

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

NATACIA REGINA FIDELIS MARINHO FERRAZ



A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA ATRAÇÃO DE
INVESTIDORES PARA *STARTUPS* QUE REALIZARAM IPO

CURITIBA/PR

2023

NATACIA REGINA FIDELIS MARINHO FERRAZ

A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA ATRAÇÃO DE
INVESTIDORES PARA *STARTUPS* QUE REALIZARAM IPO

Relatório Técnico-Científico apresentado ao curso de Especialização em Governança Corporativa e Compliance, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Governança Corporativa e Compliance.

Orientadora: Profa. Dra. Luciana Klein.

CURITIBA/PR

2023

AGRADECIMENTOS

Gostaria de expressar meu profundo agradecimento ao meu querido marido, Diogenes, pois concluir esse relatório não foi uma tarefa fácil, seu apoio incansável, incentivo constante e amor incondicional foram os alicerces que me permitiram buscar e alcançar meus sonhos.

Durante 39 sábados e inúmeros outros dias dedicados à esta especialização, você esteve ao meu lado, não apenas cuidando dos nossos filhos com parceria e carinho, mas também me dando o espaço e tempo necessários para me dedicar aos meus estudos. Sua paciência e compreensão foram verdadeiramente admiráveis, e é com imensa alegria que dedico este trabalho a você.

Cada palavra neste relatório carrega um pedaço do seu apoio e amor, pois sei que sem você ao meu lado, nada disso teria sido possível. Sou profundamente grata pela sorte de ter um marido tão incrível quanto você. Nosso trabalho em equipe não apenas fortaleceu nossa relação, mas também me impulsionou a atingir este objetivo.

Que este relatório seja uma lembrança duradoura não apenas das minhas realizações, mas também do nosso vínculo e do apoio inabalável que você sempre me proporciona. Obrigada por ser minha rocha, meu maior fã e o melhor parceiro que alguém poderia desejar.

Com todo o meu amor e gratidão.

RESUMO

A governança corporativa desempenha um papel essencial no ambiente empresarial, especialmente no contexto de *startups*, sendo reconhecida como um fator-chave para o sucesso e a sustentabilidade das organizações. Transcendendo as fronteiras das grandes corporações, sua influência na atração de investidores em *startups* que realizaram IPO foi investigada por meio do exame das empresas Méliuz, Enjoei, Mobly, Localweb e Vamos. Assim, o objetivo deste Relatório Técnico-Científico é investigar a relação entre as práticas de governança corporativa e o interesse dos investidores em *startups* que ingressam no mercado de ações. O estudo empregou a análise documental disponível aos investidores e análise de dados da bolsa de valores para comparação de investimentos. Os resultados desta pesquisa destacam que empresas com governança sólida tendem a atrair investimentos substanciais e alcançar avaliações de mercado mais favoráveis. A governança corporativa emergiu como um fator crítico na tomada de decisão dos investidores, pois eles valorizam empresas com práticas transparentes e responsáveis. Constatou-se que a governança corporativa não se limita a um conjunto de regras, visto que, ela é um motor de crescimento e prosperidade para empresas em ascensão. Este estudo contribuiu para o entendimento sobre governança corporativa, oferecendo base para empresas em estágio inicial e investidores. Para as *startups*, a governança é essencial para atrair investimentos vitais, e, para os investidores, a análise cuidadosa da governança pode mitigar riscos e ampliar oportunidades de sucesso. Portanto, conclui-se que a governança corporativa é o alicerce que possibilita que as aspirações das *startups* se concretizem, sendo o segredo por trás do êxito de empresas que almejam expansão e prosperidade nos mercados de capitais.

Palavras-chave: Governança corporativa; *startups*; transparência; IPO; investimentos.

ABSTRACT

Corporate governance plays an essential role in the business environment, especially in the context of *startups*, being recognized as a key factor in the success and sustainability of organizations. Transcending the borders of large corporations, its influence on attracting investors in *startups* that carried out IPOs was investigated by examining the companies Méliuz, Enjoei, Mobly, Localweb and Vamos. Therefore, the objective of this Technical-Scientific Report is to investigate the relationship between corporate governance practices and investor interest in *startups* entering the stock market. The study used documentary analysis available to investors and analysis of stock exchange data to compare investments. The results of this research highlight that companies with solid governance tend to attract substantial investments and achieve more favorable market valuations. Corporate governance has emerged as a critical factor in investors' decision-making, as they value companies with transparent and responsible practices. It was found that corporate governance is not limited to a set of rules, as it is an engine of growth and prosperity for growing companies. This study contributed to the understanding of corporate governance, offering a basis for early-stage companies and investors. For *startups*, governance is essential to attracting vital investment, and for investors, careful governance analysis can mitigate risks and expand opportunities for success. Therefore, it is concluded that corporate governance is the foundation that enables the aspirations of *startups* to come to fruition, being the secret behind the success of companies that aim for expansion and prosperity in the capital markets.

Keywords: Corporate governance; *startups*; transparency; IPO; investments.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	6
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA	6
1.2 OBJETIVOS	7
1.2.1 OBJETIVO GERAL.....	7
1.2.2 Objetivos Específicos	8
1.3 JUSTIFICATIVA/RELEVÂNCIA.....	8
1.4 ASPECTOS CONCEITUAIS	10
1.4.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	10
1.4.2 IPO E GOVERNANÇA CORPORATIVA	13
1.4.3 <i>STARTUPS</i> E TIPOS DE INVESTIMENTOS	16
2 METODOLOGIA	19
2.1 EMPRESAS ANALISADAS	21
2.1.1 Méliuz.....	21
2.1.2 Enjoei	21
2.1.3 Mobly.....	22
2.1.4 Localweb	22
2.1.5 Vamos	22
2.2 ANÁLISE DOS DADOS.....	23
2.2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	23
2.2.2 HISTÓRICO DE INVESTIMENTOS E DESEMPENHO FINANCEIRO.....	27
2.2.3 INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA NA ATRAÇÃO DE INVESTIDORES	31
3 CONSIDERAÇÕES FINAIS	32
REFERÊNCIAS	35

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

B3 - Bolsa Balcão Brasil

Bacen - Banco Central

BM&F - Bolsa de Mercadorias & Futuros

BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo

BSM - Bolsa de Valores de São Paulo Supervisão de Mercados

CBLC - Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia

CMN - Monetário Nacional

CVM - Comissão da Valores Imobiliários

EUA - Estados Unidos da América

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IFRS - International Financial Reporting Standards (Normas Internacionais de Relato Financeiro, em português)

IPO - *Initial Public Offering* (Oferta Pública Inicial, em português)

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Fases de desenvolvimento da Governança Corporativa em *Startups*12

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Séries de investimentos	18
Quadro 2 - Princípios de Boas Práticas de Governança Corporativa.....	23
Quadro 3 - Estrutura de Diretoria e Conselho	25
Quadro 4 - Detalhes das Rodadas de Financiamento e Investidores	27
Quadro 5 - Histórico de Desempenho Financeiro e Investimentos	29

1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo são abordados os itens: Contextualização do tema, Objetivo geral do estudo, Importância prática do estudo e Aspectos conceituais, sendo este subdividido em Governança Corporativa, IPO e Governança Corporativa, e *Startups* e Tipos de Investimentos.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA

Nos últimos anos, o ambiente corporativo tem passado por mudanças significativas como resultado da busca contínua por oportunidades e da superação de desafios constantes. Neste contexto, as empresas que adotam estratégias inovadoras e ousadas, como as *startups*, atraem a atenção dos investidores. Em contrapartida, as empresas do modelo tradicional muitas vezes precisam de mais tempo para buscar financiamento e se firmar no mercado altamente competitivo (FARIA, 2021, p. 127).

Para Feigelson et al (2018, p. 10), a evolução das *startups* está interligada à internet e seu marco inicial data o ano de 1993:

“A evolução de *startups* passar a acompanhar, de certa forma, o surgimento e a propagação da internet. O marco histórico de origem das empresas desenvolvidas com fundamento nas tecnologia é o ano de 1993, data da criação do navegador *Mosaic*. A partir de então, sucedeu-se a fundação de diversas empresas deste tipo, algumas das quais perduram até os dias atuais.”

No entanto, como qualquer empresa, as *startups* enfrentam muitos desafios e apresentam uma elevada taxa de insucesso, em que aproximadamente 70% das empresas falham nos primeiros anos da sua criação, sendo a falta de investimento um dos motivos (PIVA, 2019). Para permanecerem viáveis, estas *startups* precisam procurar financiamento através de programas aceleradores e incubadoras. Nesses esquemas, as *startups* lançam múltiplas rodadas de investimentos e, para atrair investidores e financiadores, precisam cumprir a legislação e implementar boas práticas de governança corporativa nos negócios e nas relações interpessoais para atrair *stakeholders* (IBGC, 2023, p. 29).

A governança corporativa tornou-se um tema amplamente discutido na comunidade empresarial, abrangendo empresas de todos os portes e setores. Afeta diretamente a gestão, o monitoramento e a fiscalização das empresas (IBGC, 2023, p. 17). Isso também se aplica a empresas *startups*, dinâmicas e inovadoras, com alto potencial de crescimento e que buscam financiamento para suas operações e expansão (IBGC, 2019, p. 8).

Atrair investidores é um passo crítico para o sucesso de uma *startup*, pois o acesso ao capital é fundamental para financiar operações, investir em inovação e tecnologia e aumentar a participação de mercado (FEIGELSON et al., 2018, p. 26). Nesse contexto, a governança corporativa desempenha um papel vital na construção da confiança dos investidores e na redução dos riscos associados ao investimento em empresas de alto risco e elevado retorno. A governança corporativa, consiste num conjunto de princípios, práticas e mecanismos que visam proteger os direitos dos acionistas, aumentar a transparência, garantir a responsabilização e harmonizar os interesses de todas as partes interessadas relevantes (ROSSETTI et al., 2016, p. 145).

