

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS – UNISINOS  
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM GESTÃO E NEGÓCIOS  
NÍVEL MESTRADO**

**LUÍS EDUARDO BATISTELE DA SILVA BAPTISTA**

**PROPOSIÇÃO DE UMA MATRIZ DE REQUISITOS PARA IPO NA B3 ALINHADA  
ÀS BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA E COMPLIANCE**

**Porto Alegre**

**2024**

**LUÍS EDUARDO BATISTELE DA SILVA BAPTISTA**

**PROPOSIÇÃO DE UMA MATRIZ DE REQUISITOS PARA IPO NA B3 ALINHADA  
ÀS BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA E COMPLIANCE**

Projeto de Dissertação apresentado como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Gestão e Negócios, pelo Programa de Pós-Graduação em Gestão e Negócios da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS.

Orientador: Prof. Dr. João Zani

**Porto Alegre**

**2024**

B222p      Baptista, Luís Eduardo Batistele da Silva.  
Proposição de uma matriz de requisitos para IPO na B3 alinhada às boas práticas de governança e compliance / Luís Eduardo Batistele da Silva Baptista – 2024.  
131 f. : il. color. ; 30 cm.

Dissertação (mestrado) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Gestão de Negócios, Porto Alegre, 2024.

“Orientador: Prof. Dr. João Zani.”

1. Oferta pública (Finanças). 2. Governança corporativa. 3. Mercado de valores mobiliários. 4. Mercado de capitais. 5. Programas de compliance. I. Título.

CDU 658.1

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)  
(Bibliotecária: Bruna Sant’Anna – CRB 10/2360)

## **LUÍS EDUARDO BATISTELE DA SILVA BAPTISTA**

### **PROPOSIÇÃO DE UMA MATRIZ DE REQUISITOS PARA IPO NA B3 ALINHADA ÀS BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA E COMPLIANCE**

Projeto de Dissertação apresentado como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Gestão e Negócios, pelo Programa de Pós-Graduação em Gestão e Negócios da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS.

Conceito Final: 9

Aprovado em: 09 de outubro de 2024.

#### **BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr. João Zani – UNISINOS

---

Prof. Dr. Luis Felipe Maldaner – UNISINOS

---

Prof. Dr. Gabriel Sperandio Milan – UNISINOS

---

Prof. Dr. Guilherme Kirch – UFRGS

À minha família, Heliomar da Silva Baptista, Irene Batistele da Silva Baptista, Douglas Batistele Baptista e à minha esposa, Isabela da Silva Rodrigues, dedico este esforço, com gratidão por todo o suporte e encorajamento ao longo desta jornada.

## **AGRADECIMENTOS**

A minha família por ter me apoiado nessa empreitada do mestrado profissional, compreendendo necessidades de ausências em família por conta do comprometimento com os estudos.

A Universidade Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS) que me proporcionou dedicação total ao meu objeto de estudo.

Ao Prof. Dr. João Zani, meu orientador, que me acompanhou nessa trajetória.

Aos membros da minha banca: Prof. Dr. Guilherme Kirch, Prof. Dr. Luís Felipe Maldaner e Gabriel Sperandio Milan.

Aos colegas da turma do Mestrado Profissional de Gestão e Negócios (PPGN) da UNISINOS.

E agradeço imensamente aos profissionais que dedicaram uma parte de suas corridas agendas para me auxiliar e apoiar na coleta de dados e compartilhando comigo suas experiências profissionais.

## RESUMO

A dissertação aborda o processo de Oferta Pública Inicial (IPO) no contexto brasileiro, com foco nos requisitos de governança corporativa e *compliance* estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pela B<sup>3</sup> (Brasil Bolsa Balcão). O estudo tem como objetivo principal propor uma matriz de requisitos para a preparação das empresas que desejam realizar a abertura de capital, oferecendo um instrumento que auxilia na organização e execução do IPO conforme as boas práticas e exigências normativas. Para isso, foi desenvolvido um método com a prática de um artefato em formato de matriz de requisitos, que engloba três dimensões essenciais: Planejamento, Governança Corporativa e *Compliance*. A metodologia utilizada baseou-se no Design Science (DS) e no método Design Science Research (DSR), permitindo a criação e validação do artefato por meio da coleta de feedbacks de profissionais experientes no mercado de capitais. A pesquisa identificou os principais benefícios do IPO, como a captação de recursos e a profissionalização da gestão, mas também ressaltou desafios, como os altos custos e a necessidade de adaptação às normas. A validação do método indicou sua aplicabilidade e relevância para o contexto brasileiro, contribuindo tanto para a literatura acadêmica quanto para a prática empresarial. As limitações do estudo incluem o foco restrito ao mercado brasileiro e a complexidade do processo de IPO, que pode demandar suporte adicional para empresas com menos maturidade em governança e *compliance*. Conclui-se que o método proposto pode facilitar a preparação das empresas para o IPO, mitigando riscos e promovendo uma maior segurança no processo, contribuindo para o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.

**Palavras-chave:** oferta pública inicial; governança corporativa; *compliance*; comissão de valores mobiliários; brasil bolsa balcão; mercado de capitais; planejamento de oferta pública inicial; empresas de capital aberto.

## ABSTRACT

The dissertation addresses the Initial Public Offering (IPO) process in the Brazilian context, focusing on the corporate governance and compliance requirements established by the Securities and Exchange Commission of Brazil (CVM) and B<sup>3</sup> (Brasil Bolsa Balcão). The primary objective of the study is to propose a matrix of requirements for companies preparing to go public, offering a tool that assists in the organization and execution of the IPO in accordance with best practices and regulatory demands. To achieve this, a method was developed using a planning matrix artifact, which encompasses three essential dimensions: Planning, Corporate Governance, and Compliance. The methodology used was based on Design Science (DS) and the Design Science Research (DSR) method, allowing for the creation and validation of the artifact through feedback collection from experienced capital market professionals. The research identified the main benefits of an IPO, such as raising capital and professionalizing management, but also highlighted challenges like high costs and the need for adaptation to regulations. The validation of the method indicated its applicability and relevance to the Brazilian context, contributing both to academic literature and business practice. The study's limitations include its focus on the Brazilian market and the complexity of the IPO process, which may require additional support for companies with less maturity in governance and compliance. The conclusion is that the proposed method can facilitate company preparation for the IPO, mitigating risks and promoting greater security in the process, thereby contributing to the development of the capital market in Brazil.

**Keywords:** initial public offering; corporate governance; *compliance*; brazilian securities and exchange commission; brazil stock exchange; capital market; initial public offering planning; publicly traded companies.



## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Etapas para o Processo de IPO .....	20
Figura 2 - Mapa do potencial de mercado .....	22
Figura 3 – Delineamento das etapas do IPO .....	27
Figura 4 - Análise do ciclo de vida do financiamento .....	31
Figura 5 - Estrutura de fiscalização e controle .....	38
Figura 6 - 10 Pilares do programa de compliance .....	40
Figura 7 - Etapas da DSR e suas diretrizes .....	45
Figura 8 - Etapas, abordagem e saídas do DSR .....	46
Figura 9 - Fases da pesquisa e desenvolvimento .....	47
Figura 10 - Ciclo para desenvolvimento de um artefato .....	53
Figura 11 - Cronograma macro para IPO .....	65
Figura 12 - Método e suas sequência de execução .....	67
Figura 13 - Tela da capa e sumário do artefato .....	68
Figura 14 - Tela da biblioteca do artefato .....	71
Figura 15 - Tela do checklist do artefato (parte 1/2) .....	77
Figura 16 - Tela do checklist do artefato (parte 2/2) .....	78
Figura 17 - Tela da ferramenta de checklist do artefato   relatório .....	79
Figura 18 - Tela da ferramenta de guia de políticas do artefato .....	81
Figura 19 - Tela da ferramenta de guia de políticas do artefato   relatório .....	82
Figura 20 - Tela da ferramenta de autoavaliação em governança do artefato   régua comparativa .....	92
Figura 21 - Tela da ferramenta de autoavaliação em governança do artefato   resultados compilados .....	93
Figura 22 - Tela da ferramenta de autoavaliação em governança do artefato   gráficos e estudos comparativos .....	94
Figura 23 - Tela da ferramenta de autoavaliação em compliance do artefato   régua comparativa .....	103
Figura 24 - Tela da ferramenta de autoavaliação em compliance do artefato   resultados compilados .....	103
Figura 25 - Tela da ferramenta de autoavaliação em compliance   gráficos e estudos comparativos .....	104
Figura 26 - Tela da ferramenta do relatório consolidado artefato .....	106
Figura 27 - Tela da ferramenta do cronograma detalhado do artefato – plano de execução do IPO .....	108
Figura 28 - Tela da ferramenta do checklist – simulação .....	109
Figura 29 - Tela da ferramenta do checklist – simulação   relatório .....	110
Figura 30 - Tela da ferramenta do guia de políticas – simulação .....	110
Figura 31 - Tela da ferramenta do guia de políticas – simulação   relatório .....	111
Figura 32 - Tela da ferramenta da autoavaliação em governança – simulação .....	111
Figura 33 - Tela da ferramenta da autoavaliação em governança – simulação   relatório .....	112
Figura 34 - Tela da ferramenta da autoavaliação em compliance – simulação .....	113
Figura 35 - Tela da ferramenta da autoavaliação em compliance – simulação   relatório .....	114

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Exigências básicas relacionadas à CVM .....	34
Quadro 2 - Perfil e experiência dos avaliadores.....	56
Quadro 3 - Resultado compilado do primeiro conjunto de perguntas.....	58
Quadro 4 - Resultado compilado do segundo conjunto de perguntas.....	61
Quadro 5 - Informações qualitativas de forma estruturada .....	62
Quadro 6 - Perguntas da autoavaliação em governança .....	83
Quadro 7 - Perguntas da autoavaliação em compliance .....	95

## LISTA DE SIGLAS

ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
B <sup>3</sup>	Brasil, Bolsa, Balcão
BC	Banco Central do Brasil
BM&F	Bolsa de Mercadorias e Futuros
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
BVRJ	Bolsa de Valores do Estado do Rio de Janeiro
CA	Conselho de Administração
CDI	Certificado de Depósito Interbancário
CEO	Diretor Executivo Presidente, ou em inglês <i>Chief Executive Officer</i>
CETIP	Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados
CGU	Controladoria-Geral da União
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DS	<i>Design Science</i>
DSR	<i>Design Science Research</i>
FCPA	Foreign Corrupt Practices Act
IFRS	Normas Internacionais de Contabilidade, ou em inglês <i>International Financial Reporting Standards</i>
IPO	Oferta Pública Inicial, ou em inglês <i>Initial Public Offering</i>
ISO	Organização Internacional para Padronização, ou em inglês <i>International Organization for Standardization</i>
MP	Ministério Público
OCDE	Organização para a Cooperação Econômica e Desenvolvimento
ON	Ações Ordinárias
OPA	Oferta Pública de Aquisição
PN	Ações Preferenciais
PWC	Consultoria PricewaterhouseCoopers
RI	Relações com o Investidor
S/A	Sociedade Anônima
SCIELO	<i>Scientific Electronic Library Online</i>
SOX	Lei Sarbanes-Oxley
TCU	Tribunal de Contas da União
UKBA	U.K. Bribery Act
WFE	<i>World Federation of Exchanges</i> (Federação Mundial de Bolsas)
World Bank	Banco Mundial

## GLOSSÁRIO

Accruals	<i>Accrual</i> é um termo em inglês que pode ser traduzido como “acúmulo” ou “acrécimo”. Na contabilidade, o accrual é usado para se referir à maneira pela qual se reconhece as receitas e despesas no balanço contábil de uma empresa
Chairman	Expressão em inglês para denominar o Presidente do Conselho de Administração
Due Diligence	Termo em inglês para processo de avaliação prévia
Equity	Expressão em inglês para Patrimônio Líquido
FF ou Free Float	Indicador responsável por informar a percentagem de ações de determinada empresa que está livre para negociação no mercado, ou em inglês <i>Free Float</i>
Formulário DFP	Estrutura de documentos de referência da CVM e B <sup>3</sup> para demonstrações financeiras padronizadas
Formulário ITR	Estrutura de documentos de referência da CVM e B <sup>3</sup> para informações trimestrais
Global Findex	Conjunto de dados de longo alcance sobre o modo como 144 economias usam serviços financeiros
GAP	Expressão em inglês para lacuna, vão ou becha de algo
Input	Expressão em inglês para entrada/início de algo
Kubernaein	Expressão em latim para dirigir/controlar algo
Kubernáo	Expressão em grego antigo para guiar/pilotar algo
Market Cap	Abreviação para capitalização de mercado
Marco	Ponto de específico de longo prazo do cronograma de projeto
Método	É um conjunto de passos, um algoritmo ou guia para desempenhar uma tarefa específica
Metodologia	Conjunto de princípios que orienta a forma como uma pesquisa ou projeto é conduzida
Microsoft Excel	Sistema de Gestão de Planilhas que aceita uma linguagem de programa simples
Output	Expressão em inglês para saída/entrega de algo
Pós-IPO	Etapa posterior ao processo do IPO, tem como escopo organizar, documentar, estruturar e fiscalizar o cumprimento das exigências e controles pré-estabelecidos na etapa Pré-IPO
Pré-IPO	Etapa anterior ao processo de IPO, tem como escopo organizar, documentar e preparar há empresa e todas as exigências legais
Private Equity	Expressão em inglês para Capital Privado (participações e investimentos privados)
Rating	Expressão em inglês para classificação de risco de crédito
Stakeholder	Expressão em inglês para partes interessadas

Subprime	Expressão em inglês para a crise financeira desencadeada em julho de 2007
TA ou Tag Along	Expressão em inglês para garantia aos acionistas minoritários em caso de venda do controle da empresa
Valuation	Expressão em inglês para avaliação de empresa
Venture Capital	Expressão em inglês para capital de risco

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>17</b>
1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA .....	23
1.2 OBJETIVO DO TRABALHO .....	24
<b>1.2.1 Objetivo Geral</b> .....	<b>24</b>
<b>1.2.2 Objetivos Específicos</b> .....	<b>24</b>
1.3 DELIMITAÇÕES.....	25
1.4 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA DA PESQUISA .....	25
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	<b>29</b>
2.1 TEORIA DE FINANCIAMENTO .....	29
2.2 OBRIGATORIEDADES LEGAIS E DIRETRIZES DA CVM E B <sup>3</sup> PARA O PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL (PRÉ-IPO E PÓS-IPO) .....	32
<b>2.2.1 Legislação</b> .....	<b>33</b>
<b>2.2.2 CVM, Resoluções e Regulamentos</b> .....	<b>33</b>
<b>2.2.3 Exigências e Recomendações da B<sup>3</sup></b> .....	<b>35</b>
2.3 BOAS PRÁTICAS: GOVERNANÇA CORPORATIVA, <i>COMPLIANCE</i> E PROGRAMA DE <i>COMPLIANCE</i> E NORMA ISO .....	38
<b>2.3.1 Governança Corporativa</b> .....	<b>38</b>
<b>2.3.2 <i>Compliance</i></b> .....	<b>39</b>
<b>2.3.3 Programa de <i>Compliance</i></b> .....	<b>40</b>
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>43</b>
3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA E ABORDAGEM METODOLÓGICA .....	43
3.2 ETAPAS DE EXECUÇÃO .....	47
3.3 DELINEAMENTO E ABORDAGEM DA PESQUISA .....	49
<b>3.3.1 Perfil dos avaliadores</b> .....	<b>49</b>
<b>3.3.2 Procedimento de Pesquisa</b> .....	<b>49</b>
<b>3.3.3 Procedimentos Éticos Relacionados à Pesquisa</b> .....	<b>51</b>
<b>3.3.4 Construção do protótipo do artefato</b> .....	<b>52</b>
<b>4 RESULTADOS</b> .....	<b>53</b>
4.1 ANÁLISE DOS RESULTADOS PARA VALIDAÇÃO DA ESTRUTURA E SEQUÊNCIA DO MÉTODO .....	53
4.2 O MÉTODO E A ESTRUTURA DO ARTEFATO.....	63
<b>4.2.1 Método</b> .....	<b>63</b>
<b>4.2.2 Estrutura do artefato (ferramentas)</b> .....	<b>67</b>

4.2.2.1 Capa e Sumário do Artefato .....	68
4.2.2.2 Biblioteca de documentos referência .....	68
4.2.2.3 Checklist de documentos .....	72
4.2.2.4 Guia de Políticas .....	79
4.2.2.5 Autoavaliação em Governança .....	82
4.2.2.6 Autoavaliação em <i>Compliance</i> .....	95
4.2.2.7 Relatórios compilados .....	105
4.2.2.8 Planejamento – Cronograma detalhado .....	107
4.3 APLICAÇÃO DO MÉTODO (SIMULAÇÃO PARA ELABORAÇÃO DO PLANO DO IPO).....	109
4.3.1 Simulação do Checklist .....	109
4.3.2 Simulação do Guia de Políticas.....	110
4.3.3 Simulação da Autoavaliação em Governança.....	111
4.3.4 Simulação da Autoavaliação em <i>Compliance</i> .....	113
4.3.5 Apropriação do cronograma detalhado .....	115
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>116</b>
5.1 CONTRIBUIÇÕES DO ESTUDO .....	116
5.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS E VALIDAÇÃO DO MÉTODO .....	117
5.3 IMPLICAÇÕES E RELEVÂNCIA DO ESTUDO.....	117
5.4 CONCLUSÃO.....	118
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>120</b>
<b>APÊNDICE A – ROTEIRO BÁSICO DE PERGUNTAS.....</b>	<b>129</b>
<b>APÊNDICE B – ROTEIRO BÁSICO DE PERGUNTAS.....</b>	<b>130</b>
<b>APÊNDICE C – TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO .....</b>	<b>131</b>

## 1 INTRODUÇÃO

As bolsas de valores no Brasil remontam ao século XIX, quando surgiram as primeiras casas de câmbio no Rio de Janeiro e em São Paulo. Em 1845, foi criada a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ), que em 1890 deu lugar à Bolsa de Valores de São Paulo; em seguida, surgiram outras bolsas de valores no país, como a Bolsa de Valores de Porto Alegre, em 1917, a Bolsa de Valores de Minas Gerais, em 1952, entre outras. Em 1967, foi criada a Bolsa Nacional de Valores, que unificou as bolsas de valores existentes no país. Em 2008 ocorreu a fusão da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) com a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), e desde então tem se consolidado como o principal mercado de capitais do país, reunindo empresas de diferentes setores e tamanhos. Em 2017, a BM&FBovespa se tornou a B<sup>3</sup> (Brasil, Bolsa e Balcão), após uma nova fusão com a CETIP, empresa especializada em serviços de registro e custódia de ativos financeiros (B<sup>3</sup>, [2024]).

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia federal brasileira criada por intermédio da Lei brasileira n.º 6.385 (Brasil, 1976), responsável por regular, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no país. Seu escopo inclui a emissão, negociação e distribuição de valores mobiliários, assim como a atuação de agentes intermediários e a divulgação de informações aos investidores. A CVM tem como papel proteger os investidores, promover a transparência e a eficiência do mercado, e contribuir para o desenvolvimento econômico do país.

A Oferta Pública Inicial, também conhecido como IPO, ou em inglês *Initial Public Offering* é um grande marco para uma empresa, trata-se de uma iniciativa importante e promotoras para obter recursos financeiros, atrair investidores e então; investir em suas atividades e expandir seus negócios. Além disso, a abertura de capital pode aumentar a visibilidade e a reputação da empresa no mercado, diversificar a base de acionistas e, conseqüentemente, reduzir o risco financeiro (B<sup>3</sup>, 2022a). Outro aspecto relevante da abertura de capital é que ela impõe às empresas uma série de regras e exigências de governança corporativa, conformidade ou em inglês *compliance* e transparência; o que pode contribuir para a melhoria da gestão e do desempenho financeiro da empresa, ela negocia os valores mobiliários por ela emitidos (ações, debênture e notas promissórias) de forma pública, normalmente



em bolsa de valores legalmente constituídas e autorizadas a operar no país ao qual está estabelecida (Oliveira; Cunha, 2015).

Em dezembro de 2023 foi realizada consulta ao Portal Empresas e Negócios do Ministério da Economia, nesta consulta foi identificado que o Brasil possui 21,1 milhões de empresas ativas, sendo 189 mil empresas ativas com Natureza Jurídica “Sociedade Anônima – S/A”, com potenciais requisitos legais para iniciar o processo de IPO (Empresas & Negócios, 2022). Atualmente, a B3 tem 424 empresas com capital aberto. Nesse contexto, apenas 0,22% das empresas ativas “S/A” no Brasil tem capital aberto. Para muitas Cias, o processo de abertura de capital, é um processo caro e complexo, que envolve mudanças de mentalidade da gestão, oportunidade e momento, estruturas de governança, transparência, clareza de processos e conformidades (*compliance*); fornecendo informações transparentes ao mercado e lidar com outras partes interessadas por meio de novos acionistas.

A abertura de capital pode trazer diversos benefícios para empresa, acionistas, país e a sociedade em que está situada. Um dos principais benefícios para a empresa é a possibilidade de captar recursos para financiar projetos de investimento. O processo de IPO pode ser útil para empresas excessivamente alavancadas, que atingiram o limite de captação de dívidas e enfrentam escassez de crédito no mercado. Após o IPO, as empresas podem utilizar os recursos obtidos com a oferta de ações para intensificar seus investimentos e acelerar o crescimento, reduzindo assim sua alavancagem financeira. Isso pode resultar em menores despesas financeiras e maior rentabilidade. Além disso, o aumento do patrimônio líquido proveniente do IPO permite que as empresas façam novas captações de dívidas, principalmente de longo prazo (Kengelbach *et al.*, 2019).

Desta forma, a empresa pode adotar uma estratégia de crescimento simples e objetiva, utiliza-se das ações negociadas em bolsa como forma de pagar pela aquisição de outras empresas. A Companhia aberta pode utilizar suas próprias ações como “moeda” na aquisição de outra empresa, sem ter a necessidade de alterar, ajustar ou modificar o seu capital de giro (Kühl, Cherobim, Santos, 2008; Steffen; Zanini, 2012; Silva, Lucena, 2017).

O processo de IPO promove a profissionalização da gestão, com o compromisso de atender todas as disposições legais, a empresa precisa implementar novos processos, adotar determinadas práticas de governança, eleger conselheiros representantes dos novos acionistas e conselheiros independentes, e

designar um diretor de relações com o investidor (RI), constituir um comitê de auditoria, isso representa um incentivo à profissionalização não só no nível executivo, mas também de todo o quadro funcional, facilitando também processos de sucessão. Além disso, o IPO pode oferecer liquidez para empreendedores ou viabiliza a saída de acionistas investidores, como fundos de *private equity* ou *venture capital*. Outro benefício da abertura de capital é a valorização da marca da empresa, que se torna mais conhecida no mercado e ganha maior visibilidade, podendo se tornar uma referência em seu setor de atuação. Além disso, a empresa pode atrair investimentos de novos acionistas, o que pode trazer novas perspectivas de negócio e inovação (Bossolani, 2009; Oliveira, 2011; Silva, Lucena, 2017; Laokulrach, 2019; Kalil; Benedicto, 2018).

Já em relação aos acionistas, a abertura de capital pode trazer a possibilidade de participação nos lucros da empresa, conforme o Portal InfoMoney (IPO [...], 2022). Com a abertura de capital, as ações da empresa passam a ser negociadas na bolsa de valores, o que permite que os acionistas possam vender suas ações a qualquer momento, caso desejem. Além disso, a valorização das ações pode trazer ganhos significativos para os acionistas que decidem manter suas ações por um período mais longo (Weinstein *et al.*, 2012).

Em relação ao país e a sociedade, a abertura de capital pode trazer benefícios como o aumento da arrecadação de impostos e a geração de empregos. Conforme a CVM, a abertura de capital pode ser vista como uma forma de democratização da economia, já que permite que pessoas físicas e jurídicas invistam em empresas e se tornar sócios de grandes Companhias (Dobridge; Lester; Whitten, 2021).

Entretanto, o processo de abertura de capital também pode trazer ações detratoras e/ou custosas, como mudança da cultura com impacto nos resultados, custas do processo de abertura de capital; aumento nas despesas recorrentes e custos da função do *compliance*; necessidade de criar uma estrutura de relações com o investidor, custas de um diretor estatutário para condução da área de RI; as empresas devem cumprir as normas de divulgação de informações e fatos relevantes que possam afetar o preço das ações. Além disso, muitos aspectos dos negócios, incluindo operações e finanças, perdem a privacidade devido às exigências de divulgação; menor flexibilidade no processo decisório e maior pressão por desempenho, associados ao ingresso de novos acionistas; vulnerabilidade a

tentativas de oferta hostil e o ato de sair do mercado e/ou fechar capital pode ser logo e custoso para uma empresa (Degeorge, Zeckhauser, 1993; Matsumoto; Parreira, 2007; Ahmad-Zaluki, 2008; Arik, Mutlu, 2015; Anderson, Qing, Wang, 2015; Giudici, Bonaventura, Vismara, 2018; Mhagama, Topak, 2019; Laokulrach, 2019; Michel, Oded, Shaked, 2020).

Os custos iniciais relacionados à abertura de capital são relevantes e podem ser divididos em duas etapas (Figura 1): a primeira etapa (Preparação, aqui neste trabalho vamos chamá-la de “pré-IPO”) vai até a oferta inicial das ações, incorrendo em custos envolvidos no processo, o que incluem despesas com instituições financeiras coordenadoras, honorários de advogados e auditores independentes, taxas da CVM e da B<sup>3</sup>, gastos com escrituração, custódia e câmaras de liquidação, além de despesas com divulgação e publicidade. Na etapa posterior (Operação e Precificação, aqui vamos chamá-la de “pós-IPO”), surgem gastos relativos às exigências para as Companhias abertas brasileiras, tais como manutenção da estrutura de governança corporativa, constituição de uma área de auditoria interna, função do *compliance*, contratação de auditoria independente para atestar a qualidade das informações que são divulgadas, convocações e registros de atas de assembleias, divulgações de fatos relevantes, taxas da CVM e da B<sup>3</sup>.

Figura 1 - Etapas para o Processo de IPO



Fonte: PwC (2022).

Em um cenário de empresa de capital aberto, diretrizes de governança, integridade, *compliance* e transparência são extremamente importantes e podem

promover o preço de mercado da Companhia. Empresas que possuem práticas íntegras de gerenciamento de resultados são valorizadas, enquanto aquelas que não seguem essas diretrizes podem cair em armadilhas contábeis. Empresas que estão iniciando sua oferta pública de ações podem alterar seus resultados para se tornarem mais atrativas aos investidores.

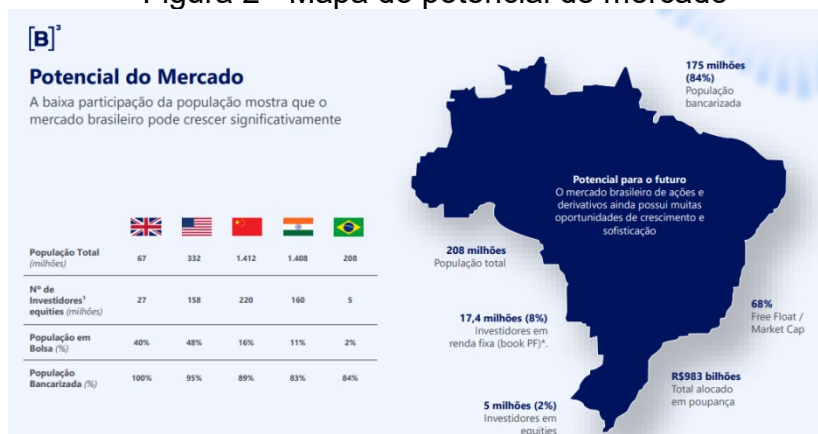
De acordo com Matsumoto e Parreira (2007), a alteração de resultados pode ter consequências negativas para as empresas, comprometendo a transparência dos relatórios contábeis e gerando desconfiança nos agentes do mercado acionário. Por essa razão, eles consideram que investir em IPOs apresenta um risco maior do que investir em outras empresas, devido ao grau de incerteza gerado pelas informações financeiras das empresas que estão iniciando sua oferta pública de ações.

A existência da prática de gerenciamento de resultados nas empresas pode potencializar as captações de recursos que são objeto do processo de IPO, assim como a sustentabilidade do negócio, pois assim, ajudam a identificar os meios dos *accruals*. Essa afirmação é evidenciada em alguns estudos realizados anteriormente (Almeida-Santos *et al.*, 2017; Li, Zaiats, 2017; Silva, Lucena, 2017).

De acordo com dados da B<sup>3</sup>, em 2024 o número aproximado de investidores na bolsa de valores brasileira é de 5 milhões, esse número representa apenas 2% da população brasileira que é de 208 milhões. Em comparação com outros países como Estados Unidos (48%), Inglaterra (40%), China (16%) e Índia (11%), o Brasil tem um percentual muito baixo da população investindo na bolsa de valores. De acordo com os dados da B<sup>3</sup> em consulta ao Banco Central do Brasil e do *Global Findex*, o Brasil tem uma população bancarizada de 84%. Isso significa que 175 milhões de pessoas possuem conta em banco. No entanto, apenas 5 milhões investem na bolsa de valores. O perfil do brasileiro é conservador quando se trata de investimentos. De acordo com dados da ANBIMA, no 1º trimestre de 2024, 15,3 milhões (8%) das pessoas tinham investimentos em renda fixa (B<sup>3</sup>, 2024).

Considerando o potencial dos brasileiros para investir na bolsa de valores e os números extraídos das principais fontes financeiras do mundo como *World Federation of Exchanges (WFE)*, *World Bank*, Banco Central (BC) e *Global Findex* traduzem que o Brasil possui um grande potencial para crescer no mercado financeiro nacional e internacional, essas informações podem ser clarificadas por meio da Figura 2.

Figura 2 - Mapa do potencial de mercado



Fonte: B<sup>3</sup> [2024].

Em suma, a abertura de capital representa um instrumento de estratégia financeira para captação de recursos de longo prazo, vinculada a projetos de investimentos que reforçam o prestígio, a confiabilidade e a legitimação da empresa no meio empresarial. Ao abrir o capital, as empresas passam a cumprir regras e regulamentos de divulgação e transparência da informação contábil e financeira, proporcionando maior segurança aos investidores (Pagano, 1996; Bomfim Santos, Pimenta Júnior, 2007; Deeds, Decarolis, Coombs, 1997; Kalil; Benedicto, 2018).

