



O Impacto do Lançamento de uma IPO no valor da Marca Corporativa

Mestrado em Finanças Empresariais

Daniela Patrícia Marmelo Tavares

Leiria, julho de 2023



O Impacto do lançamento de uma IPO no Valor da Marca Corporativa

Mestrado em Finanças Empresariais

Daniela Patrícia Marmelo Tavares

Dissertação de Mestrado realizada sob a orientação da Doutora Lígia Catarina Marques Febra, Professora da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria e coorientação da Doutora Magali Pedro Costa, Professora da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria.

Leiria, julho de 2023

Versão corrigida após prova pública de defesa da dissertação.

Originalidade e Direitos de Autor

A presente dissertação é original, elaborada unicamente para este fim, tendo sido devidamente citados todos os autores cujos estudos e publicações contribuíram para a elaborar.

Reproduções parciais deste documento serão autorizadas na condição de que seja mencionada a Autora e feita referência ao ciclo de estudos no âmbito do qual a mesma foi realizado, a saber, Curso de Mestrado em Finanças Empresariais, no ano letivo 2022/2023, da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria, Portugal, e, bem assim, à data das provas públicas que visaram a avaliação destes trabalhos.

Dedicatória

“O homem não teria alcançado o possível, se repetidas vezes não tivesse tentado o impossível.”

Max Weber

Aos meus pais, Paulo e Elsa.

Agradecimentos

Em primeiro lugar, quero agradecer às pessoas mais importantes da minha vida, os meus pais. Acima de tudo, foram eles que acreditaram, até ao fim, que conseguia. É a eles que devo todo o meu percurso, e um “obrigado” nunca será suficiente para agradecer tamanha confiança, preocupação, incentivo e apoio incondicional. Poder ver a alegria e o orgulho deles com o finalizar de um objetivo, faz-me sentir que tudo valeu a pena.

Quero agradecer às professoras Lúcia Febra e Magali Costa, pelos conhecimentos transmitidos, mas sobretudo pela resiliência e rigor durante a realização desta dissertação.

Agradecer a todos os docentes e à coordenadora do curso do Mestrado em Finanças Empresariais, que de uma forma direta ou indireta contribuíram para o meu objetivo, de concluir esta etapa da minha vida.

Agradecer igualmente às minhas amigas, Gabriela Boaventura, Jéssica Ferreira e às minhas primas, Carla Tavares e Constança Leitão, por todos os momentos de apoio e ânimo que me proporcionam ao longo da realização desta dissertação.

Sem esquecer, a Xuxa, que em vários momentos só ela me conseguiu acalmar, posso dizer que os animais sentem tanto como nós e não pedem nada em troca.

Por último, quero agradecer ao José Carlos, pela paciência e compreensão.

Obrigada!

Resumo

A presente dissertação propõe analisar se o lançamento de ofertas públicas iniciais influencia positivamente o valor da marca corporativa, bem como verificar se a reputação corporativa tem efeito mediador na relação entre as ofertas públicas iniciais e o valor da marca corporativa.

Para concretizar o objetivo do estudo foram utilizados dois modelos adaptados do modelo de Pagano et al. (1998), com dados em painel, sendo a amostra composta por 33 empresas com marcas corporativas internacionais que realizaram ofertas públicas iniciais, no período entre 2007 e 2019. Os resultados obtidos permitem concluir que o lançamento de uma oferta pública inicial influencia positivamente o valor da marca corporativa a longo prazo, nomeadamente a partir do terceiro ano após IPO. Além disso, os resultados indicam que o lançamento de uma oferta pública inicial influencia positivamente a reputação corporativa, e que esta, por sua vez exerce um impacto positivo no valor da marca corporativa, sendo que o efeito mediador que a reputação corporativa tem na relação entre o lançamento de uma oferta pública inicial e o valor da marca corporativa só é significativo a partir do terceiro ano após o lançamento da IPO.

Palavras-chave: Ofertas públicas iniciais, Valor da marca corporativa, Reputação corporativa

Abstract

The present dissertation proposes to understand if the launch of initial public offers positively influences the corporate brand value, as well as to understand if the corporate reputation has a mediating effect on the relation between the initial public offers and the corporate brand value.

In order to accomplish the goal of this study, there were used two adapted models from the model by Pagano et al. (1998), with panel data, being that the sample is composed of 33 companies with international brands that made initial public offers in the period between 2007 and 2019. The obtained results allow us to conclude that the launch of initial public offers positively influences the value of the corporate brand in the long term, namely from third year after the IPO. In addition, the results indicate that the launch of initial public offers positively influences the corporate reputation, and that this, in turn, has a positive impact on corporate brand value, being that the mediating effect that corporate reputation has on the relationship between the launch of initial public offers and the value of the corporate brand is only significant from the third year after the launch of IPO.

Keywords: Initial public offers; Corporate brand value; Corporate reputation

Índice

Originalidade e Direitos de Autor.....	iii
Dedicatória.....	iv
Agradecimentos	v
Resumo	vi
Abstract	vii
Lista de Figuras	x
Lista de Gráficos.....	xi
Lista de Tabelas	xii
Lista de siglas e acrónimos	xiii
1. Introdução.....	1
2. Revisão Literatura.....	5
2.1. Marca corporativa.....	5
2.1.1. <i>Brand equity</i> e valor da marca corporativa	6
2.1.2. Determinantes e medidas do valor da marca corporativa.....	7
2.1.3. Abordagens do valor da marca corporativa.....	10
2.1.3.1. Metodologias de avaliação de valor de marcas corporativas	11
2.2. Oferta pública inicial (IPO).....	13
2.3. IPO e o valor da marca corporativa	14
3. Questão de investigação e hipóteses.....	17
4. Metodologia.....	19
4.1. Modelos e variáveis	19
4.2. Procedimento de recolha de dados e constituição da amostra	21
5. Amostra	24
5.1. Caracterização da amostra.....	24
5.2. Estatísticas descritivas	25
6. Análise e discussão dos resultados obtidos.....	27
6.1. Análise à normalidade	27
6.2. Análise à multicolinearidade e o teste à correlação de Spearman.....	28

6.3. Análise multivariada	29
6.4. Análise da mediação	30
7. Conclusões finais.....	32
Referências Bibliográficas	35
Anexos.....	41

Lista de Figuras

Figura 1 - Modelo conceptual.....	18
-----------------------------------	----

Lista de Gráficos

Gráfico 1 - Número de empresas que realizaram IPO por país	24
Gráfico 2 - Evolução do valor médio da marca corporativa.....	25

Lista de Tabelas

Tabela 1 - Tabela resumo dos determinantes - dimensões e medidas	9
Tabela 2 - Resumo das vantagens e desvantagens da IPO.....	14
Tabela 3 - Estatísticas descritivas (LnBV e LnRQ).....	25
Tabela 4 - Teste U de Mann-Whitney.....	27
Tabela 5 - Teste VIF	28
Tabela 6 - Matriz de correlação - o coeficiente de correlação de Spearman	28
Tabela 7 - Estimação do modelo com efeitos aleatórios (Resumo).....	30
Tabela 8 - Tabela resumo da análise de mediação	31

Lista de siglas e acrónimos

BV	<i>Brand Value</i> (Valor da marca corporativa)
ESTG	Escola Superior de Tecnologia e Gestão
IPO	<i>Initial Public Offer</i> (Ofertas Públicas Iniciais)
RQ	<i>Reputation Quotient</i>

1. Introdução

A globalização e os avanços tecnológicos têm impulsionado um mercado altamente competitivo, caracterizado por uma ampla oferta de produtos e serviços indiferenciada, o que exige que as empresas procurem estratégias para se diferenciarem e conquistarem a preferência do público (Fine et al., 2017). Neste contexto, os ativos intangíveis, como a marca corporativa, desempenham um papel fundamental ao oferecerem vantagens competitivas e respostas eficazes às necessidades do mercado. Investir na construção e gestão de marca corporativa pode criar valor diferenciador, no entanto aumenta os gastos com o *marketing* (Brahmbhatt & Shah, 2017).

Olins (2005) refere que a marca corporativa é o símbolo da empresa e representa a sua história, cultura e propósito. A marca corporativa foca-se num conjunto bem definido de valores organizacionais, fornecendo à empresa uma ferramenta poderosa que alinha os recursos da empresa com o desenvolvimento de uma vantagem competitiva estratégica (Jones, 2010). As marcas corporativas têm como objetivo trazer benefícios para a empresa, como a visibilidade, aumento de credibilidade e criação de valor para os principais *stakeholders*, entre outros (Kapferer, 2000; Keller, 2003; Park et al., 2010; Abratt, 2012; Alizadeh et al., 2014).

Srivastava e Shocker (1991), Aaker (1996), Keller (2003) e Kapferer e Schuiling, (2004) são alguns dos autores que argumentam que as marcas são um dos ativos mais valiosos das organizações, mas o processo de criação e gestão de uma marca implica gastos em *marketing*, o que tem suscitado um crescente interesse por parte dos acionistas em perceber se as despesas em *marketing* têm um impacto positivo no desempenho financeiro da empresa, em particular na rentabilidade das ações e no valor de mercado (Fine et al., 2017).

Peterson e Jeong (2010) argumentam que maiores gastos com publicidade e maiores gastos com investigação e desenvolvimento estão relacionados com maiores valores de marca, sendo que maiores valores de marca estão, por sua vez, relacionados a maiores valores de desempenho financeiro das empresas. Neste sentido, as empresas necessitam de captar recursos financeiros para poderem investir em desenvolvimento e criação da marca corporativa e assim aumentarem o seu valor.

As empresas podem adquirir recursos financeiros de terceiros por meio de empréstimos e financiamentos, ou injeção de capital por parte dos acionistas atuais, ou ainda, abrir o capital da empresa ao público, vendendo ações nos mercados de capitais, o que significa fazer o lançamento de oferta pública inicial (IPO) (Pagano et al., 1998).

O **lançamento da IPO**, ou seja, a abertura do capital da empresa ao público, é uma decisão de grande importância na história de uma empresa, que tem vindo a ser abordada por vários autores (por exemplo Ritter, 1998; Pagano et al., 1998; Ritter & Welch, 2002; Loughran & Ritter, 2004; Lowry et al., 2017). As motivações que uma empresa tem para abrir o seu capital são várias, mas as de mais relevância para este estudo são o aumento de visibilidade, o aumento da reputação da empresa, a captura de financiamento para sustentar o crescimento e a inovação e valorização da marca corporativa (Pagano et al, 1998; Stoughton et al, 2001; Ritter & Welch, 2002; Lowry et al., 2017; Kaur & Singh, 2019).

De acordo com Stoughton et al. (2001), a segunda maior motivação para as empresas abrirem o capital é o facto de melhorar a imagem e aumentarem a publicidade da empresa, traduzindo-se num sinal positivo para o mercado. Neste sentido Fleischer (2006) sugere que os eventos corporativos, como o lançamento de IPO, afeta o relacionamento entre a empresa e investidores, bem como a relação com os clientes, uma vez que esse evento pode tornar-se numa ação de *marketing*, que afeta as perceções do público em geral, melhorando a imagem da empresa e aumentando a reputação corporativa, desta forma o autor aproximou os conceitos do *marketing* com as finanças corporativas, sugerindo que o valor da marca corporativa pode aumentar após o lançamento de IPO.

Apesar do aumento da importância dada ao *marketing* por parte das empresas e outros *stakeholders* (investidores, académicos, gestores, concorrentes, entre outros), existe uma escassez de estudos na literatura que analisem diretamente as causas e efeitos da realização de uma IPO no valor da marca corporativa. Tanto quanto é do nosso conhecimento, a maioria dos estudos existentes analisa a relação da subvalorização da IPO no *marketing* e no valor da marca corporativa, como por exemplo o estudo de Habib e Ljungqvist (2001) e Harasheh e Gatti (2016). Demers e Lewellen (2003) analisam não só o impacto da subvalorização da IPO, como os benefícios da abertura de capital no desempenho da marca. Fleischer (2006, 2007) estuda os casos do lançamento da IPO da Google e Mastercard, no entanto não analisa de forma quantitativa o impacto no valor da marca. Outros autores, como Ozdemir et al. (2019) e Gustafson et al. (2021), abordam o impacto do lançamento da IPO no valor da

marca, mas têm objetivos diferentes nos seus estudos, como o sucesso do *marketing* e a diversificação da marca.