Embora as *startups* sejam propensas ao risco por fazer parte do modelo de negócio do dia a dia, e apesar da tendência a cometer erros, a redução do risco ainda é necessária para o seu crescimento e o risco deve ser ponderado, desde que se enquadrem numa cultura organizacional flexível e disposta a aceitar riscos (NAGLY, 2019).

No contexto específico de *startups* que buscam acesso ao mercado de capitais brasileiro, é crucial compreender como a governança corporativa afeta as percepções dos investidores. Uma análise das práticas de governança adotadas por *startups* de sucesso listadas em bolsas de valores fornece uma base sólida para identificar os fatores que contribuem para o sucesso dessa trajetória.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo central deste estudo é investigar a relação entre as práticas de governança corporativa e o interesse dos investidores em *startups* que ingressam no mercado de ações.

1.2.2 Objetivos Específicos

A seguir, são apresentados e detalhados os objetivos específicos que norteiam este estudo.

- a) Investigar e avaliar as práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas Méliuz, Enjoei, Mobly, Localweb e Vamos.
- b) Determinar como as práticas de governança corporativa influenciam as decisões dos investidores na alocação de recursos nas empresas estudadas.
- c) Identificar as melhores práticas de governança corporativa que se mostraram eficazes na atração de investidores e no crescimento sustentável das *startups* analisadas.

1.3 JUSTIFICATIVA/RELEVÂNCIA

A governança corporativa tornou-se uma parte central do ambiente de negócios e é considerada uma importante ferramenta para promover a transparência, eficiência e sustentabilidade organizacional. Especialmente para *startups* interessadas em ingressar na bolsa de valores brasileira, a adoção de práticas de governança adequadas pode desempenhar um papel crucial na atração de investidores e no estabelecimento de um mercado de capitais eficiente e confiável.

Nesse sentido, o presente estudo irá investigar as implicações práticas para as *startups* em fase inicial que procuram um crescimento sustentável que pretendem entrar no mercado de capitais, e a governança corporativa pode ter um papel significativo na atração de investidores em *startups*. A análise das práticas adotadas pelas *startups* como Méliuz, Enjoei, Mobly, Localweb e Vamos, permite que outras *startups* identifiquem os principais aspectos que os investidores valorizam e com base nessas informações, eles poderão tomar novas medidas para melhorar suas práticas de governança, tornando-as mais atrativas aos investidores e aumentando suas chances de obter recursos financeiros para expandir seus negócios.

Além disso, esta pesquisa tem significado prático para resolver o problema da proteção dos interesses dos investidores, visto que é um importante dado analisar os riscos substanciais associados ao investimento em *startups* e a volatilidade e incerteza associadas a estas empresa, e as boas práticas de governança corporativa torna-se uma importante ferramenta na mitigação desses riscos, proporcionando aos investidores informações claras e transparentes sobre as operações e a gestão de uma empresa.

A justificativa para este estudo é também estimular a inovação e o desenvolvimento sustentável das *startups* que são empresas reconhecidas pela sua capacidade de inovar e transformar o mercado. No entanto, para concretizar o seu potencial máximo, é crucial atrair investidores que partilhem a sua visão para o futuro e estejam dispostas a fornecerem os recursos necessários para tornar estas inovações uma realidade.

Uma governança corporativa eficiente pode ser um fator decisivo para atrair investidores que valorizem a ética empresarial, a sustentabilidade e a responsabilidade social, isso, por sua vez, incentiva a busca de soluções inovadoras que contribuam para o desenvolvimento sustentável da sociedade. Uma governança corporativa eficiente pode ser um fator decisivo para atrair investidores que valorizem a ética empresarial, a sustentabilidade e a responsabilidade social, incentivando a busca por soluções inovadoras que contribuam para o desenvolvimento sustentável da sociedade.

De acordo com as recomendações da *Securities and Exchange Commission* sobre governança corporativa (2002, p. 2), a análise das práticas de governança é crucial para a tomada de decisões dos investidores, pois estes influenciam no desempenho da empresa e aumento do seu valor, enquanto aquela reduz o custo de capital, viabilizando o mercado de capitais como fonte de financiamento, e em razão dos investidores enfrentarem riscos de apropriação indevida, a governança o protege garantindo que os retornos sejam equitativamente compartilhados e por este motivo as empresas com sistemas de governança protetoras de investidores seriam mais valorizadas, refletindo a confiança em retorno justo para todos.

Portanto, a análise de risco antes de participar de uma empresa, seja por meio de dívida ou participação acionária, é um passo necessário para os investidores, razão pela qual a governança corporativa aumenta a previsibilidade dos resultados, proporcionando assim uma gestão mais segura, principalmente para

startups, devendo notar-se que a viabilidade dos instrumentos de governança pode variar dependendo da dimensão das *startups* ou dos recursos disponíveis para implementação.

Ou seja, o presente estudo tem implicações práticas significativas para *startups* que desejam entrar nas bolsas de valores e nos mercados de capitais, por revelar como a governança corporativa afeta a atratividade dos investidores e a avaliação de mercado dessas empresas. Além disso, o presente estudo fornece orientações importantes para melhorar as práticas de governança e proteger os interesses dos investidores estimulando o investimento em empresas inovadoras. Por fim, a compreensão destes aspectos é crucial para a construção de um ambiente de negócios mais sólido, transparente e confiável, que promova o crescimento e o sucesso das *startups* nos mercados de capitais.

1.4 ASPECTOS CONCEITUAIS

1.4.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa é um conceito central no âmbito empresarial, envolvendo um conjunto de princípios, boas práticas e mecanismos que visam garantir a gestão eficiente e responsável das organizações, além de proteger os direitos dos acionistas e demais *stakeholders* envolvidos (GIANCARLO, 2017, p. 18/19).

Segundo Silva (2014, p. 5) a governança corporativa pode ser entendida como um conjunto de princípios e práticas busca mitigar conflitos de interesse entre os diversos agentes da empresa (*stakeholders*), visando a redução do custo de capital, além de elevar tanto o valor da empresa quanto o retorno aos acionistas.

Para Giancarlo (2017, P. 18/19) a governança corporativa é composta por práticas empresariais alinhadas a princípios universais desenvolvidos no mundo todos desde 1990 e se manifesta como um sistema relacional e uma estrutura de poder, incorporando um conjunto de práticas voltadas para a relação entre estratégia, gestão, tomada de decisões e avaliação de resultados, que englobam todos os *stakeholders* da empresa, tendo como propósito a promoção da sustentabilidade da organização.

Tricker (2015, p. 4), entende que a governança corporativa, em sua essência, aborda a maneira como o poder é exercido dentro das entidades corporativas. Engloba as atividades do conselho e suas interações com acionistas ou membros, bem como com a equipe de gestão, auditores externos, reguladores e outras partes interessadas legítimas e se distingue da gestão, pois enquanto a administração executiva cuida das operações, o corpo diretivo assegura a direção estratégica e uma gestão eficiente.

Para o IBGC (2019, p. 17) a governança corporativa constitui um sistema composto por princípios, diretrizes, estruturas e procedimentos que orientam a direção e monitoramento das organizações, visando à geração sustentável de valor para a própria organização, seus acionistas e a sociedade em geral. Esse sistema estabelece um guia para as ações dos agentes de governança e demais indivíduos dentro da organização, com o intuito de equilibrar interesses de todas as partes envolvidas, contribuindo de maneira positiva para a sociedade e o meio ambiente.

Além disso, a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) destaca a governança corporativa como elemento essencial para a eficiência dos mercados de capitais e a proteção dos interesses dos investidores. Suas diretrizes e princípios têm influenciado a adoção de boas práticas de governança em diversas jurisdições ao redor do mundo (CLAUMANN, *et al.* 2015).

Conforme já mencionado, a cartilha de Recomendações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) sobre Governança Corporativa (2002, p. 2) a governança corporativa engloba um conjunto de estratégias com o propósito de aprimorar o desempenho de uma empresa, assegurando a proteção dos diversos stakeholders, incluindo investidores, colaboradores e credores, além de facilitar a captação de recursos, ou seja, ela desempenha um papel crucial ao simplificar o acesso a recursos financeiros de forma segura. E no âmbito da avaliação das práticas de governança corporativa no mercado de capitais, ganham destaque a transparência, a equidade no tratamento dos acionistas e a *accountability*.