Por outro lado, alguns fatores devem ser considerados na etapa do pré-IPO, com o empenho de reduzir e mitigar riscos, sendo eles: grau de maturidade do negócio (negócios mais maduros são mais entendidos e desejados pelo investidor); perfil dos fluxos de caixa (setores com fluxos mais previsíveis geralmente são mais atrativos); estrutura de capital (uma alavancagem elevada antes ou depois da aquisição, por exemplo, pode levar à necessidade de uma injeção de capital próprio); avaliação da empresa (a classificação de riscos de crédito, pode afetar a flexibilidade e os custos da operação de captação); e momento de mercado (os mercados de ações e dívida são cíclicos e podem estar ou não disponíveis em determinado período). Após a abertura de capital (pré-IPO), é necessário demonstrar estar alinhado as obrigações e recomendações da CVM e B<sup>3</sup>, demonstrando alinhamento as boas práticas de governança e *compliance*; prevalecendo processos e controles sobre: transparência e comunicação (uma comunicação clara e transparente com os acionistas e o mercado) Governança Corporativa (fortalecimento das práticas de governança corporativa, com evidências da independência do conselho de administração, criação e manutenção do comitê de

auditoria e a implementação de políticas de ética e conformidade); gestão de riscos (identificação e manutenção do portfólio de riscos corporativos); desempenho financeiro (contínuo monitoramento dos resultados, com práticas de controle e gestão na tomada de decisão por meio dos resultados); e relacionamento com o investidor (desenvolver um relacionamento positivo com os investidores, respondendo às suas preocupações e fornecendo informações detalhadas sobre a estratégia e desempenho da Companhia) (PWC, 2022; Moura, 2024).

## 1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA

A abertura de capital é um processo importante e impactante para as empresas que buscam recursos financeiros para investir em seus negócios, maximizar linhas de investimento e expandir seus negócios. No Brasil, a B<sup>3</sup> é a principal bolsa de valores do Brasil e a única em operação no país.

Só no Brasil, entre 2010 e 2017, foram realizadas 39 aberturas iniciais de capital no Brasil, movimentando um total de 26,2 bilhões de reais, mesmo durante duas recessões registradas neste período – a crise do *subprime* em 2008 (concessão de empréstimo que apresentam risco alto) e a retração econômica causada pela pandemia da Covid-19 (CVM, 2020).

A decisão de abrir o capital de uma empresa, seja ela situada em países desenvolvidos ou emergentes, é geralmente motivada pelo desejo de crescimento da atividade, do mercado ou da produtividade (Kühl, Cherobim, Santos, 2008; Steffen; Zanini, 2012; Silva, Lucena, 2017). Além disso, mudanças nas tendências econômicas, a manutenção da continuidade operacional, o acesso a novas formas de crédito, o aumento do poder de negociação com bancos, a maior liquidez e a redução do custo de capital também podem ser incentivos para a abertura de capital (Bossolani, 2009; Silva, Lucena, 2017; Laokulrach, 2019; Kalil; Benedicto, 2018).

Com o propósito de identificar e criar vantagens competitivas, este estudo visa desmistificar a complexidade do processo de abertura de capital no Brasil; e conhecer o grau de maturidade da Companhia em governança corporativa e *compliance*. Propõe-se a analisar e validar os requisitos e normativos necessários para organizar, planejar e executar o processo de IPO, promovendo, assim, um estímulo para que as empresas abram capital.

O problema de pesquisa desta investigação é: qual é a forma recomendada para orientar as empresas na organização e preparação de sua estrutura corporativa para o projeto de abertura de capital?

## 1.2 OBJETIVO DO TRABALHO

### 1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral do trabalho consiste na proposição de uma matriz de requisitos para abertura de capital que oriente as Companhias que desejam entrar no mercado de ações brasileiro por meio da B<sup>3</sup>, alinhado as boas práticas de governança corporativa e *compliance*.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

Como objetivos específicos, foram definidos:

- a) Verificar os requisitos e orientações da CVM e da B<sup>3</sup> para estruturar um projeto de IPO, tanto na etapa pré-IPO quanto pós-IPO, visando o nível mais elevado de governança corporativa, o Novo Mercado;
- b) Identificar as principais lacunas e propor processo estruturado com um planejamento; considerando: checklist de conformidade, portfólio de documentação, identificação de lacunas e um instrumento de comparação com as boas práticas em governança e *compliance*.

Nesse contexto, o método proposto nesta pesquisa planeja auxiliar as empresas na preparação para a abertura de capital no Brasil; estruturando em um processo, organizado em dimensões e etapas, materializado por meio de um instrumento elaborado na ferramenta MS-Excel. Assim, o método incorpora uma matriz de requisitos com processo estruturado para sua execução, pois ao longo das dimensões são apresentadas recomendações específicas para realizar tarefas na avaliação da convergência da Companhia com os requisitos e boas práticas de governança e *compliance*. O método baseia-se em um conjunto robusto de documentações, normativos, leis e boas práticas, tanto nacionais quanto

internacionais. O objetivo do método é adotar uma abordagem multidimensional que abrange:

- a) Planejamento: aplicar uma estratégia de planejamento e execução na condução do IPO, fornecendo uma estrutura clara e objetiva para a identificação de falhas e recomendações para alocação de recursos, materializada por um cronograma detalhado.
- b) Governança Corporativa: avaliar as estruturas e processos que visam garantir a tomada de decisões eficazes e responsáveis, alinhadas aos interesses dos acionistas e outras partes interessadas.
- c) *Compliance*: verificar se a empresa está em conformidade com todas as leis, regulamentos e normas aplicáveis, minimizando riscos legais e reputacionais, tanto atuais quanto futuros. Este item também inclui a Gestão de Riscos, promovendo a identificação e avaliação de riscos que possam impactar negativamente a empresa no processo do IPO (pré-IPO e pós-IPO), bem como a identificação dos Controles Internos, refletindo sobre os mecanismos de controle atuais que asseguram a integridade das operações e a precisão das informações financeiras.

### 1.3 DELIMITAÇÕES

Não serão abordados fatores estratégicos que levam à tomada da decisão para o IPO, os estudos referentes às opções de financiamento disponíveis para a Companhia, os critérios para a escolha de qual bolsa de valores se deseja abrir capital, e iniciativas da CVM e B<sup>3</sup> sobre agenda ESG. O estudo tem foco na matriz de requisitos para IPO na B<sup>3</sup>.

### 1.4 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA DA PESQUISA

A constatação de redução no desempenho pós-IPO é reforçada pelos estudos empíricos de (Degeorge, Zeckhauser, 1993; Matsumoto; Parreira, 2007; Ahmad-Zaluki, 2008; Arik, Mutlu, 2015; Anderson, Qing, Wang, 2015; Giudici, Bonaventura, Vismara, 2018; Mhagama, Topak, 2019; Laokulrach, 2019; Michel, Oded, Shaked, 2020). Desta forma, esta pesquisa se justifica pelo fato de que, tanto



no cenário nacional quanto no internacional, a maioria das pesquisas observam reflexos negativos no desempenho econômico-financeiro das empresas nos primeiros anos após a abertura de capital. Esses reflexos podem ser, em grande parte, motivados pelo aumento dos custos operacionais, decorrentes da manutenção das ações pós-IPO (ampliação do quadro de funcionários, estabelecimento de novos processos, implementação de itens de controle e custos com auditorias recorrentes); assim como pela ausência de planejamento, execução e controle da iniciativa de pré-IPO. Embora a abertura de capital traga oportunidades de visibilidade e agregação de valor à imagem da empresa, ao promover transparência e consistência de suas práticas e ações no mercado, isso nem sempre se traduz imediatamente em criação de valor econômico.

Nesse contexto, é relevante observar que o mercado de capitais brasileiro viveu um período de expansão significativo nos anos de 2020 e 2021, com um total de 74 ofertas públicas iniciais (IPO), movimentando mais de R\$ 109 bilhões. De acordo com Vaz (2024), esse movimento foi impulsionado por um cenário de otimismo dos investidores, baixas taxas de juros e expectativas de crescimento econômico. No entanto, após 2021, a janela para novas emissões se fechou, impactada pela alta nas taxas de juros no Brasil e no exterior. A desvalorização das empresas que abriram capital nesse período reforça o desafio para companhias que desejam acessar o mercado de capitais. Aproximadamente 78,4% dessas empresas registraram quedas nas ações, com uma desvalorização média ponderada de 37,3% no mercado local e 40% em dólar, o que elevou a aversão ao risco entre os investidores. Esse desempenho, comparado ao retorno de 38,6% da renda fixa no mesmo período, reflete a dificuldade que muitas empresas enfrentam em manter o valor de mercado após o IPO, o que deve ser considerado no planejamento da abertura de capital.

A abertura de IPO é um processo complexo e desafiador para as companhias, que precisam observar as limitações e oportunidades de financiamento, além de explorar as nuances do processo, organizando-se pelas etapas: explorar as opções de financiamento da empresa; avaliar o momento do mercado para o IPO (também conhecido como *IPO Market Timing*); escolher a bolsa de valores adequada; e coletar todas as informações sobre as diretrizes e normativas da agência reguladora. Nesse sentido, estruturar um planejamento eficaz é crucial para garantir maior assertividade no processo de IPO, mitigando riscos e otimizando recursos. A

utilização do artefato testado e validado, conforme o encadeamento apresentado na Figura 3, pode facilitar a organização dessas etapas e contribuir para a eficiência do processo.

Conforme discutido por Vaz (2024), além de fatores macroeconômicos, como a estabilização das taxas de juros, a confiança dos investidores dependerá da capacidade das empresas de demonstrar fundamentos sólidos e uma governança corporativa robusta. Isso é essencial para superar o estigma deixado pelos IPOs de 2020 e 2021 e garantir um ambiente de mercado mais propício para novas emissões.

Ao longo desta pesquisa, a proposta do método demonstrará sua aderência ao tema de ter uma matriz requisitos com um planejamento estruturado para IPO, correlacionando os vetores de maturidade em governança e *compliance*. Esse alinhamento permitirá que a Companhia identifique lacunas e desenvolva um plano de ação robusto, diretamente associado ao planejamento de sua abertura de capital.



Fonte: Elaborado pelo autor.

Além disso, o método proposto nesta pesquisa orienta as empresas a realizarem o IPO de maneira mais assertiva e eficaz, mitigando os riscos associados ao cumprimento dos requisitos regulatórios e à adoção das boas práticas de governança corporativa e *compliance*. Dessa forma, mais empresas podem acessar essa modalidade de captação de recursos com maior segurança e menos

burocracia, impulsionando tanto o investimento quanto o crescimento econômico, tanto no nível empresarial quanto nacional. Assim, esta pesquisa não apenas contribui para a literatura acadêmica, mas também oferece uma aplicação prática relevante para o ambiente empresarial e o desenvolvimento econômico em geral.

Durante a pesquisa, não foram encontradas referências ou métodos estruturados que auxiliem o planejamento e a execução do IPO nas fases pré e pós-IPO, considerando uma avaliação detalhada da maturidade em Governança Corporativa e *Compliance* com base nos requisitos da CVM e da B<sup>3</sup>. Os únicos serviços identificados estavam relacionados a consultorias focadas principalmente na formalização documental para a execução do IPO, com ênfase em aspectos orçamentários, tributários e jurídicos. Esses serviços, além de não incluírem uma análise aprofundada da maturidade em governança corporativa e *compliance*, também não ofereciam suporte no desenvolvimento de um plano de ação para identificar e suprir lacunas de maturidade nessas áreas. Além disso, esses serviços costumam ser caros, o que, em muitos casos, desestimula as empresas a continuarem com o processo de IPO, inviabilizando o acesso de companhias de menor porte a esse mercado. Esse vazio reforça a importância de um método que incorpore essas dimensões, oferecendo um suporte mais completo e acessível para as empresas que desejam realizar o IPO com sucesso.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A fundamentação teórica dedica-se a explorar os conhecimentos descritivos e prescritivos existentes acerca do problema de pesquisa. Este capítulo está organizado em três subcapítulos. O primeiro diz respeito sobre teoria de financiamento, o segundo sobre as obrigatoriedades legais e diretrizes da CVM e B<sup>3</sup> para o processo de IPO e o terceiro versa sobre as boas práticas de mercado em governança corporativa e *compliance*.

### 2.1 TEORIA DE FINANCIAMENTO

A teoria de financiamento é um campo de estudo que examina como as empresas obtêm e gerenciam seus recursos financeiros. Ross, Westerfield e Jaffe, uma das principais decisões que uma empresa deve tomar é como financiar seus investimentos. Isso envolve escolher entre diferentes fontes de financiamento, como dívida e capital próprio.

Em tese, quando as empresas crescem e amadurecem, os fluxos de caixa e exposição ao risco seguem padrões razoavelmente previsíveis. Os fluxos de caixa tornam-se maiores, em relação ao valor da empresa, e o risco se aproxima do risco médio para todas as empresas. As escolhas de financiamento que a empresa faz irão refletir essas mudanças. Para entender essas escolhas, considera-se cinco estágios no ciclo de vida de uma empresa:

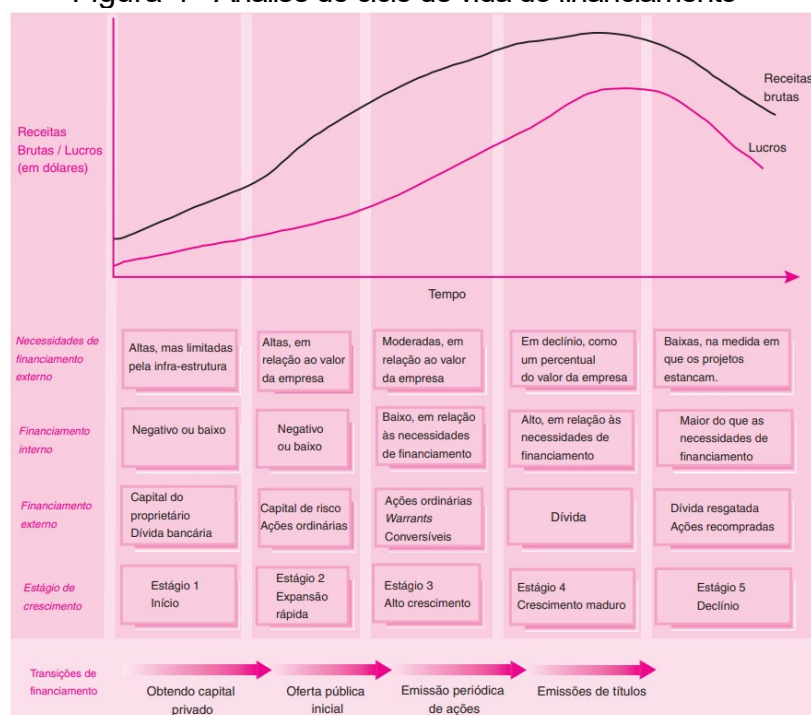
- 1) Início: Representa o estágio inicial, após a empresa ter sido formada. Geralmente, essa empresa será de capital fechado, financiado pelo capital do proprietário e talvez por dívida bancária. Ela também será restrita em suas necessidades de financiamento, à medida que tenta ganhar clientes e estabelecer-se.
- 2) Expansão: Quando uma empresa é bem-sucedida em atrair clientes e estabelecer uma presença no mercado, suas necessidades de financiamento aumentam à medida que ela busca expandir. Como é improvável que a empresa esteja gerando altos fluxos de caixa internamente nesse estágio e as necessidades de investimento são altas, os proprietários geralmente

buscam capital privado ou capital de risco para preencher essa lacuna. Algumas empresas nessa situação optam por se tornar empresas de capital aberto e levantar os recursos necessários emitindo ações ordinárias.

- 3) Alto crescimento: Com a transição para uma empresa de capital aberto, as opções de financiamento aumentam. Embora as receitas brutas da empresa cresçam rapidamente, é provável que os lucros não as acompanhem, e os fluxos de caixa internos não acompanhem as necessidades de reinvestimento. Em geral, empresas de capital aberto, neste estágio, recorrerão a mais emissões de patrimônio líquido, na forma de ações ordinárias, warrants e outras opções de ações. Se estiverem usando dívida, é provável que a dívida conversível seja usada para levantar o capital.
- 4) Crescimento maduro: Ao se tornar uma empresa de capital aberto, as opções de financiamento aumentam. Embora as receitas brutas possam crescer rapidamente, é provável que os lucros e os fluxos de caixa internos não acompanhem as necessidades de reinvestimento. Nesse estágio, empresas de capital aberto geralmente recorrem a mais emissões de patrimônio líquido, como ações ordinárias, warrants e outras opções de ações. Se estiverem usando dívida, é comum o uso de dívida conversível para levantar capital.
- 5) Declínio: O último estágio no ciclo de vida de uma empresa é o declínio. Nesse estágio, as receitas brutas e os lucros começam a diminuir à medida que o negócio amadurece e novos concorrentes surgem. Investimentos existentes ainda podem gerar fluxos de caixa, mas em ritmo decrescente, e a empresa tem pouca necessidade de novos investimentos. É possível que o financiamento interno exceda as necessidades de reinvestimento, tornando improvável a emissão de novas ações ou títulos. Em vez disso, a empresa pode resgatar dívidas existentes e recomprar ações, encaminhando-se gradualmente para a liquidação.

Em resumo, as capacidades de financiamento interno e as opções de financiamento externo de empresas em diferentes estágios do ciclo de vida, conforme pode observar na figura 4. Nem todas as empresas passam pelas cinco fases discriminadas, e as escolhas não são as mesmas para todas elas.

Figura 4 - Análise do ciclo de vida do financiamento



Fonte: Adaptado de Damodaran (2024, p.x).

Damodaran (2016, 2001, 2024), em seus livros, enfatiza a importância de considerar o custo de cada fonte de financiamento ao tomar essa decisão. Ele argumenta que o objetivo deve ser minimizar o custo total do capital da empresa.

Na continuação do autor, as empresas têm várias opções quando se fala em financiamento, mas a extensão em que elas usam essas opções varia amplamente, dependendo de onde estão posicionadas em seus ciclos de vida. A maioria das empresas obtém boa parte do seu financiamento internamente, a partir dos fluxos de caixa gerados pelos ativos existentes, embora a extensão em que elas podem usar financiamento interno seja limitada por quanto os investimentos existentes geram como fluxo de caixa. Quando se fala em financiamento externo – fluxos de caixa de fontes externas à empresa – os tipos de financiamento que as empresas usam variam nos diferentes estágios de crescimento. Na fase inicial, as empresas tendem a ser financiadas quase inteiramente com o capital do proprietário e dívida bancária. À medida que elas se estabelecem, consideram o capital privado e capital de risco e, mais tarde, as ações ordinárias. Empresas de capital aberto, de alto desenvolvimento, financiam o seu crescimento com novas ações e emissões de títulos conversíveis. Quando elas amadurecem, preferem títulos corporativos e outra dívida. Finalmente, quando as receitas brutas entram em declínio e as necessidades

de investimento diminuem, as empresas têm mais chance de recomprar ações e resgatar dívidas.

As empresas possuem diferentes opções de financiamento ao longo de seus ciclos de vida. Inicialmente, predominam fontes internas, com uso do fluxo de caixa dos ativos existentes, embora esse recurso possa ser limitado. Nas fases iniciais, o capital do proprietário e dívidas bancárias são essenciais. À medida que crescem, consideram-se alternativas como capital privado e de risco, avançando para emissões de ações ordinárias e títulos conversíveis. Empresas maduras tendem a optar por dívidas corporativas e, eventualmente, recomprar ações e resgatar dívidas quando o crescimento desacelera.

Um marco importante é a transição de capital fechado para a entrada de investidores de risco, que contribuem com capital e participam ativamente na gestão, buscando saídas estratégicas para monetizar o investimento. Posteriormente, o crescimento e as necessidades financeiras podem levar à abertura de capital, com a empresa emitindo ações ao público. Banqueiros de investimento auxiliam nesse processo, fornecendo suporte técnico, marketing e garantias de preço. No estágio pós-IPO, a dependência desses banqueiros diminui, pois a empresa pode captar recursos diretamente por novas emissões de ações ou títulos.

O IPO surge como uma alternativa atraente para obter recursos, permitindo à empresa levantar capital sem contrair dívidas. No entanto, essa decisão deve ser analisada com cautela, considerando custos relevantes como taxas legais, mudanças na governança e nos relacionamentos com stakeholders. Além disso, empresas abertas precisam cumprir exigências regulatórias e divulgar informações financeiras regularmente, o que implica desafios adicionais.

## 2.2 OBRIGATORIEDADES LEGAIS E DIRETRIZES DA CVM E B<sup>3</sup> PARA O PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL (PRÉ-IPO E PÓS-IPO)

Conhecer as obrigatoriedades legais referente ao cumprimento obrigatório das leis, assim como das diretrizes brasileira com orientações de Entidade e Autarquias para o processo de abertura de capital.

### 2.2.1 Legislação

Lei brasileira n.º 6.404 (Brasil, 1976): rege o exercício das sociedades por ações, também chamadas de sociedades anônimas, no Brasil.

Lei brasileira n.º 14.195 (Brasil, 2021): esta Lei dispõe sobre a facilitação para abertura de empresas, sobre a proteção de acionistas minoritários, sobre a facilitação do comércio exterior, sobre o Sistema Integrado de Recuperação de Ativos (Sira), sobre as cobranças realizadas pelos conselhos profissionais, sobre a profissão de tradutor e intérprete público, sobre a obtenção de eletricidade, sobre a desburocratização societária e de atos processuais e a prescrição intercorrente na Lei n.º 10.406 (Brasil, 2002).

### 2.2.2 CVM, Resoluções e Regulamentos

A CVM é uma autarquia federal que atua como agente regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro. Uma de suas atribuições é assegurar o acesso do público investidor a informações de Companhias emissoras de valores mobiliários, regulados pelas Resoluções CVM n.º 80/2022, n.º 59/2021 e n.º 44/2021. O Quadro 1 apresenta um resumo das exigências básicas relacionadas à emissão de relatórios estabelecidas pela CVM, considerando a situação da Companhia de capital aberto sob registro.

- Resolução CVM n.º 44/2021, com as alterações introduzidas pela Resolução CVM n.º 60/21: dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários.
- Resolução CVM n.º 59/2021: conforme alterações decorrentes da edição da Resolução CVM n.º 87, altera as Resoluções CVM n.º 80 e n.º 81. Em seu Anexo A, dispõe o conteúdo do Formulário de Referência.
- Resolução CVM n.º 70/2022: reduz, em função do capital social, o percentual mínimo de participação acionária necessário ao exercício de direito previsto na Lei n.º 6.404/1976.
- Resolução CMV n.º 78/202: dispõe sobre operações de fusão, cisão,



incorporação e incorporação de ações, e revoga as Instruções CVM n.º 319, de 3 de dezembro de 1999, n.º 349, de 6 de março de 2001, e n.º 565, de 15 de junho de 2015.

- Resolução CVM n.º 80/2022: dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.
- Resolução CVM n.º 81/2022: dispõe sobre assembleias de acionistas, debenturistas e de titulares de notas promissórias e notas comerciais.
- Resolução CVM n.º 160/2022: dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários e a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados. Determina a exigibilidade de prospecto e documentos de oferta, ritos, procedimentos e prazos para obtenção do Registro de Oferta, incluindo o Rito de Registro Ordinário de Distribuição e o Rito de Registro Automático de Distribuição.
- Regulamento de emissores: para listagem e admissão à negociação de valores mobiliários.
- Regulamentos dos segmentos diferenciados de governança corporativa: estabelece os requisitos para negociação de valores mobiliários nos segmentos especiais da B<sup>3</sup>.

Quadro 1 - Exigência básicas relacionadas à CVM

<b>Formulário</b>	<b>Descrição</b>	<b>Data de apresentação / divulgação</b>
Formulário de Referência.	Documento cujo propósito é fornecer as informações requeridas pelo regulador.	Anualmente, em até cinco meses do encerramento do exercício.
Formulário DFP (Demonstrações Financeiras Padronizadas).	Demonstrações financeiras anuais consoante as práticas contábeis adotadas no Brasil (CPC) (individual) e com as normas internacionais de contabilidade (IFRS) e brasileiras (CPC) (consolidado), acompanhadas de relatório do exame de auditoria do auditor independente, relatório anual da administração e informações cadastrais da Companhia.	Anualmente, em até 90 dias do encerramento do exercício.
Formulário ITR (Informações Trimestrais).	Demonstrações financeiras interinas consoante as práticas contábeis adotadas no Brasil (CPC) (individual) e com as normas internacionais de contabilidade (IFRS) e brasileiras (CPC) (consolidado), para os três primeiros trimestres do	Trimestralmente, em até 45 dias do encerramento do trimestre.

	ano, comparativos com o exercício/balço anterior e acompanhadas de relatório de revisão limitada do auditor independente.	
Informe de Governança.	Informe do código brasileiro de governança corporativa.	Anualmente, até o final do 7.º mês do ano.

Fonte: CVM (n.º 80/2022; n.º 59/2021; n.º 44/2021).

Além de cumprir as principais Resoluções e Regulamentos, a empresa em processo de abertura de capital deve apresentar as seguintes informações: demonstrações financeiras auditadas dos três últimos exercícios sociais ou, caso a empresa não tenha mais de três anos de existência, demonstrações financeiras auditadas desde sua constituição, conforme o Formulário DFP. Caso haja alterações relevantes na estrutura patrimonial e financeira do emissor, devem ser apresentadas demonstrações financeiras auditadas elaboradas especialmente para fins de registro. As demonstrações financeiras devem ser apresentadas em data posterior ao encerramento do último exercício social, preferencialmente coincidindo com o encerramento do último trimestre do exercício corrente. A data-base não deve ser superior a 120 dias contados da data do pedido de registro, que deve ser feito através do Formulário ITR.

### 2.2.3 Exigências e Recomendações da B<sup>3</sup>

A B<sup>3</sup> é a bolsa de valores brasileira, responsável por organizar e supervisionar o mercado de ações, derivativos, commodities e outros instrumentos financeiros e possui uma sistemática de segmentos de listagem, progressivamente mais rígidos em termos de governança, sendo o Novo Mercado o patamar mais elevado dentre eles, entretanto, toda empresa que deseja iniciar o processo de abertura de capital deve atender aos requisitos abaixo.

Requisitos:

- I. Ser uma sociedade por ações, de capital aberto ou fechado;
- II. Possuir um registro de Companhia aberta na CVM (Comissão de Valores Mobiliários);
- III. Ter pelo menos 25% de seu capital social em circulação no mercado;
- IV. Possuir um *free float* mínimo de 15% de suas ações ordinárias em circulação;
- V. Apresentar um prospecto de oferta pública de ações, que inclua informações

detalhadas sobre a empresa, seus negócios, finanças, governança corporativa, entre outros aspectos relevantes;

- VI. Ter um auditor independente registrado na CVM;
- VII. Cumprir as normas de governança corporativa da B<sup>3</sup>, incluindo a adesão a diferentes níveis de governança, tais como Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1;
- VIII. Apresentar demonstrações financeiras auditadas e revisadas por auditor independente, conformidade padrões contábeis internacionais (IFRS);
- IX. Ter um plano de negócios e de investimentos claros e bem definidos;
- X. Ter uma estrutura de gestão e governança corporativa sólida e transparente;
- XI. Demonstrar histórico de resultados consistentes e sustentáveis;
- XII. Possuir uma estratégia clara de distribuição de dividendos e/ou reinvestimento de lucros;
- XIII. Ter uma base acionária diversificada e consistente, com investidores institucionais e pessoas físicas; e
- XIV. Cumprir outras exigências estabelecidas pela B<sup>3</sup> e pela CVM.

Cabe ressaltar que esses requisitos podem variar conforme nível de governança escolhido pela empresa. Empresas que optam por aderir ao Novo Mercado, por exemplo, precisam cumprir um conjunto mais rigoroso de regras de governança e transparência, a fim de atrair investidores que valorizam empresas com alto padrão de governança corporativa, conforme exposto abaixo.

Prazo de 12 meses a partir da admissão no Novo Mercado para atendimento dos seguintes requisitos; ações requeridas na etapa do pós-IPO:

- a) avaliação estruturada de conselho, comitês e diretoria;
- b) auditoria interna;
- c) funções dedicadas de *compliance*, controles internos e gestão de riscos segregada das operacionais;
- d) política sobre remuneração de executivos;
- e) política de indicação e nomeação de conselheiros;
- f) política de gerenciamento de riscos; e
- g) política de transações com partes relacionadas.

Após 6 meses da admissão no segmento, a empresa deve divulgar ao mercado o estágio da implementação dos requisitos e, após 12 meses, estar integralmente adaptada às regras.

Pontos de atenção para as empresas:

- a) critérios de independência de um conselheiro: considera a relação com a Companhia, acionista controlador, direto ou indireto, seus administradores e com sociedades controladas, coligadas ou sob controle comum. Não pode ter relação comercial com a Companhia e nem ter sido empregado ou diretor da empresa nos últimos 3 anos, conforme Art. 16 do Regulamento do Novo Mercado da B<sup>3</sup> (B<sup>3</sup>, 2023d).
- b) vedação à acumulação de cargos: os cargos de presidente do conselho de administração (chairman) e de diretor presidente (CEO) ou principal executivo da Companhia não poderão ser acumulados pela mesma pessoa. Não é necessário seguir estritamente a nomenclatura formal dos cargos em questão. É analisado não somente o nome do cargo, mas a materialidade e competências dessas funções, conforme previsto no Art. 138 da Lei n.º 14.195/2021 e no Art. 20 do Regulamento do Novo Mercado da B<sup>3</sup> (B<sup>3</sup>, 2023d).
- c) comitê de auditoria: tem que ter autonomia operacional e não pode cumular funções sujeitas à sua supervisão (como auditoria interna e *compliance*). Ademais, existem regras de vedação à participação de diretores e inclusive de pessoas subordinadas a estes, como, por exemplo, gerentes e funcionários das áreas de contabilidade, controladoria ou jurídico, entre outros, conforme Art. 22 do Regulamento do Novo Mercado da B<sup>3</sup> (B<sup>3</sup>, 2023d) e exemplificado na figura 5.

Figura 5 - Estrutura de fiscalização e controle



Fonte: B<sup>3</sup> (2022a).

## 2.3 BOAS PRÁTICAS: GOVERNANÇA CORPORATIVA, COMPLIANCE E PROGRAMA DE COMPLIANCE E NORMA ISO

Conhecer as obrigatoriedades e as boas práticas de Governança Corporativa, *Compliance*, incluindo o Programa de *Compliance* e a ISO 37301:2021 – Diretrizes sobre Gestão de Conformidade, é fundamental para empresas que desejam estar em conformidade com os requisitos legais e obrigatórios do processo de abertura de capital e manutenção das operações no mercado de capitais.

### 2.3.1 Governança Corporativa

A palavra governança tem suas raízes no latim “kubernaein”, que significa “dirigir ou controlar”. Entretanto, sua origem mais antiga vem do grego “kubernáo”, que significa “guiar ou pilotar”. Na Grécia Antiga, o termo era frequentemente usado em contexto náutico, referindo-se ao ato de pilotar um navio. Atualmente, no ambiente corporativo, se refere à forma como uma organização é dirigida, administrada e controlada (Governança, [2024]).

O tema governança corporativa, há alguns anos, vem sendo objeto de um olhar mais cuidadoso na gestão das organizações. Inúmeras fraudes corporativas foram descortinadas, ganharam espaço constante nos meios de comunicação e dominaram as pautas da alta administração das empresas. Nesse cenário, investidores,

acionistas, o mercado de capitais de uma forma geral e os órgãos de controle passaram a dedicar maior atenção às práticas de governança das organizações.<sup>1</sup>

Existem diversos conceitos de governança corporativa, sendo, talvez, um dos mais populares no Brasil o elaborado pelo Instituto Brasileiro de Governança corporativa<sup>2</sup>: “É o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”.