Diante desta lacuna, o presente estudo tem como objetivo realizar uma análise de eventos, que procura relacionar a área das finanças corporativas e a área do *marketing*, através da análise direta do impacto do lançamento de uma IPO no valor da marca corporativa. Assim, o principal propósito desta dissertação visa responder à seguinte questão “**O lançamento de IPO influencia positivamente o valor da marca corporativa?**”.

Para além disso, estudos como o de Lowry et al. (2017) sugerem que existe uma relação positiva entre o lançamento de IPO e a reputação corporativa, e de acordo com Keller (2003) e Hall (1992), a reputação corporativa é um atributo que contribui positivamente para o valor da marca corporativa. Posto isto, o estudo procura também verificar se a reputação corporativa pode ser uma variável mediadora da relação entre o lançamento da IPO e o valor da marca corporativa, sendo que ao identificar o efeito mediador, pode-se obter uma explicação mais sólida e confiável dos resultados. A utilização da análise de mediação visa aprofundar os conhecimentos sobre a relação em causa, e contribuir de forma inovadora para o desenvolvimento e aprimoramento de teorias e modelos explicativos sobre a relação do lançamento de IPO e o valor da marca corporativa.

Posto isto, e de modo geral, pretende-se que esta dissertação contribua para o aumento da literatura existente, com o estudo do impacto de um evento corporativo, como o lançamento de IPO no valor da marca corporativa, mas também, para o conhecimento dos efeitos do lançamento de IPO a nível de reputação corporativa. Sendo que, este conhecimento pode auxiliar as tomadas de decisões estratégicas.

Para tal, para além desta introdução, a presente dissertação está estruturada em sete capítulos. O capítulo 2 compreende a revisão de literatura, na qual são apresentadas subseções com os conceitos, determinantes e medidas da marca corporativa, motivações e efeitos do lançamento de IPO, bem como, a literatura existente sobre a relação do lançamento de IPO no valor da marca corporativa. No capítulo 3, encontra-se a questão de investigação, modelo conceptual e as hipóteses subjacentes a estudar. No capítulo 4, apresentam-se os procedimentos metodológicos, em particular apresentam-se os modelos utilizados, e as variáveis que os compõem, para testar as hipóteses em estudo, bem como a apresentação dos procedimentos de recolha de dados. No capítulo 5, expõem-se a caracterização da amostra e respetivas estatísticas descritivas. No capítulo 6, é feita a apresentação e análise dos

resultados obtidos, divididos em subsecções com as análises efetuadas. Por último, o capítulo 7 contém as conclusões obtidas, apresentando as limitações do estudo e propostas para futuras investigações.

2. Revisão Literatura

O presente capítulo pretende fazer um enquadramento dos principais conceitos em estudo. A revisão de literatura encontra-se dividida em três secções. A primeira secção contém a revisão de literatura sobre o conceito de marca corporativa, as subsecções subjacentes referem os principais conceitos, determinantes e medidas do valor da marca corporativa. A segunda secção foca-se nas Ofertas Públicas Iniciais (*Initial Public Offer* - IPO), nas motivações que levam as empresas a abrir o seu capital, bem como as suas vantagens e desvantagens. A última e terceira secção, apresenta a literatura que relaciona o lançamento de IPO e o valor da marca corporativa.

2.1. Marca corporativa

De acordo com Aaker (2004) a marca corporativa é um conjunto de elementos que representa uma empresa, sendo composta por nome, cores, logótipos, entre outros elementos visuais, que devem refletir os valores, cultura e personalidade da empresa. O autor refere ainda que o processo de desenvolvimento de marcas iniciou-se numa perspetiva do consumidor, direcionada fortemente para o produto. Porém, as empresas perceberam que a marca corporativa, ou seja, na perspetiva organizacional, é importante na construção de identidade e credibilidade da empresa, por outro lado, ajuda a empresa a destacar-se da concorrência, e, assim impactar a procura de bens e serviços.

Na opinião de Feldwick (1996), a marca corporativa deve ser forte e esta inclui as dimensões de notoriedade, estima, qualidade percebida e uma associação de crenças detidas pelo consumidor face à marca. Assim, Balmer (2003) definiu a marca corporativa como uma ferramenta utilizada no *marketing*, que reflete a missão, objetivos e valores de uma empresa, e consiste em promover mais a empresa do que os seus produtos e serviços. Ou seja, a marca corporativa é abrangente e conta com todas as partes de uma empresa, refletindo a representatividade da empresa na base dos seus valores culturais, organizacionais, éticos e responsabilidade social, e, portanto, torna-se uma ferramenta importante para a gestão (Balmer, 2003; Aaker, 2004).

Neste sentido, Abratt (2012) e Ghauri (2016) consideram que a marca corporativa confere uma vantagem competitiva para a empresa, que envolve a criação de uma identidade

empresarial fundamentada na imagem e reputação da empresa como um todo, e que também agrega e otimiza todos os recursos existentes (Jones, 2010). Além disso, a criação da marca corporativa ajuda a empresa a diferenciar-se dos seus concorrentes e afeta a confiança e percepções do público em geral (Park et al, 2010; Abratt, 2012). Assim, a marca é criada e desenvolvida pela empresa de forma a criar uma identidade única, sólida, credível e duradoura, tratando-se de um processo sistemático e planejado, que envia sinais para os *stakeholders* (Doyle, 2001; Berens et al., 2005).

A marca corporativa e a marca de produto podem conter princípios semelhantes, mas são compostas por especificidades significativamente diferentes (Jones, 2010). Posto isto, diferentemente da marca de produto, a marca corporativa, foca-se na empresa e tenta criar uma relação recompensadora entre a empresa e os seus *stakeholders*, internos e externos (Fan, 2005). Neste sentido, vários autores argumentam que a marca corporativa é multidisciplinar, cultural e estrategicamente focada no público interno e externo, sendo que a criação da mesma é um processo complexo, o qual deve ser consistente e coerente a longo prazo (De Chernatony, 1998; Balmer, 2003; Aaker, 2004; Fan, 2005; Alizadeh et al., 2014; Hulberg, 2016).

2.1.1. Brand equity e valor da marca corporativa

Aaker (1991) definiu *brand equity* como “*um conjunto de ativos e passivos ligados a uma marca, nome e símbolo, que adiciona ou subtrai valor ao produto ou serviço de uma empresa*” (Aaker, 1991, p.12). De acordo com esta definição, o *brand equity* baseia-se em ativos e passivos que podem ser agrupados em cinco categorias, a lealdade à marca, conhecimento da marca, qualidade percebida, associações à marca e outros ativos. Estes outros ativos são considerados os recursos que conferem vantagem competitiva através da diferenciação dos concorrentes, como por exemplo patentes ou relacionamento com os canais de distribuição.

Segundo Kapferer e Schuiling (2004) a mera existência da marca não é suficiente para garantir o sucesso financeiro de um negócio. Neste sentido, os autores no seu estudo estabelecem um modelo de *brand equity* a partir de três conceitos fundamentais que se relacionam entre si, os ativos da marca, força da marca e valor da marca. Os ativos da marca são as fontes que influenciam a marca, como por exemplo, personalidade da marca, imagem, patentes e direitos. A força da marca refere-se aos resultados do *marketing* em um ponto específico no tempo, a partir do desempenho dos ativos da marca dentro de um mercado e

um ambiente competitivo específico (quota de mercado, taxa de crescimento das vendas, taxa de fidelidade e preço *premium*). Por último, o valor da marca é a capacidade de gerar rendimentos para a empresa, deduzido dos gastos inerentes do *marketing* e considerando o custo do capital investido.

Por sua vez, Srivastava e Shocker (1991) referem que o *brand equity* é um conceito multidimensional, composto pela força da marca (*Brand Strength*) e valor da marca (*Brand Value*). A força da marca é o que permite às empresas terem vantagens competitivas de forma sustentável, pois é baseada nas percepções dos consumidores. Já o valor da marca está relacionado com o preço de venda dos produtos e serviços, e baseia-se nos resultados financeiros que advém da capacidade dos gestores em alavancar a força da marca, através de ações estratégicas que proporcionam maior rendimento tanto a curto como a médio e longo prazo.

Efetivamente, *brand equity* é um conceito amplo e existe dificuldades em descrevê-lo (Ambler, 2003). Na literatura existem pontos de vista divergentes sobre as dimensões e os fatores que o influenciam, no entanto identifica-se um consenso, onde *brand equity* é visto como a comparação entre os efeitos das ações do *marketing* e os resultados obtidos por uma empresa com marca e sem marca (Ambler, 2003; Keller, 2003).

De acordo com Simon e Sullivan (1993) e Doyle (2001) o valor da marca corporativa decorre do valor atual dos fluxos de caixa futuros gerados pela empresa detentora da marca. Neste sentido, Park et al. (2010) argumentam que o valor da marca corporativa pode permitir aumentar o valor da empresa para os seus *stakeholders*, através de ações de *marketing*, que aumentam a visibilidade da marca, impulsionam as receitas e criam uma vantagem competitiva, que conduz ao aumento do valor atual dos fluxos de caixa gerados, estabilidade dos resultados operacionais da empresa e a prática de preços *premium*.

2.1.2. Determinantes e medidas do valor da marca corporativa

Shamma e Hassan (2011) e Brahmhatt e Shah (2017) referem que o valor da marca é determinado por um conjunto de fatores, e que os aspetos intangíveis de uma marca corporativa são determinados na imagem corporativa, associações corporativas, relacionamentos que aumentam valor à identidade da empresa, bem como, na reputação corporativa. Alguns dos determinantes referidos na literatura incluem:

- **A força da identidade da marca corporativa**, composta por símbolos, cores entre outros elementos visuais, que podem ajudar a construir a percepção da empresa na mente de todos os *stakeholders*, ou seja é a "cara" da empresa e ajuda a estabelecer uma conexão emocional com o público em geral (Kapferer, 2000). Quando a identidade da marca é forte e coerente, esta pode ajudar a aumentar a lealdade dos clientes, o que por sua vez, pode levar a um aumento do valor da marca (Abratt, 2012). Além disso, uma forte identidade da marca pode também ser uma vantagem competitiva, que diferencia a empresa dos seus concorrentes e ajuda a criar uma posição distinta no mercado (Alizadeh et al., 2014).
- **A reputação da empresa**, é um fator importante para a construção de confiança e credibilidade na marca corporativa, que consiste no reconhecimento da marca e nas recordações espontâneas que a marca gerou ao público em geral (Keller, 2003). Além disso, as marcas com maior reputação transmitem maior credibilidade na disseminação da informação e aumentam a utilidade percebida do produto para o público (Aaker & Jacobson, 1994; Erdem & Swait, 1998).
- **Corporate governance**, na medida em que os mecanismos, processos e estrutura de uma empresa podem aumentar a confiança e credibilidade dos investidores e consumidores na marca corporativa. A *Corporate governance* inclui políticas e práticas relacionadas com os direitos e responsabilidades dos acionistas, diretores e administradores, na transparência financeira e contabilística (Merrilees, 2017). Alguns autores têm demonstrado que empresas com boas práticas e políticas corporativas tendem a obter valores de marca mais elevados e melhores desempenhos financeiros (Unlu & Yagli, 2016; Merrilees, 2017).

Como forma de sistematizar os determinantes existentes na literatura, foi efetuado um quadro resumo (Tabela 1), onde são apresentados os estudos, os determinantes e as respetivas dimensões e medidas.

Tabela 1 - Tabela resumo dos determinantes - dimensões e medidas

Autores	Determinantes	Dimensões	Medidas
Keller (1998)	Imagem corporativa	Atributos, benefícios ou atitudes comuns do produto Pessoas e relacionamentos Valores e programas Credibilidade Corporativa Apego emocional	EquiTrend Total Research Net Prometer Score (NPS)
Fombrun et al. (2000)	Reputação corporativa	Produtos e serviços Visão e liderança Ambiente de trabalho Responsabilidade Socioambiental Desempenho financeiro	Reputation Quotient (RQ)
Kapferer (2000)	Identidade corporativa	Elementos visuais Participação de mercado Comunicação Comportamentos Cultural e valores corporativos	Quota de mercado EquiTrend Total Research
Merrilees (2017)	Corporate Governance	Estrutura e processos do conselho de administração Direitos e relações com <i>Stakeholders</i> Transparência financeira	Corporate Governance Score (CG-score)

Fonte: Elaborado pela autora

2.1.3. Abordagens do valor da marca corporativa

A marca corporativa, como referido anteriormente, é considerada um dos ativos mais valiosos de uma empresa e a medição do seu valor é crucial para a tomada de decisões estratégicas e para a continuidade a longo prazo da empresa, bem como da respetiva marca (Haigh, 2000; Doyle, 2001; Aaker, 2004). Eng e Keh (2007) argumentam que, geralmente, a criação de valor da marca corporativa é considerado um ponto positivo para a empresa, no entanto é necessário que hajam medidas mais objetivas para determinar o seu valor.