Para atingir tais propósitos, Rossetti *et al.* (2014, p. 140) fundamenta a governança corporativa em quatro princípios orientadores principais: *accountability* (prestação de contas), *disclosure* (transparência), *fairness* (equidade) e *compliance* (responsabilidade corporativa), os quais são detalhados a seguir:

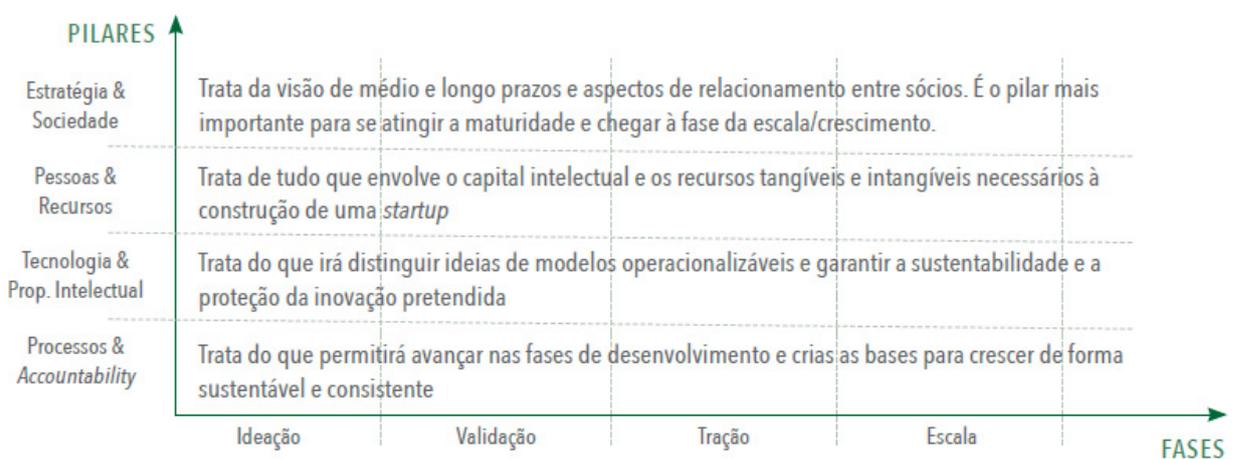
- (i) *Accountability* (Prestação de Contas): Este princípio reforça a importância de os gestores serem responsáveis perante as partes

interessadas, garantindo que suas ações e decisões estejam alinhadas com os melhores interesses da empresa e de seus stakeholders.

- (ii) *Disclosure* (Transparência): A transparência envolve a divulgação clara e completa de informações relevantes sobre a empresa, suas operações, desempenho financeiro e riscos, proporcionando aos investidores e stakeholders a visibilidade necessária para tomada de decisões informadas.
- (iii) *Fairness* (Equidade): A equidade enfatiza a igualdade de tratamento para todos os acionistas, assegurando que suas posições e direitos sejam respeitados e que não haja tratamento preferencial indevido.
- (iv) *Compliance* (Responsabilidade Corporativa): Este princípio implica o cumprimento rigoroso das leis, regulamentações e padrões éticos, garantindo que a empresa opere de maneira responsável e em conformidade com as diretrizes estabelecidas.

Nesse contexto, o IBGC desenvolve uma escala progressiva para integrar práticas de governança corporativa nas *startups*, consistente com seus processos de expansão que ajuda as *startups* a progredirem em seus estágios de desenvolvimento e alcançarem marcos de estabilidade. À medida que progredem, são gradualmente adotadas novas ferramentas de gestão que ajudam a alcançar um crescimento mais robusto e controlado, reduzindo assim os riscos potenciais:

Figura 1 - Fases de desenvolvimento da Governança Corporativa em *Startups*



Fonte: IBGC, 2019, p. 12

Com esta abordagem, à medida que as *startups* avançam nas suas fases de desenvolvimento e atingem marcos de estabilização, novas ferramentas de gestão são gradualmente adotadas, contribuindo assim para um crescimento mais robusto e controlado, reduzindo potenciais riscos. Portanto, além das ferramentas acima mencionadas, as *startups* também devem considerar programas relacionados com tecnologia e inovação que proporcionam um nível mínimo de segurança às partes interessadas, principalmente aos investidores, na decisão de investir no negócio (CORBELLI, 2021, p. 52).

Ao entender os aspectos conceituais da governança corporativa, os princípios e valores que a fundamentam, bem como a importância das boas práticas para a atração de investidores, será possível identificar as melhores estratégias e mecanismos que podem ser adotados pelas *startups* para alavancar seus negócios, conquistar a confiança do mercado e alcançar a bolsa de valores.

1.4.2 IPO E GOVERNANÇA CORPORATIVA

O Mercado de Capitais faz parte do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e engloba um conjunto de instituições e ferramentas que facilitam a negociação de valores mobiliários emitidos por empresas, visando à captação de recursos e à liquidez desses ativos por meio das transações entre compradores e vendedores, tem como, principal característica a habilidade de atender às diversas necessidades de financiamento em prazos variados, abrangendo tanto o curto, médio quanto o longo prazo. Portanto, sua existência e relevância são decorrentes das limitações do mercado de crédito em suprir as empresas com as condições ideais em termos de prazos, custos e montantes para financiamento (ROCHA *et al.*, 2023, p. 19).

As instituições que fazem parte do Mercado de Capitais, sob o Conselho Monetário Nacional (CMN), incluem Banco Central (BACEN) e Comissão de Valores Mobiliários (CVM), regulando e executando normas, os bancos de investimentos, corretoras e distribuidoras intermediam, e a Bolsa do Brasil, a Brasil, Bolsa, Balcão (B3) permite a negociação, e oferece plataforma de negociação, atuando como contraparte central e garante registros, além disso, a Bolsa de Valores de São Paulo Supervisão de Mercados (BSM) supervisiona, audita, monitora e aplica medidas disciplinares, assim, por meio de todo esse sistema promove a captação,

distribuição e proteção de recursos no Mercado de Capitais (ROCHA *et al.*, 2023, p. 25/26).

Para realizar as negociações de valores emitidos pelas empresas listadas na e para atender às demandas crescentes do mercado de capitais, foi necessária a criação das bolsas de valores, mas definir sua origem é uma tarefa complexa, se idealiza com o comércio de mercadorias, envolvendo títulos públicos e troca de moedas, na cidade de Anvers, na Bélgica. O termo “bolsa” surgiu de reuniões de comerciantes em Bruges, Bélgica, perto da casa de um barão chamado Van der Burse. Com a Revolução Industrial, as bolsas tornaram-se essenciais para captar recursos públicos e evoluíram ao longo dos séculos (TOLEDO FILHO, 2006, p. 41). No Brasil, a primeira bolsa de valores foi estabelecida no Rio de Janeiro e regulamentada em 1877. Em 1890, após a queda da Monarquia, surgiu a Bolsa de Valores de São Paulo, que se transformou em 1895 na Bolsa Oficial de Títulos de São Paulo. A regulação das bolsas estaduais ocorreu gradualmente, e somente em 1964 e 1965 foram regulamentadas as bolsas em todo o país pelo governo federal (TOLEDO FILHO, 2006, p. 42)

Na década de 2000, ocorreu a consolidação do mercado de capitais brasileiro e avanços dos conceitos de governança corporativa, em razão da fusão das bolsas do Rio de Janeiro e São Paulo, que resultou na Bovespa como a única bolsa de valores do país. Os avanços na governança corporativa se deram pelo destaque das empresas comprometidas com elevados padrões de governança, atendendo às demandas de investidores por informações transparentes e direitos acionários protegidos. Além disso, a adoção das normas contábeis internacionais (IFRS) a partir de 2007 ampliou o acesso de investidores estrangeiros ao mercado, devido à padronização e qualidade das informações financeiras. Em 2007, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) se tornou uma companhia de capital aberto e se uniu à Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), também incorporando a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLIC). Em 2017, a fusão da BM&FBOVESPA com a CETIP resultou na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, consolidando-se como uma empresa que atua nos mercados de bolsa e balcão. Até 2023, a B3 atingiu mais de seis milhões de contas e cinco milhões de investidores em renda variável, acompanhando o valor de mercado das empresas listadas no Ibovespa B3 (ROCHA *et al.*, 2023, p. 21)

Frequentemente, as ofertas públicas mesclam a oferta primária com a oferta secundária, ou seja, parte dos recursos flui para a empresa e parte flui para os acionistas, constituindo a oferta mista. Ainda quanto ao momento em que a oferta de ações é realizada, quando a empresa faz a oferta pública pela primeira vez, a oferta é denominada, como colocado anteriormente, Oferta Pública Inicial (*Initial Public Offering* - IPO), já as ofertas subsequentes, realizadas por empresas que possuem ações negociadas publicamente, é denominada *Follow on*, em tradução literal significa “seguir em frente” (ROCHA *et al.*, 2023, p. 29)

Segundo Rocha *et al.* (2023, p. 30), o processo de abertura de capital conta com diversas etapas, iniciando com a preparação interna, adequando a estrutura de Governança Corporativa e preparando os colaboradores. Posteriormente, ocorre a preparação da documentação e divulgação da oferta, quando os documentos são elaborados e os registros são efetuados na CVM e B3, então é realizada a busca por investidores, coleta de intenções de compra e preços, processo também conhecido como *bookbuilding*, em tradução literal significa a “construção de livro”. e definição do preço da ação. O processo é finalizado 30 dias após o início da negociação das ações, quando ocorre o período de estabilização da negociação e participam do processo de abertura de capital diversos agentes, os bancos coordenadores da oferta, por sua vez, fazem o gerenciamento do processo como um todo, efetuam a divulgação da oferta, elaboram o *valuation (avaliação)* para auxiliar no processo de precificação e contribuem para a estabilização do preço das ações após o início da negociação.

Na sequência os auditores emitem os respectivos relatórios com o parecer sobre as demonstrações financeiras da empresa, enquanto isso, os assessores legais auxiliam na preparação dos documentos para apresentar à CVM e B3, a CVM recebe a documentação e registra a empresa como companhia aberta, e, por fim, a B3 lista a empresa, admite para o início da negociação e liquidação dos negócios realizados. O processo de IPO fixa um marco significativo na trajetória de uma empresa e abre caminho para a negociação no mercado secundário, onde os investidores podem comprar e vender ações entre si, ao ingressar no mercado de capitais e disponibilizar suas ações para negociação (ROCHA *et al.*, 2023, p. 30)

Nesse contexto, Pinheiro (2019, p. 354) ressalta a importância da governança corporativa como um aspecto crucial a ser considerado pelos investidores durante o processo de IPO, visto que adoção de boas práticas de

governança, como a transparência na divulgação de informações financeiras, a estruturação adequada da empresa e a definição clara dos direitos dos acionistas, pode influenciar positivamente a avaliação de mercado.