De acordo com o conceito do IBGC, a governança corporativa, portanto, envolve a noção de direcionamento e controle de uma organização, que perpassa pela estruturação de sistemas de relacionamento entre os diversos atores ou agentes de governança internos e externos (sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle da organização, bem como seus stakeholders ou partes interessadas, ou seja, aquelas que afetam ou são afetadas pelas decisões e pelos impactos das organizações).

### **2.3.2 Compliance**

A palavra *compliance* tem origem no verbo inglês *to comply*, que significa ‘estar em conformidade ou cumprir. Contudo, o termo tem um significado muito mais amplo e abrangente, indo além da própria conformidade que o nome sugere.

A função do *compliance* é composto por pilares que, quando bem aplicados, promovem a segurança do cumprimento legal, além de garantir a conformidade com leis e regras internas. Ele também aborda a gestão da continuidade do negócio e os fatores que podem afetar sua estabilidade e crescimento, como danos à imagem e à reputação, penalizações por descumprimento de legislação, perdas financeiras por falta de gestão de riscos, e não conformidade com leis e regulamentos.

---

<sup>1</sup> CONSELHO NACIONAL DO SESI. Compliance para o Sistema Indústria: Teoria e Prática. Ed. Conselho Nacional do SESI, 2021 p. 17

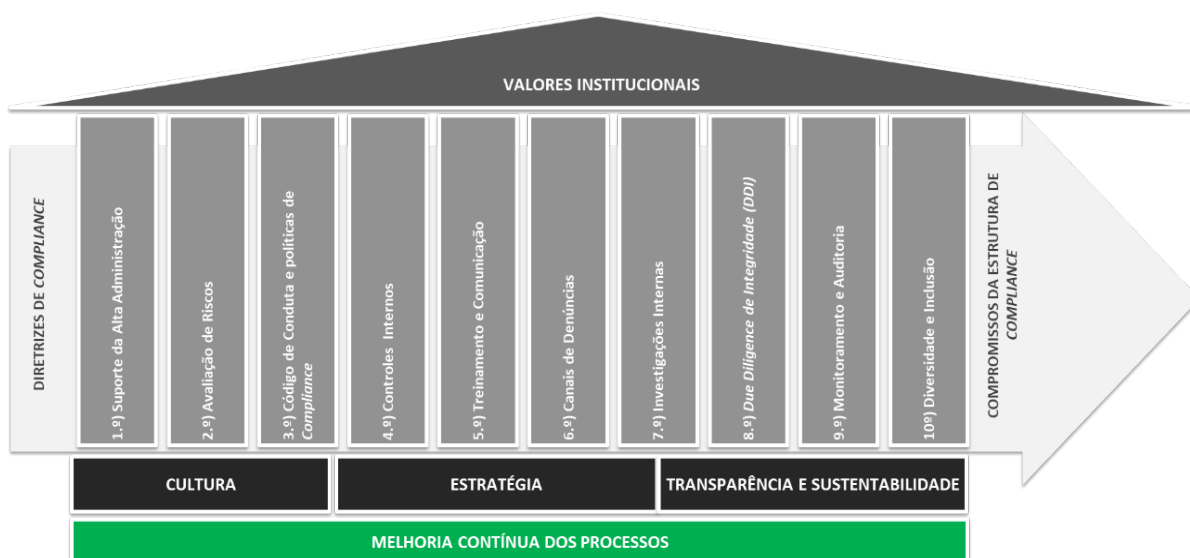
<sup>2</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código de melhores práticas de governança corporativa. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015. p. 20.

### 2.3.3 Programa de *Compliance*

Um programa de *compliance* é baseado em dez pilares, gerenciados por uma área ou comitê específico, ou divididos entre os departamentos e funções da organização, variando de acordo com sua estrutura e tamanho. Os pilares são estruturados nas boas práticas da administração, sendo orientado por processo, tendo um forte alinhamento estratégico, embasado nos valores institucionais, regidos no código de ética, promovendo a sustentabilidade e transparência do negócio. Cada pilar tem uma função importante dentro do programa de *compliance* e, por isso, deve ser implementado, considerando o contexto da organização em relação ao ambiente interno e externo, à cultura organizacional e aos objetivos e princípios que irão nortear os resultados desejáveis.

Os pilares são mecanismos de controle adotados de forma sistemática e documentada, podendo ser utilizados softwares, formulários, políticas, manuais, entre outros meios, para prevenir e identificar os riscos e tratá-los. Os riscos estão associados a vários fatores e ao negócio, razão pela qual cada organização tem formas diferentes de atuação. No entanto, é importante ressaltar que o *compliance* deve fazer parte da cultura organizacional e as políticas internas servem apenas como um guia para sua implementação (figura 6) (Legal Ethics *Compliance*, 2017).

Figura 6 - 10 Pilares do programa de *compliance*



Fonte: Elaborado pelo autor, inspirado com base no entendimento dos 10 pilares.

Em resumo, podemos contextualizar brevemente cada um dos dez pilares de um programa de *compliance* da seguinte forma:

1. Suporte da alta administração: é a base fundamental de um programa de *compliance* e, sem ele, os outros pilares teriam dificuldades em ser aplicados efetivamente. A alta administração deve estar consciente de seu papel essencial no programa, apoiando, provendo recursos, assegurando, comunicando e promovendo melhorias. Ela deve estar comprometida e ser exemplo dentro e fora da organização.
2. Avaliação de riscos: os riscos fazem parte de qualquer negócio e podem afetar negativamente seus objetivos. Uma avaliação sólida permite que as organizações se previnam de resultados indesejados. É um dos pilares mais importantes e deve ser o primeiro a ser implementado.
3. Código de Conduta, Código de Ética ou Código de Conduta Ética: deve refletir os valores, propósitos e cultura da organização, orientando o comportamento esperado no ambiente de trabalho. As políticas devem abranger temas como conflito de interesses, combate à corrupção e medidas disciplinares.
4. Controles Internos: ao se avaliar após a avaliação dos riscos, devem ser adotados mecanismos para mitigar seu impacto ou probabilidade. Os controles devem ter a complexidade requerida e seu custo não pode ser superior ao benefício.
5. Comunica e Treinamento: a comunicação do programa deve ser ampla e acessível a todos os níveis da organização.
6. Canais de Denúncia: ao tomar conhecimento de qualquer tipo de desvio, a organização deve promover uma investigação interna para averiguar a procedência e apurar responsáveis.
7. Investigações Internas: é necessário monitorar a efetividade das ações por meio de indicadores e metas, além de realizar auditorias periódicas do programa para análise da eficácia, identificação de melhorias e correção de desvios.
8. Due Diligence de Integridade: deve ser praticada para conhecer melhor com quem a organização se relaciona, levando em consideração os riscos relacionados e o impacto na imagem e nos negócios da organização.
9. Monitoramento e Auditoria: é necessário monitorar a efetividade das ações por



meio de indicadores e metas, além de realizar auditorias periódicas do programa para análise da eficácia, identificação de melhorias e correção de desvios.

10. Diversidade e Inclusão: deve ser internalizado e discutido dentro da Companhia, buscando promover igualdade de direitos e acessos.

Quando bem implementados, os pilares do programa de *compliance* desempenham um papel crucial na promoção da governança corporativa e no aprimoramento da gestão organizacional em todos os níveis.

### 3 METODOLOGIA

Este capítulo apresenta o percurso metodológico que norteou o processo de construção do conhecimento em torno do objeto da dissertação.

#### 3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA E ABORDAGEM METODOLÓGICA

Esta pesquisa por ter um caráter tecnológico se inspirou no uso de uma metodologia que atendesse à criação de artefatos visando solucionar o problema delineado. O Design Science (DS) forneceu a fundamentação teórica necessária para assegurar tanto a validação científica quanto a aplicabilidade prática deste trabalho. Simon (1996) disserta sobre a ciência do artificial onde explica que o mundo atual é muito mais artificial que natural, por exemplo, até o ar respirado é modificado pelo ser humano por meio da por meio de gases e umidade. Outro exemplo é a linguagem escrita e falada por meio de símbolos criados para permitir a comunicação entre indivíduos. Dessa maneira infere que o estudo da ciência do artificial não é uma prática apenas das engenharias e sim de todos.

Barbosa e Bax (2017) constataram que “[...] Muitos estudos recomendam o uso de artefatos, como modelos e sistemas de informação [...] onde as abordagens mais tradicionais têm um alcance limitado”. Sendo assim, Vaishnav e Kuechler (2015) inferem que a DS conceitualmente é a criação do conhecimento ausente recorrendo ao *design*, análise, reflexão e abstração. Já Dresch, Lacerda e Antunes Jr (2015) definem como uma ciência que projeta e desenvolve soluções para problemas criando ou melhorando artefatos que melhorem o desempenho humano, tanto na sociedade quanto nas organizações. Por fim, Simon (1996), ratifica que a DS está preocupada como as coisas deveriam ser criando artefatos para chegar ao estado desejado.

Para afiançar que a metodologia DS cumpra o seu papel ela se utiliza do método *Design Science Research* (DSR) que foi o dorso desta dissertação sendo definido por Vaishnav e Kuechler (2015) como sendo uma pesquisa que usa o design como método e/ou técnica. Hevner e Chatterjee (2010) propõem sete orientações que garantem a precisão e a significância de uma pesquisa baseada em DS, são elas:

1. Produzir, obrigatoriamente, um artefato na forma de constructo, modelo, método ou instanciação;
2. Desenvolver tecnologia baseada em solução para problemas importantes e relevantes;
3. Demonstrar a utilidade, a qualidade e a eficácia do artefato por meio de métodos de avaliação bem definidos: observacional, analítico, experimental, teste e descritivo;
4. Contribuir com inovação, ampliação do conhecimento e importância do artefato utilizando como meio o design de artefatos, os fundamentos e as metodologias cabíveis;
5. Aplicar métodos rigorosos de construção e avaliação dos artefatos como, por exemplo, o uso da engenharia de software no desenvolvimento de aplicações;
6. Utilizar os meios disponíveis para conseguir os resultados desejados respeitando o contexto do problema; e
7. Realizar uma comunicação efetiva em audiências com detalhamento da pesquisa conforme público-alvo.

Neste contexto metodológico, o artefato desenvolvido nesta dissertação é um Método, que pode ser entendido como um conjunto de passos, um algoritmo ou um guia destinado a desempenhar uma tarefa específica. Esses passos são baseados em um conjunto de construtos e em um modelo do espaço de soluções. Os métodos podem estar vinculados aos modelos, onde as etapas do método utilizam partes do modelo como entradas que compõem seu funcionamento. Além disso, os métodos são frequentemente empregados para traduzir um modelo ou representação em um curso de ação para a resolução de um problema. A criação de métodos é uma característica típica das pesquisas em Design Science. Dessa forma, o desenvolvimento e a apresentação da solução adotada para o problema de pesquisa deste trabalho serão detalhados ao longo das validações do artefato.

Para facilitar a compreensão e a aplicação das diretrizes mencionadas, o DSR (Design Science Research) é dividido em fases bem definidas: conscientização do problema, sugestão, desenvolvimento e avaliação. Alinhados a essa estrutura,

Dresch, Lacerda e Antunes Jr. (2015) apresentam as etapas do DSR de forma mais detalhada, conforme ilustrado na Figura

7.

Figura 7 - Etapas da DSR e suas diretrizes

Design Science Research			
Etapas da DSR	Detalhamento das Etapas da DSR		Diretrizes da DSR
<b>Capítulo 1 – Conscientização do Problema</b> Contextualização, problematização e revisão da literatura	Cap.1.1: Identificação do problema		<b>2ª Diretriz – Relevância do problema</b>
	Cap.1.2: Conscientização do problema	Cap.1.3: Revisão sistemática da literatura	
	Cap.1.4: Identificação dos artefatos e configuração das classes de problemas		
<b>Capítulo 2 – Sugestão</b> Referencial teórico	Cap.2.1: Proposição de um artefato para resolver o problema específico		<b>1ª Diretriz – Artefato</b>
<b>Capítulo 3 – Desenvolvimento</b> Metodologia	Cap.3.1: Projeto do artefato selecionado		<b>5ª Diretriz – Rigor da pesquisa</b>
	Cap.3.2: Desenvolvimento do artefato		
<b>Capítulo 4 – Avaliação</b> Análise e discussão dos resultados	Cap.4.1: Avaliação do artefato		<b>3ª Diretriz – Avaliação</b>
	Cap.4.2: Explicitação das aprendizagens		
<b>Conclusão</b>	Con.1: Conclusões		<b>4ª Diretriz – Contribuição da pesquisa</b>
	Con.2: Generalização para uma classe de problemas		
	Con.3: Comunicação dos resultados		<b>7ª Diretriz – Comunicação</b>

Fonte: Adaptado pelo autor baseado em Dresch, Lacerda e Antunes JR (2015); Hevner; Chatterjee (2010).

A Figura 8 destaca as etapas, abordagem e detalhamento da saída alinhados ao DRS, que possibilitou o desdobramento mais aprofundado dos aspectos a serem observados e avaliados no processo de desenvolvimento do artefato.

Figura 8 - Etapas, abordagem e saídas do DSR

Etapas da DSR	Abordagem	Detalhamento da saída
<p><b>Capítulo 1 – Conscientização do Problema</b> Contextualização, problematização e revisão da literatura</p>	<p>Identificação do problema e ausência de um método estruturado com orientação de como abrir o capital (Pré-IPO e Pós-IPO).</p>	<p>Problema da pesquisa detalhado e descrito nos capítulos 1.1 (definição do problema de pesquisa) e 1.2 (objetivo do trabalho) desta dissertação.</p>
<p><b>Capítulo 2 – Sugestão</b> Referencial teórico</p>	<p>Revisão sistemática da literatura, considerando mundo acadêmico e corporativo.</p>	<p>Revisão e apropriação do conhecimento descritos nos capítulos 2.1 (teoria de financiamento), 2.2 (obrigatoriedades legais e diretrizes da CVM e B3 para o processo de abertura de capital – Pré-IPO e Pós-IPO) e 2.3 (boas práticas: governança e compliance e programa de compliance e norma ISO).</p>
<p><b>Capítulo 3 – Desenvolvimento</b> Metodologia</p>	<p>Proposição do método de execução e validação dos resultados das entrevistas para construção do artefato.</p>	<p>Descritos nos capítulos 3.1 (caracterização da pesquisa e abordagem metodológica), 3.2 (etapas de execução) e 3.3 (delineamento e abordagem da pesquisa).</p>
<p><b>Capítulo 4 – Avaliação</b> Análise e discussão dos resultados</p>	<p>Análise das informações coletadas nas entrevistas e apresentação dos resultados.</p>	<p>Descritos nos capítulos 4.1 (análise dos resultados para validação da estrutura e sequência do método), 4.2 (método e a estrutura do artefato) e 4.3 (aplicação do método – simulação para elaboração do plano do IPO).</p>
<p><b>Conclusão</b></p>	<p>Conclusão da 2ª Versão do artefato e entrega e defesa da dissertação.</p>	<p>Conclusão da versão final do artefato, finalização da dissertação de defesa e aprovação da banca da dissertação.</p>

Fonte: Adaptado pelo autor inspirado em Drech, Lacerda e Antunes JR (2015); Hevner; Chatterjee (2010).

Como o objetivo desta dissertação é criar um método estruturado para o processo de IPO, incluindo a produção e validação de um artefato, o método de pesquisa adotado será o DSR. Esse método busca gerar conhecimento por meio da criação de soluções inovadoras para problemas complexos, utilizando uma sequência de passos bem definida para a construção e validação do artefato proposto.

### 3.2 ETAPAS DE EXECUÇÃO

O método DSR pretende “[...] demonstrar e justificar os procedimentos adotados para aumentar a confiabilidade do artefato e de seus resultados quando em uso” (LACERDA et al., 2013, p.16). Dessa forma, as quatorze fases da pesquisa foram elaboradas para atender às diretrizes da DSR; a partir da compreensão de artigos, livros, guias, normativos e boas práticas da governança corporativa e do *compliance*, conforme figura 9 e detalhada por cada Fase.

Figura 9 - Fases da pesquisa e desenvolvimento



Fonte: Adaptado pelo autor inspirado em Drech, Lacerda e Antunes JR (2015).

- 1ª Fase – Identificar e avaliar o problema da pesquisa descrita no capítulo 1.1 desta dissertação;

- 2ª Fase – Realizar revisão sistemática da literatura (acadêmico: artigos, dissertações e teses; e corporativo: pesquisas, relatórios e reportagens de grandes consultorias internacionais);
- 3ª Fase – Construir base de conhecimento com os dados sobre todos os requisitos e boas práticas em governança e *compliance*;
- 4ª Fase – Elaborar 1ª versão do artefato, sendo um protótipo prática com base nos estudos realizados na 3ª fase;
- 5ª Fase – Estabelecer critérios para enviar o convite: profissionais de Companhia de médio e grande porte (faturamento anual superior a R\$ 300 Milhões) que possuem capital aberto;
- 6ª Fase – Selecionar e convidar possíveis candidatos para participar das fases de avaliação; ao todo foram convidados 20 candidatos – 7 desistiram;
- 7ª Fase – Combinar agendas da 1ª rodada com os 13 candidatos confirmados;
- 8ª Fase – Disponibilizar informações prévia sobre a 1ª entrevista (introdução) com uma cópia do roteiro descrito no apêndice A;
- 9ª Fase – Realizar entrevista, fazer anotações e transpor para o Microsoft Excel; e qualificar experiência profissional e apropriação técnica dos avaliadores sobre IPO ou rotinas e manutenção de empresas de capital aberto;
- 10ª Fase – Combinar agendas da 2ª rodada com candidatos (mesmos 13 pessoas da 1ª rodada de entrevista);
- 11ª Fase – Disponibilizar informações prévias sobre a 2ª entrevista (introdução complementar) com uma cópia do roteiro descrito no apêndice B e uma cópia da 1ª versão do artefato;
- 12ª Fase – Realizar entrevistas e coletar feedbacks sobre o artefato;
- 13ª Fase – Estruturar informações do feedback em um controle no Microsoft Excel;  
e
- 14ª Fase – Ajustar artefato com base nas informações do feedback e concluir a versão 02 do artefato.

### 3.3 DELINEAMENTO E ABORDAGEM DA PESQUISA

Neste capítulo apresenta o delineamento da pesquisa, descrevendo de forma objetiva o resumo do perfil dos avaliadores, o procedimento prático utilizado para realizar a entrevista, e a abordagem do ciclo da análise de dados analisados e a compilação de todos os dados coletados nas entrevistas.

#### 3.3.1 Perfil dos avaliadores

Os profissionais (avaliadores) escolhidos foram aqueles que estão à frente de estruturas complexas de empresas de capital aberto, com experiência em processos de abertura de capital e/ou na manutenção dos rigorosos processos de prestação de contas e transparência. Ao todo, foram convidados 20 profissionais para participação na pesquisa; 7 não manifestaram interesse em participar. Os critérios para a seleção dos convidados incluíram profissionais de companhias de médio e grande porte (faturamento anual superior a R\$ 300 milhões) que possuem capital aberto.

#### 3.3.2 Procedimento de Pesquisa

A pesquisa foi realizada por meio de entrevistas individuais semiestruturadas (os entrevistados, também descrito como avaliadores, nesta dissertação), o pesquisado elaborou uma abordagem em duas etapas, cada uma com um roteiro de perguntas distinto para orientação na entrevista. Na primeira etapa, o roteiro teve como objetivo avaliar a percepção dos entrevistados sobre maturidade e experiência nas etapas pré-IPO e pós-IPO. As entrevistas seguiram avaliações nas modalidades presenciais e remota, conforme possibilidade e agenda do participante. As tecnologias escolhidas na modalidade remotas, foram aquelas de preferência do entrevistado; podendo diversificar do Microsoft Teams, WhatsApp ou Google Meet. O tempo médio das entrevistas era de 50 minutos.

Este primeiro conjunto de perguntas buscou explorar o nível de conhecimento e envolvimento dos participantes no tema, permitindo identificar possíveis lacunas ou pontos fortes no entendimento dos entrevistados em relação ao processo de abertura de capital. O roteiro semiestruturado, teve como temas:



- a) por favor, conte-nos um pouco sobre o seu histórico profissional e seu tempo de carreira;
- b) atualmente, qual é sua função na Companhia em que trabalha;
- c) por favor, informe o tipo de indústria sua empresa está inserida no momento;
- d) sua empresa possui capital aberto;
- e) hoje, como percebe o nível/grau de maturidade dos controles internos da empresa da atual;
- f) você já participou ou conduziu um projeto de IPO;
- g) pela experiência, caso confirmado a pergunta acima; quanto tempo foi necessário para realizar o IPO;
- h) conhecer qual foi o maior motivo e/ou motivação da empresa para realizar o IPO;
- i) validar se no projeto de IPO acima citado, a empresa utilizou apoio de alguma ferramenta e/ou método para realizar autodiagnóstico e/ou orientação para o projeto;
- j) validar se para o projeto, foi necessário contratar algum serviço externo especializado como assessoria e/ou consultoria;
- k) confirmar se houve desafios na etapa pré-IPO para garantir a integridade dos processos, controles e dados para prestação de contas junto na B<sup>3</sup>;
- l) se positivo, confirmar se a empresa realizou o processo de transparência, comunicando a B<sup>3</sup> e ao Mercado sobre o ocorrido;
- m) se confirmado o comunicado, conhecer pelo respondente se houve perda de valor de mercado das ações da Companhia após a liberação das informações.

Na segunda etapa, o foco das perguntas desloca-se para a coleta de dados específica sobre o uso e experiência dos entrevistados com uma proposta de método, criada para no processo de abertura de capital. Para isso, os avaliadores receberam, antecipadamente uma cópia do arquivo com uma sucinta apresentação e descrição do artefato na sua versão 01, assim como uma cópia do roteiro para leitura prévia, desta forma possibilitando a construção de anotações com comentários, sugestões e críticas.

Este segundo roteiro visou compreender como os entrevistados interagiram com a ferramenta, sua usabilidade, relevância para o IPO, além de identificar

potenciais melhorias ou falhas enfrentadas durante sua utilização. O roteiro semiestruturado teve como temas:

- a) foi possível testar todas as etapas e funções do artefato;
- b) se afirmativa a resposta; qual foi a sua percepção de usabilidade e facilidade do artefato;
- c) em um cenário de uma nova abertura de capital, esse método seria utilizado;
- d) foi necessário apoio de algum especialista da empresa no tema para ajuda a responder as perguntas contidas no artefato, objeto do método;
- e) caso afirmativo; quantas vezes foram necessários esse apoio de um especialista;
- f) avaliar se o entrevistado, necessitou buscar esclarecimentos sobre conceitos e temas: governança corporativa; gestão societária; transparência; *compliance*; gestão de riscos; e controles internos, para fazer melhor uso do artefato; e
- g) na experiência e análise do entrevistado; ele perceber oportunidade comercial deste artefato objeto do artefato.

Em razão da sensibilidade das informações coletadas, assim como das recomendações da literatura, os registros possuem codinomes para os participantes (testador) da pesquisa (testador 1 a 13), não os identificando para evitar quaisquer vieses no processo de coleta de dados (Gubrium et al., 2012; King; Horrocks; Brooks, 2019; KVALE; BRINKMANN, 2009; MILES; HUBERMAN; SALDAÑA, 2020).

### **3.3.3 Procedimentos Éticos Relacionados à Pesquisa**

Em atendimento aos critérios éticos de pesquisa, os participantes, concordaram em assinaram o TCLE – Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (Apêndice C). O TCLE aplicado descreve os objetivos geral e específicos da pesquisa e, registrar o “de acordo” dos participantes para gravação e transcrição dos conteúdos provenientes das entrevistas, além da utilização destes dados e possível publicação dos resultados, sendo observado o anonimato.

### **3.3.4 Construção do protótipo do artefato**

A construção do protótipo do artefato, denominado nesta pesquisa como primeira versão, foi baseada em uma ampla revisão da literatura relevante, assim como nas normativas e diretrizes da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B<sup>3</sup>. Esta versão inicial foi desenvolvida em uma estrutura no Excel, com o objetivo de transmitir a ideia de uma ferramenta prática e funcional para orientar as empresas no processo de preparação para o IPO. A estrutura organizou-se a partir de três etapas: (i) uma lista de requisitos relacionados à documentação necessária; (ii) um inventário das políticas obrigatórias estabelecidas pela CVM e B<sup>3</sup>; e (iii) diretrizes de governança e compliance consideradas essenciais para o processo de abertura de capital. A primeira versão consolidou essas informações em um formato estruturado e acessível. Somente na segunda versão do artefato foram incorporadas ferramentas de autoavaliação, fundamentadas nas boas práticas de mercado, além de um cronograma detalhado, organizado por atividades, entregas e referências, alinhadas às exigências regulatórias da CVM e B<sup>3</sup>.



alinhadas com boas práticas em governança e *compliance*; c) desenvolvimento da 1ª versão do artefato; d) disponibilização para os avaliadores; e) coleta de respostas; e d) análise dos dados obtidos.

O ciclo do rigor descritos no capítulo 3.3, foi composto pelas avaliações da qualificação de profissionais experientes; obtidas por meio da primeira etapa da entrevista (roteiro do apêndice A); e que estão inseridos no mundo corporativo de Companhias de capital aberta. As contribuições adquiridas na segunda etapa da entrevista (roteiro do apêndice B); a síntese das respostas dos avaliadores, promoveu o refinamento do método; possibilitando ter a versão 02 (finalizada) do artefato. A análise dos dados permitiu validar o artefato proposto, seguindo os procedimentos das entrevistas individuais semiestruturadas. Os dados obtidos foram validados tanto individualmente quanto de forma consolidada.

Dessa forma, é possível constatar que todos possuem profundo conhecimento sobre o tema de abertura de capital, conforme suas características profissionais descritas a seguir. O Quadro 2 resume o perfil e experiência profissional dos entrevistados, enquanto as informações apresentadas no Quadro 3 são mais detalhadas.

O Avaliador 1; profissional com 33 anos de experiência no setor financeiro, começou a carreira como técnico bancário e hoje atua como conselheiro independente. Sua empresa atual possui capital aberto e um nível ótimo de maturidade nos controles internos. Não participou de projetos de IPO. Em sua atual empresa, o processo levou entre 13 e 18 meses para abrir capital, motivado principalmente pela facilidade para fusões e aquisições. No processo de IPO, contou com apoio de assessoria externa. Houve desafios na etapa pós-IPO para garantir a integridade dos processos, e a empresa realizou o processo de transparência. Não houve perda de valor de mercado após a liberação das informações.

O Avaliador 2; profissional com 21 anos de experiência, atua como gerente de operações no setor de saúde. A empresa onde trabalha possui capital aberto e controles internos em bom nível. Participou de um projeto de IPO, que levou entre 19 e 24 meses para ser concluído, com o principal motivador sendo a profissionalização da gestão. Utilizou apoio de consultoria especializada, mas não enfrentou desafios significativos na etapa pós-IPO.

O Avaliador 3; profissional com 15 anos de experiência, atua como diretor de tecnologia e professor. A empresa possui capital aberto e controles internos com bom

nível de maturidade, mas ele não participou de projetos de IPO. Em sua atual empresa, há a informação de que o processo de abertura de capital levou entre 7 e 12 meses, motivado pelo acesso ao capital, e contou com apoio de consultoria externa, sem enfrentar desafios pós-IPO significativos.

O Avaliador 4; profissional com 14 anos de experiência, trabalha como especialista financeiro no setor de bens de consumo. Sua empresa possui capital aberto, mas com controles internos em nível baixo. Não participou de projetos de IPO. Ele possui a informação de que o processo de abertura de capital de sua atual empresa ocorreu entre 13 e 18 meses, motivado pela facilidade para fusões e aquisições. A empresa precisou contratar consultoria externa. Houve desafios para garantir a integridade dos processos, e a empresa realizou o processo de transparência. Com isso, houve perda de valor de mercado após a liberação das informações.

O Avaliador 5; profissional com 29 anos de experiência, é diretor executivo no setor de saúde. A empresa possui capital aberto e controles internos em bom nível. Participou de projetos de IPO que levaram entre 19 e 24 meses, motivados pelo acesso ao capital. Contou com consultoria externa. Informou que sua empresa teve dificuldades na etapa pós-IPO, nas questões de credibilidade e transparência de informação.

O Avaliador 6; profissional com 21 anos de experiência, é gerente jurídico no setor de construção civil. Sua empresa possui capital aberto, mas com controles internos em nível baixo. Participou de um IPO, cujo processo levou entre 19 e 24 meses, motivado pela profissionalização da gestão. Necessitou de apoio de consultoria especializada e enfrentou desafios para garantir a integridade dos processos.

O Avaliador 7; profissional com 15 anos de experiência, atua como gerente de governança corporativa no setor farmacêutico. A empresa possui capital aberto e bom nível de controles internos. Participou de um IPO, cujo processo durou entre 25 e 30 meses, motivado por visibilidade e credibilidade. Optaram por não contratar apoio de consultoria para conduzir a abertura de capital.

O Avaliador 8; profissional com 24 anos de experiência, é diretor financeiro no setor de varejo. Sua empresa possui capital aberto e um nível ótimo de controles internos. Participou de um IPO, cujo processo levou entre 7 e 12 meses, motivado pelo acesso ao capital. Contou com consultoria especializada. Houve desafios para

garantir a integridade dos processos e a empresa realizou o processo de transparência. Houve perda de valor de mercado após a liberação das informações.

O Avaliador 9; profissional com 19 anos de experiência, é especialista em uma empresa do setor de mineração. Sua empresa possui capital aberto e os controles internos têm maturidade mediana. Não participou de IPOs.

O Avaliador 10; profissional com 28 anos de experiência, é diretor financeiro no setor agro. Sua empresa possui capital aberto e um nível ótimo de controles internos. Participou de um IPO, cujo processo levou de 0 a 6 meses, motivado pelo acesso ao capital. Contou com apoio de consultoria especializada, enfrentando desafios na integridade dos processos.

O Avaliador 11; profissional com 22 anos de experiência, atua como gerente de *compliance* no setor farmacêutico. Sua empresa possui capital aberto e nível mediano de controles internos. Participou de um IPO, cujo processo levou entre 7 e 12 meses, motivado pelo acesso ao capital. Buscou apoio de consultoria externa; não enfrentou desafios na etapa pós-IPO. As etapas de transparência e perda de valor não se aplicam.

O Avaliador 12; profissional com 31 anos de experiência, é conselheiro no setor agro. A empresa possui capital aberto e maturidade mediana nos controles internos. Participou de um IPO, cujo processo levou entre 19 e 24 meses, motivado pela facilidade para fusões e aquisições. Contratou consultoria especializada, sem enfrentar desafios na etapa pós-IPO.

O Avaliador 13; profissional com 14 anos de experiência, é gerente financeiro no setor de papel e celulose. Sua empresa possui capital aberto e controles internos em nível bom. Não participou de projetos de IPO.