Segundo Nunes e Haigh (2003) existem várias metodologias e ferramentas para medir o valor da marca corporativa, incluindo análises financeiras e estudos de mercado. Neste sentido, destacam-se duas principais metodologias para determinar o valor da marca corporativa, a *Financial-based brand equity*, numa perspetiva financeira e quantitativa, e o *Customer-based brand equity*, pela perspetiva do consumidor ou qualitativa (Morgan & Rego, 2009; Ruenrom & Pattaratanakun, 2012; De Oliveira et al., 2015).

Na perspetiva financeira, o valor da marca pode ser determinado considerando três abordagens (Nunes & Haigh, 2003; Ruenrom & Pattaratanakun, 2012):

- **Abordagem baseada em custos**, onde o valor da marca corresponde ao custo associado para criar ou recriar uma marca (Nunes & Haigh, 2003). De acordo com Aaker (1991) esta avaliação tem subjacente o custo de substituição, que é calculado a partir do custo de lançamento de uma marca equivalente e o tempo necessário para a marca equivalente conseguir a mesma posição de mercado que a marca original.

- **Abordagem baseada no valor de mercado**, baseada na premissa de que existem transações de mercado comparáveis (vendas específicas da marca) ou transações de empresas comparáveis, ou cotações específicas do mercado de ações, que permitem avaliações de valores comparáveis. Neste caso, o valor de uma marca é estimado por comparação (Haigh, 2000, Kapferer, 2000).

- **Abordagem baseada em rendimentos**, destacam-se dois métodos: o de *royalties* e o de fluxos de caixa descontados (Nunes & Haigh, 2003).

- **O método de *royalties*** parte da premissa de que uma empresa não possui marca, ou seja, a empresa para utilizar a marca licenciada pelo proprietário terá de pagar uma taxa (*royalties*) pelo privilégio de utilizar a

marca. Este método envolve uma estimativa de vendas futuras e a aplicação de uma taxa apropriada (Haigh, 2000).

- **O método de fluxos de caixa descontados** é uma abordagem utilizada para avaliar o valor de uma empresa ou de um ativo, como a marca. Para isso, é necessário prever os fluxos de caixa futuros específicos da marca, incluindo os rendimentos futuros e os gastos inerentes para manter a marca, bem como determinar a taxa de atualização apropriada, que geralmente é baseada na taxa de juro sem risco acrescida do prémio de risco da empresa ou do ativo avaliado. (Haigh, 2000; Nunes & Haigh, 2003).

De acordo com Davcik (2013), uma das limitações das abordagens financeiras é que geralmente consideram apenas o valor financeiro tangível da marca, como fluxos de caixa e valor dos ativos tangíveis, não consideram o valor intangível, como a lealdade do cliente e as perceções do público. Assim, para dar resposta às limitações das abordagens, empresas independentes de consultadoria de marcas, como a *Interbrand*, *BrandFinance* e *Millward Brown*, desenvolveram metodologias, de forma a divulgarem informação relativa ao valor das marcas, que contemplam metodologias híbridas, ou seja combinam a perspetiva financeira com a perspetiva do consumidor (Unlu & Yagli, 2016).

2.1.3.1. Metodologias de avaliação de valor de marcas corporativas

Empresas especializadas em consultadoria de marcas desenvolveram metodologias híbridas para quantificar e avaliar o valor intangível das marcas corporativas, tendo em conta vários fatores. As três empresas mais conhecidas e utilizadas são a *Interbrand*, *Millward Brown*, e *BrandFinance* (Unlu & Yagli, 2016).

A *Interbrand* é reconhecida por desenvolver o relatório anual “*Best Global Brands*”, onde divulga informação do valor da marca para as 100 maiores marcas mundiais (Interbrand, 2022). A determinação desses valores de marca, consiste numa metodologia própria, “*Valuation Methodology*”, que tem em consideração fatores como o desempenho financeiro da marca, a fidelidade da marca e a capacidade de sustentar um preço *premium* (Interbrand, 2022). Estes fatores ajudam a determinar a posição da marca em relação aos concorrentes e à capacidade de gerar lealdade e valor para a empresa. Contudo, a abordagem da *Interbrand* ignora a perceção dos consumidores no valor da marca e não é aplicável em todos os mercados (Chu & Keh, 2006; Corona, 2009).

Já a *Millward Brown* é uma empresa especializada em pesquisas de mercado e avaliação de valor de marca. A sua metodologia utiliza dados financeiros da base de dados “*BrandZWPP*” e combina dados financeiros, de desempenho de mercado e de comportamento do consumidor (Millward Brown, 2022). O principal foco da sua metodologia é a força da marca, que é representada pela diferenciação em relação aos concorrentes, o valor emocional e a percepção dos consumidores. As suas limitações baseiam-se no facto de depender exageradamente de avaliações subjetivas (pesquisas de opinião), bem como, dos dados da “*BrandZWPP*”, que se trata de um conjunto específico de empresas, sendo a sua utilização mais adequada para empresas que já estão incluídas nessa base dados (Corona, 2009).

Por último, a abordagem da *BrandFinance* é uma das abordagens mais utilizada em estudos científicos, como por exemplo os estudos de Harasheh e Gatti (2016), Unlu e Yagli, (2016). É considerada por estes autores uma metodologia rigorosa que avalia o valor da marca corporativa, e que pode ser útil para decisões empresariais, incluindo fusões e aquisições, licenciamento de marcas, estratégias de *marketing* e desenvolvimento de novos produtos, bem como para avaliar o impacto de eventos, como crises de reputação ou mudanças nas estratégias das empresas (Haigh, 2000; Nunes & Haigh, 2003).

A *BrandFinance* considera fatores como a força da marca, a presença global da marca, a lealdade dos clientes, a reputação da empresa e a capacidade de a marca gerar vendas futuras (Haigh, 2000). A metodologia utilizada pela *BrandFinance* combina a análise financeira e a análise de mercado (Haigh, 2000; Nunes & Haigh, 2003; Unlu & Yagli, 2016). Considera uma estimativa dos rendimentos futuros gerados pela marca e o cálculo da taxa *royalties* para determinar o valor da marca.

A preferência da abordagem de avaliação da *BrandFinance* em estudos científicos, em detrimento de outras abordagens de avaliação de marcas, pode ser explicada pela facilidade na recolha de informação (Salinas, 2016), mas também, se deve ao facto de a *BrandFinance* ter uma presença global mais abrangente, o que permite ter uma análise mais ampla e diversificada das marcas, tendo em consideração a peculiaridade de cada mercado e cultura (Unlu & Yagli, 2016). De acordo com Nunes e Haigh (2003) a preferência também pode ser justificada pelo facto de a *BrandFinance* realizar relatórios específicos de avaliação de marcas por setores, o que permite realizar uma análise mais aprofundada e precisa das marcas dentro de um setor específico, considerando aspetos e dinâmicas competitivas de cada indústria. No

entanto, segundo Haigh (2000), a metodologia da *BrandFinance* tem limitações, como a dependência da qualidade dos dados financeiros e de mercado e o facto de a avaliação poder ser subjetiva, e assim variar consoante o julgamento do avaliador.

2.2.Oferta pública inicial (IPO)

A Oferta Pública Inicial, em inglês *Initial Public Offer* (IPO), é definida como a primeira vez que uma empresa emite ações do seu capital social ao público em geral (Ritter, 1998). De acordo com Pagano et al. (1998) a IPO pode ser considerada uma estratégia financeira adotada pelas empresas, de extrema importância no ciclo de vida destas, que implica uma mudança na estrutura empresarial, bem como um esforço adicional na uniformização e preparação da informação.

Existem inúmeras razões pelas quais as empresas decidem colocar as suas ações em bolsa de valores. Ritter (1998) e Pagano et al. (1998) argumentam que as empresas realizam IPO para promover o seu crescimento e diminuir o nível de endividamento. Desta forma, Sermpinis e Zhang (2019) referem que a IPO pode diminuir o custo associado ao crédito bancário e permite, adicionalmente, negociações favoráveis com entidades bancárias. Para além disso, Ritter e Welch (2002) sugerem que as empresas realizam IPO para obterem maior liquidez e diversificarem a base de investidores. E segundo Ortiz-Molina e Phillips (2010), o lançamento de IPO aumenta os níveis de liquidez no mercado de capitais, o que permite à empresa obter uma maior flexibilidade operacional e, assim, reduzir o custo de capital e, conseqüentemente valorizar os ativos da empresa.

Também de acordo com Lowry et al. (2017), outra motivação que leva as empresas a tornarem o seu capital aberto ao público em geral é o aumento da visibilidade e reputação, uma vez que o lançamento da IPO coloca a empresa no centro das atenções dos mercados de capitais, o que proporciona ao público em geral uma percepção de empresa mais credível e desejada. Neste sentido, Stoughton et al. (2001) sugerem que a segunda maior motivação para as empresas abrirem o capital é a melhoria da imagem e aumento da publicidade (a primeira motivação é a captação de recursos financeiros). Isto porque, a abertura de capital transmite a todos os *stakeholders* que a empresa está disposta a sujeitar-se ao escrutínio de analistas externos e auditores, traduzindo-se num sinal positivo para o mercado.

No entanto, existem também diversas desvantagens associadas ao lançamento de IPO, tais como custos diretos (despesas administrativas, financeiras e comissões) e indiretos (despesas

associadas ao esforço e ao tempo dispensados para a lançamento da IPO) (Ritter, 1998; Pagano et al., 1998). Além disso, pode haver perda de controlo total ou parcial da empresa (Brennan & Frank, 1997; Mello & Parsons, 1998), e uma subvalorização do preço da ação no curto prazo. Esta subvalorização acontece quando o preço da ação no momento da emissão é inferior ao preço da ação no fecho das negociações, tratando-se de uma anomalia de mercado referenciada pela literatura (Brennan & Frank, 1997; Ritter, 1998; Pagano, Panetta, & Zingales, 1998; Loughran & Ritter, 2004).

A tabela 2 apresenta as vantagens e desvantagens apontadas na literatura e descritas anteriormente.

Tabela 2 - Resumo das vantagens e desvantagens da IPO

Vantagens	Desvantagens
Acesso a capital adicional e diminuição do nível de endividamento (Pagano et al., 1998; Ritter e Welch, 2002; Sermpinis & Zhang, 2019)	Subvalorização do preço das ações a curto prazo (Ritter J. R., 1998; Pagano, Panetta et al., 1998; Loughran & Ritter, 2004)
Aumento da liquidez (Ritter & Welch, 2002)	Perda de controlo (Brennan & Frank, 1997; Mello & Parsons, 1998)
Aumento da visibilidade e publicidade, desenvolvimento da imagem (Stoughton et al., 2001; Lowry et al., 2017)	Custos diretos e indiretos (Ritter, 1998; Pagano, Panetta, & Zingales, 1998)

Fonte: Elaborado pela autora

2.3. IPO e o valor da marca corporativa

Como referido anteriormente, alguns estudos têm analisado os motivos de as empresas realizarem IPOs, e uma das explicações que tem vindo a ser estudada, é a decisão de as empresas abrirem o seu capital como forma de melhorar a imagem e aumentarem a publicidade da empresa (Stoughton et al., 2001; Harasheh & Gatti, 2016). No entanto, quanto é do nosso conhecimento, existe uma escassez de estudos que relacione diretamente o impacto do lançamento de IPO no valor da marca corporativa. A maioria dos estudos abordam a relação da subvalorização da IPO no *marketing* e o valor da marca (Habib & Ljungqvist, 2001; Harasheh & Gatti, 2016). São muito poucos os estudos que abordam, analisam e explicam, de forma quantitativa, o impacto do evento corporativo (lançamento de uma IPO) no valor da marca corporativa (Demers & Lewellen, 2003; Fleischer, 2006, 2007).

