

Research Paper

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

### The Impact of an IPO Launch on Corporate Brand Value

Submitted in 26<sup>th</sup>, November 2023

Accepted in 20<sup>th</sup>, December 2023

Evaluated by a double-blind review system

**DANIELA TAVARES<sup>1\*</sup>**  
**LÍGIA FEBRA<sup>2</sup>**  
**MAGALI COSTA<sup>3</sup>**

#### RESUMO

**Objetivo:** O presente estudo tem como objetivo investigar o impacto do lançamento de IPO no valor da marca corporativa.

**Metodologia:** A amostra é composta por 33 empresas com marcas corporativas internacionais que realizaram IPO, no período entre 2007 e 2019. Como *proxy* de valor da marca corporativa foram utilizados os valores das marcas pertencentes ao ranking da *BrandFinance*. Após analisada a normalidade dos dados, foi aplicado o teste de Wilcoxon às diferenças das medianas do valor da marca antes e após a realização da IPO. Por fim, foi estimada uma regressão de dados em painel, pelo modelo de efeitos aleatórios, utilizando uma adaptação do modelo de Pagano et al. (1998).

**Resultados:** Os resultados obtidos permitiram concluir que o lançamento de uma IPO influencia positivamente o valor da marca corporativa apenas a longo prazo, nomeadamente a partir do terceiro ano após IPO.

**Limitações da investigação:** Os resultados obtidos podem ser condicionados pelo número reduzido de empresas analisadas. Poderiam ter sido incorporadas outras variáveis explicativas como por exemplo a subvalorização do preço das ações no momento do lançamento de IPO.

**Implicações práticas:** A IPO pode trazer vantagens à empresa a nível de reputação, visibilidade e captura de recursos financeiros para desenvolvimento e gestão de marcas corporativas. As conclusões obtidas sugerem que o lançamento de IPO pode ser uma estratégia para 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.

---

<sup>1</sup> Escola Superior de Tecnologia e Gestão, Politécnico de Leiria, Portugal. E-mail: 2180123@my.ipleiria.pt

<sup>2</sup> Escola Superior de Tecnologia e Gestão, Politécnico de Leiria, Portugal. E-mail: ligia.febr@ipleiria.pt

<sup>3\*</sup> Corresponding author. CARME- Centro de Investigação Aplicada em Gestão e Economia, Escola Superior de Tecnologia e Gestão, Politécnico de Leiria, Portugal. E-mail: magali.costa@ipleiria.pt

**Originalidade/Valor:** A principal contribuição deste estudo é aumentar a literatura existente sobre do lançamento da IPO no valor da marca corporativa, pois a literatura existente analisa estudos de caso não permitindo uma generalização.

**Palavras-chave:** Ofertas pública inicial, Valor da marca corporativa, BrandFinance

**Agradecimentos:** Este trabalho é financiado por fundos nacionais através da FCT – Fundação para a Ciência e a Tecnologia, I.P., no âmbito do projeto UIDB/04928/2020

## ABSTRACT

**Purpose:** This study aims to investigate the impact of IPO launches on corporate brand value.

**Methodology:** The sample consists of 33 companies with international corporate brands that went public between 2007 and 2019. Brand values from the BrandFinance ranking were used as a proxy for corporate brand value. After analyzing the normality of the data, the Wilcoxon test was applied to the differences in brand value medians before and after the IPO. Finally, a panel data regression was estimated using the random effects model, using an adaptation of the model by Pagano et al. (1998).

**Results:** The results show that the launch of an IPO positively influences corporate brand value only in the long term, namely from the third year after the IPO.

**Limitations:** The results obtained may be conditioned by the small number of companies analysed. Other explanatory variables could have been incorporated, such as the undervaluation of the share price at the time of the IPO launch.

**Practical Implications:** The IPO can bring advantages to the company in terms of reputation, visibility, and the capture of financial resources for the development and management of corporate brands. The conclusions obtained suggest that launching an IPO can be a strategy to increase the value of the corporate brand. However, it is important to emphasize that these effects can take some time to manifest themselves and can be observed mainly in the long term.