Quadro 2 - Perfil e experiência dos avaliadores

Avaliador	Anos de experiência	Posição atual	Tipo de Indústria	Empresa possui capital aberto	Quanto tempo levou para fazer o IPO	Participou do IPO
Avaliador 1	33	Conselheiro	Financeiro	Sim	13-18 meses	Não
Avaliador 2	21	Gerente	Saúde	Sim	19-24 meses	Sim
Testador 3	15	Diretor	Tecnologia da Informação	Sim	7-12 meses	Não
Avaliador 4	14	Especialista	Bens de Consumo	Sim	13-18 meses	Não
Avaliador 5	29	Diretor	Saúde	Sim	19-24 meses	Sim

Avaliador 6	21	Gerente	Construção Civil	Sim	19-24 meses	Sim
Avaliador 7	15	Gerente	Saúde	Sim	25-30 meses	Sim
Avaliador 8	24	Diretor	Varejo	Sim	7-12 meses	Sim
Avaliador 9	19	Especialista	Mineração	Sim	Não aplicável	Não
Avaliador 10	28	Diretor	Agro	Sim	0-6 meses	Sim
Avaliador 11	22	Gerente	Farmacêutico	Sim	7-12 meses	Sim
Avaliador 12	31	Conselheiro	Agro	Sim	19-24 meses	Sim
Avaliador 13	14	Gerente	Papel e Celulose	Sim	Não aplicável	Não

Fonte: Elaborado pelo autor.

No primeiro conjunto de dados (tabela 3); os resultados obtidos, destacam-se que todos os participantes possuem no mínimo 14 anos de experiência profissional, todos trabalham em empresas de capital aberto, em posição de gestão e/ou de especialista; há relatos de diferentes tempos de duração do processo de abertura de capital (variando entre 7 e 24 meses) e os principais motivadores para a abertura de capital de suas companhia foram: acesso a capital, facilidade para fusões e aquisições profissionalização da gestão e facilitação. A avaliação do nível de controles internos das empresas dos entrevistados também foi abordada (variando de ótimo até baixo), confirmando a diversidade da maturidade nas práticas de controles internos e *compliance*.



Quadro 3 - Resultado compilado do primeiro conjunto de perguntas

APÊNDICE A - ROTEIRO BÁSICO DE QUESTÕES													
Avaliador	Anos de experiência	Função	Tipo de Indústria	Atual empresa possui capital aberto	Atual nível/grau de maturidade dos controles internos da empresa?	Participou ou conduziu um projeto de IPO	Quanto tempo levou para a empresa abrir capital	Quais foram os principais motivadores da empresa ao decidir pela abertura de capital	Utilizou apoio de alguma ferramenta e/ou método para realizar autodiagnóstico e/ou orientação para o IPO	Foi necessário contratar algum serviço externo especializado como assessoria e/ou consultoria	Houve desafios na etapa Pós-IPO para garantir a integridade dos processos, controles e dados para prestação de contas junto na B³	Empresa realizou o processo de transparência, comunicando a B³ e ao Mercado sobre o ocorrido	Houve perda de valor de mercado das ações da Companhia após a liberação das informações
Avaliador 1	33	Conselheiro	Financeiro	Sim	Ótimo	Não	13-18 meses	Facilidade para Fusões e Aquisições	Não	Sim	Sim	Sim	Não
Avaliador 2	21	Gerente	Saúde	Sim	Bom	Sim	19-24 meses	Profissionalização da Gestão	Sim	Sim	Não	Não Aplicável	Não Aplicável
Avaliador 3	15	Diretor	Tecnologia da Informação	Sim	Bom	Não	7-12 meses	Acesso a Capital	Sim	Sim	Não	Não Aplicável	Não Aplicável
Avaliador 4	14	Especialista	Bens de Consumo	Sim	Baixo	Não	13-18 meses	Facilidade para Fusões e Aquisições	Não	Sim	Sim	Sim	Sim
Avaliador 5	29	Diretor	Saúde	Sim	Bom	Sim	19-24 meses	Acesso a Capital	Não	Sim	Não	Não Aplicável	Não Aplicável
Avaliador 6	21	Gerente	Construção Civil	Sim	Baixo	Sim	19-24 meses	Profissionalização da Gestão	Sim	Sim	Sim	Não	Não Aplicável
Avaliador 7	15	Gerente	Saúde	Sim	Bom	Sim	25-30 meses	Visibilidade e Credibilidade	Sim	Não	Não	Não Aplicável	Não Aplicável
Avaliador 8	24	Diretor	Varejo	Sim	Ótimo	Sim	7-12 meses	Acesso a Capital	Não	Sim	Sim	Sim	Sim
Avaliador 9	19	Especialista	Mineração	Sim	Mediano	Não	Não Aplicável	Não Aplicável	Não	Não	Não	Não Aplicável	Não Aplicável
Avaliador 10	28	Diretor	Agro	Sim	Ótimo	Sim	0-6 meses	Acesso a Capital	Sim	Sim	Sim	Não Aplicável	Não Aplicável
Avaliador 11	22	Gerente	Farmacêutico	Sim	Mediano	Sim	7-12 meses	Acesso a Capital	Sim	Sim	Não	Não Aplicável	Não Aplicável
Avaliador 12	31	Conselheiro	Agro	Sim	Mediano	Sim	19-24 meses	Facilidade para Fusões e Aquisições	Sim	Sim	Não	Não Aplicável	Não Aplicável
Avaliador 13	14	Gerente	Papel e Celulose	Sim	Bom	Não	Não Aplicável	Não Aplicável	Não	Não	Não	Não Aplicável	Não Aplicável

Fonte: Resultado do segundo questionário estruturado pelo autor.

Em consideração aos resultados da 2ª rodada de entrevistas, cujo objetivo foi analisar a qualidade, relevância e praticidade do artefato, e por consequência, a proposta do método, percebe-se uma boa aceitação da solução proposta, conforme descrição detalhada abaixo, assim como seu detalhamento nos Quadros 4 e 5.

O Avaliador 1; foi possível testar todas as etapas e funções do artefato, com uma percepção de usabilidade e facilidade considerada boa. Em um novo cenário de abertura de capital, o artefato seria utilizado. Com relação ao feedback: “Gostei do checklist e das recomendações de políticas; senti falta, na avaliação de maturidade, de uma base comparativa com empresas do mesmo setor ou do mesmo tamanho”.

O Avaliador 2; não foi possível testar todas as etapas do artefato e sua percepção sobre a usabilidade e facilidade foi ruim. Em um novo cenário de abertura de capital, o artefato não seria utilizado. Com relação ao feedback: “Recomendo que seja incorporada na ferramenta uma forma de demonstrar o esforço, como um cronograma, com descrição da atividade, entregável e datas”.

O Avaliador 3; conseguiu testar todas as etapas e avaliou a usabilidade e facilidade como ótimas. Em um novo cenário, o artefato seria utilizado. Com relação ao feedback: “Sem comentários”.

O Avaliador 4; testou todas as funções do artefato e considerou sua usabilidade boa. Utilizaria o artefato em nova abertura de capital. Com relação ao feedback: “Recomendo ter uma forma de demonstrar o que preciso fazer, organizado na forma de cronograma ou de calendário”.

O Avaliador 5; foi capaz de testar todas as etapas e avaliou a usabilidade como ótima. O artefato seria utilizado em um novo cenário de IPO. Com relação ao feedback: “Sem comentários”.

O Avaliador 6; testou todas as funções e considerou a usabilidade ótima. Usaria o artefato em um novo cenário de IPO. Com relação ao feedback: “Poderia ter um estudo de comparação da maturidade”.

O Avaliador 7; conseguiu testar todas as funções do artefato e a percepção de usabilidade foi boa. O artefato seria reutilizado em nova abertura de capital. Com relação ao feedback: “Senti falta de um instrumento de avaliação de engajamento e interesse das partes interessadas”.

O Avaliador 8; testou todas as etapas e funções do artefato, avaliando a usabilidade como ótima. O artefato seria utilizado novamente em um cenário de IPO. Com relação ao feedback: “Revisão na formatação da planilha”.

O Avaliador 9; conseguiu testar todas as etapas do artefato e considerou a usabilidade mediana. Usaria o artefato novamente. Com relação ao feedback: “Sem comentários”.

O Avaliador 10; testou todas as etapas e funções do artefato, com percepção de usabilidade boa. Reutilizaria o artefato em um novo cenário de IPO. Com relação ao feedback: “Sem comentários”.

O Avaliador 11; foi possível testar todas as funções e considerou a usabilidade do artefato boa. Em um novo cenário, utilizaria o artefato. Com relação ao feedback: “Recomendo que se disponibilizem de fácil acesso os documentos mais relevantes que preciso conhecer”.

O Avaliador 12; conseguiu testar todas as funções do artefato, mas sua percepção de usabilidade foi baixa. Mesmo assim, usaria o artefato em um novo cenário de IPO. Com relação ao feedback: “Sem comentários”.

O Avaliador 13; não conseguiu testar todas as funções do artefato e considerou sua usabilidade baixa. Em um novo cenário, não utilizaria o artefato. Com relação ao feedback: “Recomendo incorporar uma forma de planejamento estruturado, organizado por etapa, onde eu possa ter uma visão do que preciso fazer de forma obrigatória. As melhorias são opcionais”.

Quadro 4 - Resultado compilado do segundo conjunto de perguntas

<b>APÊNDICE B - ROTEIRO BÁSICO DE QUESTÕES</b>							
<b>Avaliador</b>	<b>Foi possível testar todas as etapas e funções do artefato</b>	<b>Se afirmativa a resposta; qual foi a sua percepção de usabilidade e facilidade do artefato</b>	<b>Em um cenário de uma nova abertura de capital, esse artefato seria utilizado</b>	<b>Foi necessário apoio de algum especialista da empresa no tema para ajudar a responder as perguntas contidas no artefato, objeto do método</b>	<b>Caso afirmativo; quantas vezes foram necessários esse apoio de um especialista</b>	<b>Foi necessário esclarecimentos sobre conceitos e temas: governança corporativa; gestão societária; transparência; compliance; gestão de riscos; e controles internos, para fazer melhor uso do artefato</b>	<b>Perceber oportunidade comercial deste artefato</b>
Avaliador 1	Sim	Boa	Sim	Não	0	Não	Sim
Avaliador 2	Não	Ruim	Não	Sim	4	Sim	Não
Avaliador 3	Sim	Ótima	Sim	Não	0	Não	Sim
Avaliador 4	Sim	Boa	Sim	Não	0	Não	Sim
Avaliador 5	Sim	Ótima	Sim	Não	0	Não	Sim
Avaliador 6	Sim	Ótima	Sim	Sim	1	Sim	Sim
Avaliador 7	Sim	Boa	Sim	Não	0	Não	Sim
Avaliador 8	Sim	Ótima	Sim	Sim	2	Sim	Sim
Avaliador 9	Sim	Mediana	Sim	Sim	2	Sim	Sim
Avaliador 10	Sim	Boa	Sim	Sim	1	Sim	Sim
Avaliador 11	Sim	Boa	Sim	Não	0	Não	Sim
Avaliador 12	Sim	Baixa	Sim	Não	0	Não	Sim
Avaliador 13	Não	Baixa	Não	Sim	2	Sim	Não

Fonte: Resultado do segundo questionário estruturado pelo autor.

O terceiro conjunto de dados (tabela 5), apresenta o feedback descritivo sobre a versão 01 do artefato. De maneira geral, houve uma aceitação positiva em relação ao recurso de checklist dos documentos necessários e às recomendações do guia de políticas. No entanto, foram levantadas algumas sugestões de melhoria, como a necessidade de um cronograma detalhado das atividades, permitindo o registro de todas as ações a serem executadas. Também foi sugerida a inclusão de um recurso comparativo de maturidade com outras empresas de mesmo porte ou setor, além de novos componentes, como um formulário para avaliar o engajamento das partes envolvidas no IPO e um guia com os documentos oficiais da CVM e B<sup>3</sup> para consulta.

Quadro 5 - Informações qualitativas de forma estruturada

<b>APÊNDICE B - INFORMAÇÕES QUALITATIVAS</b>	
<b>Avaliador</b>	<b>Comentários da 1ª versão do artefato</b>
Avaliador 1	Gostei do checklist e das recomendações de políticas; sentir falta na avaliação de maturidade, uma base comparativa com empresas do mesmo setor ou do mesmo tamanho.
Avaliador 2	Recomendo que seja incorporado na ferramenta uma forma de demonstrar o esforço como um cronograma, com descrição da atividade, entregável e datas.
Avaliador 3	Sem comentários.
Avaliador 4	Recomendo ter uma forma de demonstrar o que preciso fazer organizado na forma de cronograma ou de calendário.
Avaliador 5	Sem comentários.
Avaliador 6	Poderia ter um estudo de comparação da maturidade.
Avaliador 7	Senti falta de um instrumento de avaliação de engajamento e interesse das partes interessadas.
Avaliador 8	Revisão na formatação da planilha.
Avaliador 9	Sem comentários.
Avaliador 10	Sem comentários.
Avaliador 11	Recomendo que se disponibilize de fácil acesso os documentos mais relevantes que preciso conhecer.
Avaliador 12	Sem comentários.
Avaliador 13	Recomendo incorporar uma forma de planejamento estruturado, organizado por etapa, onde eu possa ter uma visão do que preciso fazer de forma obrigatória. As melhorias são opções.

Fonte: Resultado do segundo questionário estruturado pelo autor.

Por meio do processo de aprendizagem baseado em experimentação e feedback, conforme descrito anteriormente, foi possível elaborar a segunda versão do artefato, incorporando todas as recomendações de forma objetiva e de fácil aplicação. As recomendações são:

- a) Incorporação de ferramentas de autoavaliação em governança e *compliance*;
- b) Construção de um cronograma modelo, detalhado em nível de atividade, estruturado em uma linha temporal por dia, semana, mês e ano;
- c) Elaboração de relatórios com identificação de lacunas, considerando as obrigações, bem como as melhores práticas; e
- d) Construção de uma base comparativa de maturidade em governança e *compliance*.

## 4.2 O MÉTODO E A ESTRUTURA DO ARTEFATO

O presente capítulo tem como objetivo apresentar a descrição detalhada do método e o sequenciamento de suas etapas, além das ferramentas incorporadas ao artefato para viabilizar a execução do método desenvolvido nesta pesquisa. Todo o conteúdo a seguir refere-se à segunda versão do artefato. A demonstração prática, com base em uma empresa fictícia, será apresentada na seção 4.3.

### 4.2.1 Método

Segundo Ferrari (1982), na ciência, os métodos constituem os instrumentos fundamentais que organizam, inicialmente, o pensamento em sistemas e orientam, de maneira ordenada, a forma de proceder do cientista ao longo de um percurso para alcançar determinado objetivo.

O método utilizado nesta pesquisa fundamenta-se nos conceitos apresentados na seção 2.3. O artefato desenvolvido e descrito nesta dissertação possui caráter prescritivo, ou seja, consiste em um conjunto de diretrizes, normas e recomendações estabelecidas para orientar a tomada de decisões e ações em situações específicas. Ele é voltado para empresas que desejam abrir capital na B<sup>3</sup>, oferecendo um passo a passo que pode ser seguido pela companhia. O foco principal do trabalho é a aplicação deste método após a decisão da empresa de realizar o IPO, permitindo aos

responsáveis pelo processo estabelecerem um planejamento estruturado, baseado nas exigências e recomendações da CVM e B<sup>3</sup>. Este planejamento contempla ações a serem planejadas e executadas nas etapas pré-IPO e pós-IPO, conforme resumido no cronograma macro apresentado na Figura 12.

Com base na experiência profissional do autor da dissertação, ao preparar sua empresa para o processo de IPO, constatou-se a inexistência de um método estruturado que auxiliasse as companhias nesse contexto, fato corroborado pelas interações e esclarecimentos realizados junto aos profissionais da B<sup>3</sup>. As tentativas de obter um suporte mais aprofundado ou um artefato específico que orientasse de maneira prática e objetiva o processo de abertura de capital foram insatisfatórias. Esse cenário evidencia a lacuna existente na disponibilização de ferramentas práticas por parte da B<sup>3</sup>, direcionadas aos requisitos, planejamento e execução do IPO. No entanto, foi possível validar um plano macro, considerando as etapas pré-IPO e pós-IPO, com os principais marcos necessários para conduzir esse processo, conforme demonstrado na Figura 11.

Figura 11 - Cronograma macro para IPO

Cronograma Macro para o IPO					
Fase	Pré-IPO				Pós-IPO
Plano	1ª Preparação	2ª Planejamento	3ª Documentação e Definição da Oferta	4ª Estruturação da Oferta	5ª Vida da Companhia de Capital Aberto
<b>Ações: (Marcos)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Análise de Conveniência da Abertura de Capital;</li> <li>• Preparo da companhia com Cultura de Companhia Aberta;</li> <li>• Realizar o Valuation</li> <li>• Engajamento dos administradores da companhia;</li> <li>• Estruturação da Governança Corporativa;</li> <li>• Governança Corporativa; e               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Fiscalização e Controle</li> <li>- Conselho de Administração</li> <li>- Documental</li> </ul> </li> <li>• Análise da adequação do planejamento do projeto (Ciclo PDCA).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estruturação e organização dos processos contábeis e financeiros;</li> <li>• Preparo dos relatórios e informações contábeis para documentos e itens de controle;</li> <li>• Estruturação;               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Jurídica</li> <li>- Societária</li> <li>- Tributária</li> </ul> </li> <li>• Validação da Tese de Investimento e perspectivas de Crescimento; e</li> <li>• Análise da adequação do planejamento do projeto (Ciclo PDCA).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Definição dos Participantes (advisors, parceiros, auditores e advogados);</li> <li>• Preparação para Registros;</li> <li>• Documentação principal   CVM (prospecto, Form. De Referência e Cadastral);</li> <li>• Refino da tese de investimento e atualizar Valuation;</li> <li>• Preparação para B3;</li> <li>• Novo Mercado (foco das grandes empresas)   Premissas;</li> <li>• Due Diligence (avaliação prévia);</li> <li>• Registros na CVM e Listagem na B<sup>3</sup>; e</li> <li>• Análise da adequação do planejamento do projeto (Ciclo PDCA).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Principais Características da Oferta;</li> <li>• Pilot Fishing e educação dos investidores;</li> <li>• Cronograma   Oferta pela ICVM 160</li> <li>• Marketing da Oferta e Road Show;</li> <li>• Formação do Preço da Ação;</li> <li>• Janelas de Mercado;</li> <li>• Apuração dos Custos do IPO;</li> <li>• Cronograma de trabalho interno; e</li> <li>• Análise da adequação do planejamento do projeto (Ciclo PDCA).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Início das negociações das Ações;</li> <li>• Principais documentos de divulgação e atualização obrigatória;</li> <li>• Fato Relevante;</li> <li>• Necessidades e cuidados com a comunicação ampla;</li> <li>• RI   Estruturação e desafios;</li> <li>• Encerramento da Oferta;</li> <li>• Vida de Companhia Aberta; e</li> <li>• Análise da Manutenção (Ciclo PDCA).</li> </ul>

Fonte: Elaborado pelo autor sobre as etapas apresentadas descritas pela B<sup>3</sup> na documentação “Guia do IPO na B<sup>3</sup>”.

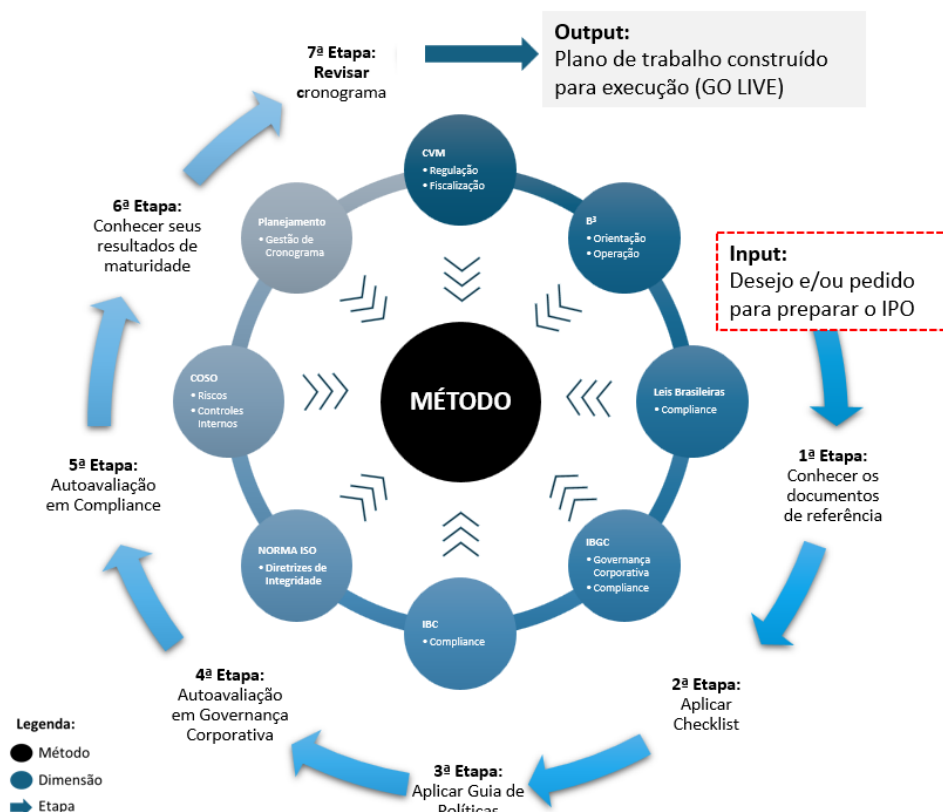


Para tanto, deve-se seguir uma sequência estruturada, que inclui: a consulta à biblioteca de documentos de referência da CVM e B<sup>3</sup> (necessária para a compreensão conceitual e técnica do processo de IPO); a execução de um checklist dos documentos obrigatórios para a formalização do pedido e atendimento às exigências subsequentes; a revisão e validação de um portfólio de políticas obrigatórias exigidas pela CVM e B<sup>3</sup>; e, de forma opcional, a aplicação de uma autoavaliação em governança e *compliance*. Essa autoavaliação permite à empresa identificar seu nível de maturidade, promovendo um melhor desempenho no mercado de ações na etapa pós-IPO. Ao final, é possível obter uma visão consolidada dos resultados e apropriar-se de um cronograma detalhado por atividade, conforme as diretrizes estabelecidas no cronograma macro apresentado na anteriormente. Toda a dinâmica conceitual e operacional pode ser observada pela leitura da figura 12.

Sob a perspectiva da autoavaliação em governança corporativa, o objetivo é auxiliar na avaliação das estruturas e processos que asseguram a tomada de decisões eficazes e responsáveis, alinhadas aos interesses dos acionistas e demais partes interessadas, conforme descrito na autoavaliação de governança.

Da mesma forma, no contexto de *compliance*, busca-se verificar se a empresa está em conformidade com todas as leis, regulamentos e normas aplicáveis, minimizando riscos legais e reputacionais, tanto presentes quanto futuros. Esse item também abrange a Gestão de Riscos, promovendo a identificação e avaliação de riscos que possam impactar negativamente a empresa durante o processo de IPO, bem como a análise dos Controles Internos, refletindo sobre os mecanismos atuais que garantem a integridade das operações e a precisão das informações financeiras, conforme detalhado na autoavaliação de *compliance*.

Figura 12 - Método e suas seqüência de execução



Fonte: Elaborado pelo autor.

#### 4.2.2 Estrutura do artefato (ferramentas)

Este capítulo apresenta a descrição das sete ferramentas incorporadas ao artefato do método proposto nesta dissertação para a elaboração da matriz de requisitos com o planejamento do IPO. Não será abordada, neste capítulo, a aplicação das ferramentas com dados fictícios, mas apenas a representação de sua estrutura. A dinâmica com dados fictícios será detalhada no capítulo 4.3.

Com o objetivo de disponibilizar e promover o método, bem como o artefato construído, foi criado um drive de armazenamento em nuvem e ficará disponível pelo período de 1 ano, a contar a partir de janeiro de 2025. Isso permite ao leitor desta dissertação conhecer, avaliar e utilizar o artefato. Ele pode ser acessado por meio do hiperlink abaixo: [Matiz de Requisitos para IPO - 2ª Versão.xlsx](#)

#### 4.2.2.1 Capa e Sumário do Artefato

Logo no início do artefato, temos a capa como “figura de rosto” (figura 13), ela contém dois itens. O primeiro é um questionário de registro básico da empresa; que coleta informações como: nome da empresa; CNPJ; respondente; e data conclusão da avaliação. O segundo é um guia rápido para navegação pelas etapas detalhadas. Cada etapa uma descrição do seu escopo e observações relevantes para executor do método.

Figura 13 - Tela da capa e sumário do artefato

MATRIZ PARA ELABORAÇÃO DE PLANEJAMENTO DE IPO NA B <sup>3</sup> : ALINHADO COM BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA E COMPLIANCE	
<b>DADOS DA EMPRESA</b>	
<b>EMPRESA</b>	Inserir nome da empresa
<b>CNPJ</b>	Inserir CNPJ da empresa
<b>RESPONDENTE</b>	Inserir nome da pessoa responsável pelo preenchimento das informações
<b>DATA DA AVALIAÇÃO</b>	Informar a data de conclusão da autoavaliação

SUMÁRIO	DESCRIÇÃO	OBSERVAÇÃO
<a href="#">Biblioteca</a>	Lista de documentos relevantes para apropriação do executor do projeto de preparação do planejamento para o IPO.	-
<a href="#">Checklist</a>	Ferramenta para auxiliar a Companhia na identificação dos documentos necessários e relevantes para iniciar o processo de registro, juntamente com o requerimento.	Documento EXCEL contendo 60 perguntas a serem respondidas pelos responsáveis das áreas de Governança, Compliance, Relações com Investidores (RI) e/ou Administrativa-Financeira. Recomenda-se selecionar preferencialmente pessoas chave, como diretores e gerentes, para responderem.
<a href="#">Guia de Políticas</a>	O objetivo dessas recomendações é orientar a Companhia sobre os documentos e/ou artefatos administrativos que são solicitados e bem aceitos no processo de registro e validação da B <sup>3</sup> em conjunto com a CVM. Esses documentos representam boas práticas de administração e gestão, além de serem amplamente reconhecidos no mercado de ações.	Documento EXCEL contendo 21 perguntas a serem respondidas pelos responsáveis das áreas de Governança, Compliance, Relações com Investidores (RI) e/ou Administrativa-Financeira. Recomenda-se selecionar preferencialmente pessoas chave, como diretores e gerentes, para responderem.
<a href="#">Governança (autoavaliação)</a>	O objetivo dessa validação é proporcionar à Companhia uma compreensão do seu nível de maturidade em relação à adesão às boas práticas de Governança Corporativa no Brasil, comparando-o com o nível de maturidade das empresas brasileiras que participaram da pesquisa do autor da dissertação. A pesquisa contou com a contribuição de 13 empresas de diversos setores.	Documento EXCEL contendo 54 perguntas a serem respondidas pelos responsáveis das áreas de Governança, Compliance, Relações com Investidores (RI) e/ou Administrativa-Financeira. Recomenda-se selecionar preferencialmente pessoas chave, como diretores e gerentes, para responderem.
<a href="#">Compliance (autoavaliação)</a>	O objetivo dessa validação é proporcionar à Companhia uma compreensão do seu nível de maturidade em relação à adesão às boas práticas de Compliance, comparando-o com o nível de maturidade das empresas brasileiras que participaram da pesquisa do autor da dissertação. A pesquisa contou com a contribuição de 13 empresas de diversos setores.	Documento EXCEL contendo 117 perguntas a serem respondidas pelos responsáveis das áreas de Governança, Compliance, Relações com Investidores (RI) e/ou Administrativa-Financeira. Recomenda-se selecionar preferencialmente pessoas chave, como diretores e gerentes, para responderem.
<a href="#">Relatórios</a>	O propósito é compilar todas as informações de forma resumida e objetiva, com um extrato dos resultados.	Documento EXCEL contendo todos os resultados e gráficos construído ao longo do preenchimento das informações deste Método (Artefato).
<a href="#">Cronograma de Referência</a>	Este cronograma detalha todas as fases do projeto de abertura de capital, incluindo marcos, grupos de atividades, recomendações baseadas em documentações, estimativas de tempo e sequenciamento das atividades.	Documento EXCEL contendo um modelo de cronograma nos moldes do PMI, com semelhanças ao MS-Project. Este documento deve ser utilizado pelo condutor/gerente do projeto que vai liderar a iniciativa de abertura de capital.

Fonte: Representação visual da ferramenta (artefato), construída pelo autor.

#### 4.2.2.2 Biblioteca de documentos referência

A ferramenta “biblioteca” (figura 14) disponibiliza um conjunto de documentos de referência, que foram identificados por meio de apropriação por meio de revisão sistemática da literatura, assim como validação com a B<sup>3</sup>, conforme citado no item 4.2.1. Esses documentos são recomendados e relevantes para o processo de abertura de capital, que precisam ser do conhecimento da empresa para elaboração da matriz do planejamento do IPO. Cada documento possui um hiperlink, possibilitando uma rápida e objetiva navegação e acesso ao documento.

#### Legislação Brasileira

- e) Lei nº 6.404/1976: Dispõe sobre as Sociedades por Ações.
- f) Lei nº 14.195/2021: dispõe sobre a facilitação para abertura de empresas, sobre a proteção de acionistas minoritários.

#### CVM

- a) Resolução CVM 44/2021: Dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários, e revoga as Instruções CVM 358/2002, CVM 369/2002, e 449/2007;
- b) Resolução CVM 80/2022: Dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários;
- c) Resolução CVM 85/2022: Dispõe sobre as ofertas públicas de aquisição de ações de Companhia aberta e revoga as Instruções CVM 361/2002, CVM 436/2006, CVM 487/2010, CVM 492/2011, e CVM 616/2019; e
- d) Resolução CVM 160/2022: Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários e a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados, e revoga as Instruções CVM 400/2003, CVM 471/2008, CVM 476/2009, CVM 530/2012, e as Deliberações CVM 476/2005, CVM/2008, CVM 809/2019, CVM 818/ 2019 e CVM 850/2020.