Habib e Ljungqvist (2001) investigaram a relação entre a subvalorização das IPOs e as despesas com o *marketing*. Utilizaram uma amostra de 1409 IPOs dos EUA lançadas entre

1991 e 1995. Concluíram que as despesas em *marketing* e a subvalorização dos preços das IPOs estão relacionados e podem ter um objetivo comum: atrair investidores para a participação no lançamento da IPO. É neste contexto, e de acordo com os autores, que as despesas com o *marketing* e a subvalorização dos preços das IPOs podem ser custos substitutos, pois a subvalorização dos preços das IPOs para atrair e criar oportunidades para os investidores, pode reduzir a necessidade de investimento em *marketing*.

Harasheh e Gatti (2016) analisaram a relação entre o nível de subvalorização da IPO e o valor da marca. Os autores utilizaram uma amostra composta por 104 empresas das 500 maiores empresas de marcas internacionais avaliadas pela *BrandFinance*, que realizaram IPO entre 1980 e 2012. Utilizaram o valor da marca estimado por várias empresas de consultoria de marcas, incluindo a *BrandFinance*, sendo que para as empresas que não tinham valor da marca, utilizaram o valor dos ativos intangíveis, como proxy do valor da marca. E concluíram que a subvalorização no momento da IPO está positivamente relacionada com o valor da marca corporativa.

Demers e Lewellen (2003) analisaram não só o impacto da subvalorização da IPO no valor da marca corporativa, mas também os benefícios da abertura de capital no valor da marca corporativa. Utilizaram uma amostra de 55 empresas que lançaram IPO entre 1999 e 2001 e verificaram o fluxo de movimento do site (proxy do desempenho da marca). De acordo com as autoras a abertura de capital e o nível de subvalorização no momento da IPO cria publicidade gratuita e valiosa, uma vez que o fluxo de movimentos no site no mês após a IPO aumentou significativamente. Além disso, analisaram a correlação entre o nível de subvalorização do preço das ações e o valor da marca. E concluíram que a subvalorização do preço das ações no momento de realização da IPO está positivamente relacionada com o valor da marca após IPO.

Os estudos de Fleischer (2006, 2007), através da análise aos casos da IPO do Google e Mastercard, analisam a relação do valor da marca corporativa com o lançamento da IPO, e sugerem que o valor da marca corporativa pode aumentar após o lançamento da IPO. Isto, porque o lançamento da IPO é considerado um evento de *marketing* e uma forma de comunicação com os investidores, onde se coloca a marca da empresa no centro das atenções dos mercados. Assim, o autor sugeriu que a IPO afeta não só o relacionamento entre a empresa e investidores como a relação com os clientes, especialmente quando a IPO é usada como técnica de *marketing* para transmitir ao público em geral a ideia de uma empresa

inovadora, como foi o caso do Google. O autor ainda argumentou que após o lançamento da IPO o número de utilizadores das plataformas aumentou significativamente, no entanto o estudo não mediu o impacto que o lançamento da IPO teve no valor da marca corporativa.

Por outro lado, Ozdemir et al. (2019) sugerem que o lançamento de IPO pode em alguns casos, diminuir temporariamente o valor da marca corporativa, sendo que quando as empresas realizam IPO necessitam de cumprir com algumas obrigações, como a divulgação de informações financeiras e resultados, o que pode levar a uma pressão por resultados a curto prazo, em detrimento da construção, desenvolvimento e diversificação da marca corporativa a longo prazo. Esta ideia é sustentada por Gustafson et al. (2021) que sugerem que nos primeiros anos, após o lançamento da IPO, a empresa prioriza a maximização do valor das ações a curto prazo e a gestão da empresa encontra-se focada em gerar rentabilidade imediata, em vez de realizar investimentos em inovação e desenvolvimento, ou em *marketing*. No entanto, esse efeito pode ser temporário, sendo que a longo prazo o lançamento de IPO pode trazer benefícios para a marca corporativa, como o acesso a capital para investimentos em crescimento, maior visibilidade e melhoria das percepções sobre a empresa, uma vez que o lançamento da IPO aumenta a transparência, a confiança e percepções do público em geral (Ozdemir et al., 2019; Gustafson et al., 2021).

3. Questão de investigação e hipóteses

Tendo em conta a revisão de literatura efetuada no capítulo anterior, e com o principal foco na questão de investigação “**O lançamento de IPO influencia positivamente o valor da marca corporativa?**”, pretende-se nesta secção apresentar e fundamentar as hipóteses subjacentes à questão.

Como referido anteriormente, existe uma extensa literatura sobre os motivos pelos quais as empresas decidem realizar IPOs e os impactos que advêm dessa decisão, por exemplo, Pagano et al (1998) e Ritter e Welch (2002). Porém, existe uma escassez de estudos que investigam a relação entre a decisão de realizar uma IPO e o mercado do produto (Fleischer, 2006; Harasheh & Gatti, 2016), sendo que a maioria dos estudos que analisa esta relação foca-se na subvalorização da IPO. Neste sentido, Demers e Lewellen (2003) e Harasheh e Gatti (2016) encontraram evidências de uma relação positiva entre o nível de subvalorização da IPO no valor da marca corporativa. Contudo, e tendo em atenção que a literatura identificou que uma das motivações para as empresas realizarem IPO é o facto de melhorar a imagem, aumentar a publicidade (Stoughton et al., 2001) e valorizarem os ativos da empresa (Ritter & Welch, 2002), é esperado que o valor da marca corporativa possa aumentar após o lançamento de IPO, através do aumento da visibilidade e credibilidade (Fleischer, 2006), sendo que estes são fatores que influenciam o valor da marca corporativa (Keller, 2003). Neste sentido, Gustafson et al. (2021) defendem que o lançamento de IPO tem um efeito positivo no valor da marca corporativa a longo prazo. No entanto, torna-se importante encontrar mais evidências de que o lançamento da IPO influencia positivamente o valor da marca corporativa (Fleischer, 2007).

Assim, tendo por base os argumentos supramencionados, é esperado que o lançamento de IPO aumente o valor da marca corporativa, logo a primeira e principal hipótese de investigação é:

H1: O lançamento de IPO influencia positivamente o valor da marca corporativa.

De acordo com Lowry et al. (2017), uma das motivações que leva as empresas a realizarem uma IPO é o aumento da visibilidade e reputação, proporcionando ao público em geral uma perceção de uma empresa mais credível e desejada. A reputação é um fator importante para a construção de confiança e credibilidade na marca corporativa, que contribui para a

vantagem competitiva, sendo um atributo derivado de ações passadas (Hall, 1992; Keller, 2003).

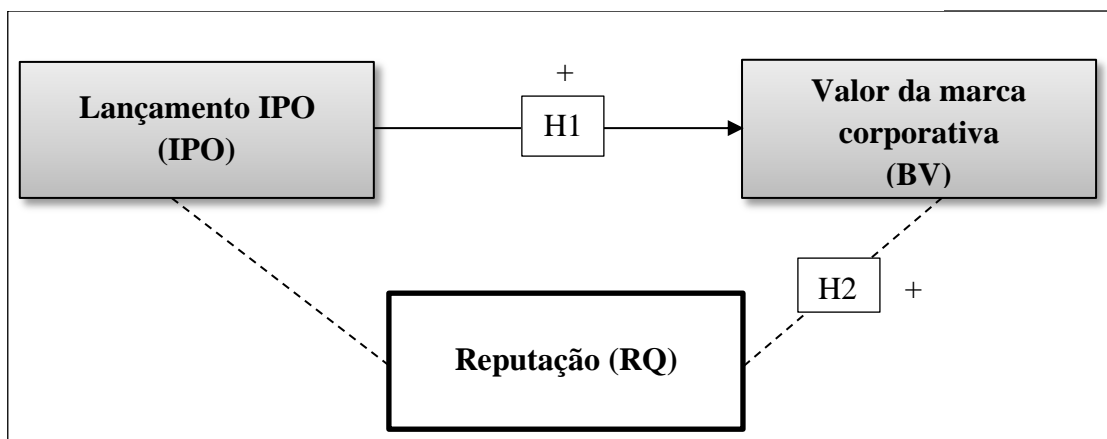
Exposto isto, é expectável que o lançamento de IPO, aumente os níveis de reputação, e consequentemente aumente o valor da marca corporativa. Desta forma a segunda hipótese de investigação é:

H2: A relação entre o lançamento da IPO e o valor da marca corporativa é mediada pela reputação.

Tendo por base as hipóteses de investigação apresentadas, o estudo pretende analisar a existência de uma relação entre o lançamento de uma IPO e o valor da marca corporativa (*Brand Value – BV*). Mais concretamente, pretende-se compreender como é que as variáveis (lançamento de IPO e valor da marca corporativa) se relacionam entre si, bem como estudar o papel mediador da reputação na relação entre lançamento de IPO no valor da marca corporativa.

Desta forma, a proposta do modelo conceptual do presente estudo apresenta-se sistematizado na Figura 1.

Figura 1 - Modelo conceptual



Fonte: Elaborado pela autora

4. Metodologia

O presente capítulo tem como propósito apresentar a metodologia utilizada para testar as hipóteses de investigação anteriormente formuladas. Para tal, no decorrer do capítulo são apresentados os modelos utilizados e identificadas as variáveis a utilizar, bem como, os procedimentos de recolha de dados.

4.1. Modelos e variáveis

Para o presente estudo serão utilizados dados em painel compostos por várias empresas ao longo do tempo. Os dados serão tratados nos programas Microsoft Office Excel e *Gretl*. Numa primeira fase, é testada a normalidade dos dados da amostra, com recurso ao teste *Shapiro-Wilk*. De forma a testar a hipótese 1, ou seja, se o lançamento de IPO influencia positivamente o valor da marca corporativa, será efetuado teste não paramétrico U de *Mann-Whitney*, para observação de amostras independentes, com o objetivo de verificar se a diferença da mediana do valor da marca corporativa antes e após IPO é significativa.

Também para testar a hipótese 1, será utilizado uma adaptação do modelo de Pagano et al. (1998), que nos permite estudar a relação direta entre o lançamento de IPO no valor da marca corporativa. O modelo a estimar é representado pela seguinte equação:

Equação (1)	$\begin{aligned} \ln(BV)_{i,t} = & \alpha + \beta_1 \times IPO_{i,t} + \beta_2 \times IPO_{i,t-1} + \beta_3 \times IPO_{i,t-2} \\ & + \beta_4 \times IPO_{i,t-n} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$
----------------	---

Onde,

Variáveis/ Parâmetros	Descrição
$\ln(BV)_{i,t}$	Variável dependente, representada pelo logaritmo do valor da marca corporativa em milhões de dólares para a empresa (i), no ano (t). Dados recolhidos na <i>BrandFinance</i> .
α	Parâmetro constante que denota o valor esperado da marca corporativa das empresas, quando todas as outras variáveis são iguais a zero.

$\beta_1; \beta_2; \beta_3; \beta_4$	Coeficientes que medem a sensibilidade do lançamento da IPO no valor da marca corporativa. Por outras palavras, são os coeficientes que representam os efeitos diretos das variáveis $IPO_{it}; IPO_{it-1}; IPO_{it-2}; IPO_{it-n}$, respetivamente.
$IPO_{i,t}$	Variável de <i>dummy</i> , codificada com 1 se a empresa (i) realizou IPO no ano t, ano da IPO, zero caso contrário.
$IPO_{i,t-1}$	Variável de <i>dummy</i> , codificada com 1 se a empresa (i) realizou IPO há 1 ano, zero caso contrário.
$IPO_{i,t-2}$	Variável de <i>dummy</i> , codificada com 1 se a empresa (i) realizou IPO há 2 anos, zero caso contrário.
$IPO_{i,t-n}$	Variável de <i>dummy</i> , codificada com 1 se a empresa (i) realizou IPO há mais de 2 anos, zero caso contrário.

Antes de efetuar a estimação do modelo será analisado se existem problemas de multicolinearidade, recorrendo ao teste *Variance Inflation Factor* (VIF). Também será efetuado o teste de correlação *Spearman* para perceber se existe correlação entre as variáveis independentes.

Após isso, o modelo será estimado para analisar a relação entre o lançamento de IPO no valor da marca corporativa. O modelo será estimado através de três métodos, modelo com efeitos fixos, efeitos aleatórios e também através do método *Ordinary Least Squares* (OLS). Com recurso a alguns testes, nomeadamente o Teste de *Hausman*, Teste de *Breusch-Pagan* e Teste F, avaliaremos o método de estimação do modelo mais adequado.