**Originality/Value:** The main contribution of this study is to add to the existing literature on the impact of IPO launches on corporate brand value, as the existing literature analyses case studies and does not allow for generalization.

**Keywords:** Initial public offerings, Corporate brand value, BrandFinance

**Acknowledgements:** This work is financed by national funds through FCT - Fundação para a Ciência e a Tecnologia, I.P., under the project UIDB/04928/2020

## 1. Introdução

Os ativos intangíveis, como a marca corporativa, desempenham um papel fundamental ao oferecerem vantagens competitivas e respostas eficazes às necessidades do mercado (Srivastava et al., 2001). Investir na construção e gestão da marca corporativa pode criar valor diferenciador, mas aumenta os gastos incorridos com o marketing (Brahmbhatt & Shah, 2017). No entanto, Peterson e Jeong (2010) argumentam que as empresas com maiores gastos com marketing e com investigação e desenvolvimento apresentam maior valor da marca, e melhor desempenho financeiro. Neste sentido, as empresas de modo a

suportarem o investimento no desenvolvimento e criação da marca corporativa e assim aumentarem o seu valor, necessitam de captar recursos financeiros. Segundo Renu (2021) a marca corporativa tem o poder de criar entusiasmo junto dos investidores mesmo quando a economia está em recessão. Os stakeholders cada vez mais querem empresas proativas e que não sejam meras reativas a fenómenos de mercado (Abratt & Kleyn, 2023).

As empresas podem obter recursos financeiros de diversas formas, por exemplo recorrendo a empréstimos, aumentos de capital, ou ainda, abrir o capital da empresa ao público, aumentando o capital através da venda de ações nos mercados de capitais, o que significa fazer o lançamento de oferta pública inicial (IPO) (Pagano et al., 1998).

O lançamento da IPO é uma decisão de grande importância na história de uma empresa, que tem merecido particular atenção na literatura (Ritter, 1998; Pagano et al., 1998; Ritter & Welch, 2002; Loughran & Ritter, 2004; Lowry et al., 2017, etc.). As motivações que levam uma empresa a tornarem-se empresas cotadas são várias, mas as de mais relevância para o presente estudo são o aumento da 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).

Apesar da crescente importância dada ao marketing por parte dos diferentes *stakeholders*, tanto quanto é do nosso conhecimento existe uma escassez de estudos na literatura que analisem diretamente o impacto da realização de uma IPO no valor da marca corporativa. A maioria dos estudos existentes analisa a relação da subvalorização da IPO no marketing e no valor da marca corporativa, são exemplo os estudos de Habib e Ljungqvist (2001) e Harasheh e Gatti (2016). Demers e Lewellen (2003) analisam o impacto da IPO e da subvalorização da IPO, no tráfego web (proxy do desempenho da marca). Fleischer (2006, 2007) estuda os casos particulares do lançamento da IPO da Google e Mastercard, no entanto não analisa de forma quantitativa o impacto no valor da marca.

Lowry et al. (2017) sugerem que as empresas realizam IPO para aumentar a reputação e visibilidade da empresa, e que existe uma relação positiva entre o lançamento de IPO e a reputação corporativa. A reputação corporativa é um atributo que contribui positivamente para o valor da marca corporativa (Keller, 2003; Hall, 1992).

Desta forma, dada a importância da abertura de capital de uma empresa e o aumento do interesse das empresas construírem e gerirem marcas corporativas valiosas, este estudo tem como objetivo interligar duas áreas de conhecimento: a área das finanças empresariais e a área do marketing, analisando de forma direta o impacto do lançamento de uma IPO no valor da marca corporativa. Com este estudo pretende-se responder à questão, se o lançamento de uma IPO influencia positivamente o valor da marca corporativa.