#### Bolsa de Valores B<sup>3</sup>

- a) Guia do IPO na B<sup>3</sup> (B2, 2022a);
- b) Manual do emissor (B2, 2022b);
- c) Manual do emissor – anexos (B<sup>3</sup>, 2021a);

- d) Regulamento do nível 1 de Governança Corporativa (B<sup>3</sup>, 2023a)
- e) Regulamento do nível 2 de Governança Corporativa (B<sup>3</sup>, 2023b)
- f) Bovespa mais – Regulamento de listagem; regulamento de aplicação de sanções pecuniárias e cláusulas mínimas estatutárias (B<sup>3</sup>, 2023c);

Bovespa mais nível 2 – Regulamento de listagem; regulamento de aplicação de sanções pecuniárias e cláusulas mínimas estatutárias;

- a) Regulamento do novo mercado;
- b) Cláusulas estatutárias;
- c) Regulamento para listagem de emissores e admissão à negociação de valores imobiliários (B<sup>3</sup>, 2021);
- d) Guia das Companhias e interpretações;
- e) Ofício circular 618/2017-DRE e Ofício circular 061/20217-DP: orientações sobre a nova versão do regulamento do novo mercado (B<sup>3</sup>, 2017);
- f) Ofício circular 005/2020-VOP: Orientações sobre flexibilização regulatória (B<sup>3</sup>, 2020a);
- g) Ofício circular 333/2020-DIE: Orientações sobre as regras de acumulação de cargos e composição do comitê de auditoria (B<sup>3</sup>, 2020b);
- h) Ofício circular 049/2021-PRE: Orientações sobre determinadas regras previstas no regulamento do novo mercado (regulamento) (B<sup>3</sup>, 2021b);
- i) Ofício Circular 013/2023-PRE: Alteração dos regulamentos dos segmentos especiais – regras de liquidez (B<sup>3</sup>, 2023a);
- j) Ofício circular 272-2023-DIE: Regulamento de emissões (B<sup>3</sup>, 2023b);
- k) Apresentação da B<sup>3</sup> sobre evolução dos segmentos especiais – novo mercado, principais alterações.

#### IBGC

- a) Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas (IBGC, 2016; 2018);
- b) *Compliance* à Luz da Governança Corporativa (IBGC, 2017);
- c) Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2015).

Figura 14 - Tela da biblioteca do artefato

BIBLIOTECA DOS PRINCIPAIS DOCUMENTOS DE REFERÊNCIA DA CVM, B <sup>3</sup> E OUTROS PARA O IPO					
<b>LEIS BRASILEIRAS</b>					
Lei Brasileira Nº 6.404/1976	Lei Brasileira Nº 14.195/2021				
<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>				
<b>CVM</b>					
Resolução CVM 80/2022	Resolução CVM 160/2022	Instrução CVM 400	Instrução CVM 476	Resolução CVM 44/2021	Resolução CVM 85/2022
<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>
<b>B<sup>3</sup></b>					
Guia do IPO na B <sup>3</sup>	Regulamento do Novo Mercado	Manual do emissor	Manual do emissor - Anexos	Regulamento de Listagem e de Aplicação de Sanções Pecuniárias do Nível 1	Regulamento de Listagem e de Aplicação de Sanções Pecuniárias do Nível 2
<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>
Regulamento de Listagem e de Aplicação de Sanções Pecuniárias do Bovespa Mais	Regulamento de Listagem e de Aplicação de Sanções Pecuniárias do Nível 2	272/2023-DIE Ref.: Regulamento de Emissores – Apêndices	Regulamento de listagem de emissores e admissão à negociação de valores mobiliários	Apresentação sobre vigências, prazos e procedimentos do novo regulamento	Cláusulas Estatutárias
<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>
Portal para dúvidas e interpretações sobre regulamentos e ofícios	333/2020-DIE Ref.: Regulamento do Novo Mercado – Interpretação sobre as Regras de	Ofício Circular 013/2023-PRE	Ofício circular 618/2017-DRE	Ofício circular 061/2017-DP	Ofício circular 049/2021-PRE
<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>
Ofício circular 005/2020-VOP					
<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>					
<b>IBGC</b>					
Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa - 6ª edição	Compliance à Luz da Governança Corporativa	Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas			
<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>	<a href="#">Hiperlink (clique aqui)</a>			

Fonte: Representação visual da ferramenta (artefato), construída pelo autor.

#### 4.2.2.3 Checklist de documentos

Esta ferramenta (figuras 15 e 16) possui dois itens. O primeiro fornece uma lista de verificação passo a passo com as principais validações e requisitos a serem cumpridos pela Companhia na decorrência do processo de IPO. Todos os documentos listados abaixo, estão relacionados nos respectivos documentos: regulamento para listagem de emissores e admissão à negociação de valores imobiliários e regulamentos dos segmentos diferenciados de governança corporativa, descrito no capítulo anterior. É uma necessária e imprescindível ferramenta para validar se todos os aspectos críticos de governança e *compliance* sejam avaliados antes da submissão dos documentos à CVM e B<sup>3</sup>. Ao todo são 60 pontos de atenção a ser verificado, organizados da seguinte forma:

- a) Documentação de pedido de registro categoria A na CVM
  - Os requerimentos de registro de emissor como categoria A estão preenchidos?
  - Possui a Ata da Assembleia Geral Extraordinária (AGE) ou Assembleia Geral Ordinária (AGO)?
  - Possui a Ata da RCA ou AGO/Es que elegeu o Diretor de Relações com o Investidor (DRI)?
  - Há cópia das atas de todas as AGO/AGE e RCA realizadas nos últimos 12 meses?
  - Possui e anexou cópia dos acordos de acionistas ou de outros pactos sociais arquivados na sede do emissor junto ao requerimento?
  - O Estatuto Social está consolidado e atualizado, acompanhando os documentos do requerimento?
  - Possui registro da aprovação dos acionistas, cotistas, cooperados ou pessoas equivalentes ao processo de registro?
  - Há aprovação prévia ou homologação do órgão regulador do mercado em que o emissor atue, se necessário?
  - Possui e realizou o preenchimento do formulário cadastral (ICVM 480 - anexo 22)?
  - Possui e realizou o preenchimento do formulário de referência apropriado para a categoria A (ICVM 480 - anexo 24)?

- Anexou as demonstrações financeiras referentes aos 3 últimos exercícios sociais?
  - Possui e realizou o preenchimento do formulário de informações trimestrais - ITR - referentes ao último trimestre do exercício social em curso?
  - Possui e realizou o preenchimento do formulário de demonstrações financeiras padronizadas - DFP - referente ao último exercício social?
  - Há registros dos comentários da administração sobre as diferenças das demonstrações financeiras relativas ao último exercício social?
  - Há cópia do contrato com escriturador, se houver?
  - Há e anexou a política de divulgação de informações de ato e fato relevante?
  - Há e anexou cópia dos termos de posse dos administradores do emissor?
  - Há e anexou a política de negociação de ações?
  - Há declarações a respeito dos valores mobiliários do emissor detidos pelos administradores, membros do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária?
- b) Demais documentos exigidos pela B<sup>3</sup> "Pacote para Listagem"
- Há o pedido de listagem de emissor, firmado pelos representantes legais da Companhia?
  - O ato societário contém a eleição e poderes dos representantes legais da Companhia, signatários do pedido de listagem?
  - O comprovante de pagamento de Taxa de Análise está conforme a política de preços (Anexo 5.1.2) e é isento para Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2?
  - A cópia e o arquivo eletrônico em formato “.doc” ou “.docx”, habilitado para edição, do Estatuto Social do Emissor, estão consolidados e atualizados, adaptados às cláusulas mínimas estatutárias do Regulamento do segmento especial de listagem pretendido, acompanhados de documento que comprove a aprovação prévia ou



homologação de órgão regulador do setor em que o emissor atue, conforme aplicável?

- O formulário de referência está atualizado até a data do pedido de listagem?
- O plano de negócio do emissor está disponível, caso se encontre em estágio pré-operacional?
- O pedido de admissão à negociação de ações foi firmado pelo Diretor de Relações com Investidores do Emissor?

c) Para Admissão à Negociação de Ações

- A minuta do ato societário contém a aprovação da emissão de ações para distribuição pública, em caso de distribuição primária?
- A minuta do ato societário contém a aprovação do preço de emissão de valores mobiliários (bookbuilding), conforme aplicável?
- A minuta do ato societário contém a verificação do aumento de capital, em caso de distribuição primária?
- O estudo de viabilidade econômico-financeira está disponível nos casos determinados pela regulamentação em vigor?
- O contrato de distribuição de valores mobiliários, bem como os respectivos termos aditivos ou de adesão, está disponível?
- Os contratos de estabilização de preços e/ou de garantia de liquidez, se houver, foram aprovados pela CVM?
- Outros contratos relativos à emissão ou subscrição, inclusive no que se refere à distribuição de lote suplementar, estão disponíveis, se houver?
- O modelo do boletim de subscrição ou recibo de aquisição está disponível?
- A minuta do Prospecto Preliminar e, quando disponível, o Prospecto estão prontos?
- A minuta de Aviso ao Mercado está disponível, se houver?
- A minuta do Anúncio de Início de Distribuição está pronta?
- A minuta do Anúncio de Encerramento de Distribuição está pronta?

d) Documentos e requerimentos adicionais para NOVO MERCADO

- O capital social é exclusivamente em ações ordinárias?

- A oferta mantém pelo menos 20% das ações em circulação ou 15% caso o volume financeiro das ações em circulação ultrapasse R\$ 2 bilhões?
- Na oferta pública (ICVM 400), a Companhia envida os melhores esforços para atingir dispersão acionária (garantia de acesso a todos os investidores interessados ou distribuição a varejo e não institucionais de no mínimo 10% do total de ações a ser ofertado)?
- A Companhia instalou um comitê de auditoria, estatutário ou não estatutário?
- A Companhia dispõe de área de auditoria interna (deve divulgar no Formulário de Referência)?
- A Companhia implantou funções de *compliance*, controles internos e riscos corporativos (deve divulgar no Formulário de Referência)?
- A Companhia prevê em estatuto social, mandato unificado de 2 anos, permitida reeleição, para membros do Conselho de Administração?
- A Companhia prevê em estatuto social que o Conselho de Administração seja composto por 2 independentes ou 20%, o que for maior?
- A Companhia prevê em estatuto que o cargo de Presidente do Conselho e diretor presidente da Companhia não poderão ser acumulados pela mesma pessoa?
- A Companhia estruturou e divulgou o processo de avaliação do CA, de seus comitês e da diretoria (deve ser divulgado no Formulário de Referência)?
- A Companhia divulga, no Formulário de Referência, os valores de remuneração do CA, Diretoria Estatutária e Conselho Fiscal?
- O estatuto social prevê cláusula que indique a sujeição da Companhia e dos acionistas às disposições do regulamento do Novo Mercado?
- A Companhia prevê em estatuto social cláusulas sobre alienação de controle (Seção XI Art. 37 Regulamento Novo Mercado)?
- A Companhia prevê em estatuto social cláusula compromissória sobre arbitragem (Seção XII Art. 39 Regulamento Novo Mercado)?

- A Companhia elaborou e divulgou o regimento do conselho de administração, dos comitês de assessoramento e do conselho fiscal, se houver?
- A Companhia deve elaborar e divulgar um código de conduta aprovado pelo Conselho de Administração?
- A Companhia deve elaborar uma política de remuneração?
- A Companhia deve elaborar uma política de indicação de membros do Conselho de Administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária?
- A Companhia deve elaborar uma política de gerenciamento de riscos?
- A Companhia deve elaborar uma política de transações com partes relacionadas?
- A Companhia deve elaborar uma política de negociação de valores mobiliários?
- A assinatura do contrato de participação no Novo Mercado é necessária?
- É necessário fornecer cópia dos documentos pessoais e daqueles que comprovem poderes dos signatários do contrato de participação no Novo Mercado?
- A Companhia deve elaborar um calendário anual de eventos corporativos?

Figura 15 - Tela do checklist do artefato (parte 1/2)


CHECKLIST				
(Documentos exigidos pela CVM e B <sup>3</sup> para iniciar o processo de registro da empresa)				
Observação:		O checklist abaixo tem como objetivo orientar a Companhia sobre quais documentos são necessários e relevantes ao iniciar o processo de registro, junto ao requerimento. Dessa forma, a empresa pode se organizar internamente para verificar quais documentos já estão disponíveis para anexar ao processo. Este checklist não avalia a qualidade e/ou integridade dos documentos existentes na empresa; essa função cabe ao setor responsável pelo projeto de preparação para a abertura de capital.		
Categoria	Grupo	Id	Pergunta	Disponível e/ou Conforme
CATEGORIA A	Documentação de pedido de registro categoria A na CVM	1	Os requerimentos de registro de emissor como categoria A estão preenchidos?	Inserir resposta
		2	Possui a Ata da Assembleia Geral Extraordinária (AGE) ou Assembleia Geral Ordinária (AGO)?	Inserir resposta
		3	Possui a Ata da RCA ou AGO/Es que elegeu o Diretor de Relações com o Investidor (DRI)?	Inserir resposta
		4	Há cópia das atas de todas as AGO/AGE e RCA realizadas nos últimos 12 meses?	Inserir resposta
		5	Possui e anexou cópia dos acordos de acionistas ou de outros pactos sociais arquivados na sede do emissor junto ao requerimento?	Inserir resposta
		6	O Estatuto Social está consolidado e atualizado, acompanhando os documentos do requerimento?	Inserir resposta
		6.1	Possui registro da aprovação dos acionistas, cotistas, cooperados ou pessoas equivalentes ao processo de registro?	Inserir resposta
		6.2	Há aprovação prévia ou homologação do órgão regulador do mercado em que o emissor atue, se necessário?	Inserir resposta
		7	Possui e realizou o preenchimento do formulário cadastral (ICVM 480 - anexo 22)?	Inserir resposta
		8	Possui e realizou o preenchimento do formulário de referência apropriado para a categoria A (ICVM 480 - anexo 24)?	Inserir resposta
		9	Anexou as demonstrações financeiras referentes aos 3 últimos exercícios sociais?	Inserir resposta
		10	Possui e realizou o preenchimento do formulário de informações trimestrais - ITR - referentes ao último trimestre do exercício social em curso?	Inserir resposta
		11	Possui e realizou o preenchimento do formulário de demonstrações financeiras padronizadas - DFP - referente ao último exercício social?	Inserir resposta
		12	Há registros dos comentários da administração sobre as diferenças das demonstrações financeiras relativas ao último exercício social?	Inserir resposta
		13	Há cópia do contrato com escriturador, se houver?	Inserir resposta
		14	Há e anexou a política de divulgação de informações de ato e fato relevante?	Inserir resposta
		15	Há e anexou cópia dos termos de posse dos administradores do emissor?	Inserir resposta
	16	Há e anexou a política de negociação de ações?	Inserir resposta	
	17	Há declarações a respeito dos valores mobiliários do emissor detidos pelos administradores, membros do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária?	Inserir resposta	
	Demais documentos exigidos pela B3 "Pacote para Listagem"	18	Há o pedido de listagem de emissor, firmado pelos representantes legais da companhia?	Inserir resposta
		19	O ato societário contém a eleição e poderes dos representantes legais da companhia, signatários do pedido de listagem?	Inserir resposta
		20	O comprovante de pagamento de Taxa de Análise está conforme a política de preços (Anexo 5.1.2) e é isento para Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2?	Inserir resposta
		21	A cópia e o arquivo eletrônico em formato ".doc" ou ".docx", habilitado para edição, do Estatuto Social do Emissor, estão consolidados e atualizados, adaptados às cláusulas mínimas estatutárias do Regulamento do segmento especial de listagem pretendido, acompanhados de documento que comprove a aprovação prévia ou homologação de órgão regulador do setor em que o emissor atue, conforme aplicável?	Inserir resposta
		22	O formulário de referência está atualizado até a data do pedido de listagem?	Inserir resposta
23		O plano de negócio do emissor está disponível, caso se encontre em estágio pré-operacional?	Inserir resposta	
24		O pedido de admissão à negociação de ações foi firmado pelo Diretor de Relações com Investidores do Emissor?	Inserir resposta	

Fonte: Representação visual da ferramenta (artefato), construída pelo autor – inspirado pelos documentos da B<sup>3</sup> (regulamentos e manuais).

Figura 16 - Tela do checklist do artefato (parte 2/2)

PARA ADMISSÃO À NEGOCIAÇÃO DE AÇÕES		25	A minuta do ato societário contém a aprovação da emissão de ações para distribuição pública, em caso de distribuição primária?	Inserir resposta		
		26	A minuta do ato societário contém a aprovação do preço de emissão de valores mobiliários (bookbuilding), conforme aplicável?	Inserir resposta		
		27	A minuta do ato societário contém a verificação do aumento de capital, em caso de distribuição primária?	Inserir resposta		
		28	O estudo de viabilidade econômico-financeira está disponível nos casos determinados pela regulamentação em vigor?	Inserir resposta		
		29	O contrato de distribuição de valores mobiliários, bem como os respectivos termos aditivos ou de adesão, está disponível?	Inserir resposta		
		30	Os contratos de estabilização de preços e/ou de garantia de liquidez, se houver, foram aprovados pela CVM?	Inserir resposta		
		31	Outros contratos relativos à emissão ou subscrição, inclusive no que se refere à distribuição de lote suplementar, estão disponíveis, se houver?	Inserir resposta		
		32	O modelo do boletim de subscrição ou recibo de aquisição está disponível?	Inserir resposta		
		33	A minuta do Prospecto Preliminar e, quando disponível, o Prospecto estão prontos?	Inserir resposta		
		34	A minuta de Aviso ao Mercado está disponível, se houver?	Inserir resposta		
		35	A minuta do Anúncio de Início de Distribuição está pronta?	Inserir resposta		
		36	A minuta do Anúncio de Encerramento de Distribuição está pronta?	Inserir resposta		
		NOVO MERCADO	Documentos e requerimentos adicionais para NOVO MERCADO	37	O capital social está dividido exclusivamente em ações ordinárias?	Inserir resposta
				38	A oferta mantém pelo menos 20% das ações em circulação ou 15% caso o volume financeiro das ações em circulação ultrapasse R\$ 2 bilhões?	Inserir resposta
				39	Na oferta pública (CVM 400), a companhia emenda os melhores esforços para atingir dispersão acionária (garantia de acesso a todos os investidores interessados ou distribuição a varejo e não institucionais de no mínimo 10% do total de ações a ser ofertado)?	Inserir resposta
				40	A companhia instalou um comitê de auditoria, estatutário ou não estatutário?	Inserir resposta
41	A companhia dispõe de área de auditoria interna (deve divulgar no Formulário de Referência)?			Inserir resposta		
42	A companhia implantou funções de compliance, controles internos e riscos corporativos (deve divulgar no Formulário de Referência)?			Inserir resposta		
43	A companhia prevê em estatuto social, mandato unificado de 2 anos, permitida reeleição, para membros do Conselho de Administração?			Inserir resposta		
44	A companhia prevê em estatuto social que o Conselho de Administração seja composto por 2 independentes ou 20%, o que for maior?			Inserir resposta		
45	A companhia prevê em estatuto que o cargo de Presidente do Conselho e diretor presidente da companhia não poderão ser acumulados pela mesma pessoa?			Inserir resposta		
46	A companhia estruturou e divulgou o processo de avaliação do CA, de seus comitês e da diretoria (deve ser divulgado no Formulário de Referência)?			Inserir resposta		
47	A companhia divulga, no Formulário de Referência, os valores de remuneração do CA, Diretoria Estatutária e Conselho Fiscal?			Inserir resposta		
48	O estatuto social prevê cláusula que indique a sujeição da companhia e dos acionistas às disposições do regulamento do Novo Mercado?			Inserir resposta		
49	A companhia prevê em estatuto social cláusulas sobre alienação de controle (Seção XI Art. 37 Regulamento Novo Mercado)?			Inserir resposta		
50	A companhia prevê em estatuto social cláusula compromissória sobre arbitragem (Seção XII Art. 39 Regulamento Novo Mercado)?			Inserir resposta		
51	A companhia elaborou e divulgou o regimento do conselho de administração, dos comitês de assessoramento e do conselho fiscal, se houver?			Inserir resposta		
52	A companhia deve elaborar e divulgar um código de conduta aprovado pelo Conselho de Administração?			Inserir resposta		
53	A companhia deve elaborar uma política de remuneração?			Inserir resposta		
54	A companhia deve elaborar uma política de indicação de membros do Conselho de Administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária?			Inserir resposta		
55	A companhia deve elaborar uma política de gerenciamento de riscos?			Inserir resposta		
56	A companhia deve elaborar uma política de transações com partes relacionadas?			Inserir resposta		
57	A companhia deve elaborar uma política de negociação de valores mobiliários?			Inserir resposta		
58	A assinatura do contrato de participação no Novo Mercado é necessária?			Inserir resposta		
59	É necessário fornecer cópia dos documentos pessoais e daqueles que comprovem poderes dos signatários do contrato de participação no Novo Mercado?			Inserir resposta		
60	A companhia deve elaborar um calendário anual de eventos corporativos?			Inserir resposta		

<b>Referência</b>	<p><b>REGULAMENTO PARA LISTAGEM DE EMISSORES E ADMISSÃO À NEGOCIAÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS ("REGULAMENTO DE EMISSORES")</b></p> <p>Estabelece as regras relativas à listagem de Emissores e à admissão de negociação de valores mobiliários e as condições para manutenção da listagem.</p>	<p><b>REGULAMENTOS DOS SEGMENTOS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA</b></p> <p>Estabelece os requisitos para negociação de valores mobiliários nos segmentos especiais da BM&amp;FBOVESPA.</p>	<b>Documentação de Referência</b>
			
<p>Acesso aos regulamentos e manuais no website da B3 no link abaixo:  <a href="http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura_normativa/regulamentos_e_manuais/listagem.htm">http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura_normativa/regulamentos_e_manuais/listagem.htm</a></p>			

Fonte: Representação visual da ferramenta (artefato), construída pelo autor – inspirado pelos documentos da B<sup>3</sup> (regulamentos e manuais).

O segundo item (figura 17) apresenta um resumo dos resultados após execução do checklist. Isso possibilita ao executor do projeto IPO analisar os itens não cobertos e elaborar um plano para criação e/ou padronização dos itens necessários que não foram contemplados no momento da avaliação.

Figura 17 - Tela da ferramenta de checklist do artefato | relatório

Checklist: conformidade para registro CVM e B <sup>3</sup>							
Pacote	Qtd Itens	Sim		Não		Não Aplicável	
Registro na Categoria A	17	0	0%	0	0%	0	0%
Demais documentos exigidos pela B3	7	0	0%	0	0%	0	0%
Oferta pública de ações	12	0	0%	0	0%	0	0%
NOVO MERCADO	24	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Total</b>	<b>60</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

#### 4.2.2.4 Guia de Políticas

Esta ferramenta (figura 18) possui dois itens. O primeiro fornece uma lista de verificação passo a passo com os principais códigos e políticas, de acordo com os requisitos de governança corporativa exigidos pela CVM e B<sup>3</sup>. Todas as políticas obrigatórias mencionadas abaixo estão relacionadas nos respectivos documentos: regulamento para listagem de emissores e admissão à negociação de valores mobiliários e regulamentos dos segmentos diferenciados de governança corporativa, descritos no capítulo anterior. As políticas importantes e recomendáveis estão correlacionadas com boas práticas de governança e *compliance*, conforme a revisão sistemática da literatura descrita no capítulo 2.3. Assim, apresento a categorização em três grupos: obrigatório, importante e recomendável. Ao todo, são 21 documentos (códigos e políticas), estruturados da seguinte forma:

- a) Obrigatório – necessários para o pré-IPO
  - Código de Conduta ou Código de Conduta Ética;
  - Política de Tomada de Decisão;
  - Política de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo (AML);
  - Política de Remuneração dos Conselheiros, Diretores e Colaboradores;
  - Política de Divulgação de Informações de Ato e Fato Relevante;
  - Política de Indicação de Membros do Conselho de Administração, Comitês de Assessoramento e Diretoria Estatutária;

- Política de Transações com as Partes Relacionadas;
  - Política de Gestão de Riscos; e
  - Política de Negociação de Valores Mobiliários.
- b) Importante – necessário para o pós-IPO
- Política de Prevenção à Corrupção;
  - Política de Privacidade de Dados;
  - Política de Comunicação e Canais de Denúncia;
  - Política de Investigação e Reporte;
  - Política de Destinação de Resultados; e
  - Política sobre Contribuições e Doações.
- c) Recomendável – recomendações, em consideração as boas práticas do mercado
- Política de Treinamento e Conscientização;
  - Política sobre Descrição de Cargo e Responsabilidade de Função.
  - Política de Segurança da Informação; e
  - Política de Monitoramento e Revisão.

Figura 18 - Tela da ferramenta de guia de políticas do artefato

GUIA DE POLÍTICAS							
(Recomendação de tipos de políticas para adoção - prática de mercado)							
Observação:		O objetivo dessas recomendações é orientar a Companhia sobre os documentos e artefatos administrativos solicitados e bem aceitos no processo de registro e validação da B <sup>3</sup> em conjunto com a CVM. Esses documentos representam boas práticas de administração e gestão, além de serem amplamente reconhecidos no mercado de ações. Essas recomendações não avaliam a qualidade ou integridade dos documentos existentes na empresa; essa função cabe ao setor responsável pelo projeto de preparação para a abertura de capital. O campo "AVALIAÇÃO DA EMPRESA" é destinado ao registro das observações e anotações da área responsável pelo projeto de abertura de capital.					
Id	Recomendação	Tipo	Nível de Aprovação	Nome	Objetivo	Disponível e/ou Conforme	Avaliação da empresa
1	Obrigatório	Código	Conselho de Administração	Código de Conduta ou Código de Conduta Ética	Estabelecer os princípios e valores da empresa e define as regras de conduta para conselheiros, diretores, colaboradores e parceiros de negócios.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
2	Recomendável	Política	Conselho de Administração	Política do Conflito de Interesse	Estabelecer as diretrizes para identificação, prevenção e gestão de situações em que o interesse pessoal de um colaborador possa entrar em conflito com o interesse da empresa.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
3	Obrigatório	Política	Conselho de Administração	Política de Tomada de Decisão	Estabelecer as diretrizes, responsabilidades e processos de tomada de decisão para garantir que a empresa opere de forma ética, transparente e responsável.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
4	Recomendável	Política	Conselho de Administração	Política do Ambiente Normativo do Grupo	Estabelecer as regras sobre a hierarquia dos documentos, alçadas de aprovação (atos e S) e o rito de governança para aprovação/revisão de documentos.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
5	Obrigatório	Política	Conselho de Administração	Política de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo (AML)	Estabelecer procedimentos para identificação e reporte de transações suspeitas e para evitar que a empresa seja utilizada como canal para lavagem de dinheiro ou financiamento do terrorismo.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
6	Importante	Política	Conselho de Administração	Política de Prevenção à Corrupção	Estabelecer procedimentos para prevenir, detectar e remediar casos de corrupção, suborno ou outras formas de conduta ilegal relacionadas aos negócios da empresa.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
7	Importante	Política	Board da Diretoria   Diretoria Executiva	Política de Privacidade de Dados	Estabelecer procedimentos para proteção e uso responsável de informações pessoais de clientes, fornecedores e colaboradores da empresa.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
8	Recomendável	Política	Board da Diretoria   Diretoria Executiva	Política de Treinamento e Conscientização	Estabelecer diretrizes para treinamento e conscientização de colaboradores sobre o Sistema de Integridade e/ou Programa de Compliance da empresa, bem como para a disseminação da cultura de integridade.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
9	Obrigatório	Política	Board da Diretoria   Diretoria Executiva	Política de Remuneração dos Conselheiros, Diretores e Colaboradores	Estabelecer as diretrizes sobre promoção, remuneração fixa e variável, benefícios e descontos.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
10	Recomendável	Política	Board da Diretoria   Diretoria Executiva	Política sobre Descrição de Cargo e Responsabilidade de Função	Estabelecer as diretrizes para elaboração e definição da descrição de cargos e responsabilidades da função.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
11	Importante	Política	Conselho de Administração	Política de Comunicação e Canais de Denúncia	Estabelecer os procedimentos para receber e tratar denúncias de violações às políticas de integridade, incluindo a proteção do denunciante e a garantia de confidencialidade.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
12	Obrigatório	Política	Conselho de Administração	Política de Divulgação de Informações de Ato e Fato Relevante	Estabelecer um conjunto de diretrizes e procedimentos que visam assegurar a divulgação adequada e tempestiva de informações que possam influenciar a decisão de investidores sobre a compra ou venda de valores mobiliários emitidos pela companhia.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
13	Obrigatório	Política	Conselho de Administração	Política de Indicação de Membros do Conselho de Administração, Comitês de Assessoramento e Diretoria Estatutária	Estabelecer um conjunto de diretrizes e procedimentos que visam garantir a seleção adequada e transparente de candidatos para esses cargos, alinhando-se às melhores práticas de governança corporativa.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
14	Obrigatório	Política	Conselho de Administração	Política de Transações com as Partes Relacionadas	Estabelecer um conjunto de regras e procedimentos que visam assegurar que todas as decisões envolvendo transações entre a companhia e partes relacionadas sejam tomadas no melhor interesse da companhia e de seus acionistas.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
15	Obrigatório	Política	Conselho de Administração	Política de Gestão de Riscos	Estabelecer diretrizes e procedimentos para identificação, avaliação, tratamento e monitoramento dos riscos associados às atividades da empresa.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
16	Recomendável	Política	Conselho de Administração	Política de Segurança da Informação	Estabelecer diretrizes que visa proteger os dados e sistemas da organização contra acessos não autorizados, perdas, ou danos, garantindo a integridade, confidencialidade e disponibilidade das informações.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
17	Importante	Política	Board da Diretoria   Diretoria Executiva	Política de Investigação e Reporte	Estabelecer diretrizes e procedimentos para investigação e reporte de casos de conduta inadequada, irregularidades ou violações ao Sistema de Integridade e/ou Programa de Compliance da empresa.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
18	Recomendável	Política	Board da Diretoria   Diretoria Executiva	Política de Monitoramento e Revisão	Estabelecer procedimentos para monitoramento contínuo do Sistema de Integridade e/ou Programa de Compliance da empresa e para revisão periódica da efetividade desses sistemas.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
19	Importante	Política	Conselho de Administração	Política de Destinação de Resultados	Estabelecer as regras sobre destinação de resultados definida pelo Conselho de Administração. Entre outros aspectos, tal política deve prever a periodicidade de pagamentos de dividendos e o parâmetro de referência a ser utilizado para a definição do respectivo montante (percentuais do lucro líquido ajustado e do fluxo de caixa livre, entre outros).	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
20	Obrigatório	Política	Conselho de Administração	Política de Negociação de Valores Mobiliários	Estabelecer regras e diretrizes sobre negociação de valores mobiliários de sua emissão, que, sem prejuízo do atendimento às regras estabelecidas pela regulamentação da CVM, estabeleça controles que viabilizem o monitoramento das negociações realizadas, bem como a apuração e punição dos responsáveis em caso de descumprimento da política.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
21	Importante	Política	Conselho de Administração	Política sobre Contribuições e Doações	Estabelecer regras sobre contribuições voluntárias e doações, inclusive aquelas relacionadas às atividades políticas, a ser aprovada pelo conselho de administração e executada pela diretoria, contendo princípios e regras claras e objetivos.	Inserir resposta	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.

Fonte: Representação visual da ferramenta (artefato), construída pelo autor – inspirado pelos documentos da CVM e B<sup>3</sup> (regulamentos e manuais).



O segundo item (figura 19) apresenta um resumo dos resultados após execução das validações das políticas. Isso possibilita ao executor do projeto IPO analisar os itens não cobertos e elaborar um plano para criação e/ou padronização dos itens necessários que não foram contemplados no momento da avaliação.