Para testar a hipótese 2, ou seja, se a relação entre o lançamento de IPO e o valor da marca corporativa é mediada pela reputação corporativa, recorreremos à análise de mediação, e será ajustada a adaptação do modelo de Pagano et al. (1998) inicial, sendo o modelo para testar a mediação representado pela seguinte equação:

Equação (2)	$\begin{aligned} \text{LnBV}_{i,t} = & \alpha + \beta_1 \times \text{LnRQ}_{i,t} + \gamma_1 \times \text{IPO}_{i,t} + \gamma_2 \times \text{IPO}_{i,t-1} \\ & + \gamma_3 \times \text{IPO}_{i,t-2} + \gamma_4 \times \text{IPO}_{i,t-n} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$
----------------	--

Onde,

Variáveis/ Parâmetros	Descrição
-----------------------	-----------

$Ln(BV)_{i,t}$	Variável dependente, representada pelo logaritmo do valor da marca corporativa em milhões de dólares para a empresa (i), no ano (t).
α	Parâmetro constante que denota o valor esperado da marca corporativa das empresas, quando todas as outras variáveis são iguais a zero.
β_1	Coefficiente que mede o efeito da RQ no valor da marca corporativa.
$LnRQ_{i,t}$	Variável mediadora, representada pelo logaritmo da <i>Reputation Quotient</i> , da empresa (i) no ano t. Dados recolhido na <i>Global RepTrack</i> .
$\gamma_1; \gamma_2; \gamma_3; \gamma_4$	Coefficientes que medem o efeito da IPO na RQ, para ano t, ano t-1, ano t-2 e ano t-n, respetivamente.
IPO_{it}	Variável de <i>dummy</i> , codificada com 1 se a empresa (i) realizou IPO no ano t, zero caso contrário.
$IPO_{i,t-1}$	Variável de <i>dummy</i> , codificada com 1 se a empresa (i) realizou IPO há 1 ano, zero caso contrário.
$IPO_{i,t-2}$	Variável de <i>dummy</i> , codificada com 1 se a empresa (i) realizou IPO há 2 anos, zero caso contrário.
$IPO_{i,t-n}$	Variável de <i>dummy</i> , codificada com 1 se a empresa (i) realizou IPO há mais de 2 anos, zero caso contrário.

Por último, com recurso a uma ferramenta de cálculo interativa para testes de mediação, efetuaremos o teste de Sobel, que tem como objetivo avaliar a significância da mediação.

4.2.Procedimento de recolha de dados e constituição da amostra

A amostra do estudo considera dados recolhidos em três bases de dados: a *BrandFinance*, a *Thomson Reuters Eikon* e a *Global RepTrak*. Através da *BrandFinance* foi possível recolher o valor das marcas, na *Thomson Reuters Eikon* recolheu-se as datas das IPOs, e por último, na *Global RepTrak* recolheu-se o índice de *Reputation Quotient* (RQ).

Como *proxy* de valor da marca corporativa foram utilizados os valores das marcas pertencentes ao ranking da *BrandFinance*. E como referido na revisão de literatura, a metodologia utilizada pela *BrandFinance* tem em consideração fatores como a força da marca, a presença global da marca, a lealdade dos clientes, a reputação da empresa e a

capacidade de a marca gerar vendas futuras. Por outro lado, a *BrandFinance*, para além de permitir facilmente o acesso à informação necessária, é uma base dados abrangente, que inclui avaliação de marcas de diferentes regiões do mundo (Haigh,2000; Salinas, 2016; Unlu & Yagli, 2016). Por exemplo, de acordo com Unlu e Yagli (2016) a *BrandFinance* é a única empresa de consultadoria de marcas que inclui avaliação de marcas da Turquia.

O período selecionado para amostra, resultou da informação disponível no site da *BrandFinance*, relativamente ao valor das marcas, e é compreendido entre 2007 e 2022, disponível, com as respetivas avaliações dos valores das marcas. Desta forma, na *BrandFinance* foram recolhidas informações de 529 marcas corporativas. Dessas 529 empresas apenas foram selecionadas as empresas que realizaram IPO entre 2007 e 2022, o que reduziu a amostra para 102 empresas. Para além disso, tendo em consideração o objetivo do estudo, metodologia e revisão de literatura efetuada, foram excluídas as seguintes, de forma a obter um painel de dados equilibrado:

- Empresas que não tenham realizado IPO “doméstica”, ou seja que realizaram IPO no estrangeiro;
- Empresas que realizaram IPO na *Electronic Share Market*, por se tratar de um mercado eletrónico;
- Empresas que detinham mais do que uma marca avaliada na *BrandFinance*, uma vez que o objetivo do estudo é analisar o impacto no valor da marca corporativa;
- Empresas que mudaram a sua designação e que tinham realizado IPO com a designação anterior, o que podia criar enviesamentos, devido ao facto de a empresa já ser reconhecida, bem como empresas que na sua designação não continham o nome da marca;
- Empresas que tivessem realizado IPO nos anos 2021 e 2022, por não terem dados do valor da marca dois anos depois do evento;
- Empresas que não tivessem valor de marca para todos os anos em análise;

Por fim, recolhemos os índices de reputação RQ para as empresas pertencentes à amostra, e utilizamos os rankings da *Global Reprtrak*, pois apresentam os índices de RQ de 2007 a 2022, medida numa escala de 0 a 100. Utilizamos o índice de reputação RQ porque se trata de uma medida multidimensional composta por seis dimensões, o apelo emocional, produtos e serviços, visão e liderança, ambiente de trabalho, responsabilidade socioambiental e

desempenho financeiro, sendo considerado o indicador mais completo para medir a reputação corporativa (Fombrun & Gardberg, 2000; Kaur & Singh, 2019).

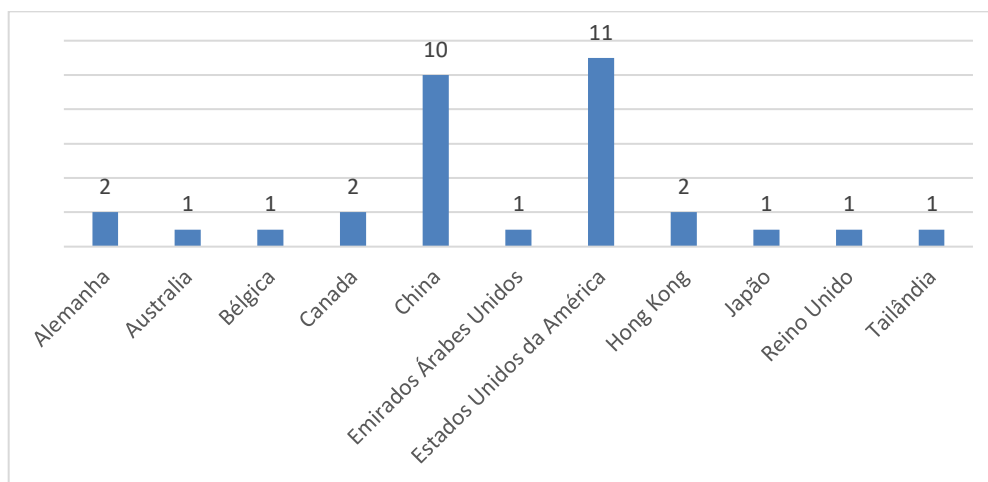
5. Amostra

Neste capítulo pretende-se caracterizar a amostra e apresentar as respetivas estatísticas descritivas.

5.1. Caracterização da amostra

A amostra final é um conjunto de dados em painel, composta por 33 empresas, com marca corporativa, provenientes de 11 países, que realizaram IPO, no período de 2007 a 2019, em 14 bolsas de valores. O gráfico 1 apresenta o número de empresas que realizaram IPO por país. O gráfico 2 apresenta a evolução do valor médio da marca corporativa avaliada pela *BrandFinance* ao longo do tempo.

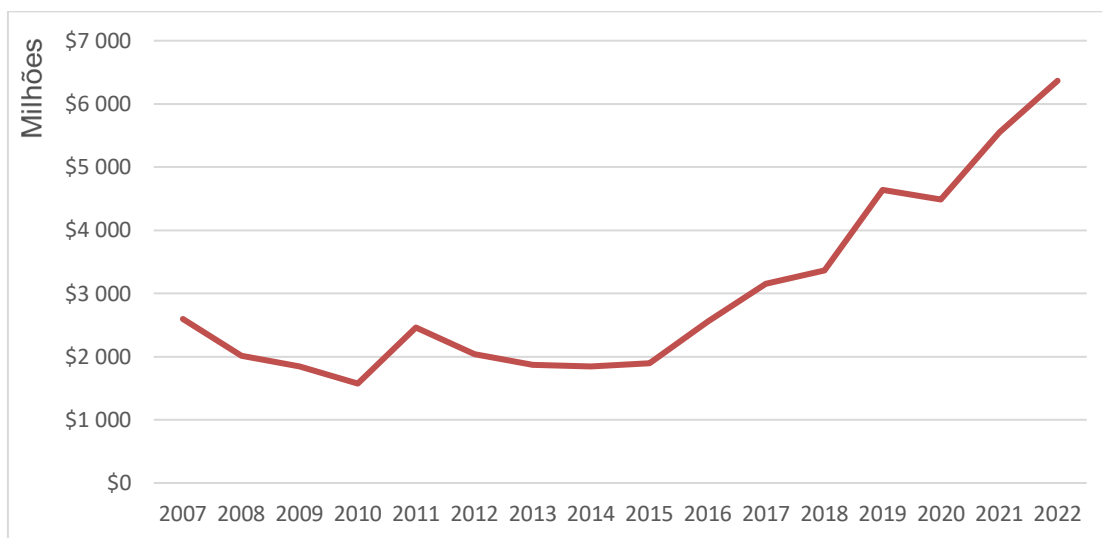
Gráfico 1 - Número de empresas que realizaram IPO por país



Fonte - Elaborado pela autora

Através do gráfico 1, verifica-se que a maioria das empresas que realizaram IPO, no período de 2007 a 2022, são provenientes dos Estados Unidos da América e da China, na qual representam respetivamente 33,3 % e 30,3% do total da amostra. Considerando subamostras de países desenvolvidos e países emergentes, a amostra é composta por 22 empresas provenientes de países desenvolvidos, e 11 de países emergentes. O que significa que a amostra é composta maioritariamente por países com alto nível de desenvolvimento económico e social, que representam 66,6% do total de países incluídos, tornando-a mais representativa dessa categoria.

Gráfico 2 - Evolução do valor médio da marca corporativa



Fonte: Elaborado pela autora

Relativamente ao gráfico 2, pode verificar-se que a tendência geral do valor médio da marca é crescente, podendo sugerir que as empresas incluídas na amostra ao longo dos anos investem na construção e no fortalecimento das suas marcas. Esta tendência também pode indicar que as empresas pertencentes à amostra reconhecem a importância do valor das marcas para a continuidade a longo prazo.

5.2. Estatísticas descritivas

Para a análise estatística subdividiu-se a amostra em duas subamostras, antes IPO e após IPO. A tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas para a amostra total e para as duas subamostras para as variáveis $LnBV$ e $LnRQ$.

Tabela 3 - Estatísticas descritivas ($LnBV$ e $LnRQ$)

Variáveis	Subamostras	N obs.	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
LnBV	Antes IPO	206	4,73	4,67	3,17	-1,89	10,85
	Após IPO	322	4,35	3,75	3,20	-1,36	11,04
	Total	528	4,50	4,26	3,19	-1,89	11,04
LnRQ	Antes IPO	206	3,38	3,56	1,16	-1,83	4,56
	Após IPO	322	3,82	3,95	0,64	0,09	4,58
	Total	528	3,65	3,85	0,91	-1,83	4,58

Fonte: Elaborado pela autora

A amostra é constituída por 528 observações de valores de marca corporativa e valores de reputação corporativa (valores representados pelo respetivo logaritmo), para 33 empresas no período de 2007 a 2022. Esta foi dividida em observações antes e após IPO, tendo em

consideração a data da IPO de cada empresa, e colocou-se 0 para as observações antes IPO e 1 para observações após IPO, o que resultou em 206 observações antes IPO e 322 observações após IPO.