A implementação dos segmentos diferenciados de negociação na Bolsa de Valores (B3) em 2001 marcou um avanço significativo na governança corporativa brasileira. Inspirados no modelo alemão Neuer Markt, a B3 estabeleceu os segmentos Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Ao ingressar em um desses segmentos, as empresas concordam em seguir um conjunto específico de boas práticas de governança corporativa, promovendo maior transparência e responsabilidade. Isso fortaleceu a confiança dos investidores e melhorou a qualidade da gestão empresarial no mercado de capitais brasileiro (PROCIANOY et al., 2009).

Portanto, a governança corporativa é um dos fatores fundamentais na atração de investidores em IPOs, pois uma estrutura de governança sólida e eficiente fornece segurança e confiança aos investidores, além de contribuir para a valorização das ações no mercado de capitais.

1.4.3 *STARTUPS* E TIPOS DE INVESTIMENTOS

O conceito de *startups* é abordado por diversos autores que se dedicam a estudar o universo do empreendedorismo e do direito empresarial, *startups* são definidas como organizações temporárias em busca de um modelo de negócios que seja repetível e escalável, tendo como características a natureza experimental e inovadora, estando constantemente em busca de um modelo de negócios que possa ser replicado e expandido para atender às necessidades do mercado (RIES, 2011, p. 26/27).

O conceito de *startup* não é unívoco, visto que pode ser entendida como um grupo de pessoas à procura de um modelo de negócio repetível e escalável trabalhando em condições de extrema incerteza (GITAHY, 2016). Há quem entenda que *Startup* “é uma empresa recém-criada de qualquer ramo ou área”, (Toledo, 2011) que nasce da ideia de empreendedores com anseios de realizar um serviço significativamente rentável. Segundo Blank (2010), a *Startup* “é essencialmente uma organização construída para buscar um modelo de negócio repetível e escalável”

desenvolvido de maneira ágil, buscando resultados imediatos de suas hipóteses de negócio.

Para Feigelson *et al.* (2021, p. 13) *startup* é uma empresa em sua fase inicial de desenvolvimento, frequentemente caracterizada pela ausência de estruturas organizacionais e processos internos, que muitas vezes, carece de um modelo de negócio definido e é impulsionada pelo desejo de comercializar uma ideia inovadora, e que em algumas situações, essa inovação é tão disruptiva, que provoca uma ruptura na dinâmica ou status quo do mercado tecnológico em questão, antes da introdução do produto e/ou serviço oferecido pela própria *startup*.

Segundo o IBGC (2023, p. 7), *startup* é uma entidade inovadora, de elevado potencial econômico e escalabilidade, independentemente de seu vínculo com tecnologia, mas destaca que nem toda a *startup* prospera em razão da possibilidade de rentabilidade, pois o caminho de crescimento das *startups* é desafiador, repleto de obstáculos e imprevistos, até alcançarem um estágio de desenvolvimento avançado, permitindo a escalabilidade, crescimento e geração de empregos. Destaca ainda que, aquelas que são capazes de superar os desafios, tornam-se *scale-ups*. No entanto, o tamanho inicial da *startup* não determina o estágio de desenvolvimento, visto que algumas já nascem com certo porte, mas ainda precisam percorrer a jornada de consolidação, desde a validação do modelo até a expansão e diversificação, ainda que esse modelo não seja simples, muitas *startups* e *scale-ups* não conseguem atingir seu pleno potencial devido a desafios mercadológicos, societários, de produto, gestão ou regulamentação e embora tenham potencial para inovar o mercado, enfrentam dificuldades de crescimento devido a desalinhamentos entre os sócios em questões estratégicas (IBGC, 2023, p. 7).

Sem grandes pormenores, o entendimento majoritário é que as *Startups* são empresas novas, com pouco tempo no mercado, que ainda estão em período de maturação, a grande maioria voltada ao ramo de tecnologia no intuito de facilitar e resolver problemas do cotidiano, criadas por um grupo de pessoas com ideias afinadas e cujos custos de manutenção iniciais são baixos, para que possam crescer rapidamente e gerar lucros ascendentes (ARAGÃO et al., 2020, p. 331). Em decorrência da possibilidade de crescimento rápido à custos baixos, o modelo de negócios de *Startups* tem aumentado exponencialmente, visto que o país concentra 77% (setenta e sete por cento) das *Startups* abertas na América Latina (BRITO, 2021). Em razão desse crescimento exponencial e buscando o desenvolvimento

sustentável e proteção dessa modalidade de empresa, foi sancionada pela Lei Complementar nº. 182/2021, conhecida como o Marco Legal das *Startups* no Brasil. De acordo com a definição prevista no art. 4^a da referida lei, as *startups* passaram a ser definidas como: “*organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados*” (BRASIL, 2021).

Além disso, importante ressaltar que diversos órgãos governamentais têm buscado promover programas e iniciativas para apoiar as *startups*, como linhas de financiamento, incentivos fiscais e ações para o fomento à inovação. Além de investimentos, estes por sua vez, desempenham um papel fundamental no crescimento e desenvolvimento das *startups* visto que, fornecem recursos financeiros para possibilitar a expansão dessas empresas em estágio inicial. Para receber esses investimentos, a *startup* precisa passar por rodas de investimentos, denominadas de “séries” (FEIGELSON *et al.*, 2021, p. 34).

Quadro 1 - Séries de investimentos

Série	Tipo de Investimento	Descrição do Investimento	Fase da Startup
FFFs (<i>Family, Friends and Fools</i>)	Investimento inicial por familiares, amigos e investidores informais, muitas vezes através de mútuo conversível ou opção de compra.	Apoio à ideia inicial da <i>startup</i> para tirá-la do papel, com maior risco.	Fase Inicial (Validação do Conceito)
Investimento-anjo	Investidores individuais ou grupos experientes investem em troca de participação acionária ou acordos de dívida conversível.	Consolidação da ideia, investimento em produtos/serviços, com enfoque no crescimento.	Estágio de Crescimento (Validação do Mercado)
Capital Semente (Seed)	Investimento de fundos especializados ou investidores anjos, visando acelerar o crescimento e aprimorar a oferta da <i>startup</i> .	Expansão, equipe qualificada, vendas e desenvolvimento administrativo.	Expansão e Crescimento
Série A	Investimento de fundos de <i>venture capital</i> para aprimoramento do produto, remuneração do time e obtenção de base de clientes.	Reforço do produto/serviço, equipe e aquisição de clientes pagantes.	Expansão e Crescimento
Série B	Investimento focado na expansão de mercado, desenvolvimento de equipe e vendas.	Expansão da equipe, investimento em vendas e administrativo, busca de mercado mais amplo.	Expansão e Crescimento
Série C	Investimento para consolidar a <i>startup</i> , expandindo internacionalmente e adquirindo concorrentes.	Internacionalização, aquisições estratégicas, dominação de mercado.	Consolidação e Internacionalização

Série D	Investimento para adquirir concorrentes, lançar produtos e alcançar novos mercados.	Fortalecimento no mercado, expansão de portfólio, entrada em novos mercados.	Consolidação e Crescimento Avançado
---------	---	--	-------------------------------------

Fonte: Autora, 2023

Os investidores buscam oportunidades que apresentem potencial de retorno financeiro expressivo e alinhamento com suas estratégias de investimento, eles desempenham um papel essencial no crescimento dessas empresas, fornecendo recursos financeiros e expertise para impulsionar a inovação e o desenvolvimento de novas soluções para o mercado, logo, para atrair investidores, as *startups*, precisam apresentar um modelo de negócio sólido, um produto ou serviço inovador, uma equipe qualificada e uma estratégia clara de crescimento (FEIGELSON *et al.*, 2021).

2 METODOLOGIA

Para alcançar os objetivos propostos neste estudo sobre a influência da governança corporativa na atração de investidores em *startups* que alcançaram a bolsa de valores, foram adotados métodos de pesquisa combinados para alcançar uma abordagem abrangente e aprofundada sobre o tema.

De acordo com Matias-Pereira (2016, p. 85), o método de pesquisa compreende a abordagem selecionada pelo pesquisador para verificar a veracidade dos fatos e explicar os fenômenos examinados. Dentro dessa perspectiva, existem dois principais métodos – qualitativo e quantitativo – este, envolve análise estatística de dados, enquanto aquele, é caracterizado por análises indutivas e descritivas, atribuindo significado e interpretação aos dados obtidos. Segundo Bufrem *et al.*, (2020) toda pesquisa possui uma dimensão qualitativa, uma vez que reflete as escolhas e contexto do pesquisador.

Em relação às características da pesquisa, Santos (1999, p. 26 e 27) classifica com base em seus objetivos, que podem ser (a) exploratórios, (b) descritivos ou (c) explicativos – a) pesquisa exploratória utiliza bibliografia, entrevistas e prospecção; b) pesquisa descritiva caracteriza características conhecidas através de levantamentos ou observações; e, c) a pesquisa explicativa busca compreender os fatores que influenciam fenômenos, demandando profundidade além das aparências.

De acordo com Santos (1999, 27/30), a pesquisa pode ser caracterizada ainda segundo os seus procedimentos de coleta, tais como: a) pesquisa experimental que reproduz eventos controlados; b) pesquisa *ex-post-facto* que observa fenômenos já ocorridos; c) o levantamento, que busca informações junto a um grupo, com questionários e análises estatísticas; d) o estudo de caso, que aprofunda características específicas; e) a pesquisa-ação, que envolve interação colaborativa entre pesquisadores e participantes, f) a pesquisa bibliográfica que analisa fontes elaboradas por outros autores; e, g) a pesquisa documental, que utiliza fontes não organizadas, como relatórios de empresas e documentos arquivados. Além disso, por último o autor caracteriza a pesquisa segundo as fontes de informação, entre elas: a) campo (observação direta, levantamento, estudo de caso); b) laboratório (interferência artificial para melhor percepção); e, c) bibliografia (dados organizados). Em resumo, o autor entende que os dados captados em campo ou laboratório são usados em conclusões escritas, já a pesquisa de bibliografia é uma fonte organizada e crucial para pesquisas, abrangendo diversas necessidades humanas, sendo essencial no processo de busca científica.