Figura 19 - Tela da ferramenta de guia de políticas do artefato | relatório

Conformidade nas Políticas							
Pacote	Qtd Itens	Sim		Não		Não Aplicável	
<b>Código</b>	1	0	0%	0	0%	0	0%
Conselho de Administração	1	0	0%	0	0%	0	0%
Board da Diretoria   Diretoria Executiva	0	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Política</b>	20	0	0%	0	0%	0	0%
Conselho de Administração	14	0	0%	0	0%	0	0%
Board da Diretoria   Diretoria Executiva	6	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Total</b>	<b>21</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

#### 4.2.2.5 Autoavaliação em Governança

Esta ferramenta foi incorporada ao artefato por meio de um modelo disponível no site do IBGC (2019), e todas as suas perguntas estão descritas no primeiro item. A ferramenta contém três itens. O primeiro item apresenta uma ferramenta de autoavaliação, alinhada às boas práticas de governança corporativa, conforme os padrões e métricas adotados pelo IBGC. Esta ferramenta possui 54 perguntas, organizadas em dimensões e princípios da boa governança, conforme o Quadro 6. Todas as perguntas possuem três opções de resposta: sim, não e não aplicável. Importante destacar que sua adoção é recomendada, porém não obrigatória para a construção da matriz de planejamento do IPO.

Quadro 6 - Perguntas da autoavaliação em governança

<b>Dimensão</b>	<b>Princípio</b>	<b>Pergunta</b>
Acionista	Estrutura Acionária	O capital social da Companhia é composto apenas por ações ordinárias?
Acionista	Acordo de Acionistas	Os acordos de acionistas não permitiu vincular o exercício do direito de voto de nenhum administrador ou membro dos órgãos de fiscalização e controle?
Acionista	Assembleia Geral	A diretoria utilizar a assembleia para comunicar a condução dos negócios da Companhia e a administração pública um manual para facilitar e estimular a participação nas assembleias gerais?
Acionista	Assembleia Geral	As atas das assembleias permitem o pleno entendimento das discussões havidas, mesmo que lavradas em forma de sumário de fatos ocorridos, e demonstram a identificação dos votos proferidos pelos acionistas?
Acionista	Medidas de Defesa	O conselho de administração faz uma análise crítica das vantagens e desvantagens das medidas de defesa deliberadas em reuniões ordinárias e extraordinárias, explicando-as detalhadamente?
Acionista	Medidas de Defesa	É claro no estatuto social cláusulas que garantam a permanência da medida no estatuto social, conhecidas como “cláusulas pétreas”?
Acionista	Medidas de Defesa	Caso o estatuto determine a realização de Oferta Pública de Aquisição (OPA) quando um acionista atingir participação relevante no capital votante, a regra para determinação do preço da oferta impõe acréscimos substancialmente acima do valor econômico ou de mercado das ações?
Acionista	Mudança de Controle	O estatuto da Companhia estabelece que transações envolvendo a alienação, direta ou indireta, do controle acionário devem ser acompanhadas de uma oferta pública de aquisição de ações (OPA) dirigida a todos os acionistas, pelo mesmo preço e condições obtidos pelo acionista vendedor? E os administradores se manifestam sobre os termos e condições de reorganizações societárias, aumentos de capital e outras transações que resultem em mudança de controle, assegurando tratamento justo e equitativo aos acionistas da Companhia?
Acionista	Manifestação da Administração nas Oferta Pública de Aquisição (OPA)	O estatuto social prevê que o conselho de administração deve dar seu parecer em relação a qualquer OPA tendo por objeto ações ou valores mobiliários conversíveis ou permutáveis por ações de emissão da Companhia, incluindo a opinião da

		administração sobre a aceitação da OPA e o valor econômico da Companhia?
Acionista	Política de Destinação de Resultados	A Companhia elabora e divulga uma política de destinação de resultados definida pelo conselho de administração, prevendo a periodicidade de pagamentos de dividendos e o parâmetro de referência para a definição do respectivo montante (como percentuais do lucro líquido ajustado e do fluxo de caixa livre)?
Acionista	Sociedades de Economia Mista	O estatuto social identifica clara e precisamente o interesse público que justificou a criação da sociedade de economia mista em capítulo específico?
Acionista	Sociedades de Economia Mista	O conselho de administração monitora as atividades da Companhia e estabelece políticas, mecanismos e controles internos para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento da Companhia ou dos demais acionistas e investidores pelo acionista controlador?
Conselho de Administração	Atribuições	O conselho de administração, sem prejuízo de outras atribuições legais, estatutárias e de outras práticas previstas no Código, define as estratégias de negócios considerando os impactos das atividades da Companhia na sociedade e no meio ambiente, visando a perenidade da Companhia e a criação de valor no longo prazo? Avalia periodicamente a exposição da Companhia a riscos e a eficácia dos sistemas de gerenciamento de riscos, dos controles internos e do sistema de integridade/conformidade ( <i>compliance</i> ) e aprova uma política de gestão de riscos compatível com as estratégias de negócios? Define os valores e princípios éticos da Companhia e zela pela manutenção da transparência do emissor no relacionamento com todas as partes interessadas? Revisa anualmente o sistema de governança corporativa, visando a aprimorá-lo?
Conselho de Administração	Composição	O estatuto social estabelece que o conselho de administração seja composto em sua maioria por membros externos, tendo, no mínimo, um terço de membros independentes? O conselho de administração avalia e divulga anualmente quem são os conselheiros independentes, bem como indica e justifica quaisquer circunstâncias que possam comprometer sua independência?

Conselho de Administração	Composição	O conselho de administração aprova uma política de indicação que estabelece o processo para a indicação dos membros do conselho de administração, incluindo a participação de outros órgãos da Companhia no referido processo? O conselho de administração é composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero?
Conselho de Administração	Presidente do Conselho	O Diretor-Presidente não acumula o cargo de presidente do Conselho de Administração?
Conselho de Administração	Avaliação	A Companhia implementa um processo anual de avaliação do desempenho do conselho de administração e de seus comitês, do presidente do conselho de administração, dos conselheiros individualmente considerados e da secretaria de governança, caso existente?
Conselho de Administração	Planejamento da Sucessão	O conselho de administração aprova e mantém atualizado um plano de sucessão do diretor presidente, cuja elaboração é coordenada pelo presidente do conselho de administração?
Conselho de Administração	Integração de Novos Conselheiros	A Companhia tem um programa de integração dos novos membros do conselho de administração, previamente estruturado, para que sejam apresentados às pessoas chave da Companhia e às suas instalações, abordando temas essenciais para o entendimento do negócio da Companhia?
Conselho de Administração	Remuneração dos Conselhos	A remuneração dos membros do conselho de administração é proporcional às atribuições, responsabilidades e demanda de tempo, sem remuneração baseada em participação em reuniões, e a remuneração variável dos conselheiros, se houver, não é atrelada a resultados de curto prazo?
Conselho de Administração	Regimento Interno	O conselho de administração tem um regimento interno que normatiza suas responsabilidades, atribuições e regras de funcionamento, incluindo as atribuições do presidente do conselho de administração, as regras de substituição do presidente do conselho em sua ausência ou vacância, as medidas a serem adotadas em situações de conflito de interesses e a definição de prazo de antecedência suficiente para o recebimento dos materiais para discussão nas reuniões, com a adequada profundidade?

Conselho de Administração	Reuniões do Conselho de Administração	O conselho de administração define um calendário anual com as datas das reuniões ordinárias, que não devem ser inferiores a seis nem superiores a doze, além de convocar reuniões extraordinárias, sempre que necessário, prevendo uma agenda anual temática com assuntos relevantes e datas de discussão?
Conselho de Administração	Reuniões do Conselho de Administração	As reuniões do conselho preveem regularmente sessões exclusivas para conselheiros externos, sem a presença dos executivos e demais convidados, para alinhamento dos conselheiros externos e discussão de temas que possam criar constrangimento?
Conselho de Administração	Reuniões do Conselho de Administração	As atas de reunião do conselho são redigidas com clareza e registram as decisões tomadas, as pessoas presentes, os votos divergentes e as abstenções de voto?
Diretoria	Atribuições	A diretoria executa a política de gestão de riscos e, sempre que necessário, propõe ao conselho eventuais necessidades de revisão dessa política, em função de alterações nos riscos a que a Companhia está exposta? A diretoria implementa e mantém mecanismos, processos e programas eficazes de monitoramento e divulgação do desempenho financeiro e operacional e dos impactos das atividades da Companhia na sociedade e no meio ambiente?
Diretoria	Atribuições	A diretoria tem um regimento interno próprio que estabelece sua estrutura, seu funcionamento e seus papéis e responsabilidades?
Diretoria	Indicação dos Diretores	Não existe reserva de cargos de diretoria ou posições gerenciais para indicação direta por acionistas?

Diretoria	Avaliação do Diretor - Presidente e da Diretoria	O diretor-presidente é avaliado anualmente em processo formal conduzido pelo conselho de administração, com base na verificação do atingimento das metas de desempenho financeiro e não financeiro estabelecidas pelo conselho de administração para a Companhia?
Diretoria	Avaliação do Diretor - Presidente e da Diretoria	Os resultados da avaliação dos demais diretores, incluindo as proposições do diretor-presidente quanto a metas a serem acordadas e à permanência, à promoção ou ao desligamento dos executivos nos respectivos cargos, são apresentados, analisados, discutidos e aprovados em reunião do conselho de administração?
Diretoria	Remuneração dos Diretores	A remuneração da diretoria é fixada por meio de uma política de remuneração aprovada pelo conselho de administração por meio de um procedimento formal e transparente que considera os custos e os riscos envolvidos?
Diretoria	Remuneração dos Diretores	A remuneração da diretoria está vinculada a resultados, com metas de médio e longo prazos relacionados de forma clara e objetiva à geração de valor econômico para a Companhia no longo prazo?
Diretoria	Remuneração dos Diretores	A estrutura de incentivos está alinhada aos limites de risco definidos pelo conselho de administração e veda que uma mesma pessoa controle o processo decisório e a sua respectiva fiscalização? Ninguém delibera sobre sua própria remuneração?
Órgãos de Fiscalização e Controle	Comitê de Auditoria	O comitê de auditoria estatutário tem entre suas atribuições a de assessorar o conselho de administração no monitoramento e controle da qualidade das demonstrações financeiras, nos controles internos, no gerenciamento de riscos e <i>compliance</i> ? É formado em sua maioria por membros independentes e coordenado por um conselheiro independente? Tem ao menos um de seus membros independentes com experiência comprovada na área contábil societária, de controles internos, financeira e de auditoria, cumulativamente? Possui orçamento próprio para a contratação de consultores para assuntos contábeis, jurídicos ou outros temas, quando necessária a opinião de um especialista externo?

Órgãos de Fiscalização e Controle	Conselho Fiscal	O conselho fiscal tem um regimento interno próprio que descreve sua estrutura, seu funcionamento, programa de trabalho, seus papéis e responsabilidades, sem criar embaraço à atuação individual de seus membros?
Órgãos de Fiscalização e Controle	Conselho Fiscal	As atas das reuniões do conselho fiscal observam as mesmas regras de divulgação das atas do conselho de administração?
Órgãos de Fiscalização e Controle	Auditoria Independente	A Companhia estabelece uma política para contratação de serviços extra auditoria de seus auditores independentes, aprovada pelo conselho de administração, que proíbe a contratação de serviços extra auditoria que possam comprometer a independência dos auditores? A Companhia não contrata como auditor independente quem tenha prestado serviços de auditoria interna para a Companhia há menos de três anos?
Órgãos de Fiscalização e Controle	Auditoria Independente	A equipe de auditoria independente se reporta ao conselho de administração, por meio do comitê de auditoria, se existente? O comitê de auditoria monitora a efetividade do trabalho dos auditores independentes, assim como sua independência? Avalia e discute o plano anual de trabalho do auditor independente e encaminha-o para a apreciação do conselho de administração?
Órgãos de Fiscalização e Controle	Auditoria Interna	A Companhia tem uma área de auditoria interna vinculada diretamente ao conselho de administração?
Órgãos de Fiscalização e Controle	Auditoria Interna	Em caso de terceirização dessa atividade, os serviços de auditoria interna não são exercidos pela mesma empresa que presta serviços de auditoria das demonstrações financeiras? A Companhia não contrata para auditoria interna quem tenha prestado serviços de auditoria independente para a Companhia há menos de três anos?
Órgãos de Fiscalização e Controle	Gerenciamento de Riscos, Controles Internos e Integridade / Conformidade ( <i>Compliance</i> )	A Companhia adota uma política de gerenciamento de riscos, aprovada pelo conselho de administração, que inclui a definição dos riscos para os quais se busca proteção, os instrumentos utilizados, a estrutura organizacional para gerenciamento de riscos, a avaliação da adequação da estrutura operacional e de controles internos na verificação da sua efetividade, além de definir diretrizes para o estabelecimento dos limites aceitáveis para a exposição da Companhia a esses riscos?

Órgãos de Fiscalização e Controle	Gerenciamento de Riscos, Controles Internos e Integridade / Conformidade ( <i>Compliance</i> )	O conselho de administração zela para que a diretoria possua mecanismos e controles internos para conhecer, avaliar e controlar os riscos, a fim de mantê-los em níveis compatíveis com os limites fixados, incluindo um programa de integridade/conformidade ( <i>compliance</i> ) visando o cumprimento de leis, regulamentos e normas externas e internas?
Órgãos de Fiscalização e Controle	Gerenciamento de Riscos, Controles Internos e Integridade / Conformidade ( <i>Compliance</i> )	A diretoria avalia, pelo menos anualmente, a eficácia das políticas e dos sistemas de gerenciamento de riscos e de controles internos, bem como do programa de integridade/conformidade ( <i>compliance</i> ) e presta contas ao conselho de administração sobre essa avaliação?
Ética e Conflito de Interesse	Código de Conduta e Canal de Denúncias	A Companhia tem um comitê de conduta, dotado de independência e autonomia e vinculado diretamente ao conselho de administração, encarregado da implementação, disseminação, treinamento, revisão e atualização do código de conduta e do canal de denúncias, bem como da condução de apurações e propositura de medidas corretivas relativas às infrações ao código de conduta?
Ética e Conflito de Interesse	Código de Conduta e Canal de Denúncias	O código de conduta, elaborado pela diretoria com apoio do comitê de conduta e aprovado pelo conselho de administração, disciplina as relações internas e externas da Companhia, expressando o comprometimento esperado da Companhia, de seus conselheiros, diretores, acionistas, colaboradores, fornecedores e partes interessadas com a adoção de padrões adequados de conduta? Administra conflitos de interesses e prevê a abstenção do membro do conselho de administração, do comitê de auditoria ou do comitê de conduta, se houver, que estiver conflitado? Define, com clareza, o escopo e a abrangência das ações destinadas a apurar a ocorrência de situações compreendidas como realizadas com o uso de informação privilegiada? Estabelece que os princípios éticos fundamentem a negociação de contratos, acordos, propostas de alteração do estatuto social, bem como as políticas que orientam toda a Companhia, e estabelece um valor máximo dos bens ou serviços de terceiros que administradores e colaboradores possam aceitar de forma gratuita ou favorecida?



Ética e Conflito de Interesse	Código de Conduta e Canal de Denúncias	O canal de denúncias é dotado de independência, autonomia e imparcialidade, operando diretrizes de funcionamento definidas pela diretoria e aprovadas pelo conselho de administração? É operado de forma independente e imparcial, garantindo o anonimato de seus usuários, além de promover, de forma tempestiva, as apurações e providências necessárias? Este serviço pode ficar a cargo de um terceiro de reconhecida capacidade?
Ética e Conflito de Interesse	Conflito de Interesses	As regras de governança da Companhia zelam pela separação e definição clara de funções, papéis e responsabilidades associados aos mandatos de todos os agentes de governança? Definem as alçadas de decisão de cada instância, com o objetivo de minimizar possíveis focos de conflitos de interesses?
Ética e Conflito de Interesse	Conflito de Interesses	As regras de governança da Companhia são tornadas públicas e determinam que a pessoa que não é independente em relação à matéria em discussão ou deliberação nos órgãos de administração ou fiscalização da Companhia deve manifestar, tempestivamente, seu conflito de interesses ou interesse particular? Caso não o faça, essas regras preveem que outra pessoa manifeste o conflito, caso dele tenha ciência, e que, tão logo identificado o conflito de interesses em relação a um tema específico, a pessoa envolvida se afaste, inclusive fisicamente, das discussões e deliberações? Essas regras preveem que esse afastamento temporário seja registrado em ata?
Ética e Conflito de Interesse	Conflito de Interesses	A Companhia tem mecanismos de administração de conflitos de interesses nas votações submetidas à assembleia geral, para receber e processar alegações de conflitos de interesses, e de anulação de votos proferidos em conflito, ainda que posteriormente ao conclave?
Ética e Conflito de Interesse	Transações Com Partes Relacionadas	O estatuto social define quais transações com partes relacionadas devem ser aprovadas pelo conselho de administração, com a exclusão de eventuais membros com interesses potencialmente conflitantes?

<p>Ética e Conflito de Interesse</p>	<p>Transações Com Partes Relacionadas</p>	<p>O conselho de administração aprova e implementa uma política de transações com partes relacionadas, que inclui, entre outras regras, a previsão de que, previamente à aprovação de transações específicas ou diretrizes para a contratação de transações, o conselho de administração solicita à diretoria alternativas de mercado à transação com partes relacionadas em questão, ajustadas pelos fatores de risco envolvidos? Veda formas de remuneração de assessores, consultores ou intermediários que gerem conflito de interesses com a Companhia, os administradores, os acionistas ou classes de acionistas? Proíbe empréstimos em favor do controlador e dos administradores? Estabelece hipóteses de transações com partes relacionadas que devem ser embasadas por laudos de avaliação independentes, elaborados sem a participação de nenhuma parte envolvida na operação em questão, seja ela banco, advogado, empresa de consultoria especializada, entre outros, com base em premissas realistas e informações referendadas por terceiros? Assegura que reestruturações societárias envolvendo partes relacionadas garantam tratamento equitativo para todos os acionistas?</p>
<p>Ética e Conflito de Interesse</p>	<p>Política de Negociação de Valores Mobiliários</p>	<p>A Companhia adota, por deliberação do conselho de administração, uma política de negociação de valores mobiliários de sua emissão, que, sem prejuízo do atendimento às regras estabelecidas pela regulamentação da CVM, estabelece controles que viabilizem o monitoramento das negociações realizadas, bem como a apuração e punição dos responsáveis em caso de descumprimento da política?</p>
<p>Ética e Conflito de Interesse</p>	<p>Política sobre Contribuições e Doações</p>	<p>No intuito de assegurar maior transparência quanto à utilização dos recursos da Companhia, é elaborada uma política sobre suas contribuições voluntárias, inclusive aquelas relacionadas às atividades políticas, a ser aprovada pelo conselho de administração e executada pela diretoria, contendo princípios e regras claros e objetivos?</p>
<p>Ética e Conflito de Interesse</p>	<p>Política sobre Contribuições e Doações</p>	<p>A política prevê que o conselho de administração seja o órgão responsável pela aprovação de todos os desembolsos relacionados às atividades políticas?</p>

Ética e Conflito de Interesse	Política sobre Contribuições e Doações	A política sobre contribuições voluntárias das Companhias controladas pelo Estado, ou que tenham relações comerciais reiteradas e relevantes com o Estado, veda contribuições ou doações a partidos políticos ou pessoas a eles ligadas, ainda que permitidas por lei?
-------------------------------	--	--

Fonte: Lista de perguntas alinhadas na ferramenta (artefato), inspiradas nas boas práticas de governança corporativa, conforme os padrões e métricas adotados pelo IBGC.

O método de avaliação do nível de maturidade considera as respostas SIM, para o cálculo de comparação. Assim, compara-se o total de perguntas com o número de respostas afirmativas. A régua de comparação possui cinco níveis, estabelecida da seguinte forma: avançado – 80% a 100%; aprimorado – 60% a 79,9%; intermediário – 40% a 59,9%; básico – 20% a 39,9%; e embrionário – 0% a 19,9% (figura 20).

Figura 20 - Tela da ferramenta de autoavaliação em governança do artefato | régua comparativa

Régua para Orientação da Maturidade		
Maturidade	Mínimo	Máximo
Avançado	80,0%	100,0%
Aprimorado	60,0%	80,0%
Intermediário	40,0%	60,0%
Básico	20,0%	40,0%
Embrionário	0,0%	20,0%

Fonte: Elaborado pelo autor.

O segundo item (figura 21) apresenta um resumo dos resultados da autoavaliação em governança corporativa. Isso possibilita ao executor do projeto IPO analisar os itens não cobertos e elaborar um plano para criação e/ou padronização dos itens necessários que não foram contemplados no momento da avaliação.

Figura 21 - Tela da ferramenta de autoavaliação em governança do artefato | resultados compilados

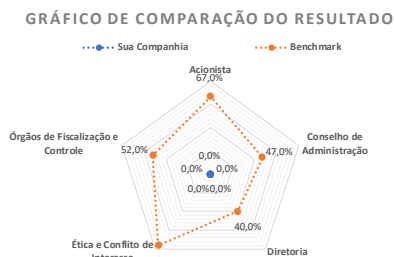
Aderência com as boas práticas de Governança Corporativa									
Dimensão & Princípio	Qtd de Perguntas	Sim		Não		Não Aplicável		Pontuação do SIM	
		Qtd	Aderência	Qtd	Aderência	Qtd	Aderência	Aderência	Maturidade
<b>Acionista</b>	12	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Acordo de Acionistas	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Assembleia Geral	2	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Estrutura Acionária	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Manifestação da Administração nas Ofertas Públicas de Aquisição (OPA)	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Medidas de Defesa	3	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Mudança de Controle	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Política de Destinação de Resultados	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Sociedades de Economia Mista	2	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
<b>Conselho de Administração</b>	12	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Atribuições	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Avaliação	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Composição	2	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Integração de Novos Conselheiros	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Planejamento da Sucessão	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Presidente do Conselho	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Regimento Interno	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Remuneração dos Conselhos	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Reuniões do Conselho de Administração	3	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
<b>Diretoria</b>	8	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Atribuições	2	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Avaliação do Diretor - Presidente e da Diretoria	2	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Indicação dos Diretores	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Remuneração dos Diretores	3	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
<b>Ética e Conflito de Interesse</b>	12	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Código de Conduta e Canal de Denúncias	3	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Conflito de Interesses	3	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Política de Negociação de Valores Mobiliários	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Política sobre Contribuições e Doações	3	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Transações Com Partes Relacionadas	2	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
<b>Órgãos de Fiscalização e Controle</b>	10	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Auditoria Independente	2	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Auditoria Interna	2	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Comitê de Auditoria	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Conselho Fiscal	2	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Gerenciamento de Riscos, Controles Internos e Integridade / Conformidade (Compliance)	3	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
<b>Total</b>	<b>54</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>Embrionário</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

O terceiro item apresenta um comparativo de maturidade por dimensão. A base para comparação foi construída por meio da coleta de dados durante a etapa de avaliação e validação do produto; utilizando dos insumos fornecidos pelos participantes. Ao todo, foram coletadas informações de 13 empresas (figura 22).

Figura 22 - Tela da ferramenta de autoavaliação em governança do artefato | gráficos e estudos comparativos

Dimensão	Sua Companhia	Benchmark
Acionista	0,0%	67,0%
Conselho de Administração	0,0%	47,0%
Diretoria	0,0%	40,0%
Ética e Conflito de Interesse	0,0%	76,0%
Órgãos de Fiscalização e Controle	0,0%	52,0%



Régua para Orientação da Maturidade		
Maturidade	Mínimo	Máximo
Avançado	80,0%	100,0%
Aprimorado	60,0%	80,0%
Intermediário	40,0%	60,0%
Básico	20,0%	40,0%
Embrionário	0,0%	20,0%



Fonte: Elaborado pelo autor.

#### 4.2.2.6 Autoavaliação em *Compliance*

Esta ferramenta foi adaptada ao artefato, inspirada no modelo do Pacto Brasil disponível no site da Controladoria Geral da União - CGU (2024), e todas as suas perguntas estão descritas no primeiro item. A ferramenta contém três itens. O primeiro item apresenta uma ferramenta de autoavaliação, alinhada às boas práticas em *compliance*, alinhadas à Norma ISO 37301:2021. Esta ferramenta possui 117 perguntas, organizados dimensões e princípios da boa governança, conforme Quadro 7. Todas as perguntas possuem três opções de respostas: sim; não; e não aplicável. Importante destacar que sua adoção é recomendada, porém não obrigatória para a construção da matriz de planejamento do IPO.

Quadro 7 - Perguntas da autoavaliação em *compliance*

<b>Dimensão</b>	<b>Princípio</b>	<b>Pergunta</b>
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia instituiu o Código de Ética ou Código de Conduta Ética?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia promove ações de conscientização (programas, eventos ou treinamentos) sobre ética e integridade?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia promove comportamentos éticos e íntegros da alta direção (nível gerencial, diretoria e conselhos superiores ou similar)?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia possui um Comitê de Ética atuante?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	Na Cia o Comitê de Ética está formalmente vinculada à autoridade máxima da organização?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Entidade estabelece critérios de qualificação e reputação para nomeação dos membros do Comitê de Ética?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia possui um Canal de Denúncia, com possibilidade de anonimato; com possibilidade de receber denúncias por meios diferentes (presencial, carta, e-mail e/ou telefone)?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia possui um ouvidor treinado, com autonomia e um local isolado para receber denúncias (presencial) e/ou tratar e/ou manusear informações sensíveis?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia instituiu políticas de prevenção de conflito de interesse?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia identifica cargos, setores e atividades mais expostas à ocorrência de conflito de interesse?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	Na Cia, as situações que caracterizam o conflito de interesse estão dispostas nos códigos de ética   código de conduta ética, ou em outros documentos?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	Na Cia, as ações que o funcionário deve tomar para evitar conflitos de interesse estão dispostas no código

		de ética   código de conduta ética ou em outros documentos.
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia estabeleceu condições para lidar com a variação de patrimônio de seus funcionários?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia possui critérios para avaliar a variação de patrimônio de funcionários em cargos de gestão e liderança?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia examina as declarações de bens e renda para identificar variações significativas de patrimônio de seus funcionários em cargos de gestão e liderança?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia regula o recebimento de presente e participação em eventos por parte de seus funcionários?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	Na Cia, existe proibição formal e expressa de recebimento de presentes por funcionários de qualquer pessoa ou empresa interessados nas decisões da organização?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	Na Cia foi estabelecido formalmente um valor limite e frequência de recebimento de brindes promocionais pelos funcionários?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	Na Cia, foi estabelecida formalmente a obrigação de os funcionários em cargos de gestão e liderança tornarem pública qualquer participação em eventos que obtenham vantagem pessoal, divulgando eventual remuneração?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia possui equipes/setores designadas para funções ligadas a estrutura de integridade (Ex: Governança; <i>Compliance</i> ; Gestão de Riscos; Controles Internos; Due Diligence; Auditoria; e Ouvidoria)?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia possui equipe/setor designada para atividades de auditoria interna?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia possui equipe/setor designada para atividades de governança corporativa?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia possui equipe/setor designada para atividades de <i>compliance</i> ?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia possui equipe/setor designada para atividades de controles internos?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia possui equipe/setor designada para atividades de gestão de riscos?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia possui equipe/setor designada para atividades de gestão de fornecedores e due diligence?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia possui equipe/setor designada para atividades de gestão de ouvidoria?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia possui um executivo responsável pela equipe/setor de relacionamento com o investidor (RI)?
Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia possui um Diretor Estatutário para ocupar a posição de executivo de RI?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia estabeleceu um sistema de decisões com poderes balanceados e segregação de funções?

Prevenção	Controles Preventivos	A Cia identificou os cargos com poder de decisão capazes de realizar e facilitar ou dificultar atos de fraude e corrupção e/ou sua ocultação?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia segrega funções para que a tomada de decisão não esteja concentrada em um funcionário?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia possui política formal de rotação de pessoal nos cargos que possuem funções com poder de decisão capazes de realizar, facilitar ou dificultar atos de fraude e corrupção e/ou sua ocultação?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia reavalia a identificação dos cargos que necessitam de rotação de pessoal e segregação de funções?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia estabeleceu política e plano de combate à fraude e à corrupção?
Prevenção	Controles Preventivos	A política de combate à fraude e à corrupção da Cia contempla o que se espera dos conselhos, da alta direção, gestores, demais funcionários e partes interessadas?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia possui um plano de prevenção à corrupção, em nível operacional, que contém as estratégias e ações da organização no combate à fraude e à corrupção?
Prevenção	Controles Preventivos	O plano de prevenção da organização contempla o levantamento de riscos de fraude e corrupção, cronograma e responsáveis pela implementação das medidas de tratamento?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia estabeleceu política e práticas de gestão de recursos humanos capazes de prevenir a ocorrência de fraude e corrupção?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia adota processo seletivo para seus cargos com divulgação de critérios e resultados, inclusive os de direção?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia faz a análise de antecedentes pessoais e profissionais nas contratações de funcionários, antes do término de período probatório e na ocasião em que assumem cargos de direção?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia exige que funcionários assinem declaração para fornecimento de informação de processo criminal ou financeiro contra si e situação que possa caracterizar nepotismo?
Prevenção	Controles Preventivos	Na Cia o desligamento de funcionário é precedido de medidas de segurança organizacional (ex: revogação de senhas e e-mail corporativos, recolhimento de crachá, documentos, certificados digitais, uniforme, aparelhos eletrônicos e exclusão de grupos de trabalhos em aplicativo de celular ou similar)?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia estabeleceu políticas e práticas de gestão de relacionamento com entidades e pessoas que recebam dela recursos financeiros ou que dependam de seu poder de compra e/ou regulação?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia adota e divulga padrões de conduta e imparcialidade para o acesso de terceiros às suas dependências e aos seus funcionários (ex. critério para o recebimento de benefícios, despachantes e demais interessados em seus serviços)?