Com base nas estatísticas descritivas das subamostras criadas, podemos verificar que a mediana da variável $LnBV$ antes IPO é superior à mediana após IPO, o que pode sugerir que o valor da marca corporativa pode desvalorizar após a realização da IPO. Também o resultado obtido do mínimo e do máximo, quer para o período antes IPO, quer para o período após IPO, podem sugerir disparidades de valores e presença de valores extremos, possibilitando a existência de marcas dominantes e líderes no mercado que tenham um valor de marca corporativa elevado comparativamente a outras marcas.

Relativamente à variável $LnRQ$, verificamos uma mediana após IPO superior à mediana antes IPO, o que pode dar a entender que o valor da reputação corporativa aumenta após o lançamento da IPO, o que pode estar em linha com o facto de uma das motivações de as empresas realizarem IPO é o aumento da sua visibilidade e reputação (Lowry et al., 2017).

6. Análise e discussão dos resultados obtidos

O presente capítulo tem como objetivo apresentar os resultados obtidos nas análises propostas na metodologia, relativamente ao estudo do lançamento de uma IPO no valor da marca corporativa. Desta forma, serão analisados os resultados relativos à normalidade, à possível existência de problemas de multicolinearidade e análise da correlação das variáveis, bem como, os resultados obtidos na análise multivariada, e também os resultados da análise da mediação.

6.1. Análise à normalidade

Recorremos ao teste de *Shapiro-Wilk* para testarmos a normalidade da variável dependente, representada pelo logaritmo do valor da marca corporativa em milhões de dólares, e rejeitou-se a hipótese nula de a amostra seguir uma distribuição normal com um nível de significância de 5% (Anexo 1). Após verificarmos que a amostra não segue uma distribuição normal, avaliámos as diferenças do valor da marca antes e após IPO, através do teste não paramétrico U de Mann-Whitney.

Os testes não paramétricos são úteis para análise de dados que não seguem uma distribuição normal, porque não assumem nenhum parâmetro específico sobre a distribuição dos dados. Desta forma, a tabela 4 apresenta os resultados obtidos no teste não paramétrico – Teste U de Mann-Whitney, realizado à variável dependente - $LnBV_{i,t}$.

Tabela 4 - Teste U de Mann-Whitney

Hipótese nula	Teste	Sig. ^a	Decisão
A distribuição de $LnBV_{i,t}$ é igual nas categorias de Antes IPO e Após IPO	Teste U de Mann-Whitney	0,158	Não se rejeita a hipótese nula.
a. O nível de significância é 0,05.			

Fonte: Elaborado pela autora

De acordo com os resultados obtidos no teste U de Mann-Whitney, não rejeitamos a hipótese nula, para um nível de significância de 5%, ou seja, os resultados indiciam que a distribuição de $LnBV_{i,t}$ é igual antes IPO e após IPO, sendo que a diferença entre as medianas dos dois grupos não é significativa.

Uma possível justificação para os resultados obtidos é o facto de a amostra utilizada ser pequena, o que pode ter implicação na deteção de diferenças significativas entre grupos, pois

amostras pequenas podem ter menor capacidade de identificar diferenças significativas, o que pode resultar na não rejeição da hipótese nula.

6.2. Análise à multicolinearidade e o teste à correlação de Spearman

A multicolinearidade ocorre quando duas ou mais variáveis independentes estão muito correlacionadas entre si, num modelo estatístico. Tal pode levar a problemas como a diminuição da precisão dos coeficientes estimados, a dificuldade de interpretação dos efeitos de cada variável, bem como instabilidade dos resultados. De forma a realizar uma análise à multicolinearidade dos dados, foi realizado o teste *Variance Inflation Factor* (VIF). Assim, e segundo os dados da tabela 5, concluímos que não existem problemas de multicolinearidade, pois as variáveis apresentam valores inferiores a 10. O que significa que as variáveis podem ser utilizadas nos modelos de regressão.

Tabela 5 - Teste VIF

Variáveis	VIF
$IPO_{i,t}$	1,094
$IPO_{i,t-1}$	1,094
$IPO_{i,t-2}$	1,094
$IPO_{i,t-n}$	1,217

Fonte: Elaborado pela autora

Relativamente ao teste de correlação de *Spearman*, este não depende dos pressupostos de normalidade e homogeneidade, e é utilizado para avaliar a relação entre variáveis não paramétricas. Desta forma, foi analisado o coeficiente de correlação de *Spearman*, como forma de análise do nível de associação entre as variáveis pertencentes aos modelos definidos. Os resultados obtidos são apresentados na tabela 6.

Tabela 6 - Matriz de correlação - o coeficiente de correlação de Spearman

Variáveis	$LnBV_{i,t}$	$IPO_{i,t}$	$IPO_{i,t-1}$	$IPO_{i,t-2}$	$IPO_{i,t-n}$	$LnRQ_{i,t}$
$LnBV_{i,t}$	1,00	-0,04	-0,05	-0,04	0,00***	0,237***
$IPO_{i,t}$		1,00	-0,07	-0,07	-0,22***	0,07
$IPO_{i,t-1}$			1,00	-0,07	-0,22***	0,03
$IPO_{i,t-2}$				1,00	-0,22***	0,02
$IPO_{i,t-n}$					1,00	0,127***
$LnRQ_{i,t}$						1,00

***. A correlação é significativa no nível 0,01

Fonte: Elaborado pela autora

Através da tabela 6, podemos analisar que, no que diz respeito à relação entre $LnBV_{i,t}$ e as variáveis do lançamento de IPO, existe uma relação positiva e significativa a partir do

terceiro ano da realização da IPO, no entanto relativamente à relação entre o lançamento de IPO, no ano da IPO e até dois anos após a IPO, não é possível afirmar que exista uma relação positiva com o valor da marca corporativa, uma vez que não verificamos a existência de significância, para um nível de 5%, para a correlação entre $LnBV_{i,t}$ e as variáveis $IPO_{i,t}$, $IPO_{i,t-1}$ e $IPO_{i,t-2}$. Desta forma, não é possível corroborar completamente com a hipótese do presente estudo, uma vez que apenas podemos sugerir que o lançamento de uma IPO influencia positivamente e, significativamente, para um nível de 1%, o valor da marca corporativa a longo prazo, partir do terceiro ano da IPO.

Relativamente à variável $LnRQ_{i,t}$, e analisando a relação entre as variáveis independentes e $LnRQ_{i,t}$, podemos verificar que apenas existe evidência estatística que a variável $IPO_{i,t-n}$ se correlaciona positivamente, e significativamente, para um nível de significância de 1%, com a variável $LnRQ_{i,t}$, ou seja, o lançamento de IPO apenas influencia positivamente, e significativamente a reputação corporativa a partir do terceiro ano após IPO.

Para além disso, verifica-se que a variável $LnRQ_{i,t}$ influencia positivamente e significativamente a variável dependente $LnBV_{i,t}$, para um nível de significância igual a 1%, o que corrobora o estudo de Keller (2003), que defende que a reputação corporativa é um fator importante para a construção de confiança e credibilidade na marca corporativa.

6.3. Análise multivariada

Para perceber a relação direta e causal entre o lançamento de IPO e o valor da marca corporativa foi efetuada uma análise multivariada. Assim, foram estimados os três modelos com dados em painel, através dos métodos OLS, efeitos fixos e efeitos aleatórios, para avaliar qual o modelo mais parcimonioso (Anexo 2, Anexo 3, Anexo 4, respetivamente). Recorrendo aos resultados obtidos nos testes F, *Breusch-Pagan* e *Hausman*, concluímos que o modelo mais adequado para o estudo é o modelo de efeitos aleatórios.

O teste de *Hausman* serviu de apoio para a escolha entre o modelo de efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios. Com os resultados obtidos não se rejeita a hipótese de que existe ausência de correlação entre as variáveis e efeitos individuais, para um nível de significância de 5%, assim opta-se pelo método de efeitos aleatórios (Anexo 4). Também realizamos o teste de *Breusch-Pagan*, como forma de analisar a qualidade dos efeitos aleatórios, e rejeitamos a hipótese nula, para um nível de significância de 5%. (Anexo 4).

Os resultados da estimação do modelo de efeitos aleatórios são apresentados na tabela 7.

Tabela 7 - Estimação do modelo com efeitos aleatórios (Resumo)

Variáveis	Coefficiente	erro padrão	valor p	Nível Sig.
Const.	4,266	0,490	0,000	***
$IPO_{i,t}$	-0,258	0,322	0,424	
$IPO_{i,t-1}$	-0,456	0,322	0,157	
$IPO_{i,t-2}$	-0,280	0,322	0,385	
$IPO_{i,t-n}$	0,670	0,186	0,000	***

***. Nível de significância de 0,01

Fonte: Elaborado pela autora

De acordo com os resultados obtidos, podemos constatar que não existe evidência estatística significativa para afirmar que as variáveis $IPO_{i,t}$, $IPO_{i,t-1}$ e $IPO_{i,t-2}$ influenciam a variável dependente ($LnBV_{i,t}$), ou seja, o resultado sugere que o lançamento de IPO, no ano da IPO e anos subsequentes, até 2 anos após IPO, não têm um efeito estatístico significativo sobre o valor da marca corporativa. No entanto, existe evidência estatística e significativa que indica que o lançamento de IPO influencia positivamente o valor da marca corporativa, a partir do terceiro ano após IPO, com um nível de significância de 1%.

Desta forma, os resultados obtidos corroboram com o estudo de Gustafson et al. (2021) que sugerem que a longo prazo o lançamento de IPO pode trazer benefícios positivos para a marca corporativa, como o acesso a capital para investimentos em crescimento, maior visibilidade e melhoria das percepções sobre a empresa, e assim aumentar o valor da marca corporativa (Unlu & Yagli, 2016; Ozdemir et al., 2019; Gustafson et al., 2021).

6.4. Análise da mediação

Para testarmos a hipótese 2, recorreremos à análise de mediação, e utilizamos a análise multivariada efetuada anteriormente, para determinar o efeito direto entre as variáveis IPO e valor da marca corporativa. Em seguida, estimamos regressões lineares simples para as variáveis independentes e $LnRQ_{i,t}$, bem como para $LnRQ_{i,t}$ e $LnBV_{i,t}$, como forma de determinar o efeito indireto.

A tabela 8 apresenta os respectivos resultados obtidos dos efeitos diretos e efeitos indiretos, bem como os resultados obtidos do teste Sobel.

Tabela 8 - Tabela resumo da análise de mediação

Variável	Efeito direto X-Y	Efeito indireto		Teste Sobel <i>p-value</i>	Nível Sig.
		a	b		
$IPO_{i,t}$	-0,2577	0,1179		0,2952	
$IPO_{i,t-1}$	-0,4562	0,1466		0,1957	
$IPO_{i,t-2}$	-0,2798	0,1609		0,1568	
$IPO_{i,t-n}$	0,6704	0,4899***		0,0000	***
$LnRQ_{i,t}$			0,8138***		

***. Nível de significância de 0,01

Fonte: Elaborado pela autora

O “*a*” representa os coeficientes obtidos das regressões efetuadas para a relação entre as variáveis independentes ($IPO_{i,t}$; $IPO_{i,t-1}$; $IPO_{i,t-2}$; $IPO_{i,t-n}$) e a variável mediadora ($LnRQ_{i,t}$). E o “*b*” representa o coeficiente obtido para a relação entre a variável $LnRQ_{i,t}$ e a variável dependente ($LnBV_{i,t}$). Com os resultados obtidos, podemos concluir que apenas a variável independente $IPO_{i,t-n}$, tem um efeito estatisticamente significativo, para um nível de significância de 1%, e positivo na variável $LnRQ_{i,t}$, e que esta por sua vez influencia positivamente a variável dependente. Os coeficientes obtidos apresentam uma tendência crescente ao longo do tempo, na relação entre o lançamento de IPO e reputação corporativa, o que sugere que o impacto do lançamento da IPO na reputação corporativa vai aumentando ao longo do tempo, do primeiro ano da IPO para o segundo ano da IPO e sucessivamente.