A metodologia adotada neste projeto combina métodos qualitativos e quantitativos, com uma abordagem exploratório-descritiva. Ela utiliza procedimentos de coleta de dados documental, bem como a análise de dados empíricos disponíveis na B3. As informações coletadas para esta pesquisa foram principalmente de fontes secundárias. Isso incluiu documentos disponíveis nas páginas eletrônicas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B3 (antiga BM&FBovespa), quanto aos dados das rodadas de investimentos, estes foram colhidos da base de dados no site Crunchbase. Além disso, foram consultados códigos de melhores práticas de governança corporativa, como o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC e a Cartilha de Boa Governança da CVM.

As etapas metodológicas adotadas foram as seguintes: Análise de Documentos Disponíveis nos Sites de Relacionamento com Acionistas: Esta fase incluiu a coleta e análise de documentos públicos disponibilizados pelas empresas selecionadas em seus sites de relacionamento com acionistas. Isso abrangeu relatórios financeiros, balanços patrimoniais, demonstrações de resultados, comunicados ao mercado, atas de assembleias e outros documentos relevantes. Essa análise permitiu identificar as práticas de governança corporativa adotadas por cada empresa, bem como os aspectos divulgados para os acionistas e investidores.

Análise de Dados Empíricos na B3: A análise de dados empíricos disponíveis na B3 foi realizada para comparar os investimentos nas empresas selecionadas. Foram considerados fatores como a liquidez das ações, o volume de negociações e a valorização das empresas ao longo do tempo. Essa análise permitiu verificar se a adoção de boas práticas de governança está associada a resultados positivos na avaliação de mercado e na atração de investidores.

2.1 EMPRESAS ANALISADAS

Este estudo investiga o impacto da governança corporativa na atração de investidores em *startups* listadas, explorando como as práticas de governança influenciam as decisões de investimento e as avaliações de mercado. Para tanto, foram escolhidas cinco *startups* que já realizaram o IPO – Méliuz, Enjoei, Mobly, Localweb e Vamos - cada empresa possui seu ramo de atuação com características diversas que foram analisadas em suas páginas institucionais, que é forma como se apresentam para o mundo corporativo, possuem dados abertos em razão da abertura de capital, e representam uma amostra de como as *startups* evoluem no mercado.

2.1.1 Méliuz

Fundada em 2011, a Méliuz se apresenta como uma empresa de tecnologia que se destaca no setor de comércio eletrônico, focada em cupons de desconto e *cashback*, ou seja, seu modelo de negócio é centrado na recompensa aos usuários e parcerias com empresas. Se apresenta como um ecossistema completo, incluindo conta digital, cartão de crédito e até mesmo compra e venda de criptomoedas (MÉLIUZ, 2023). Sua trajetória de crescimento e inovação a torna um caso interessante de análise para este estudo, visto que a empresa levantou 468 milhões de reais em seu IPO de 2020 e listou suas ações a R\$ 10,00 (dez reais) reais por ação. Investidores proeminentes como SoftBank, Monashees e Grayscale Investments contribuíram para o seu crescimento pré-IPO (B3, 2023).

2.1.2 Enjoei

Enjoei é uma plataforma de vendas online de produtos usados. Em seu IPO de 2020, a empresa captou R\$ 1,1 bilhão e foi listada a R\$ 13,00 por ação. A chegada de investidores como Monashees, Kaszek e Balderton Capital é uma prova do seu apelo de mercado. A Enjoei passou por diversas rodadas de financiamento para solidificar sua posição antes de abrir o capital (CRUNCHBASE, 2023).

2.1.3 Mobly

A varejista online de móveis e utensílios domésticos Mobly levantou 811 milhões de reais, ou R\$ 21,00 reais por ação, no IPO. Investidores proeminentes, incluindo Kinnevik, Grupo Cisneros e J.P. Morgan Securities Inc., acreditam no seu potencial. A Mobly adotou uma abordagem passo a passo, validando o seu mercado através de múltiplas rodadas de financiamento (CRUNCHBASE, 2023).

2.1.4 Localweb

A Localweb se apresenta como uma gigante do aluguel de carros no Brasil. Seu IPO de 2019 arrecadou 5,7 bilhões de reais e precificou cada ação em 23 reais. A adição de investidores institucionais como GIC, CPPIB e *Latin America Retail Holding* sublinha a sua robustez. A empresa passou por diversas rodadas de financiamento antes de abrir o capital, investindo em expansão e crescimento (CRUNCHBASE, 2023).

2.1.5 Vamos

A locadora de veículos Vamos entrou recentemente na bolsa de valores em 2023, captando 2,3 bilhões de reais a um preço de R\$ 47,46 reais por ação. Grandes investidores como SoftBank, Tencent e SoftBank Vision Fund destacaram o seu potencial de crescimento. Antes de abrir o capital, a Vamos atraiu investimentos corporativos significativos (CRUNCHBASE, 2023).

2.2 ANÁLISE DOS DADOS

2.2.1 Governança Corporativa

A governança corporativa crucial para a gestão eficaz e sustentável de uma empresa, promovendo transparência, prestação de contas, justiça e responsabilidade nas operações de uma organização. A adesão a princípios sólidos de governança desempenha um papel fundamental na construção da confiança dos investidores, parceiros de negócios e partes interessadas e na garantia do crescimento e da estabilidade da organização a longo prazo (IBGC, 2019).

Neste contexto, o quadro abaixo detalha o compromisso com os princípios de governança corporativa das cinco diferentes empresas utilizadas neste estudo. Essas empresas são: Méliuz, Enjoei, Mobly, Localweb e Vamos. O Quadro 2 destaca a conformidade de cada empresa com os princípios de governança e determina se elas cumprem vários aspectos dos princípios, com o objetivo de fornecer uma visão geral de como essas organizações lidam com as principais questões de governança, como planejamento estratégico, composição do conselho, auditoria, transações com partes relacionadas e outros aspectos relacionados.

A análise foi projetada para fornecer uma compreensão mais abrangente da postura de governança de cada *startup*, destacando áreas fortes e oportunidades de melhoria em suas práticas de governança corporativa. Com base nessa análise, é possível avaliar como essas empresas se estruturaram para enfrentar os desafios e garantir a sustentabilidade e o crescimento contínuo em seus respectivos setores.

Quadro 2 - Princípios de Boas Práticas de Governança Corporativa

Princípio / Prática	Méliuz	Enjoei	Mobly	Localweb	Vamos
Princípio 1: Planejamento Estratégico e Criação de Valor					
1.1 Planejamento Estratégico	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
Princípio 2: Estrutura e Composição do Conselho de Administração					
2.1 Composição do Conselho de Administração	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
2.2 Política de Indicação	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
2.3 Presidente do Conselho	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM

2.4 Avaliação do Conselho e Conselheiros	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
2.5 Planejamento da Sucessão	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM
2.6 Integração de Novos Conselheiros	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
2.7 Remuneração dos Conselheiros	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
2.8 Regimento Interno do Conselho	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
2.9 Reuniões do Conselho	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
Princípio 3: Atribuições e Responsabilidades					
3.1 Atribuições da Diretoria	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
3.2 Indicação dos Diretores	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
3.3 Avaliação do Diretor-Presidente e Diretoria	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
3.4 Remuneração da Diretoria	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
Princípio 4: Auditoria, Gerenciamento de Riscos, Controle e Conformidade					
4.1 Comitê de Auditoria	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
4.2 Conselho Fiscal	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
4.3 Auditoria Independente	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM
4.4 Auditoria Interna	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM
4.5 Gerenciamento de Riscos e Controles	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
Princípio 5: Transações com Partes Relacionadas e Conduta Corporativa					
5.1 Código de Conduta e Canal de Denúncias	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
5.2 Conflito de Interesses	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
5.3 Transações com Partes Relacionadas	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
5.4 Política de Negociação de Valores Mobiliários	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
5.5 Política sobre Contribuições e Doações	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM

Fonte: Autora, 2023.

Analisando as disposições do quadro 2 com o Manual de Boas Práticas possível destacar algumas conclusões relevantes, visto que, todas as *startups* analisadas demonstram comprometimento com o planejamento estratégico, reconhecendo a importância de definir metas e estratégias de longo prazo para criar valor sustentável, todas as *startups* também demonstram um compromisso com a estrutura e composição adequadas do conselho de administração. Isso é crucial para garantir uma supervisão eficaz da empresa e evitar concentração de poder.

Políticas de nomeação, avaliação, remuneração e planejamento de sucessão são aspectos que recebem atenção, indicando que essas empresas buscam garantir a qualidade e diversidade dos administradores, no entanto, observa-se que a Méliuz é a única que foi identificado um planejamento de sucessão de direção, mas que não compromete a estrutura da empresa. Além disso, observa-se que todas as *startups* definem de forma clara as atribuições e responsabilidades dentro da empresa.