Prevenção	Controles Preventivos	A Cia aplica rotina de consulta a informações públicas de suas contratadas e respectivos dirigentes em relação a seu passado ético e profissional (ex: condenações penais, histórico de corrupção, declaração de inidoneidade etc.)?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia possui rodízio de funcionários que se relacionam com terceiros (ex: fornecedores, fiscalizados, regulados, contribuintes, beneficiários etc.)?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia divulga canais de denúncia e materiais de incentivo à denúncia de fraudes e corrupção nos locais físicos e virtuais de acesso de terceiros (ex: locais de atendimento, recepção de público, espaço no site da organização etc.)?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia estabeleceu processo de gerenciamento de riscos e instituiu mecanismos de controle interno para prevenção e o combate à fraude e à corrupção?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia mantém uma relação de eventos de fraude e corrupção que podem ocorrer em suas operações e aplica controles para evitá-los?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia estabeleceu periodicidade para avaliar a efetividade da aplicação dos controles estabelecidos contra fraude e corrupção por parte de seus funcionários?
Prevenção	Controles Preventivos	Na Cia a descoberta de um caso de fraude ou corrupção inicia uma rotina de avaliação nos controles existentes?
Prevenção	Controles Preventivos	A Cia divulga política e gestão de risco de fraude e corrupção e os resultados das correções ao controle interno e demais partes interessadas?
Prevenção	Transparência e Integridade	A Cia promove a cultura da transparência e divulgação proativa de informações, utilizando-se especialmente dos meios de tecnologia?
Prevenção	Transparência e Integridade	A Cia realiza frequentemente ação de conscientização de seus funcionários, conselheiros e público em geral sobre a transparência e a natureza pública de suas informações?
Prevenção	Transparência e Integridade	As principais informações da Cia estão prontamente disponíveis ao público e atualizadas na internet em formato aberto, pesquisável e exportável, sem necessidade de identificação ou registro do interessado?
Prevenção	Transparência e Integridade	A Cia publica o padrão remuneratório dos cargos e funções, inclusive os valores das diárias dentro do Estado e fora do país?
Prevenção	Transparência e Integridade	A Cia disponibiliza informações em formato compatíveis com as necessidades especiais das pessoas com deficiência?
Prevenção	Transparência e Integridade	A Cia promove a cultura da prestação de contas e responsabilidade pela Governança e Gestão?
Prevenção	Transparência e Integridade	A Cia mantém atualizadas informações completas sobre a gestão em seu site na internet e/ou intranet (objetivos, indicadores, metas, prazos e resultados alcançados)?

Prevenção	Transparência e Integridade	A Cia divulga em seu site na internet a gestão patrimonial de seus bens móveis e imóveis (discriminando pelo menos a natureza, quantidade, destinação e estado de uso)?
Prevenção	Transparência e Integridade	A Cia divulga em seu site na internet o conteúdo de suas prestações de contas na internet sobre seus resultados anualmente e/ou por trimestre?
Detecção	Controles Detectivos	A Entidade implementou controles para detectar indícios de casos de fraude e corrupção nos registros de suas atividades?
Detecção	Controles Detectivos	A Cia identifica sinais de alerta de possíveis casos de fraude e corrupção em suas atividades (ex: consumo de combustível muito acima de média, exclusão de registros de penalidades aplicadas sem justificativa, licitação vencida com preço muito próximo ou igual ao orçamento etc.)?
Detecção	Controles Detectivos	A Cia implementou sistemática de notificação por intermédio de sinais de alerta de possíveis casos de corrupção nos sistemas informatizados que controlam suas atividades?
Detecção	Controles Detectivos	A Cia possui rotina de trabalho para comunicação dos sinais de alerta de possíveis casos de fraude e corrupção nos sistemas informatizados que controlam suas atividades?
Detecção	Controles Detectivos	A Cia formalizou rotina de análise e cruzamentos de dados de suas operações com maior risco de fraude e corrupção (ex: concessão de benefícios, compras, pagamentos por serviços etc.) definindo papéis, responsabilidades, atividades e periodicidade de aplicação?
Detecção	Auditoria Interna	A auditoria da Cia possui a prática de avaliação preventivo contra a fraude e corrupção?
Detecção	Auditoria Interna	A auditoria interna da Cia possui rotina de avaliação da política de combate à fraude e corrupção?
Detecção	Auditoria Interna	A auditoria interna da Cia possui rotina de avaliação periódica da implementação do plano de combate à fraude e corrupção?
Detecção	Auditoria Interna	A auditoria interna da Cia possui rotina de avaliação periódica da implementação da gestão de riscos de fraude e corrupção?
Detecção	Auditoria Interna	A auditoria interna da Cia possui rotina de avaliação dos controles internos adotados para evitar fraude e corrupção nas principais atividades da organização?
Detecção	Auditoria Interna	A auditoria interna da Cia avalia a cultura e gestão da ética e da integridade?
Detecção	Auditoria Interna	A auditoria interna da Cia avalia periodicamente se o código de ética   código de conduta ética se mantém atualizado?
Detecção	Auditoria Interna	A auditoria interna da Cia avalia a regularidade e a eficiência da comunicação dos valores e princípios da organização?

Detecção	Auditoria Interna	A auditoria interna da Cia avalia a atuação do gestor em receber manifestação e adotar providências?
Detecção	Auditoria Interna	A auditoria interna da Cia avalia a efetividade da apuração e aplicação de sanção relativas aos desvios éticos e de integridade?
Detecção	Auditoria Interna	A auditoria interna da Cia audita periodicamente áreas de alto risco de fraude e corrupção na organização (ex. aquisições, receitas, patrimônio etc.)?
Detecção	Auditoria Interna	A Cia Possui um Plano Anual de Auditoria?
Detecção	Auditoria Interna	O plano anual de auditoria da Cia inclui a avaliação dos controles contra fraude e corrupção?
Detecção	Auditoria Interna	A auditoria interna da Cia inclui uma comparação entre as auditorias planejadas e as executadas na área de fraude e corrupção em seu relatório anual de atividades?
Detecção	Auditoria Interna	A Cia possui prática de auditoria anual externa?
Detecção	Auditoria Interna	A Cia estabeleceu uma sistemática de divulgação de relatórios de auditoria que tratam de fraude e corrupção?
Detecção	Auditoria Interna	A Cia formalizou em norma interna a divulgação de informações sensíveis pela auditoria interna (ex. que possam expor a organização, pessoas físicas, gravadas de sigilo etc.) em relatórios que tratam de fraude e corrupção?
Detecção	Auditoria Interna	A auditoria interna da Cia possui procedimentos para preservar a integridade das evidências obtidas na elaboração e na divulgação de relatórios que tratam de fraude e corrupção?
Detecção	Auditoria Interna	A auditoria interna da Cia possui procedimentos para garantir a confidencialidade de informações e seus relatórios que tratam de fraude e corrupção que possam expor auditores, investigadores e investigados em situação de fragilidade?
Investigação	Pré-Investigação	A Cia mantém um plano de resposta a fraude e corrupção?
Investigação	Pré-Investigação	A Cia conta com um plano de resposta a fraude e corrupção que inclui um protocolo de denúncia com notificação às partes interessadas e, dependendo da natureza e severidade do caso, notificações aos setores internos e às instâncias de investigação adequadas (ex: Polícia)?
Investigação	Pré-Investigação	A Cia conta com um plano de resposta a fraude e corrupção que inclui a avaliação de situações em que é necessária instalação de uma equipe de resposta para examinar a ocorrência com mais profundidade?
Investigação	Pré-Investigação	A Cia conta com um plano de resposta a fraude e corrupção que prevê prazo máximo para adoção das providências diante da ocorrência de fraude e corrupção?
Investigação	Pré-Investigação	A Cia conta com um plano de resposta a fraude e corrupção que prevê a emissão de ordem aos funcionários para sustar qualquer destruição de

		documentos físicos e eletrônicos, para garantir sua preservação?
Investigação	Pré-Investigação	A Cia possui critérios para estabelecer equipe de investigação interna?
Investigação	Pré-Investigação	A Cia prevê em seus normativos a formação de uma equipe para investigação de incidente de fraude e corrupção, com requisitos de competências para os membros que a compõem?
Investigação	Pré-Investigação	A Cia prevê a obrigatoriedade de os membros da equipe de investigação firmarem termos de confidencialidade?
Investigação	Pré-Investigação	A Cia prevê procedimentos para que não haja conflito de interesse de membros da equipe de investigação em relação ao incidente investigado (ex: exigência de assinatura de termo de não existência de conflito de interesses, análise da proximidade com investigador etc.)?
Investigação	ré-Investigação	A Cia mantém grupo de funcionários previamente capacitados e disponíveis para condução de investigações internas de fraude e corrupção?
Investigação	Execução da Investigação	A Cia estabeleceu procedimentos padronizados para execução de investigações internas de fraude e corrupção?
Investigação	Execução da Investigação	A Cia prevê a obrigatoriedade de desenvolvimento de plano de investigação por parte da equipe de investigação?
Investigação	Execução da Investigação	A Cia estabeleceu procedimentos para assegurar a confidencialidade das investigações em execução?
Investigação	Execução da Investigação	A Cia aplica regras uniformes de investigação de fraude e corrupção em todos os níveis hierárquicos, incluindo a alta direção?
Investigação	Execução da Investigação	A Cia possui procedimentos padrão para a realização de entrevistas e análise de documentos em investigações de fraude e corrupção?
Correção	Ilícitos Éticos e Administrativos	A Cia implementou processos de trabalho para correção de ilícitos éticos e administrativos?
Correção	Ilícitos Éticos e Administrativos	A Cia definiu o rito processual para apuração de ilícitos e éticos?
Correção	Ilícitos Éticos e Administrativos	A Cia definiu um rito processual para a instrução Sindicâncias e Processos Administrativos Disciplinares (PAD)?
Correção	Ilícitos Éticos e Administrativos	A Cia definiu um rito processual para a instrução de casos ilícitos que tenham causado danos financeiros (TCE - Tomada de Contas Especial ou similar)?
Correção	Ilícitos Éticos e Administrativos	A Cia definiu um rito processual para instrução de casos de procedimento administrativo para responsabilização de pessoa jurídica contra atos lesivos (PAR - Processo Administrativo de Responsabilização ou similar)?
Correção	Ilícitos Cíveis e Penais	A Cia implementou processo de trabalho para correção de ilícitos cíveis e penais?

Correção	Ilícitos Cíveis e Penais	A Cia estabeleceu parâmetros para identificação dos ilícitos cíveis e/ou penais?
Correção	Ilícitos Cíveis e Penais	A Cia estabeleceu parâmetros para preparação e organização dos documentos voltados ao ajuizamento de ações de ressarcimento de danos (ex: ações de ressarcimento, ações de improbidade etc.)?
Correção	Ilícitos Cíveis e Penais	A Cia estabeleceu parâmetros para preparação e organização dos documentos voltados ao ajuizamento de ações penais?
Correção	Ilícitos Cíveis e Penais	A Cia definiu os prazos máximos para a preparação e organização de documentos voltados ao ajuizamento de ações de ressarcimento de danos e penais?
Monitoramento	Monitoramento Contínuo	A Cia implementou rotina de monitoramento de ações de combate à fraude e corrupção por indicadores de desempenho?
Monitoramento	Monitoramento Contínuo	A Cia monitora os resultados de investigações e eventuais punições por casos de fraude e corrupção por indicadores de desempenho?
Monitoramento	Monitoramento Geral	A Cia implementou rotina periódica de avaliação do desempenho dos controles adotados contra fraude e corrupção?
Monitoramento	Monitoramento Geral	A Cia verifica periodicamente o estágio de implementação das práticas de combate à fraude prevista em seus normativos (aquelas que estão previstas, mas não foram implementadas ou aquelas apenas implementadas parcialmente)?
Monitoramento	Monitoramento Geral	A Cia promove ações de reforço, abrandamento ou eliminação de controles baseados em avaliações de eficiência e efetividade?
Monitoramento	Monitoramento Geral	A Cia promove capacitações selecionadas com base nas falhas verificadas nas avaliações periódicas de efetividade e de eficiência de seu sistema de combate à fraude e corrupção?

Fonte: Elaborado pelo autor, com base na Controladoria Geral da União - CGU (2024).

O método de avaliação do nível de maturidade considera as respostas SIM, para o cálculo de comparação. Assim, compara-se o total de perguntas com o número de respostas afirmativa. A régua de comparação possui cinco níveis, estabelecida da seguinte forma: avançado – 80% a 100%; aprimorado – 60% a 79,9%; intermediário – 40% a 59,9%; básico – 20% a 39,9%; e embrionário – 0% a 19,9% (figura 23).

Figura 23 - Tela da ferramenta de autoavaliação em compliance do artefato | régua comparativa

Régua para Orientação da Maturidade		
Maturidade	Mínimo	Máximo
Avançado	80,0%	100,0%
Aprimorado	60,0%	80,0%
Intermediário	40,0%	60,0%
Básico	20,0%	40,0%
Embrionário	0,0%	20,0%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Figura 24 - Tela da ferramenta de autoavaliação em compliance do artefato | resultados compilados

Aderência com as boas práticas de Governança Corporativa									
Dimensão & Princípio	Qty de Perguntas	Sim		Não		Não Aplicável		Pontuação do SIM	
		Qty	Aderência	Qty	Aderência	Qty	Aderência	Aderência	Maturidade
Prevenção	62	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Controles Preventivos	24	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Gestão da Ética e Integridade	29	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Transparência e Integridade	9	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Deteção	24	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Auditoria Interna	19	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Controles Detectivos	5	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Investigação	15	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Execução da Investigação	5	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Pré-Investigação	10	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Correção	10	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Ilícitos Cíveis e Penais	5	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Ilícitos Éticos e Administrativos	5	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Monitoramento	6	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Monitoramento Contínuo	2	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
Monitoramento Geral	4	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	Embrionário
<b>Total</b>	<b>117</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>Embrionário</b>

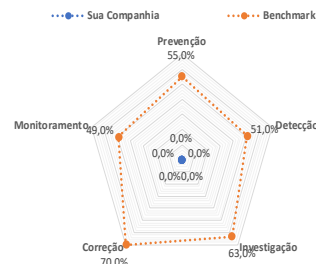
Fonte: Elaborado pelo autor.

O terceiro item apresenta um comparativo de maturidade por dimensão. A base para comparação foi construída por meio da coleta de dados durante a etapa de avaliação e validação do produto; utilizando dos insumos fornecidos pelos participantes. Ao todo, foram coletadas informações de 13 empresas (figura 24).

Figura 25 - Tela da ferramenta de autoavaliação em compliance | gráficos e estudos comparativos

Dimensão	Sua Companhia	Benchmark
Prevenção	0,0%	55,0%
Deteção	0,0%	51,0%
Investigação	0,0%	63,0%
Correção	0,0%	70,0%
Monitoramento	0,0%	49,0%

GRÁFICO DE COMPARAÇÃO DO RESULTADO



Régua para Orientação da Maturidade		
Maturidade	Mínimo	Máximo
Avançado	80,0%	100,0%
Aprimorado	60,0%	80,0%
Intermediário	40,0%	60,0%
Básico	20,0%	40,0%
Embrionário	0,0%	20,0%

GRÁFICO - MATURIDADE POR PRINCÍPIO



Fonte: Elaborado pelo autor.

O terceiro item apresenta um comparativo de maturidade por dimensão. A base para comparação foi construída por meio da coleta de dados durante a etapa de avaliação e validação do produto; utilizando dos insumos fornecidos pelos participantes. Ao todo, foram coletadas informações de 13 empresas (figura 25).

#### 4.2.2.7 Relatórios compilados

Esta ferramenta do artefato combina os resultados demonstrados nas quatro etapas: checklist, guia de políticas, autoavaliação em governança, e autoavaliação em *compliance* (figura 26). As informações contidas nessa ferramenta; unificam um conjunto de informações a ser utilizado na avaliação, revisão e elaboração do plano de ação a ser seguido na matriz de planejamento do IPO. Esses insumos podem ser utilizados na revisão e detalhamento do cronograma do artefato.





#### 4.2.2.8 Planejamento – Cronograma detalhado

Esta última ferramenta do artefato oferece à empresa um plano estruturado, que representa o produto final do método, materializando a matriz de planejamento do IPO. Esse planejamento é um detalhamento do cronograma macro apresentado na seção 4.2.1 (figura 12). Com este documento em mãos, a Companhia pode seguir o planejamento pré-estabelecido, alinhado às diretrizes da CVM e B<sup>3</sup>, e às etapas do IPO (pré-IPO e pós-IPO). O documento é editável, permitindo que a Companhia inclua ou exclua ações conforme suas dinâmicas e particularidades, além de possibilitar o preenchimento de lacunas identificadas durante o uso das ferramentas disponibilizadas pelo método (artefato).

O cronograma detalhado apresentado é composto com uma estrutura padrão de cronograma, como: nome do marco / atividade; orientação | anotações; entregável; percentual de conclusão; duração em dias; data de início; data de término; atividade predecessora; e nome do recurso humano envolvido na tarefa (figura 27). No total, o cronograma padrão possui 4 atividades na fase de planejamento para o projeto; 47 marcos e atividades na fase de execução do projeto; com uma duração de 351 dias.

Figura 27 - Tela da ferramenta do cronograma detalhado do artefato – plano de execução do IPO

PREPARAÇÃO DA COMPANHIA PARA O PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL (IPO)											
ID	EDT	NOME DO MARCO / ATIVIDADE	ORIENTAÇÕES   ANOTAÇÕES PARA ATIVIDADE	ENTREGÁVEL	% CONCLUÍDA	DURAÇÃO (DIAS)	DATA INÍCIO	DATA TÉRMINO	PREDECESSORA (EDT)	RECURSOS HUMANOS	
1	0	Preparação da Companhia para o Processo de Abertura de Capital (IPO).		GO LIVE- Empresa com capital aberto na bolsa de valores.	13%	351	01/10/2024	17/09/2025	-	-	
2	1	INICIALIZAÇÃO E PLANEJAMENTO			25%	351	01/10/2024	17/09/2025	-	-	
3	1.1	Propor projeto - Abertura de Capital para aprovação no Conselho de Administração.	Estabelecer um modelo da proposta do projeto e documentos; construir a proposta da iniciativa como um projeto de longo prazo; onde será necessário definir claramente o Estabelecimento de Modelo de Proposta de Projeto. Será necessário definir claramente o escopo, os stakeholders, as oportunidades e os riscos do projeto. Além disso, é importante determinar as necessidades orçamentárias para a execução do projeto e selecionar o Gerente do Projeto, que será responsável por conectar e envolver todas as pessoas, físicas e atividades do projeto.	Projeto aprovado.	100%	1	01/10/2024	02/10/2024	-		
4	1.2	Executar as etapas do Método (Artefato) "MATRIZ PARA ELABORAÇÃO DE PLANEJAMENTO DE IPO NA B": ALINHADO COM BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA E COMPLIANCE"	Implementação Inicial do Método (Artefato): executar o Framework pela primeira vez, identificando o "AS IS" da Companhia. Coletar informações sobre o pacote de documentação, a estrutura de políticas e o nível de maturidade em governança corporativa e compliance. Dessa forma, será possível reconhecer o momento atual da empresa e identificar os desafios e etapas a serem seguidos.	Planejamento do Projeto.	0%	2	02/10/2024	04/10/2024	1.1		
5	1.3	Elaborar Plano de Ação com base nas boas práticas identificadas no estudo do Método (Artefato).	Desenvolvimento do Cronograma do Projeto: neste momento, o rascunho do cronograma do projeto começa a refletir a individualidade da Companhia. É necessário apropriar-se deste modelo de cronograma, detalhando-o em novas fases e grupos de atividades, e configurando datas mais precisas conforme a dinâmica, cultura e emprego da Companhia.	Plano de ação dos GAPs e identificação das Restrições e Premissas da Cia, B e CVM.	0%	2	04/10/2024	06/10/2024	1.2		
6	1.4	Apresentar o Planejamento para o Conselho de Administração, Diretoria e Gerências.	Estruturação do Pacote do Projeto IPO: preparar um modelo apresentação (comercial interno) para apreciação e venda da ideia, com resumo do cronograma e destacando a necessidade e o comprometimento de todos os envolvidos. Validar formalmente o "de acordo" para iniciar o projeto, acionando todas as áreas necessárias para a realização do mesmo.	Reuniões de validação e alinhamento do projeto e das fases que serão executadas com todas as partes envolvidas e interessadas.	0%	2	06/10/2024	08/10/2024	1.3		
7	2	EXECUÇÃO			0%	343	09/10/2024	17/09/2025	-	-	
8	2.1	Preparação			0%	59	09/10/2024	07/12/2024	-	-	
9	2.1.1	Analisar a conveniência da Abertura de Capital.	A decisão pelo IPO é uma das mais importantes e complexas decisões da Companhia. Altera a estrutura organizacional, transforma o posicionamento estratégico, aumenta a transparência e muda a visibilidade de mercado e da sociedade. É necessário validar a convergência da abertura de capital com as partes interessadas nessa iniciativa. Ouvir e coletar feedbacks dos acionistas, conselheiros e diretores sobre o tema. Se necessário construir um mapa de riscos com base as expectativas de cada membro relevante; com a prerrogativas existentes em um processo de abertura de capital.	Estudo aplicado sobre sinergia e oportunidade do processo de IPO na Cia.	0%	7	09/10/2024	16/10/2024	1.4		
10	2.1.2	Preparar e iniciar o plano de ação - promover uma cultura de empresa de capital aberto.	Aspecto da Governança: o IPO estabelece uma transformação cultural na Companhia. Após a oferta, é necessário atender exigências de governança corporativa com controles internos robustos e transparentes. Após a abertura de capital, a Companhia terá que estabelecer e manter práticas de governança gerencialmente de e riscos, aprimorar as relações e efetividade do Conselho de Administração e outros órgãos de governança.  Aspecto da Visibilidade: as companhias abertas, em geral, possuem maior visibilidade e reconhecimento de todos os públicos com os quais se relacionam, dado o volume de informações divulgadas ao mercado e pelo acompanhamento por parte de investidores e da mídia. A Companhia precisa aprender a contar sua história e saber comunicá-la aos investidores, tendo planejamento um estratégico bem definido e clareza dos objetivos como o IPO.	Plano de ação sobre cultura (empresa de capital aberto) e estabelecer um processo de comunicação e sensibilização sobre o tema para toda força de trabalho.	0%	10	17/10/2024	27/10/2024	2.1.1		
11	2.1.3	Engajar os administradores da companhia.	O IPO demanda um novo conjunto de habilidades por parte dos administradores e colaboradores. Para que o percurso seja de sucesso, é importante que cada um dos principais executivos entenda os desafios que poderão enfrentar.  Exemplo: uma cultura "tone of the top", onde o exemplo vem de cima. A Administração precisa, de fato, apoiar, engajar, desejar e promover o dobramento do tema em atividades práticas na empresa, tomando para si a responsabilidade de fomentar a comunicação, permeando todos os níveis, a partir do primeiro nível até alcançar todos os colaboradores.	Um plano de desenvolvimento e/ou fortalecimento de novas competências (Hard e Soft skills) para os Sócios, Conselheiros, Diretores e Alta Gestão da Companhia.	0%	5	27/10/2024	01/11/2024	2.1.2		
12	2.1.4	Revisar a estrutura Governança Corporativa.	A Governança Corporativa deverá garantir a disciplina e organizar as interações entre os stakeholders, mantendo um processo simplificado, ágil e otimizado para a gestão dos negócios e para tomada de decisão.  Revisar toda estrutura organizacional da Companhia, possibilitando ter: Conselho Fiscal abaixo dos Acionistas; Auditor Externo com relação direta ao Conselho de Administração; Estrutura de Compliance e Estrutura de Auditoria direta com o Conselho de Administração; Comitê de Auditoria e Riscos e Comitê de Investimento e Pessoas direta com o Conselho de Administração e com autonomia; Board de Diretoria com uma estrutura de Comitês Técnicos (consultivos) e rito de reuniões mensais e de acompanhamento de resultados e investimentos.	Novo modelo de Governança; com ajuste no Modelo de Gestão e seu Processo Decisório.	0%	10	01/11/2024	11/11/2024	2.1.3		
13	2.1.5	Governança Corporativa	Prazo de 12 meses a partir da admissão no Novo Mercado para atendimento dos seguintes requisitos: • Avaliação estruturada de conselho, comitês e diretoria; • Auditoria Interna; • Funções dedicadas de compliance, controles internos e gestão de riscos segregada das operacionais; • Política sobre remuneração de executivos; • Política de indicação e nomeação de conselheiros; • Política de gerenciamento de riscos; e • Política de transações com partes relacionadas.  Após 6 meses da admissão no segmento, requisitos a companhia deve divulgar ao mercado o estágio da implementação dos e, após 12 meses, estar integralmente adaptada às regras (vide adml).	Governança revisada e ajustada.	0%	25	12/11/2024	07/12/2024	2.1.4		
14	2.1.6.1	Fiscalização e Controle	Validar premissas para uma boa Governança: • Ter um Comitê de Auditoria; • Ter uma área de Auditoria Interna, podendo ser terceirizada e com auditor independente; • Ter uma área de Compliance, controle interno e riscos corporativos; • Segregação de ativos não pertencentes ao negócio ou que não agreguem valor a este; • Elaborar e aprovar um programa de remuneração aos executivos; • Estabelecer controles e processos para fechamento das informações financeiras de forma mais ágil e preparada para divulgações trimestrais; e • Promover adequação do Conselho de Administração.	Estrutura de Fiscalização e Controle revisada e corrigida.	0%	5	12/11/2024	17/11/2024	2.1.5		

Fonte: Elaborado pelo autor.

### 4.3 APLICAÇÃO DO MÉTODO (SIMULAÇÃO PARA ELABORAÇÃO DO PLANO DO IPO)

Este capítulo tem como objetivo apresentar uma simulação prática do método, realizada pelo autor da pesquisa, após a implementação de todas as melhorias e recomendações obtidas na etapa de feedback. A simulação foca nos resultados de quatro das sete ferramentas disponíveis no artefato: checklist, guia de políticas, autoavaliação em governança e autoavaliação em compliance. Essas ferramentas foram projetadas para interação e coleta de informações, com o objetivo de auxiliar na construção do plano. Assim, será possível identificar lacunas obrigatórias e recomendadas, essenciais para a avaliação e revisão do planejamento padrão do IPO, detalhado na última ferramenta do artefato (cronograma detalhado).

#### 4.3.1 Simulação do Checklist

Esta ferramenta (figura 28) possui um conjunto de perguntas com o objetivo de orientar e validar a existência dos documentos necessários para o início do processo de registro do IPO. Ao utilizar esta ferramenta, cada pergunta oferece um conjunto de respostas pré-definidas. Dessa forma, o profissional responsável pela elaboração do plano pode avaliar cada solicitação e informar: sim, não ou não aplicável.

Figura 28 - Tela da ferramenta do checklist – simulação

GUIA DE POLÍTICAS (Recomendação de tipos de políticas para adoção - prática de mercado)						
Observação:		O objetivo dessas recomendações é orientar a Companhia sobre os documentos e artefatos administrativos solicitados e bem aceitos no processo de registro e validação da B <sup>3</sup> em conjunto com a CVM. Esses documentos representam boas práticas de administração e gestão, além de serem amplamente reconhecidos no mercado de ações. Essas recomendações não avaliam a qualidade ou integridade dos documentos existentes na empresa; essa função cabe ao setor responsável pelo projeto de preparação para a abertura de capital.				
Id.	Recomendação	Tipo	Nível de Aprovação	Nome	Objetivo	Disponível e/ou Conforme
1	Obrigatório	Código	Conselho de Administração	Código de Conduta ou Código de Conduta Ética	Estabelecer os princípios e valores da empresa e define as regras de conduta para conselheiros, diretores, colaboradores e parceiros de negócios.	Sim
2	Recomendável	Política	Conselho de Administração	Política do Conflito de Interesse	Estabelecer as diretrizes para identificação, prevenção e gestão de situações em que o interesse pessoal de um colaborador possa entrar em conflito com o interesse da empresa.	Insere resposta Sim Não Não Aplicável
3	Obrigatório	Política	Conselho de Administração	Política de Tomada de Decisão	Estabelecer as diretrizes, responsabilidades e processos de tomada de decisão para garantir que a empresa opere de forma ética, transparente e responsável.	Sim
					Estabelecer as regras sobre a hierarquia dos documentos, alçadas de aprovação/atos e SI e o rito de governança para aprovação/revisão	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da preparação e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Após o preenchimento de todas as perguntas, será possível observar o resultado de todas as respostas, identificando assim todas as lacunas existentes em relação às obrigações documentais necessárias para o início do IPO (figura 29).

Figura 29 - Tela da ferramenta do checklist – simulação | relatório

Checklist: conformidade para registro CVM e B <sup>3</sup>							
Pacote	Qtd Itens	Sim	Não	Não Aplicável			
Registro na Categoria A	17	12	71%	6	35%	1	6%
Demais documentos exigidos pela B3	7	6	86%	0	0%	1	14%
Oferta pública de ações	12	7	58%	0	0%	5	42%
NOVO MERCADO	24	21	88%	0	0%	3	13%
<b>Total</b>	<b>60</b>	<b>46</b>	<b>77%</b>	<b>6</b>	<b>10%</b>	<b>10</b>	<b>17%</b>

Lacunas – Faltam documentos

Observação
Antes de iniciar o processo de registro na CVM e B <sup>3</sup> , é necessário validar o checklist com os documentos existentes na companhia (conforme presente neste checklist). Além da avaliação e validação dos documentos, ao iniciar o processo, será necessário preencher os formulários eletrônicos estabelecidos pela CVM e B <sup>3</sup> , e efetuar o pagamento das taxas correspondentes.

Fonte: Elaborado pelo autor.

### 4.3.2 Simulação do Guia de Políticas

Esta ferramenta (figura 30), assim como o checklist, possui um conjunto de perguntas com o objetivo de checar a existência de políticas obrigatórias (necessárias para o pré-IPO na etapa de apresentação da documentação), importantes (necessárias para o pós-IPO, apresentação de conformidade ao mercado e controles) e recomendáveis (são boas práticas de mercado). Ao utilizar esta ferramenta, cada pergunta oferece um conjunto de respostas pré-definidas. Dessa forma, o profissional responsável pela elaboração do plano pode avaliar cada solicitação e informar: sim, não ou não aplicável.

Figura 30 - Tela da ferramenta do guia de políticas – simulação

GUIA DE POLÍTICAS (Recomendação de tipos de políticas para adoção - prática de mercado)							
Observação: O objetivo dessas recomendações é orientar a Companhia sobre os documentos e artefatos administrativos solicitados e bem aceitos no processo de registro e validação da B <sup>3</sup> em conjunto com a CVM. Esses documentos representam boas práticas de administração e gestão, além de serem amplamente reconhecidos no mercado de ações. Essas recomendações não avaliam a qualidade ou integridade dos documentos existentes na empresa; essa função cabe ao setor responsável pelo projeto de preparação para a abertura de capital. O campo "AVALIAÇÃO DA EMPRESA" é destinado ao registro das observações e anotações da área responsável pelo projeto de abertura de capital.							
Id	Recomendação	Tipo	Nível de Aprovação	Nome	Objetivo	Disponível e/ou Conforme	Avaliação da empresa
1	Obrigatório	Código	Conselho de Administração	Código de Conduta ou Código de Conduta Ética	Estabelecer os princípios e valores da empresa e definir as regras de conduta para conselheiros, diretores, colaboradores e parceiros de negócios.	Sim	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
2	Recomendável	Política	Conselho de Administração	Política de Conflito de Interesse	Estabelecer as diretrizes para identificação, prevenção e gestão de situações em que o interesse pessoal de um colaborador possa entrar em conflito com o interesse da empresa.	Inserir resposta Sim Não Não Aplicável	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
3	Obrigatório	Política	Conselho de Administração	Política de Tomada de Decisão	Estabelecer as diretrizes, responsabilidades e processos de tomada de decisão para garantir que a empresa opere de forma ética, transparente e responsável.	Sim	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
4	Recomendável	Política	Conselho de Administração	Política do Ambiente Normativo do Grupo	Estabelecer as regras sobre a hierarquia dos documentos, alçadas de aprovação (atos e S) e o rito de governança para aprovação/revisão de documentos.	Sim	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
5	Obrigatório	Política	Conselho de Administração	Política de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo (AML)	Estabelecer procedimentos para identificação e reporte de transações suspeitas e para evitar que a empresa seja utilizada como canal para lavagem de dinheiro ou financiamento do terrorismo.	Sim	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
6	Importante	Política	Conselho de Administração	Política de Prevenção à Corrupção	Estabelecer procedimentos para prevenir, detectar e remediar casos de corrupção, suborno ou outras formas de conduta ilegal relacionadas aos negócios da empresa.	Sim	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
7	Importante	Política	Board de Diretoria   Diretoria Executiva	Política de Privacidade de Dados	Estabelecer procedimentos para proteção e uso responsável de informações pessoais de clientes, fornecedores e colaboradores da empresa.	Sim	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
8	Recomendável	Política	Board de Diretoria   Diretoria Executiva	Política de Treinamento e Conscientização	Estabelecer diretrizes para treinamento e conscientização de colaboradores sobre o Sistema de Integridade e/ou Programa de Compliance da empresa, bem como para a disseminação da cultura de integridade.	Sim	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
9	Obrigatório	Política	Board de Diretoria   Diretoria Executiva	Política de Remuneração dos Conselheiros, Diretores e Colaboradores	Estabelecer as diretrizes sobre promoção, remuneração fixa e variável, benefícios e descontos.	Sim	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Após o preenchimento de todas as perguntas, será possível observar o resultado de todas as respostas, identificando assim todas as lacunas existentes em relação às políticas obrigatórias para o IPO, assim como, importantes e recomendáveis (figura 31).