De modo geral, o presente estudo visa contribuir para aumento da literatura sobre o impacto de um evento corporativo, como o lançamento de IPO no valor da marca corporativa, e assim auxiliar as tomadas de decisões estratégicas das empresas.

O restante do artigo está dividido nas seguintes cinco partes: revisão da literatura; objetivos e hipóteses; amostra e metodologia; apresentação e discussão dos resultados obtidos; e conclusões.

Na primeira seção foi realizada uma breve introdução ao tema. Os principais conceitos discutidos neste estudo (IPO e marca corporativa) e a relação entre eles será identificada

na segunda seção. No final desta seção é apresentada a hipótese de investigação. Na terceira seção é apresentado o modelo, dados e métodos. Na quarta seção são apresentados os principais resultados. Na última seção serão apresentadas as conclusões obtidas.

## 2. Revisão de Literatura

### 2.1. Marca Corporativa

Embora existam inúmeras definições de marca corporativa, Aaker (2004) refere que 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. 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).

Adicionalmente, Abratt (2012), Abratt e Kleyn (2023) 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).

Segundo Kapferer e Schuiling (2004) a mera existência da marca corporativa não é suficiente para garantir o sucesso financeiro de uma empresa. Neste sentido, os autores apresentam um modelo de *brand equity* a partir de três conceitos fundamentais que se relacionam entre si, os ativos da marca, que são as fontes que influenciam a marca, como por exemplo, personalidade da marca, imagem, patentes e direitos, a força da marca, que são os resultados do marketing em um ponto específico no tempo, e o valor da marca, tratando-se da 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*). Sendo que, 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.

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.

O valor da marca corporativa 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, o valor da marca 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). A medição do valor da marca 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 fluxo 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 consultoria 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).

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 perceção 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 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 BrandFinance é uma das metodologias mais utilizadas dado: i) a facilidade na recolha de informação (Salinas, 2016), ii) ter uma presença global mais abrangente, o que permite ter uma análise mais ampla e diversificada das marcas, tendo em consideração peculiaridade de cada mercado e cultura (Unlu & Yagli, 2016); iii) ter 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 (Nunes & Haigh, 2003). 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)**

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 económico financeira.

Existem inúmeras razões pelas quais as empresas decidem empresas cotadas no mercado de capitais. 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 liquidez e diversificarem a base de investidores. O lançamento de IPO permite à empresa obter uma maior flexibilidade operacional e, assim, reduzir o custo de capital e, conseqüentemente valorizar os ativos da empresa (Ortiz-Molina & Phillips, 2010).

Outro fator motivador que leva as empresas a tornarem-se empresas cotadas 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 (Ortiz-Molina & Phillips, 2010). Stoughton et al. (2001) reforçam a ideia sugerindo que a decisão da IPO visa a melhoria da imagem e aumento da publicidade, sendo a primeira motivação é a captação de recursos financeiros. A emissão de ações no mercado de capitais 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, a literatura também aponta algumas 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).

### **2.3. IPO e o valor da marca corporativa**

Da literatura que analisa a relação entre a IPO e o valor da marca corporativa, a maioria aborda a relação entre a subvalorização da IPO no marketing e o valor da marca (Demers & Lewellen, 2003; Habib & Ljungqvist, 2001; Harasheh & Gatti, 2016; Ozdemir et al., 2019; Gustafson et al., 2021).

Demers e Lewellen (2003) analisam o impacto da subvalorização da IPO no tráfego do site (proxy do desempenho do mercado do produto de empresas ligadas à internet). Concluem que a subvalorização das IPO atrai a atenção e cria publicidade valiosa que se reflete no aumento do tráfego. Habib e Ljungqvist (2001), Ozdemir et al., 2019 e Gustafson et al. (2021) analisam o impacto do marketing e da diversificação da marca na diminuição da subvalorização das ações. E Harasheh e Gatti (2016) analisaram a relação entre o nível de subvalorização da IPO e o valor da marca, e descobriram que a subvalorização no momento da IPO está positivamente relacionada com o valor da marca corporativa.