De acordo com os resultados obtidos do *p-value* dos testes *Sobel* realizados, verificamos que a mediação só é significativa a partir do terceiro ano de IPO, para um nível de significância de 1%. Ou seja, só existe evidência estatística significativa que indicia que a relação entre o lançamento de IPO e o valor da marca corporativa é mediada pela reputação a partir do terceiro ano após IPO. O resultado obtido corrobora o estudo de Hall (1992) e Helm (2007) que sugerem que a reputação corporativa é um atributo de ações passadas e leva algum tempo a ser consolidada, isto porque os investidores necessitam de tempo para avaliar a consistência da empresa em relação às suas ações concretas após a abertura de capital, e assim o impacto sobre o valor da marca corporativa só se torna significativo após alguns anos da realização da IPO.

7. Conclusões finais

O lançamento de IPO, ou seja, a abertura de capital, é uma das estratégias mais importantes, adotada pelas empresas, e que tem implicações a nível estrutural da empresa, bem como na uniformização e preparação da informação (Pagano et al., 1998). Como tal segundo a literatura, algumas das motivações que levam as empresas a realizarem IPO são o aumento da visibilidade, da reputação, da publicidade, melhoria da imagem corporativa, bem como a valorização dos ativos (Ritter, 1998; Stoughton et al., 2001; Lowry et al., 2017).

A literatura existente sugere que existe uma relação positiva entre o lançamento de IPO e o valor da marca corporativa, uma vez que o lançamento de IPO é considerado uma ação de *marketing*, e aumenta a reputação e visibilidade da marca corporativa, traduzindo-se em publicidade gratuita e valiosa para a empresa (Fleischer, 2006, 2007; Demers & Lewellen, 2003; Lowry et al., 2017). O aumento da reputação e visibilidade da marca corporativa, impulsiona as receitas e cria uma vantagem competitiva, que conduz ao aumento do valor dos fluxos de caixa gerados, estabilidade dos resultados operacionais da empresa e a prática de preços *premium*, ou seja, aumenta o valor da marca corporativa (Simon & Sullivan, 1993; Doyle, 2001; Park, et al., 2010).

Neste sentido, a presente dissertação teve o intuito de analisar se o lançamento de uma IPO tem impacto positivo no valor da marca corporativa, e se a reputação corporativa tem um efeito mediador na relação entre as duas. Para isso, foi considerada uma amostra de 33 empresas, com valor de marca avaliado na *BrandFinance*, que lançaram IPO no período entre 01 de janeiro de 2007 e 31 de dezembro de 2019, e que tivessem índice de reputação corporativo. A informação foi recolhida em três bases de dados, *BrandFinance*, *Thomson Reuters Eikon* e *Global Reprack*.

Relativamente à hipótese 1, isto é, verificar se o lançamento de uma IPO influencia positivamente o valor da marca corporativa, recorreu-se a análise multivariada e a testes não paramétricos. Os resultados obtidos na análise multivariada permitiram esclarecer e verificar que o lançamento de IPO influencia positivamente e significativamente o valor da marca corporativa a partir do terceiro ano após IPO, ou seja a longo prazo. Este resultado sugere que o impacto do lançamento da IPO no valor da marca corporativa pode não ser imediatamente perceptível, e exigir um período para que os efeitos sejam observados. Tal

como sugerido por Fleischer (2006,2007), o lançamento de IPO pode aumentar o valor da marca corporativa, através de fatores como a visibilidade, reputação e credibilidade, no entanto esses efeitos levam algum tempo a consolidarem (Hall, 1992), assim como, a empresa pode decidir priorizar a rentabilidade imediata, em vez de investir na valorização de ativos, como a marca corporativa (Gustafson et al, 2021). Já os resultados dos testes não paramétricos não permitiram confirmar de forma conclusiva que o lançamento de IPO influencia positivamente o valor da marca corporativa. Essa falta de confirmação pode ser atribuída a diversos fatores, como a amostra ser pequena e ter menor capacidade para deteção de diferenças significativas entre grupos, ou ao facto de a distribuição dos valores da marca corporativa ser assimétrica, indicando a possível existência de valores excepcionalmente elevados.

Para testar a hipótese 2, utilizou-se a análise de mediação, para compreender se a relação entre o lançamento da IPO e o valor da marca corporativa é mediada pela reputação corporativa, como efeito indireto. Assim, os resultados obtidos sugerem que o lançamento de uma IPO tem impacto positivo e significativo na reputação corporativa a longo prazo, após três anos de realização da IPO, e que esta, por sua vez, tem impacto positivo no valor da marca corporativa. Também, o resultado do teste efetuado para determinar a significância da mediação, sugere que a mediação só é significativa a partir do terceiro ano após IPO. Ou seja, os resultados obtidos indicam que apenas existe evidência estatística significativa para sugerir que a relação entre o lançamento de IPO e o valor da marca corporativa é mediada pela reputação corporativa a partir do terceiro ano com IPO, sendo que este resultado pode ser justificado pelo facto de a reputação corporativa ser um atributo de ações passadas e que leva algum tempo a ser consolidada, e desta forma o impacto sobre o valor da marca corporativa só se torna significativo após alguns anos da realização da IPO (Hall, 1992; Helm, 2007).

De forma geral, concluímos que os resultados obtidos suportam as hipóteses de investigação, bem como a revisão de literatura, sendo que a relação causa-efeito entre o lançamento de IPO e o valor da marca corporativa é positiva e significativa apenas a longo prazo. Também é possível concluir que o lançamento de IPO aumenta a reputação corporativa, e que esta, por sua vez influencia positivamente o valor da marca corporativa, a partir do terceiro ano após a realização da IPO. Para além disso, ainda é possível concluir que a reputação corporativa pode mediar a relação entre o lançamento de IPO e o valor da marca corporativa, mas também apenas a longo prazo, ou seja, a partir do terceiro ano após IPO.

Estas conclusões têm implicações económicas para as empresas que consideram lançar IPOs, pois sugerem que o lançamento de IPO pode ser uma estratégia para melhorar a reputação corporativa e, conseqüentemente, aumentar o valor da marca corporativa. Contudo, é importante realçar que estes efeitos podem levar algum tempo a se manifestarem, sendo que podem ser observados principalmente a longo prazo. Ou seja, de modo geral é importante que as empresas que consideram lançar IPO façam um planeamento adequado e direcionado para os objetivos pretendidos, tendo em conta o potencial impacto na reputação corporativa e no valor da marca a longo prazo.

Relativamente às limitações do estudo, os resultados obtidos podem ser consequência de a amostra ser composta por um número reduzido de empresas. E também, haver outras variáveis explicativas, que poderiam contribuir para uma melhor explicação do impacto do lançamento de IPO no valor da marca corporativa, como por exemplo a subvalorização do preço das ações no momento do lançamento de IPO (Demers & Lewellen, 2003; Harasheh & Gatti, 2016).

Para investigações futuras, e de modo a colmatar as limitações, sugere-se o aumento do número de empresas que compõem a amostra, através da utilização conjunta dos dados de valor de marcas da *BrandFinance*, *Interbrand* ou da *Millward Brown*. Também seria interessante estudar o impacto do *cross-listing* no valor da marca corporativa, ou verificar o efeito da *Corporate Governance* na relação entre o lançamento de IPO e o valor da marca corporativa.

Referências Bibliográficas

- Aaker, D. (1991). Managing Brand Equity: Capitalizing on The Value of A Brand Name. *New York*, 28(1), 35-37.
- Aaker, D. A. (2004). Leveraging the corporate brand. *California Management Review*, 46(3), 6-18. doi:<https://doi.org/10.1177/000812560404600301>
- Aaker, D. A., & Jacobson, R. (1994). The financial information content of perceived quality. *Journal of Marketing Research*, 31(2), 191-201. doi:<https://doi.org/10.1177/002224379403100204>
- Abratt, R. a. (2012). Corporate identity, corporate branding and corporate reputations: Reconciliation and integration. *European Journal of Marketing*, 46(8), 1048-1063. doi:<https://doi.org/10.1108/03090561211230197>
- Alizadeh, A., Hoseini, S., & Naiej , A. (2014). The Comparison of Product and Corporate Branding Strategy: a conceptual framework. *Journal of Business and Management*, 16(1), 14-24.
- Ambler, T. (2003). *Marketing and the bottom line: the marketing metrics to pump up cash flow (2)*. Pearson Education.
- Balmer, J. M. (2003). Corporate brands: what are they? What of them? *European Journal of Marketing*, 37(8), 972-997. doi:<https://doi.org/10.1108/03090560310477627>
- Barth, M. E., Clement, M. B., Foster, G., & Kasznik, R. (1998). Brand values and capital market valuation. *Review of Accounting Studies*, 3, 41-68. doi:<https://doi.org/10.1023/A:1009620132177>
- Berens, G., Van Riel, C. B., & Van Bruggen, G. H. (2005). Corporate associations and consumer product responses: The moderating role of corporate brand dominance. *Journal of Marketing*, 69(3), 35-48. doi:<https://doi.org/10.1509/jmkg.69.3.35.66357>
- Brahmbhatt, D., & Shah, J. (2017). Determinants of brand equity from the consumer's perspective: A literature review. *Journal of Brand Management*, 14(4), 33-46.
- Brennan, M., & Frank, J. (1997). Underpricing, ownership and control in initial public offerings of equity securities in the UK. *Journal of Financial Economics*, 45(3), 391-413. doi:[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(97\)00022-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(97)00022-6)
- Chu, S., & Keh, H. T. (2006). Brand value creation: Analysis of the Interbrand-Business Week brand value rankings. *Marketing Letters*, 17, 323-331. doi:<https://doi.org/10.1007/s11002-006-9407-6>
- Corona, C. (2009). Dynamic performance measurement with intangible assets. *Review of Accounting Studies*, 14, 314-348. doi:<https://doi.org/10.1007/s11142-009-9095-6>

- De Chernatony, L. a. (1998). Modelling the components of the brand. *European Journal of Marketing*, 32(12), 1074-1090. doi:<https://doi.org/10.1108/03090569810243721>
- De Oliveira, M. O., Silveira, C. S., & Luce, F. B. (2015). Brand equity estimation model. *Journal of Business Research*, 68(12), 2560-2568. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.06.025>
- Demers, E., & Lewellen, K. (2003). The marketing role of IPOs: evidence from internet stocks. *Journal of Financial Economics*, 68(3), 413-437. doi:[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00072-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00072-2)
- Doyle, P. (2001). Shareholder-value-based brand strategies. *Journal of Brand Management*, 9, 20-30. doi:<https://doi.org/10.1057/palgrave.bm.2540049>
- Eng, L. L., & Keh, H. T. (2007). The effects of advertising and brand value on future operating and market performance. *Journal of Advertising*, 36(4), 91-100. doi:<https://doi.org/10.2753/JOA0091-3367360407>
- Erdem, & Swait. (1998). Brand equity, consumer learning and choice. *Marketing Letters*, 10, 301-318. doi:<https://doi.org/10.1023/A:1008135224357>
- EY . (2022). *EY Guide to Going Public*. Retrieved from EY Portugal: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/growth/ey-guide-to-going-public-strategic-considerations-before-during-and-post-ipo.pdf - Acedido a 05 de novembro de 2022
- Fan, Y. (2005). Ethical branding and corporate reputation. *Corporate Communications: An International Journal*, 10(4), 341-350. doi:<https://doi.org/10.1108/13563280510630133>
- Farquhar, P. H. (1989). Managing brand equity. *Journal of Marketing Research*, 1(3), 24-33.
- Feldwick, P. (1996). What is brand equity anyway, and how do you measure it? *Market Research Society Journal*, 38(2),1-17. doi:<https://doi.org/10.1177/147078539603800201>
- Fine, M., Gleason, K., & Mullen, M. (2017). Marketing spending and aftermarket performance of IPO firms. *Marketing Intelligence & Planning*, 35(4),560-576. doi:<https://doi.org/10.1108/MIP-05-2016-0083>
- Fleischer, V. (2006). Case study: Branding the google IPO. *UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper*, No. 06-04, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=881607>. doi:<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.881607>
- Fleischer, V. (2007). The MasterCard IPO: Protecting the Priceless Brand. *Harvard Negotiation Law Review*, 12, 137-147. doi:<https://ssrn.com/abstract=888923>