A análise revela ainda que todas as *startups* reconhecem a importância da auditoria, do gerenciamento de riscos e do controle interno. A presença de um comitê de auditoria e conselho fiscal em todas as empresas reflete um compromisso com a integridade e confiabilidade das operações financeiras, sendo um princípio relevante para atrair investidores que buscam empresas financeiramente saudáveis e transparentes. As *startups* selecionadas demonstram ainda uma preocupação com a ética nos negócios e o gerenciamento adequado de transações com partes relacionadas. A existência de um código de conduta e canal de denúncias em todas as empresas reflete o compromisso com a conduta ética e a integridade corporativa. Vale ressaltar que, entre as *startups* estudadas, apenas a Méliuz não apresenta auditoria independente e auditoria interna em seu conjunto de práticas de governança corporativa. Além disso, a empresa também não dispõe de uma Política sobre Contribuições e Doações em seu rol de políticas corporativas.

A análise dos dados relativos à presença de órgãos e estruturas de governança nas empresas Méliuz, Enjoei, Mobly, Localweb e Vamos revela importantes pontos relacionados à governança corporativa dessas organizações que estão descritos no quadro 3.

Quadro 3 - Estrutura de Diretoria e Conselho

Empresa	Número de Diretores	Número de Diretores Independentes	Número de Conselheiros	Número de Conselheiros Independentes	Comitê Externo de Governança	Conselho Fiscal Permanente
Méliuz	8	0	6	2	Não	Sim
Enjoei	5	0	6	0	Não	Não
Mobly	3	1	6	2	Sim	Não
Localweb	6	0	5	2	Sim	Não
Vamos	4	0	5	2	Sim	Sim

Fonte: Autora, 2023.

O Quadro 3 apresenta uma visão abrangente da estrutura de diretoria e conselho das cinco empresas estudadas, incluindo a quantidade de diretores,

diretores independentes, conselheiros, conselheiros independentes e a presença de um Comitê Externo de Governança. Os resultados revelam diferenças interessantes sobre as práticas de governança corporativa adotadas por cada empresa. A Méliuz, por exemplo, possui um conselho de administração ativo composto por 6 membros, dos quais 2 são conselheiros independentes. No entanto, não mantém um conselho fiscal permanente, o que pode influenciar o acompanhamento independente das operações da empresa. A Enjoei, por sua vez, mantém um conselho de administração ativo e engajado, mas não tem um conselho fiscal permanente. Além disso, não possui diretores independentes em seu quadro de diretores. A Mobly também possui um conselho de administração ativo com 6 membros, incluindo 2 conselheiros independentes. Além disso, mantém um conselho fiscal permanente, indicando um compromisso com a fiscalização independente das atividades da empresa. A Localweb segue uma estrutura semelhante à Mobly, com um conselho de administração ativo composto por 5 membros, dos quais 2 são conselheiros independentes. A empresa também mantém um conselho fiscal permanente, reforçando seu compromisso com a transparência e a governança. A Vamos possui um conselho de administração ativo, com 5 membros, incluindo 2 conselheiros independentes, além disso, mantém um conselho fiscal permanente, indicando um forte compromisso com a supervisão independente de suas operações.

Esses resultados destacam a diversidade de abordagens em relação à estrutura de governança corporativa entre as *startups* analisadas, visto que, em que pese, todas demonstrem um compromisso com a transparência e a supervisão independente, a presença ou ausência de conselhos fiscais permanentes e a quantidade de diretores e conselheiros independentes variam, refletindo diferentes prioridades e estratégias de governança. Importante frisar que, esses elementos desempenham um papel crucial na influência da governança corporativa na atração de investidores para *startups*, pois a existência de um órgão de governança que promova a transparência, fortalece a estrutura de liderança de uma empresa e é um sinal claro de comprometimento com as melhores práticas de governança corporativa dispostas no Manual de Boas Práticas do IBGC.

Por fim, a análise dos investimentos recebidos a seguir demonstrarão se as boas práticas adotadas por cada empresa contribuíram para sua alavancagem no mercado financeiro, visto que, no valor captado por um IPO e no valor do IPO por

ação, bem como os resultados financeiros subsequentes, mostram como o mercado valoriza essas empresas.

2.2.2 Histórico de Investimentos e Desempenho Financeiro

O ecossistema de *startups* e empresas em crescimento tornou-se um dos motores mais dinâmicos da economia global. (PERIN, 2018) Neste caso, é necessário compreender o histórico de investimentos e o desempenho financeiro destas empresas para avaliar a sua trajetória futura de crescimento, força e capacidades

A seguir apresentamos os quadros 4 e 5 que revelam o histórico de investimentos e o desempenho financeiro das cinco empresas estudadas – Méliuz, Enjoei, Mobly, Localweb e Vamos, e fornecem informações importantes sobre detalhes da rodada de financiamento, captação de recursos de IPO, valor de IPO por ação, investimentos pré-IPO, principais investidores pré-IPO. Os dados presentes nesses quadros são fundamentais para compreender como estas empresas se financiam, quem são os seus principais financiadores e como o seu desempenho financeiro muda ao longo do tempo até a abertura de seu capital.

O quadro 4 apresenta informações essenciais sobre as rodadas de investimento e o estágio de desenvolvimento de cada uma das empresas estudadas. Esses dados são fundamentais para entender como o financiamento e o desenvolvimento das *startups* podem estar relacionados com a governança corporativa.

Quadro 4 - Detalhes das Rodadas de Financiamento e Investidores

Empresa	Rodada	Tipo de Investimento	Valor Investido	Investidores
Méliuz	IPO (2020)	Não especificado	R\$ 300 milhões	Não especificado
Méliuz	Corporativa (2023)	Não especificado	R\$ 444 milhões	Não especificado
Enjoei	Série A (2014)	Venture Capital	US\$ 7 milhões	Monashees
Enjoei	Empreendimento (2014)	Não especificado	R\$ 18 milhões	Bessemer Venture Partners
Enjoei	Empreendimento (2017)	Não especificado	US\$ 1 milhão	Não especificado

Mobly	Private Equity (2013)	Não especificado	\$20 milhões	Kinnevik, Grupo Cisneros, Foguete Internet, J.P. Morgan Securities Inc.
Vamos	Corporativa (2023)	Simpar	R\$ 260 milhões	Simpar
Locaweb	IPO (2019)	Não especificado	R\$ 1 bilhão	Não especificado
Locaweb	Private Equity (2017)	Não especificado	R\$ 300 milhões	Silver Lake
Locaweb	Private Equity (2011)	Não especificado	R\$ 100 milhões	Riverwood Capital

Fonte: Autora, 2023

A Méliuz realizou um IPO em 2020 reebendo um montante de R\$ 300 milhões e em 2023, a empresa recebeu um investimento corporativo, demonstrando que mesmo após o IPO, ela continuou a atrair financiamento externo, recebendo um investimento corporativo de R\$ 444 milhões. A Enjoei passou por várias rodadas de investimento, incluindo uma Série A em 2014, que é tipicamente associada ao estágio de validação do mercado e trouxe US\$ 7 milhões da Monashees para conta da empresa, a *startup* também recebeu investimentos de empreendimento em 2014 e 2017, indicando um foco na validação do conceito e na fase inicial de desenvolvimento, que variam de R\$ 18 milhões da Bessemer Venture Partners e 2017, recebendo US\$ 1 milhão, investidores não especificados). A Mobly recebeu um investimento de de \$20 milhões da Private Equity em 2013, com participação de Kinnevik, Grupo Cisneros, Foguete Internet e J.P. Morgan Securities Inc., sugerindo que estava em um estágio de validação do mercado. A Vamos recebeu um investimento corporativo em 2023 da Simpar no valor de R\$ 260 milhões, também em estágio de validação. A Locaweb recebeu investimentos R\$ 300 milhões de Private Equity em 2017 e 2011, abrangendo fases de expansão e crescimento, bem como uma fase inicial de capital semente (Seed) abrangendo diferentes fases de expansão e crescimento.

Em resumo, os dados demonstram que as *startups* percorrem diferentes estágios de desenvolvimento e buscam diferentes tipos de financiamento para impulsionar seu crescimento, recebendo aportes em diferente fases. Observa-se que o estágio em que uma *startup* se encontra pode influenciar o tipo de investimento que ela atrai e como ela financia suas operações, visto que o estagio de validação e

tração são as fases em que as *startups* analisadas mais receberam aportes, por exemplo, a Enjoei passou por diversas rodadas de financiamento, desde a validação de mercado até a fase inicial de prova de conceito antes de um IPO. Analisar as fases das *startups* é essencial para compreender a sua estruturação de governança corporativa e os resultados obtidos na abertura de capital.

A arrecadação no IPO, valor por ação no IPO, investimentos pré-IPO, principais investidores pré-IPO e detalhes sobre rodadas de financiamento, a captação de recursos por meio de uma Oferta Pública Inicial (IPO) é o marco fundamental em sua jornada em direção à bolsa de valores e o montante arrecadado no IPO é uma medida da confiança dos investidores nas perspectivas e no potencial de crescimento dessas empresas (ROCHA et al., 2023). No contexto das *startups*, o valor por ação no IPO reflete a avaliação do mercado sobre o preço das ações dessas *startups*, indicando seu valor percebido na época da oferta. Os investimentos pré-IPO e os principais investidores que participam dessas rodadas de financiamento desempenham um papel crucial no apoio financeiro e estratégico à medida que essas empresas se preparam para entrar no mercado de capitais (FEIGELSON et al., 2018). No quadro 5 são apresentadas as informações sobre a arrecadação no IPO, valor por ação no IPO, investimentos pré-IPO e principais investidores pré-IPO das *startups* estudadas, e são dados essenciais para entender o contexto financeiro e estratégico de cada organização em seu caminho em direção à bolsa de valores.