Tanto quanto é do nosso conhecimento existem uma escassez de estudos que abordam, analisam e explicam, de forma quantitativa, o impacto do evento corporativo (lançamento de uma IPO) no valor da marca corporativa (Fleischer, 2006, 2007).

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), os estudos de Fleischer (2006, 2007), através da análise dos casos da IPO do Google e Mastercard, 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, tendo por base os argumentos anteriormente referidos é esperado que o lançamento de IPO aumente o valor da marca corporativa,

*H1: O lançamento de IPO influencia positivamente o 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 perceções sobre a empresa, uma vez que o lançamento da IPO aumenta a transparência, a confiança e perceções do público em geral (Ozdemir et al., 2019; Gustafson et al., 2021).

### 3. Metodologia

De forma a analisar sobre o impacto do lançamento de uma IPO no valor da marca corporativa foram recolhidos dados em duas bases de dados: a *BrandFinance* e a *Thomson Reuters Eikon*. Como *proxy* de valor da marca corporativa foram utilizados os valores das marcas pertencentes ao ranking da *BrandFinance*. O período selecionado resultou da informação disponível no site da *BrandFinance* sendo compreendido entre 2007 e 2022. Na *Thomson Reuters Eikon* recolheu-se as datas das IPOs. Desta forma, foram recolhidas informações de 529 marcas corporativas e apenas foram selecionadas as marcas corporativas das empresas que realizaram IPO entre 2007 e 2019. O conjunto final de dados é composto por 33 empresas com marcas corporativas.

Numa primeira fase, é testada a normalidade dos dados da amostra, com recurso ao teste Shapiro-Wilk. Para testar a hipótese de investigação, foi utilizada uma adaptação do modelo de Pagano et al. (1998), que nos permitiu verificar a relação direta entre o lançamento de IPO no valor da marca corporativa. O modelo a estimar é representado pela seguinte equação:

$$\ln(BV)_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 IPO_{i,t} + \beta_2 IPO_{i,t-1} + \beta_3 IPO_{i,t-2} + \beta_4 IPO_{i,t-n} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Também foi efetuado o teste de correlação *Spearman* para perceber se existe correlação entre as variáveis independentes.



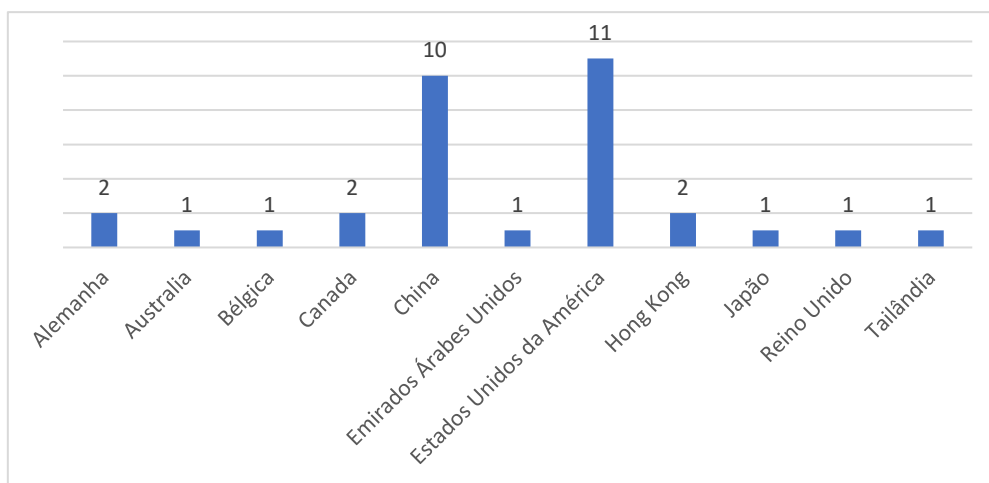
O modelo foi estimado através de três métodos, modelo com efeitos fixos, efeitos aleatórios e também através do método Ordinary Least Squares (OLS), com recurso aos resultados dos testes avaliamos o método de estimação do modelo mais adequado, verificando que se tratava do modelo de regressões de efeitos aleatórios.