- Fombrun, C. J., & Gardberg, N. (2000). Who's tops in corporate reputation? *Corporate Reputation Review*, 3, 13-17. doi:<https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540095>
- Frieder, L., & Subrahmanyam, A. (2005). Brand perceptions and the market for common stock. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(1),57-85. doi:<https://doi.org/10.1017/S0022109000001745>
- Ghuri, P. (2016). Market driving strategies: Beyond localization. *Journal of Business Research*, 69(12), 5682-5693. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.04.107>
- Gustafson, M., Henry, J., Kim, E., & Pisciotta, K. (2021). *The marketing of initial public offerings (preprint)*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=3830911>. doi:10.2139/ssrn.3830911
- Habib, M. A., & Ljungqvist, A. P. (2001). Underpricing and entrepreneurial wealth losses in IPOs: Theory and evidence. *The Review of Financial Studies*, 14(2), 433-458. doi:<https://doi.org/10.1093/rfs/14.2.433>
- Haigh, D. (2000). *Brand valuation: Measuring and leveraging your brand*. Institute of Canadian Advertising Toronto.
- Hall, R. (1992). The strategic analysis of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 13(2), 135-144. doi:<https://doi.org/10.1002/smj.4250130205>
- Harasheh, M., & Gatti, S. (2016). Initial Public Offerings, Underpricing and Performance: The Case of Top International Brands. *European Journal of Economic Studies*, 17(3), 367-392. doi:<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2730535>
- Helm, S. (2007). The role of corporate reputation in determining investor satisfaction and loyalty. *Corporate Reputation Review*, 10, 22-37. doi:<https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1550036>
- Hulberg, J. (2016). Integrating corporate branding and sociological paradigms: A literature study. *Journal of Brand Management*, 14,60-73. doi:<https://doi.org/10.1057/palgrave.bm.2550054>
- Ibbotson, R., & Ritter, J. (1995). Initial public offerings. *Handbooks in Operations Research and Management Science*, 9, 993-1016. doi:[https://doi.org/10.1016/S0927-0507\(05\)80074-X](https://doi.org/10.1016/S0927-0507(05)80074-X)
- Interbrand*. (2022). Retrieved 06 2023, from Interbrand.com: <https://interbrand.com/best-brands/> - Acedido a 05 de junho de 2023
- Janoskova, K., & Kliestikova, J. (2018). Analysis of the impact of selected determinants on brand value. *Journal of International Studies*, 11(1), 152-162. doi:10.14254/2071-8330.2018/11-1/11
- Jones, R. (2010). Corporate branding: The role of vision in implementing the corporate brand. *Innovative Marketing*, 6(1), 44-57.

- Kapferer, J. (2000). *A gestão de marcas: Capital da Empresa*. Edições Cetop.
- Kapferer, J.-N., & Schuiling, I. (2004). Executive insights: real differences between local and international brands: strategic implications for international marketers. *Journal of International Marketing*, 12(4), 97-112.
doi:<https://doi.org/10.1509/jimk.12.4.97.53217>
- Kaur, A., & Singh, B. (2019). Edifying role of corporate reputation in new issue market: Indian evidence. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 11(2), 159-170.
doi:<https://doi.org/10.1108/APJBA-06-2018-0098>
- Keller, K., & Aaker, D. (1998). The impact of corporate marketing on a company's brand extensions. *Corporate Reputation Review*, 1, 356-378.
doi:<https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540057>
- Keller, K. (1993). Conceptualizing, measuring and managing customer-based brand equity. *Journal of Marketing*, 57(1), 1-22.
doi:<https://doi.org/10.1177/002224299305700101>
- Keller, K. (2003). Understanding brands, branding and brand equity. *Interactive Marketing*, 5,7-20. doi:<https://doi.org/10.1057/palgrave.im.4340213>
- Keller, K. L. (2012). *Brand strategy, Handbook of Marketing Strategy*, 289. Edward Elgar Publishing. doi:<https://doi.org/10.4337/9781781005224.00028>
- Loughran, T., & Ritter, J. (2004). Why has IPO underpricing changed over time? *Financial Management*, 33(3), 5-37. doi:<https://www.jstor.org/stable/3666262>
- Lowry, M., Michaely, R., & Volkova, E. (2017). Initial public offerings: A synthesis of the literature and directions for future research. *Foundations and Trends in Finance*, 11(4), 154-320. doi:<http://dx.doi.org/10.1561/05000000050>
- Mello, A., & Parsons, J. (1998). Going public and the ownership structure of the firm}. *Journal of Financial Economics*, 49(1), 79-109. doi:[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00018-X](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00018-X)
- Merrilees, B. (2017). Experience-centric branding: Challenges and advancing a new mantra for corporate brand governance. *Journal of Brand Management*, 24,1-13.
doi:<https://doi.org/10.1057/s41262-017-0027-7>
- Millward Brown. (2022). Retrieved 06 2023, from BrandZ Top 100 Most valuable global brands: <https://www.rankingthebrands.com/The-Brand-Rankings.aspx?rankingID=6> - Acedido a 05 de junho de 2023
- Morgan, N. A., & Rego, L. L. (2009). Brand portfolio strategy and firm performance. *Journal of Marketing*, 73(1), 59-74. doi:<https://doi.org/10.1509/jmkg.73.1.059>

- Muzellec, L., & Lambkin, M. (2009). Corporate branding and brand architecture: a conceptual framework. *Marketing Theory*, 9(1), 39-54.
doi:<https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/1470593108100060>
- Nunes, G., & Haigh, D. (2003). *Marca - Valor Intangível*. Editora Atlas S.A.
- Olins, W. (2005). *Making a national brand*. In: Melissen, J. (eds) *The New Public Diplomacy. Studies in Diplomacy and International Relations*. London: Palgrave Macmillan. doi:https://doi.org/10.1057/9780230554931_9
- Ortiz-Molina, H., & Phillips, G. M. (2010). Asset liquidity and the cost of capital. *National Bureau of Economic Research*, No. 15992, Available at SSRN:
doi:https://www.nber.org/system/files/working_papers/w15992/w15992.pdf
- Ozdemir, O., Erkmen, E., & Demirciftci, T. (2019). The effect of brand diversification on IPO returns: An examination of restaurant IPOs. *Journal of Foodservice Business Research*, 22(6),483-508. doi:<https://doi.org/10.1080/15378020.2019.1653150>
- Pagano, M., Panetta, F., & Zingales, L. (1998). Why do companies go public? An empirical analysis. *The Journal of Finance*, 53(1),27-64.
doi:<https://doi.org/10.1111/0022-1082.25448>
- Paleari, S., Pellizzoni, E., & Vismara, S. (2008). The going public decision: Evidence from the IPOs in Italy and in the UK. *International Journal of Applied Decision Sciences*, 1(2), 131-152. doi:<https://doi.org/10.1504/IJADS.2008.020321>
- Park, C. W., MacInnis, D. J., Priester, J., Eisingerich, A. B., & Iacobucci, D. (2010). Brand attachment and brand attitude strength: Conceptual and empirical differentiation of two critical brand equity drivers. *Journal of Marketing*, 74(6), 1-17.
doi:<https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1509/jmkg.74.6.1>
- Peterson, R. A., & Jeong, J. (2010). Exploring the impact of advertising and R\&D expenditures on corporate brand value and firm-level financial performance. *Journal of The Academy of Marketing Science*, 38,677-690.
doi:<https://doi.org/10.1007/s11747-010-0188-3>
- Ritter, J. R. (1998). Initial public offerings. *Contemporary Finance Digest*, 2 (1), 5-30.
- Ritter, J., & Welch, I. (2002). A review of IPO activity, pricing, and allocations. *The Journal of Finance*, 57(4), 1795-1828. doi:<https://doi.org/10.1111/1540-6261.00478>
- Ruenrom, G., & Pattaratanakun, S. (2012). Corporate brand success valuation: an integrative approach to measuring corporate brands. *International Journal of Business strategy*, 12(3), 100-109.
- Rust, R. T., Ambler, T., Carpenter, G. S., Kumar, V., & Srivastava, R. K. (2004). Measuring marketing productivity: Current knowledge and future directions.

- Journal of Marketing*, 68(4), 76-89.
doi:<https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1509/jmkg.68.4.76.42721>
- Salinas, G. (2016). *Brand valuation*. The Routledge Companion to Contemporary Brand Management (48).
- Sermpinis, G. ., & Zhang, P. (2019). What influences a bank's decision to go public? *International Journal of Finance & Economics*, 24(4),1464-1485.
doi:<https://doi.org/10.1002/ijfe.1740>
- Shamma, H. M., & Hassan, S. S. (2011). Integrating product and corporate brand equity into total brand equity measurement. *International Journal of Marketing Studies*, 3(1), 11.
- Shocker, A. D., Srivastava, R. K., & Ruekert, R. W. (1994). Challenges and opportunities facing brand management: An introduction to the special issue. *Journal of Marketing Research*, 31(2),149-158.
doi:<https://doi.org/10.1177/002224379403100201>
- Simon, C., & Sullivan, M. (1993). The measurement and determinants of brand equity: A financial approach. *Marketing Science*, 12(1), 28-52.
doi:<https://doi.org/10.1287/mksc.12.1.28>
- Srivastava, R., & Shocker, A. (1991). Brand Equity: a perspective on its meaning and measurement. *Marketing Science Institute*, 1, 91-124.
doi:<https://eprints.exchange.isb.edu/id/eprint/863/>
- Stoughton, N. M., Wong, K. P., & Zechner, J. (2001). IPOs and product quality. *The Journal of Business*, 74(3), 375-408. doi:<https://doi.org/10.1086/321931>
- Unlu, U., & Yagli, I. (2016). Corporate governance and brand value. *European Journal of Business and Management*, 8(15), 65-73. doi:<https://ssrn.com/abstract=2791361>
- Wong, J. (2012). Operating Performance of Initial Public Offering Companies. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 8(1),46-56.
- Wood, L. (2000). Brands and brand equity: definition and management. *Management Decision*, 38(9),662-669. doi:<https://doi.org/10.1108/00251740010379100>
- Zheng, S. X., & Li, M. (2008). Underpricing, ownership dispersion, and aftermarket liquidity of IPO stocks. *Journal of Empirical Finance*, 15(3), 436-454.
doi:<https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2007.08.001>

Anexos

Anexo 1 - Teste de normalidade

Shapiro-Wilk			
	Estatística	gl	Sig.
LnBV	0,963	528	<,001

Fonte: Elaborado pela autora

Anexo 2 - Estimação do modelo OLS

Modelo 1: Mínimos Quadrados de amostragem (Pooled OLS"), usando 528 observações Incluídas 33 unidades de secção-cruzada Comprimento da série temporal: 16" Variável dependente: LnBV						
	coeficiente	erro padrão	rácio-t	valor p	Nível Sig.	
const	4,633	0,228	20,283351	0,000	***	
IPOit	-0,625	0,602	-1,03844407	0,300		
IPOit1	-0,823	0,602	-1,36835464	0,172		
IPOit2	-0,647	0,602	-1,07520733	0,283		
IPOitn	-0,097	0,313	-0,3093622	0,757		
R-quadrado			0,0066773156			
R-quadrado ajustado			-0,001067891			
valor P(F)			0,486499596			

Fonte: Elaborado pela autora

Anexo 3 - Estimação do modelo com efeitos fixos

Modelo 2: Efeitos-fixos, usando 528 observações Incluídas 33 unidades de secção-cruzada Comprimento da série temporal: 16 Variável dependente: LnBV						
	coeficiente	erro padrão	rácio-t	valor p	Nível Sig.	
const	4,219	0,129	32,6765014	0,000	***	
IPOit	-0,246	0,322	-0,76374873	0,445		
IPOit1	-0,444	0,322	-1,38081037	0,168		
IPOit2	-0,268	0,322	-0,83251038	0,406		
IPOitn	0,695	0,187	3,72772025	0,000	***	
valor P(F)			0,0000000000			

Fonte: Elaborado pela autora

Anexo 4 - Estimação do modelo com efeitos aleatórios

Modelo 3: Efeitos-aleatórios (GLS), usando 528 observações Incluídas 33 unidades de seção-cruzada Comprimento da série temporal: 16 Variável dependente: LnBV					
	coeficiente	erro padrão	z	valor p	Nível Sig.
const	4,266	0,490	8,70147682	0,000	***
IPOit	-0,258	0,322	-0,80028884	0,424	
IPOit1	-0,456	0,322	-1,41679853	0,157	
IPOit2	-0,280	0,322	-0,86898899	0,385	
IPOitn	0,670	0,186	3,60106865	0,000	***
	gl	estatística de teste	valor p		
Breusch-Pagan test	1,000	1913,484	0,00000	<	0,05
Hausman test	2,000	3,249	0,19704195	>	0,05

Fonte: Elaborado pela autora