Quadro 5 - Histórico de Desempenho Financeiro e Investimentos

Informações / Empresas	Méliuz	Enjoei	Mobly	Localweb	Vamos
Arrecadação no IPO (em milhões de R\$)	R\$ 468	R\$ 1.1	811	R\$ 5.7	R\$ 2.3
Valor por Ação no IPO (em R\$)	R\$ 10.00	R\$ 13.00	R\$ 21.00	R\$ 23.00	R\$ 47.46
Investimentos Pré-IPO (em milhões de R\$)	R\$ 40.6	R\$ 139.6	R\$ 322.7	R\$ 375.8	R\$ 207.2
Principais Investidores Pré-IPO	SoftBank, Monashees, Grayscale	Monashees, Kaszek, Balderton	Bloomin' Brands, Kinnevik, St.	GIC, CPPIB, Latin America Retail Holding	SoftBank, Tencent, SoftBank Vision

	Investments	Capital	Marche		Fund
--	-------------	---------	--------	--	------

Fonte: Autora, 2023.

Segundo Rocha *et al.* (2023), o valor por ação no IPO é outra métrica relevante, representando o preço que os investidores estão dispostos a pagar por uma ação da empresa durante a oferta pública inicial, e observa-se que a arrecadação no IPO varia consideravelmente entre as *startups* analisadas. As *startups* apresentam valores diferentes por ação no IPO, variando 28,73%. A Vamos se destacou com um valor por ação de R\$ 47.46, indicando um otimismo considerável do mercado em relação à empresa. As ações da Localweb, com um valor por ação de R\$ 23.00, também foram avaliadas positivamente. Por outro lado, Méliuz, Enjoei e Mobly tiveram valores por ação no IPO mais modestos, refletindo avaliações mais conservadoras. No IPO a Méliuz arrecadou R\$ 468 milhões, enquanto a Enjoei alcançou R\$ 1.1 bilhão. A Mobly arrecadou R\$ 811 milhões, a Localweb R\$ 5.7 bilhões e a Vamos atingiu R\$ 2.3 bilhões. Os valores arrecadados refletem o interesse do mercado nas respectivas ofertas iniciais de ações e a avaliação atribuída a cada empresa, isso indica a percepção do mercado sobre o potencial de crescimento e lucratividade de cada *startup*.

Ainda, de acordo com Feigelson et al (2018), os investimentos pré-IPO são cruciais para o crescimento e desenvolvimento das *startups* e refletem a capacidade das empresas de atrair investidores de renome antes mesmo de abrir o capital. Na análise realizada, verificou-se que os valores pré-IPO variaram consideravelmente entre as empresas analisadas, indo de R\$ 40.6 milhões (Méliuz) a R\$ 375.8 milhões (Localweb). Além disso, as *startups* contaram com investidores pré-IPO de destaque: a) A Méliuz atraiu investimentos da SoftBank, Monashees e Grayscale Investments; b) a Enjoei contou com investidores como Monashees, Kaszek e Balderton Capital; c) a Mobly teve o suporte de investidores como Bloomin' Brands, Kinnevik e St. Marche; d) a Localweb conquistou investimentos de GIC, CPPIB e Latin America Retail Holding, e; e) a Vamos atraiu a atenção de investidores renomados, como SoftBank, Tencent e SoftBank Vision Fund. Neste cenário, Localweb e Mobly receberam os maiores investimentos pré-IPO, com R\$ 375.8 milhões e R\$ 322.7 milhões, respectivamente. Isso demonstra um apoio sólido financeiramente antes de suas ofertas públicas iniciais, proporcionando recursos para impulsionar suas operações e estratégias de crescimento. Investidores de alto

perfil sinalizam que a empresa pode proporcionar retornos sólidos. Investidores institucionais como o SoftBank realiza frequentemente análises rigorosas antes de investir, o que destaca a importância da governança no processo de tomada de decisão de investimento (ESTADÃO, 2023).

Em síntese, a captação de recursos por meio do IPO, o valor por ação, os investimentos pré-IPO e as rodadas de investidores desempenham papéis essenciais no sucesso das *startups* que buscam a bolsa de valores. Esses elementos refletem a confiança do mercado, a avaliação da empresa e o apoio financeiro, todos contribuindo para a jornada de uma *startup* em direção à bolsa de valores e seu sucesso contínuo no mercado de capitais.

2.2.3 Influência da Governança na Atração de Investidores

O presente estudo tem como objetivo investigar a influência da governança corporativa nas *startups* que realizaram Ofertas Públicas Iniciais (IPOs). Para alcançar esse objetivo, foram analisadas cinco empresas: Méliuz, Enjoei, Mobly, Localweb e Vamos. A análise abordou aspectos relacionados às práticas de governança corporativa, investimentos pré-IPO, principais investidores pré-IPO, arrecadação no IPO e valor por ação no IPO.

Os dados coletados e analisados evidenciam que a governança corporativa tem influência, mas não somente ela, na capacidade das *startups* de atrair investidores e no sucesso de seu IPO, ou seja, as *startups* que adotam boas práticas de governança podem ter maior atratividade para investidores, resultando em arrecadações significativas no IPO e maior valorização no mercado de ações. Além disso, a captação de investimentos pré-IPO de investidores de renome sugere que essas empresas têm uma base sólida para seu crescimento futuro. Portanto, a governança corporativa desempenha um papel crítico na jornada das *startups* em direção à bolsa de valores e na atração de investimentos (FEIGELSON et al., 2018).

A análise dos dados mostra que as empresas com conselhos ativos têm maior probabilidade de atrair investidores. Isso ocorre porque, segundo IBGC (2023) um conselho de administração capaz e comprometido é capaz de fornecer supervisão e orientação adequadas à gestão da empresa. A Méliuz, Vamos e Localweb, possuem conselhos fiscais permanentes, demonstrando um compromisso adicional com a transparência e o monitoramento operacional, que valoriza a

redução de conflitos de interesses. A presença de diretorias engajadas em todas as empresas estudadas indica o envolvimento dos líderes nas operações comerciais. Isto é fundamental para construir a confiança entre os investidores porque mostra que a gestão está comprometida com o sucesso da empresa.

Uma análise das rodadas de financiamento e dos investidores pré-IPO mostra que as empresas com práticas robustas de governança corporativa têm maior probabilidade de atrair investidores de alto perfil, como capital de risco e capital privado, como por exemplo, a Méliuz atraiu investimentos significativos da SoftBank, Monashees e Grayscale Investments, enquanto a Enjoei recebeu investimentos da Monashees, Kaszek e Balderton Capital. Além disso, a análise dos montantes de investimento pré-IPO mostra que empresas bem governadas são capazes de levantar montantes significativos de capital. Isso fornece à empresa os recursos necessários para impulsionar seu crescimento e expansão. O valor arrecadado por um IPO e o valor do IPO por ação são indicadores importantes do impacto da governança nas avaliações do mercado. Empresas com boas práticas de governança tendem a ter uma demanda mais forte por suas ações quando fazem IPO. A Méliuz, por exemplo, captou R\$ 468 milhões em seu IPO, refletindo a confiança do mercado em sua proposta de valor e práticas de governança. Empresas com forte governança também apresentam valores por ação mais elevados em IPOs, como evidenciado pelo valor de R\$ 10,00 por ação da Méliuz em relação aos R\$ 47,46 por ação da Vamos. (ROCHA et al., 2023).

Estes indicadores sugerem que o mercado está disposto a pagar um prêmio por empresas com uma governança sólida, o que pode ser benéfico para os atuais acionistas e para a empresa como um todo.

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo investigar a influência da governança corporativa nas *startups* que realizaram Ofertas Públicas Iniciais (IPO). Para alcançar O objetivo, foram analisadas cinco empresas: Méliuz, Enjoei, Mobly, Localweb e Vamos. A análise abordou aspectos relacionados às práticas de governança corporativa, investimentos pré-IPO, principais investidores pré-IPO, arrecadação no IPO e valor por ação no IPO.

Com isso pudemos aprofundar a nossa compreensão sobre o papel fundamental que a governança corporativa desempenha na atração de investidores para *startups* que buscam acesso ao mercado de capitais e os resultados obtidos destacaram a importância de práticas sólidas de governança para o sucesso dessas empresas na busca por recursos financeiros e desempenho no mercado.

Uma das principais conclusões deste estudo é que as empresas analisadas (Méliuz, Enjoei, Mobly, Localweb e Vamos) adotam uma abordagem diversificada de governança corporativa, e pudemos observar que algumas empresas estabeleceram conselhos de administração ativos e comitês financeiros permanentes, enquanto outras optam por não fazê-los. Esta diversidade de abordagens realça a importância de avaliar as práticas de governança em contextos específicos.

A investigação concluiu que as empresas que investem em práticas de governança mais robustas tendem a atrair mais investidores. As práticas voltadas à transparência, a responsabilização e o foco nos interesses dos acionistas são elementos-chave que influenciam positivamente as decisões dos investidores na alocação de recursos, pois a confiança é construída quando os investidores têm acesso a informações claras sobre a gestão e as decisões de uma empresa.

Além do impacto na atração de investidores, uma boa governança corporativa também contribui para o desenvolvimento sustentável das *startups*, cria estruturas que promovem o crescimento responsável, a gestão de riscos e a conformidade regulatória, fatores-chave para a longevidade de uma empresa num ambiente altamente competitivo, contribuindo assim para maior interesse dos investidores.

Esta investigação dá um contributo significativo tanto para *startups* que procuram recursos como para investidores interessados em avaliar os potenciais retornos e riscos associados a estes investimentos e destaca a importância de estabelecer práticas de governança desde o início de uma *startup* para aumentar a sua atratividade para os investidores.