## 4. Resultados

### 4.1. Caracterização da amostra

A amostra final é composta por 33 empresas, com marca corporativa, provenientes de 11 países, que realizaram IPO, no período de 2007 a 2020, 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.

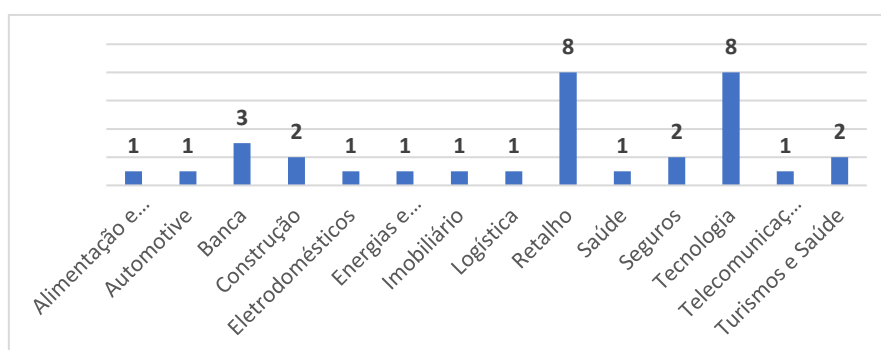
**Gráfico 1 - Número de empresas que realizaram IPO por país**



Fonte - Elaboração própria

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, tonando-a mais representativa dessa categoria.

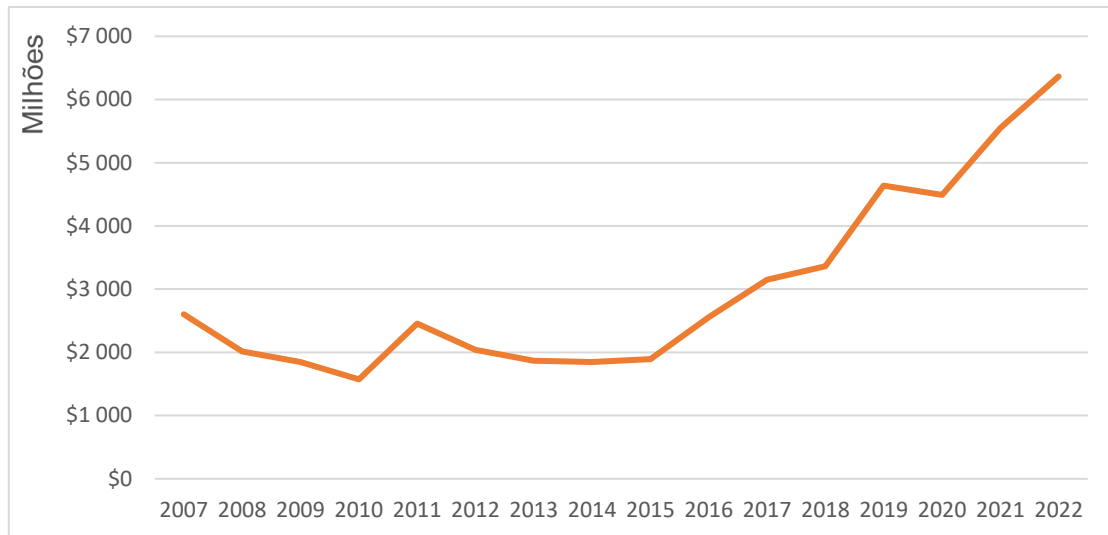
**Gráfico 2 - Número de empresas que realizaram IPO por setor**



Fonte: Elaboração própria

Através do gráfico 2, verifica-se que a maioria das empresas que realizaram IPO, no período de 2007 a 2022, são provenientes do setor do retalho.

**Gráfico 3 - Evolução do valor médio da marca corporativa**



Fonte: Elaboração própria

Relativamente ao gráfico 3, 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.