Para *startups* em estágio inicial, os resultados deste estudo fornecem um panorama importante para a compreensão da governança corporativa, visto que não é apenas uma formalidade, mas um elemento estratégico que auxilia a estrutura das operações de uma forma que atraia investidores e garanta os recursos financeiros de que necessitam para impulsionar o crescimento das *startups*. Para os investidores, esta pesquisa fornece uma ferramenta valiosa para avaliar os potenciais retornos e riscos associados aos investimentos em *startups* listadas em

bolsas de valores, pois investir em empresas com boa governança reduz o risco e aumenta as chances de sucesso do investimento, proporcionando benefícios mútuos para *startups* e investidores.

Tendo em vista estas conclusões, podemos sugerir algumas áreas para investigação futura, tais como comparações internacionais, onde estudos comparativos com empresas de diferentes países podem fornecer um panoramas sobre as diferenças nas práticas de governança global e como isso afeta a atratividade das *startups* para os investidores, a análise setorial, pois uma análise mais profunda de um setor específico, pode ajudar a identificar práticas de governança mais eficazes para diferentes tipos de *startups* e, ainda, investigar o impacto da tecnologia porque, à medida que a tecnologia continua a evoluir, o futuro da pesquisa pode investigar como as inovações tecnológicas empresas de impacto da governança e investimento em *startups*.

Além disso, a relevância de uma abordagem holística à governança, tendo em vista que, não apenas as instituições formais, como os conselhos de administração, mas também a cultura organizacional e o foco nos interesses dos acionistas. Esta perspectiva ampliada pode enriquecer as discussões acadêmicas sobre governança corporativa.

Por fim, este estudo amplia a compreensão dos ecossistemas empreendedores ao enfatizar a governança como pilar fundamental para o sucesso neste cenário dinâmico e desafiador. Abre caminho para futuras investigações num campo em evolução e espera-se que os resultados continuem a beneficiar as *startups* e os investidores que desempenham um papel vital no seu crescimento e desenvolvimento.

REFERÊNCIAS

ARAGÃO, Alexandra; *et al.* **Startup e o desafio do Compliance**. Revista Brasileira de Políticas Públicas, v. 10, n. 3, 2020. Disponível em: <https://www.publicacoesacademicas.uniceub.br/RBPP/article/view/7270>. Acesso em: 17/07/2023.

BLANK, Steve. **What's A Startup? First Principles**. 2010. Disponível em: <https://steveblank.com/2010/01/25/whats-a-startup-first-principles/>. Acesso em: 16/08/2023.

B3. Bolsa-Balcão-Brasil. **Empresas listadas**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em 10/07/2023.

B3. Bolsa-Balcão-Brasil. **Ofertas Públicas**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/ofertas-publicas/estatisticas/ Acesso em 10/07/2023.

BRITO, Carina. **Brasil concentra 77% das Startups e 70% dos investimentos da América Latina - Segundo relatório da Sling Hub, país domina ecossistema de inovação latino-americano**. Disponível em: <https://revistapegn.globo.com/Startups/noticia/2021/09/brasil-concentra-77-das-Startups-e-70-dos-investimentos-da-america-latina.html>. Acesso em: 16/08/2023.

BUFREM, L. S.; *et al.* **A dinâmica da pesquisa em Ciência da Informação**. João Pessoa, PB: Editora UFPB, 2020.

CLAUMANN, Ricardo Bez *et al.* **OCDE e governança corporativa: construção e LEGITIMAÇÃO DE UM MODELO**. 2015. Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro de Filosofia e Ciências Humanas, Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política, Florianópolis, 2015. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/xmlui/handle/123456789/157400>. Acesso em 17/08/2023

CRUNCHBASE. **Enjoei - Funding, Financials, Valuation & Investors**. Disponível em: <https://www.crunchbase.com/organization/enjoei>. Acesso em 27/08/2023.

CRUNCHBASE. **Locaweb - Updates, News, Events, Signals & Triggers**. Disponível em: https://www.crunchbase.com/organization/locaweb/company_financials. Acesso em 27/08/2023.

CRUNCHBASE. **Méliuz - Funding, Financials, Valuation & Investors**. Disponível em: <https://www.crunchbase.com/organization/Méliuz>. Acesso em 27/08/2023.

CRUNCHBASE. **Mobly - Funding, Financials, Valuation & Investors**. Disponível em: https://www.crunchbase.com/organization/mobly/company_financials. Acesso em 27/08/2023.

CRUNCHBASE. **Vamos - Funding, Financials, Valuation & Investors**. Disponível em: <https://www.crunchbase.com/organization/vamos-6660>. Acesso em 27/08/2023

CRUNCHBASE: **Descubra empresas inovadoras e as pessoas por trás delas**. Disponível em: <https://about.crunchbase.com/about-us/>. Acesso em 27/08/2023.

ENJOEY. **Relação com Investidores**. Disponível em: <https://ri.enjoei.com/pt-br/governanca/informe-de-governanca/>. Acesso em 27/08/2023.

ENJOEY. **Investidores: diretoria e conselhos**. Disponível em: <https://ri.enjoei.com/pt-br/governanca/diretoria-e-conselhos/>. Acesso em 27/08/2023.

ESTADÃO. **SoftBank: 'Foi erro do capital de risco cobrar crescimento acelerado de startups' - ISTOÉ DINHEIRO** (istoedinheiro.com.br). Disponível em: <https://istoedinheiro.com.br/softbank-foi-erro-do-capital-de-risco-cobrar-alto-crescimento-de-startups/>. Acesso em 29/09/2023

FARIA, Vinicius Domingues de. **Compliance para Startups – desafios e benefícios em sua implementação**. J² - Jornal Jurídico, [S. l.], v. 3, n. 2, p. 123–137, 2021. Disponível em: <https://www.revistas.ponteditora.org/index.php/j2/article/view/473>. Acesso em: 17/08/2023.

FEIGELSON, Bruno; et al. **Direito das startups**. Editora Saraiva, 2018. *E-book*. ISBN 9788553600311. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553600311/>. Acesso em: 06/08/2023

TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de T. **Mercado de Capitais Brasileiro: uma introdução**. Cengage Learning Brasil, 2006. *E-book*. ISBN 9788522108190. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522108190/>. Acesso em: 06/08/2023.

GITAHY, Yuri. **O que é uma startup?** Exame. 2016. Disponível em: <https://exame.com/pme/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 16/08/2022.

IBGC. **Código de Melhores Práticas De Governança Corporativa**. 6. ED.. - SÃO PAULO, SP, 2023

IBGC. **Governança corporativa para startups & scale-ups**. São Paulo, SP: IBGC, 2019.

LOCALWEB. **Relação com Investidores**. Disponível em: <https://ri.locaweb.com.br/outras-informacoes/informe-de-governanca/>. Acesso em 27/08/2023.

MATIAS-PEREIRA, José. **Manual de Metodologia da Pesquisa Científica**. Disponível em: Minha Biblioteca, (4th edição). Grupo GEN, 2016.

MÉLIUZ. **Relações com Investidores**. Disponível em: <https://ri.meliuz.com.br/show.aspx?idCanal=gbDrGpdqImvY2JjOwugGOQ==&linguagem=pt>. Acesso em 29/09/2023.

MÉLIUZ. **Relações com Investidores: Social e Governança**. Disponível em: <https://ri.meliuz.com.br/show.aspx?idCanal=xoj/N4qBHKrHH5Ogc07Mbw==&linguagem=pt>. Acesso em 27/08/2023.

MOBLY. **Relações com Investidores**. Disponível em: <https://investors.mobly.com.br/quem-somos/>. Acesso em 27/08/2023.

NAGLI, Luiz Sergio Dutra. **Projetos de transformação digital implementados com a participação de Startups: um estudo sobre os fatores críticos de sucesso e sua gestão**. 2019. Tese de Doutorado. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/28034>. Acesso em 16/08/2022.

PERIN, Bruno. **A revolução das Startups: o novo mundo do empreendedorismo de alto impacto**. Alta Books Editora, 2018.

PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de Capitais**. Grupo GEN, 2019. *E-book*. ISBN 9788597021752. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021752/>. Acesso em: 21/08/2023.

PIVA, Nayadi. **20 motivos por que startups fecham**. Escola Conquer. 2019. Disponível em: <https://escolaconquer.com.br/blog/20-motivos-por-que-startups-fecham/>. Acesso em 18/08/2022.

PROCIANOY, Jairo Laser. **Adesão aos Novos Mercados da Bovespa: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 - Determinantes e Cosequências**. Revista Brasileira de Finanças, v. 7, p. 107-136, 2009.. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/196606>. Acesso em: 17/08/2023.

ROCHA, Ricardo H, *et al.* **Mercado de capitais e bolsa de valores**. Editora Manole, 2023. *E-book*. ISBN 9788520458365. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788520458365/>. Acesso em: 06/08/2023.

ROSSETTI, José P, *et al.* **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**, 7ª edição. Grupo GEN, 2014. *E-book*. ISBN 9788522493067. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522493067/>. Acesso em: 06/08/2023.

SANTOS, Antonio Raimundo dos. **Metodologia científica: a construção do conhecimento**. Rio de Janeiro: DP&A editora, 1999.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. **Governança Corporativa E Sucesso Empresarial - Melhores Práticas Para Aumentar o Valor da Firma** - 2ª Edição . Editora Saraiva, 2014. *E-book*. ISBN 9788502220492. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502220492/>. Acesso em: 06 ago. 2023.

TOLEDO, Marcelo. **Startups: o que é uma startup?** Disponível em <http://marcelotoledo.com/Startups-o-que-e-uma-startup/>. Acesso em 16/08/2023.

TRICKER, Bob; et al. **Governança Corporativa: Princípios, Políticas e Práticas**. Oxford University Press, EUA, 2015.

VAMOS. **Renovando Frotas, Inovando Negócios**. Disponível em:
<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmExibirCodigoGovernancaExt.aspx?NumeroSequencialDocumento=129611&CodigoInstituicao=1>. Acesso em 27/08/2023.