**4.2. Apresentação e análise dos resultados**

A tabela 1 mostra as estatísticas descritivas para a principal variável, tendo sido a amostra subdividida em duas fases temporais, antes IPO e após IPO, de onde resultou 206 observações antes IPO e 322 observações após IPO. As estatísticas descritivas revelam 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.

**Tabela 1 - Estatísticas descritivas (LnBV)**

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
	<b>Total</b>	<b>528</b>	<b>4,50</b>	<b>4,26</b>	<b>3,19</b>	<b>-1,89</b>	<b>11,04</b>

Fonte: Elaboração própria

A tabela 2 mostra os coeficientes de correlação Spearman entre as principais variáveis em estudo. Concentramos a nossa atenção para a correlação mais relevante, e no que diz respeito à relação entre  $\text{LnBV}_{i,t}$  e as variáveis do lançamento de IPO, existe uma relação positiva e significativa a partir do terceiro ano da realização da IPO. Já no que diz respeito à relação entre o lançamento de IPO, no ano da IPO e até dois anos após a IPO, verifica-se uma correlação negativa, mas não significativa, não sendo possível afirmar que exista uma relação positiva com o valor da marca corporativa.

**Tabela 2 - Matriz de correlação - o coeficiente de correlação de Spearman**

Variáveis	$\text{LnBV}_{i,t}$	$\text{IPO}_{i,t}$	$\text{IPO}_{i,t-1}$	$\text{IPO}_{i,t-2}$	$\text{IPO}_{i,t-n}$
$\text{LnBV}_{i,t}$	<b>1,00</b>	-0,04	-0,05	-0,04	0,00***
$\text{IPO}_{i,t}$		<b>1,00</b>	-0,07	-0,07	-0,22***
$\text{IPO}_{i,t-1}$			<b>1,00</b>	-0,07	-0,22***
$\text{IPO}_{i,t-2}$				<b>1,00</b>	-0,22***
$\text{IPO}_{i,t-n}$					<b>1,00</b>

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

Fonte: Elaboração própria

Após realização do teste à normalidade da variável dependente, representada pelo logaritmo do valor da marca corporativa em milhões de dólares, conclui-se que a amostra não segue uma distribuição normal para um nível de significância de 5%. Desta forma avaliamos as diferenças da mediana do valor da marca antes e após IPO, através do teste não paramétrico Wilcoxon apresentado na tabela 3.

**Tabela 3 – Teste não paramétrico de Wilcoxon à diferença das medianas do LnBV**

Variáveis	Subamostras	Mediana	Nível Sig.
LnBV	Antes IPO	4,67	
	Após IPO	3,75	
<b>Teste de Wilcoxon</b>			<b>0,00</b>

Fonte: Elaboração própria

O resultado do teste Wilcoxon, resultou na rejeição da hipótese nula, para um nível de significância de 5%, ou seja existe evidência estatística que a distribuição de  $\text{LnBV}_{i,t}$  não é igual antes IPO e após IPO, sendo que a diferença entre as medianas dos dois grupos é desta forma estatisticamente significativa.

Foram aplicados os testes F, Breusch-Pagan e Hausman, de forma a concluir qual o modelo de regressão mais adequado, sendo que segundo os resultados apresentados no Anexo o modelo mais adequado é o de efeitos aleatórios.

A tabela 4 apresenta os resultados da estimação do modelo de efeitos aleatórios. Os resultados sugerem 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 ( $LnBVi,t$ ), 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%.

**Tabela 4 - 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: Elaboração própria

## 5. Discussão e Conclusão

Os resultados obtidos na análise multivariada, utilizada para testar a hipótese se o lançamento de uma IPO influencia positivamente o valor da marca corporativa, 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 a evidencia 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 detecção 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.

As conclusões obtidas têm implicações económicas para as empresas que consideram lançar IPOs, pois sugerem que o lançamento de IPO pode ser uma estratégia para 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 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

- 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. <https://doi.org/10.1177/000812560404600301>.
- Abratt, R. a. (2012). *Corporate identity, corporate branding and corporate reputations: Reconciliation and integration*. European Journal of Marketing, 46(8), 1048-1063. <https://doi.org/10.1108/03090561211230197>.
- Abratt, R., & Kleyn, N. (2023). *The conscientious corporate brand: definition, operationalization and application in a B2B context*. Journal of Business & Industrial Marketing. Vol. 38 No. 10, pp. 2122-2133. <https://doi.org/10.1108/JBIM-10-2021-0468>.
- 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. <https://doi.org/10.1108/03090560310477627>.
- 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. <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. [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. <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. <https://doi.org/10.1007/s11142-009-9095-6>.
- De Oliveira, M. O., Silveira, C. S., & Luce, F. B. (2015). *Brand equity estimation model*. Journal of Business Research, 68(12), 2560-2568. <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. [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. <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. <https://doi.org/10.2753/JOA0091-3367360407>.
- Fleischer, V. (2006). *Case study: Branding the google IPO*. UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper, No. 06-04. <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. <https://ssrn.com/abstract=888923>.
- Ghauri, P. (2016). *Market driving strategies: Beyond localization*. Journal of Business Research, 69(12), 5682-5693. <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)*. [10.2139/ssrn.3830911](https://doi.org/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. <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. <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. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2730535>.
- Interbrand. (2022). Retrieved 06 2023, from Interbrand.com: <https://interbrand.com/best-brands/>
- 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. <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. <https://doi.org/10.1108/APJBA-06-2018-0098>.
- Keller, K. (2003). *Understanding brands, branding and brand equity*. Interactive Marketing, 5, 7-20. <https://doi.org/10.1057/palgrave.im.4340213>.
- Loughran, T., & Ritter, J. (2004). *Why has IPO underpricing changed over time?* Financial Management, 33(3), 5-37. <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. <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. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00018-X](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00018-X).
- Millward Brown. (2022). Retrieved 06 2023, from BrandZ *Top 100 Most valuable global brands*: <https://www.rankingthebrands.com/The-Brand-Rankings.aspx?rankingID=6>.
- Morgan, N. A., & Rego, L. L. (2009). *Brand portfolio strategy and firm performance*. Journal of Marketing, 73(1), 59-74. <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. <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/1470593108100060>.
- Nunes, G., & Haigh, D. (2003). *Marca - Valor Intangível*. Editora Atlas S.A.
- Ortiz-Molina, H., & Phillips, G. M. (2010). *Asset liquidity and the cost of capital*. National Bureau of Economic Research, No. 15992. [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w15992/w15992.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w15992/w15992.pdf).
- Ozdemir, O., Erkmén, 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. <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: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.25448>.
- 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. <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. <https://doi.org/10.1007/s11747-010-0188-3>.
- Renu, N. (2021). *Contribution of Brand Marketing in a Successful IPO*. Journal of Marketing Management, 9(2), 30-34. [10.15640/jmm.v9n2a4](https://doi.org/10.15640/jmm.v9n2a4).
- 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. <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.
- 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. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1740>.
- Simon, C., & Sullivan, M. (1993). *The measurement and determinants of brand equity: A financial approach*. Marketing Science, 12(1), 28-52. <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. <https://eprints.exchange.isb.edu/id/eprint/863/>.

- Srivastava, R. K., Fahey, L., & Christensen, H. K. (2001). *The resource-based view and marketing: The role of market-based assets in gaining competitive advantage*. *Journal of management*, 27(6), 777-802. [https://doi.org/10.1016/S0149-2063\(01\)00123-4](https://doi.org/10.1016/S0149-2063(01)00123-4).
- Stoughton, N. M., Wong, K. P., & Zechner, J. (2001). *IPOs and product quality*. *The Journal of Business*, 74(3), 375-408: <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. <https://ssrn.com/abstract=2791361>.