Figura 31 - Tela da ferramenta do guia de políticas – simulação | relatório

Conformidade nas Políticas							
Pacote	Qtd Itens	Sim	Não		Não Aplicável		
Código	1	1	100%	0	0%	0	0%
Conselho de Administração	1	1	100%	0	0%	0	0%
Board da Diretoria   Diretoria Executiva	0	0	0%	0	0%	0	0%
Política	20	12	60%	5	25%	3	15%
Conselho de Administração	14	8	57%	4	29%	2	14%
Board da Diretoria   Diretoria Executiva	6	4	67%	1	17%	1	17%
<b>Total</b>	<b>21</b>	<b>13</b>	<b>62%</b>	<b>5</b>	<b>24%</b>	<b>3</b>	<b>14%</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

### 4.3.3 Simulação da Autoavaliação em Governança

Esta ferramenta (figura 32), assim como nas anteriores, possui um conjunto de perguntas com o objetivo checar conhecer o nível de maturidade da empresa em governança. Ao utilizar esta ferramenta, cada pergunta oferece um conjunto de respostas pré-definidas. Dessa forma, o profissional responsável pela elaboração do plano pode avaliar cada solicitação e informar: sim, não ou não aplicável.

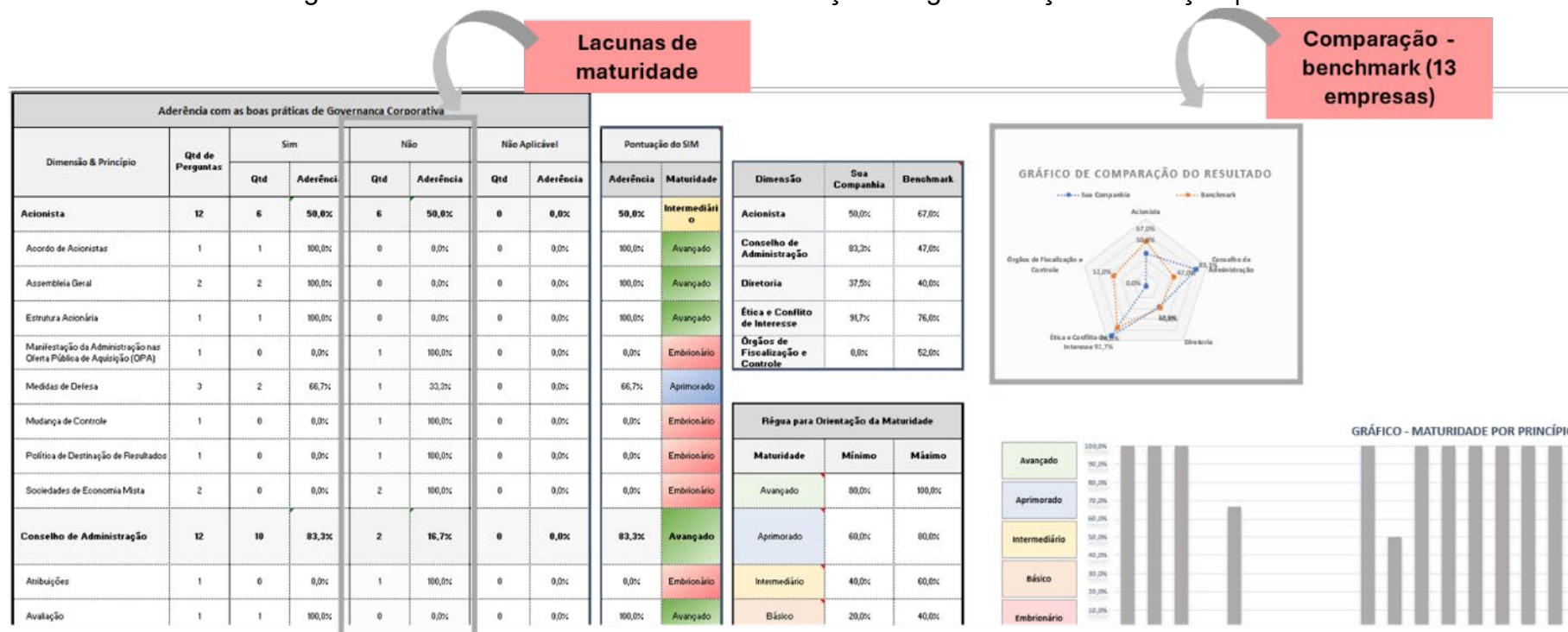
Figura 32 - Tela da ferramenta da autoavaliação em governança – simulação

GOVERNANÇA CORPORATIVA - AUTOAVALIAÇÃO (Boas Práticas da Governança Corporativa - Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa)						
Observação:	O objetivo desta validação é proporcionar à Companhia uma compreensão do seu nível de maturidade em relação à adoção às boas práticas de Governança Corporativa no Brasil e aos requisitos da CVM. Isso será feito comparando-o com o nível de maturidade das empresas brasileiras que participaram da pesquisa do autor da dissertação. A pesquisa contou com a contribuição de 13 empresas de diversos setores. O campo "AVALIAÇÃO DA EMPRESA" é destinado ao registro das observações e anotações da área responsável pelo projeto de abertura de capital.					
Id	Dimensão	Princípio	Pergunta	Adota e/ou Conforme	Avaliação da empresa	
1	Acionista	Estrutura Acionária	O capital social da companhia é composto apenas por ações ordinárias?	Sim	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.	
2	Acionista	Acordo de Acionistas	Os acordos de acionistas não permitiu vincular o exercício do direito de voto de nenhum administrador ou membro dos órgãos de fiscalização e controle?	Sim Não Não Aplicável Incerteza	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.	
3	Acionista	Assembleia Geral	A diretoria utilizar a assembleia para comunicar a condução dos negócios da companhia e a administração publica um manual para facilitar e estimular a participação nas assembleias gerais?	Sim	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.	
4	Acionista	Assembleia Geral	As atas das assembleias permitem o pleno entendimento das discussões realizadas, mesmo que levantadas em forma de sumário de fatos ocorridos, e demonstram a identificação dos votos proferidos pelos acionistas?	Sim	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.	
5	Acionista	Medidas de Defesa	O conselho de administração fazer uma análise crítica das vantagens e desvantagens das medidas de defesa deliberadas em reuniões ordinárias e extraordinárias, explicando-as detalhadamente?	Sim	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.	
6	Acionista	Medidas de Defesa	É claro no estatuto social cláusulas que garantam a permanência da medida no estatuto social, conhecidas como "Cláusulas Petras"?	Sim	Se necessário, complementar com uma avaliação descritiva da percepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de	

Fonte: Elaborado pelo autor.

Após o preenchimento de todas as perguntas, será possível observar o resultado de todas as respostas, identificando assim todas as lacunas existentes em relação às boas práticas, estruturadas por dimensão e princípio. Além disso, será possível avaliar a situação atual em relação ao benchmark existente (dados de 13 empresas), com base na coleta de informações das empresas participantes do processo de avaliação e validação do artefato. A relação disponível no comparativo serve apenas como um norteador, sem fazer qualquer referência aos nomes das empresas participantes (figura 33).

Figura 33 - Tela da ferramenta da autoavaliação em governança – simulação | relatório



Fonte: Elaborado pelo autor.

#### 4.3.4 Simulação da Autoavaliação em *Compliance*

Esta ferramenta (figura 34), assim como nas anteriores, possui um conjunto de perguntas com o objetivo checar conhecer o nível de maturidade da empresa em *compliance*. Ao utilizar esta ferramenta, cada pergunta oferece um conjunto de respostas pré-definidas. Dessa forma, o profissional responsável pela elaboração do plano pode avaliar cada solicitação e informar: sim, não ou não aplicável.

Figura 34 - Tela da ferramenta da autoavaliação em *compliance* – simulação

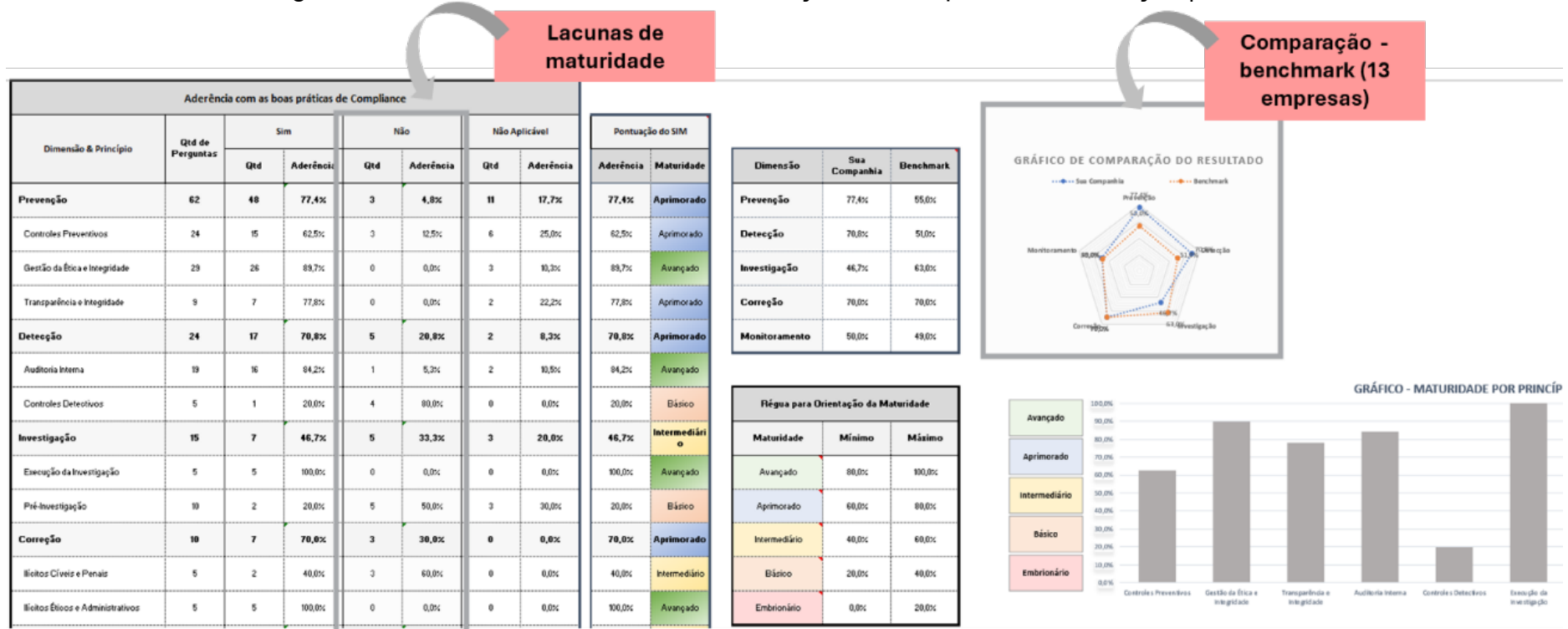
COMPLIANCE - AUTOAVALIAÇÃO (Boas práticas de Compliance)					
Voltar para folha de rosto					
<b>Observação:</b> O objetivo desta validação é proporcionar à Companhia uma compreensão do seu nível de maturidade em relação à adesão às boas práticas de Compliance. Isso será feito comparando-o com o nível de maturidade das empresas brasileiras que participaram da pesquisa do autor da dissertação. A pesquisa contou com a contribuição de 13 empresas de diversos setores. O campo "AVALIAÇÃO DA EMPRESA" é destinado ao registro das observações e anotações da área responsável pelo projeto de abertura de capital.					
Id	Dimensão	Princípio	Perguntas	Adota e/ou Conforme	Avaliação da empresa
1	Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia instituiu o Código de Ética ou Código de Conduta Ética?	Sim	S necessário, complementar com uma avaliação descritiva da recepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
2	Prevenção	Gestão da Ética e Integridade	A Cia promove ações de conscientização (programas, eventos ou treinamentos) sobre ética e integridade?	Sim	S necessário, complementar com uma avaliação descritiva da recepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.
3			A Cia promove comportamentos éticos e íntegros da alta direção (nível gerencial, diretoria e conselhos superiores ou similar)?	Não Não Aplicável Nenhuma Resposta	S necessário, complementar com uma avaliação descritiva da recepção e/ou planos de incorporação do item no roadmap de preparação da Cia para o IPO.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Após o preenchimento de todas as perguntas, será possível observar o resultado de todas as respostas, identificando assim todas as lacunas existentes em relação às boas práticas, estruturadas por dimensão e princípio. Além disso, será possível avaliar a situação atual em relação ao benchmark existente (dados de 13 empresas), com base na coleta de informações das empresas participantes do processo de avaliação e validação do artefato. A relação disponível no comparativo serve apenas como um norteador, sem fazer qualquer referência aos nomes das empresas participantes (figura 35).



Figura 35 - Tela da ferramenta da autoavaliação em compliance – simulação | relatório



Fonte: Elaborado pelo autor.

#### 4.3.5 Apropriação do cronograma detalhado

Após a execução das avaliações descritas nos capítulos anteriores e a apropriação da base de documentos disponível no artefato (biblioteca), a empresa pode se orientar pelo cronograma modelo detalhado e incluir todas as ações necessárias. A empresa tem total autonomia para ajustar o cronograma (plano mestre) do IPO, incorporando outras atividades e responsabilidades em seu planejamento, seja para atender alguma lacuna obrigatória e/ou recomendada, buscando a aderência às boas práticas de governança e *compliance*. Esse cronograma modelo já está disponível no artefato, cujo link para acesso está disponível no capítulo 4.2.2 – Estrutura do artefato (ferramentas).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta dissertação não pretende afirmar que o método apresentado é ideal para todas as companhias. Pelo contrário, reconhece-se que o estudo servirá principalmente como ponto de partida para um debate sobre métodos e abordagens que podem ser aplicados na preparação de uma empresa para o IPO. Essa postura é motivada, em grande parte, pela ausência de estudos semelhantes que proponham um método similar à desenvolvida nesta pesquisa.

O presente estudo teve como objetivo explorar e estruturar um método que auxilie empresas brasileiras na preparação para o processo de abertura de capital (IPO), considerando as etapas pré-IPO e pós-IPO, atenta as exigências regulatórias e as boas práticas de governança corporativa e *compliance* estabelecidas pela CVM e B<sup>3</sup>. A relevância deste trabalho se fundamenta na complexidade e nos desafios que as empresas enfrentam ao decidir abrir seu capital, os quais envolvem não apenas questões financeiras, mas também a necessidade de profissionalização da gestão e de transparência em suas operações.

Dessa forma, espera-se que a contribuição deste estudo não se limite a um guia prático, mas que também promova um diálogo mais amplo sobre a preparação para o IPO, incentivando pesquisas futuras que busquem aperfeiçoar o método proposto. Além disso, o estudo destaca a importância de adaptações e personalizações do método desenvolvido para atender às especificidades de cada empresa e cenário econômico, reconhecendo que o processo de abertura de capital demanda uma abordagem flexível e ajustada às características de cada companhia.

Por fim, o método apresentado, embora abrangente e detalhado, deve ser visto como um ponto de partida e não como uma solução definitiva. O desenvolvimento contínuo de estudos e a incorporação de novas práticas e diretrizes são essenciais para que as empresas possam se preparar de forma mais eficiente e segura para a abertura de capital, contribuindo para o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro e para a sustentabilidade das organizações que dele participam.

### 5.1 CONTRIBUIÇÕES DO ESTUDO

A pesquisa desenvolveu um método estruturado, materializado em um artefato no formato de matriz de requisitos, composto por 252 itens de verificação: 60 itens na

etapa de checklist, 21 itens na etapa de políticas, 54 itens na etapa de autoavaliação em governança e 117 itens na etapa de autoavaliação em *compliance*. Esse método aborda de forma prática e organizada as etapas necessárias para a preparação de um IPO. Sua principal diferenciação está na integração de um conjunto robusto de requisitos legais e boas práticas de governança corporativa e compliance, distribuídos em três dimensões: Planejamento, Governança Corporativa e *Compliance*. Essa estrutura oferece às empresas um guia detalhado para identificar lacunas e adotar as melhores práticas antes de ingressar no mercado de capitais.

## 5.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS E VALIDAÇÃO DO MÉTODO

A validação do método proposto foi realizada com a participação de profissionais experientes em processo de IPO e/ou na gestão de empresas de capital aberto, o que permitiu aprimorar o artefato com base em feedbacks práticos. Os resultados indicaram que o método é aplicável e relevante para o contexto brasileiro, especialmente para empresas que buscam se adequar às exigências da CVM e da B3 de maneira estruturada e eficiente. A aplicação do método pode mitigar riscos e facilitar o processo de IPO, aumentando a atratividade da empresa para investidores e contribuindo para a sustentabilidade de longo prazo no mercado de capitais.

## 5.3 IMPLICAÇÕES E RELEVÂNCIA DO ESTUDO

O estudo contribui tanto para a literatura acadêmica quanto para a prática empresarial, ao oferecer um instrumento que pode ser utilizado pelas empresas para se prepararem de forma mais assertiva para a abertura de capital. A adoção de práticas sólidas de governança e *compliance* não apenas facilita o processo de IPO, mas também promove a transparência e a confiança dos investidores, aspectos essenciais para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Dessa forma, o método proposto pode ser um facilitador para que mais empresas optem por abrir seu capital, impulsionando a economia e a democratização do mercado financeiro no Brasil.

## 5.4 CONCLUSÃO

O sucesso de uma abertura de capital está diretamente relacionado ao nível de preparação da empresa e ao seu comprometimento em seguir as normas e boas práticas exigidas pelo mercado. Nesse contexto, o método desenvolvido nesta pesquisa representa uma ferramenta valiosa para orientar as empresas nesse processo, promovendo maior segurança e eficiência na execução do IPO. Espera-se que este trabalho contribua para a consolidação de um mercado de capitais mais robusto e acessível no Brasil, incentivando mais empresas a aproveitarem as oportunidades que a abertura de capital pode proporcionar.

No entanto, alguns aspectos não foram abordados de forma aprofundada e merecem atenção em futuras pesquisas. O primeiro, e talvez mais relevante, é a avaliação qualitativa de todos os documentos e evidências que a empresa possui e pretende apresentar no IPO. Em segundo lugar, seria interessante desenvolver um modelo complementar ao método proposto, que avalie dados contábeis públicos e o planejamento estratégico plurianual da empresa, oferecendo uma visão abrangente de suas iniciativas estratégicas e do impacto dessas ações na tomada de decisão para o IPO.

Outro ponto a ser explorado é a adaptação deste estudo para outros contextos econômicos, como a abertura de capital em bolsas estrangeiras, considerando as diferentes exigências regulatórias e práticas de governança. Seria relevante também estabelecer uma base comparativa que avalie o grau de alinhamento das empresas de capital aberto em relação às temáticas de governança corporativa e compliance, além de acompanhar novas diretrizes emitidas pela CVM e pela B<sup>3</sup>, especialmente no que se refere à agenda ESG (*Environmental, Social, and Governance*).

Além disso, recomenda-se para pesquisas futuras a exploração mais detalhada de um validador do grau de maturidade da companhia em termos de anticorrupção. Esse validador poderia incluir mecanismos e gatilhos que detectem cenários de adulteração e manipulação de resultados e evidências, ajudando a proteger a integridade das informações no processo de IPO.

Por fim, a continuidade de estudos e a constante atualização deste método são essenciais para acompanhar as inovações e mudanças introduzidas pela CVM e pela B<sup>3</sup>. Dessa forma, as empresas poderão estar sempre alinhadas com as melhores

práticas de mercado e preparadas para enfrentar os desafios do IPO, contribuindo para a transparência e o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA-SANTOS, P. S. *et al.* Propriedade familiar e o earnings management no Brasil: uma análise sob a ótica do “take a bath” e do “income smoothing”. **Enfoque Reflexão Contábil**, [S. l.], v. 36, n. 1, 2017. DOI:

<https://doi.org/10.4025/enfoque.v36i1.30072>. Disponível em:

<https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/30072>. Acesso em: 10 mai. 2022.

AHMAD-ZALUKI, N. A. **Post-IPO Operating Performance and Earnings**

**Management**. *Interna*, [S. l.], v. 1, n. 2, 2008. DOI:10.5539/ibr.v1n2p39. Disponível em: <https://ccsenet.org/journal/index.php/ibr/article/view/989>. Acesso em: 11 fev. 2023.

ANDERSON, Hamish; QING, Jing Chi; WANG, Sophie. IPO Performance on China's Newest Stock Market (ChiNext). **The Chinese Economy**, [S. l.], v. 48, issue 2, p. 87-113, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1080/10971475.2015.993215>. Disponível em:

<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/10971475.2015.993215>. Acesso em: 20 out. 2022.

ARIK, E.; MUTLU, E. Post-Initial Public Offering Operating Performance and Its Determinants: Initial Public Offering Characteristics and Corporate Governance Practices. **Emerging Markets Finance and Trade**, [S. l.], v. 51, issue 2, p. S62-S83, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1080/1540496X.2014.998943>. Disponível em:

<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/1540496X.2014.998943>. Acesso em: 10 dez. 2022.

B<sup>3</sup>. **Apresentação institucional 2T24: relações com investidores**. São Paulo: B<sup>3</sup>, [2024]. Disponível em: <https://apicatalog.mziq.com/filemanager/v2/d/5fd7b7d8-54a1-472d-8426-eb896ad8a3c4/8a9fc7d4-366f-f320-b4ee-ac74042e71e5?origin=2>.

Acesso em: 27 set. 2024.

B<sup>3</sup>. **Anexos do Manual do Emissor**. São Paulo: B<sup>3</sup>, 2021a. Disponível em:

[https://www.B3.com.br/pt\\_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/](https://www.B3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/). Acesso em: 27 set. 2024.

B3. **Book Pessoa Física - 1T2024**. São Paulo: B3, 2024. Disponível em:

[https://www.b3.com.br/data/files/79/94/4E/9F/52CAF8105391B9F8AC094EA8/Book Pessoa Física - 1T2024 \(v2\).pdf](https://www.b3.com.br/data/files/79/94/4E/9F/52CAF8105391B9F8AC094EA8/Book Pessoa Física - 1T2024 (v2).pdf). Acesso em: 18 out. 2024.

B<sup>3</sup>. **Guia do IPO na B<sup>3</sup>: etapas e conceitos importantes da tomada de decisão à vida de companhia aberta**. São Paulo: B<sup>3</sup>, 2022a. Disponível em:

<https://www.B3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf>. Acesso em: 10 jan. 2023.

B<sup>3</sup>. **Manual do Emissor**. São Paulo: B<sup>3</sup>, 2022b. Disponível em:

[https://www.b3.com.br/pt\\_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/](https://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/). Acesso em: 27 set. 2024.

**B<sup>3</sup>. Ofício Circular n.º 049/2021-PRE:** Este Ofício Circular aplica-se às Companhias pleiteantes de listagem e admissão de valores mobiliários à negociação no Novo Mercado da B<sup>3</sup>. São Paulo: B<sup>3</sup>, 2021b. Disponível em: [https://www.b3.com.br/data/files/55/61/F2/01/DB33A710D25F12A7AC094EA8/OC%20049-2021%20PRE%20Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20\\_P\\_.pdf](https://www.b3.com.br/data/files/55/61/F2/01/DB33A710D25F12A7AC094EA8/OC%20049-2021%20PRE%20Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20_P_.pdf). Acesso em: 27 set. 2024.

**B<sup>3</sup>. Ofício Circular n.º 005/2020-VOP:** participantes do mercado da B3, seguimento BM&FBOVESPA. São Paulo: B<sup>3</sup>, 2020a. Disponível em: [https://www.b3.com.br/data/files/11/61/FA/1F/E8F51710CF51CE07AC094EA8/OC%20005-2020-VOP%20Orientacoes%20aos%20emissores\\_Flexibilizacoes%20regulatorias\\_RAS2.pdf](https://www.b3.com.br/data/files/11/61/FA/1F/E8F51710CF51CE07AC094EA8/OC%20005-2020-VOP%20Orientacoes%20aos%20emissores_Flexibilizacoes%20regulatorias_RAS2.pdf). Acesso em: 27 set. 2024.

**B<sup>3</sup>. Ofício Circular n.º 333/2020-DIE:** Regulamento do Novo Mercado – Interpretação sobre as Regras de Acumulação de Cargos e Composição do Comitê de Auditoria. São Paulo: B<sup>3</sup>, 2020b. Disponível em: [https://www.b3.com.br/data/files/E0/D1/DF/AF/6BD057102C784E47AC094EA8/333.2020-DIE%20-%20Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%20Interp%20Acumulacao%20de%20Cargos%20e%20Composicao%20do%20CoAud\\_09.10.2020.pdf](https://www.b3.com.br/data/files/E0/D1/DF/AF/6BD057102C784E47AC094EA8/333.2020-DIE%20-%20Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%20Interp%20Acumulacao%20de%20Cargos%20e%20Composicao%20do%20CoAud_09.10.2020.pdf). Acesso em: 27 set. 2024.

**B<sup>3</sup>. Ofício Circular n.º 618/2017:** nova versão do regulamento do novo mercado. São Paulo: B<sup>3</sup>, 2017. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/7F/13/45/7E/C64EE5109A67ACE5790D8AA8/Oficio-DRE-Implantacao-do-Novo-Mercado.pdf>. Acesso em: 27 set. 2024.

**B<sup>3</sup>. Regulamento do Nível 1 de Governança Corporativa.** São Paulo: B<sup>3</sup>, 2023a. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/](https://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/). Acesso em: 20 jan. 2023.

**B<sup>3</sup>. Regulamento do Nível 2 de Governança Corporativa.** São Paulo: B<sup>3</sup>, 2023b. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/](https://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/). Acesso em: 20 jan. 2023.

**B<sup>3</sup>. Regulamento de Listagem e de Aplicações de Sanções Pecuniárias do Bovespa Mais Nível 2.** São Paulo: B<sup>3</sup>, 2023c. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/](https://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/). Acesso em: 20 jan. 2023.

**B<sup>3</sup>. Regulamento do Novo Mercado.** São Paulo: B<sup>3</sup>, 2023. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/](https://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/). Acesso em: 20 jan. 2023.

**B<sup>3</sup>. Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Imobiliários.** São Paulo: B<sup>3</sup>, 2021. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/](https://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/). Acesso em: 27 set. 2024



BARBOSA, D. M.; BAX, M. Artigo: A Design Science como metodologia para a criação de um modelo de Gestão da Informação para o contexto da avaliação de cursos de graduação. **Revista Ibero-Americana de Ciência da Informação**, Brasília, v. 10, n. 1, p. 32-48, jan. /jul.2017. Disponível em: <https://periodicos.unb.br/index.php/RICI/article/view/2471/2201>. Acesso em: 07 dez. 2022.

BOMFIM, L. P. M.; SANTOS, C. M.; PIMENTA JÚNIOR, T. Processos de abertura de capital de empresas brasileiras em 2004 e 2005: razões e percepções. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 42, n. 4, p. 524–534, 2007. DOI: 10.1590/S0080-21072007000400011. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rausp/article/view/44462>. Acesso em: 27 out. 2024.

BOSSOLANI, T. **IPO e o desempenho das empresas**. 2009. Dissertação (Mestrado) – Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2009. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/2647>. Acesso em: 27 set. 2024.

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 9 dez. 1976. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6385.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm). Acesso em: 27 set. 2024.

BRASIL. **Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404compilada.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm). Acesso em: 27 set. 2024.

BRASIL. **Lei nº 14.195, de 26 de agosto de 2021**. Dispõe sobre a facilitação para abertura de empresas, sobre a proteção de acionistas minoritários, sobre a facilitação do comércio exterior, sobre o Sistema Integrado de Recuperação de Ativos (Sira) [...]. Brasília, DF: Presidência da República, 2021. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2021/Lei/L14195.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/Lei/L14195.htm). Acesso em: 27 set. 2024.

BRASIL. **Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013**. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2013. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/l12846.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12846.htm). Acesso em: 27 set. 2024.

CONTROLADORIA GERAL DA UNIÃO. **Guia de autoavaliação: pacto Brasil pela inteligência empresarial**. Brasília, DF: CGU, 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/cgu/pt-br/assuntos/integridade-privada/pacto-brasil/autoavaliacao>. Acesso em: 27 set. 2024.

COSTA, L. M.; BORÇA, Junior G. R. **Financiamento amplo às empresas: Crédito bancário, mercado de capitais e setor externo**. Rio de Janeiro: BNDES, 2019 n. 137. Disponível em <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/17100>. Acesso em: 27 set. 2024.

CHEONG, C.; CHEONG, F.; FILIPPOU, J. Using Design Science Research to Incorporate Gamification into Learning Activities. *In: PACIFIC ASIA CONFERENCE ON INFORMATION SYSTEMS*, 17., 2013, [S.l.], **Proceedings** [...]. [S.l.]: PACIS, 2013. Disponível em: <https://aisel.aisnet.org/pacis2013/156/>. Acesso em: 27 set. 2024.

CVM. **Resolução CVM n.º 160/2022**. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários e a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados, e revoga as Instruções CVM n.º 400, de 29 de dezembro de 2003, CVM n.º 471, de 8 de agosto de 2008, CVM n.º 476, de 16 de janeiro de 2009, CVM n.º 530, de 22 de novembro de 2012, e as Deliberações CVM n.º 476, de 25 de janeiro de 2005, CVM n.º 533, de 29 de janeiro de 2008, CVM n.º 809, de 19 de fevereiro de 2019, CVM n.º 818, de 30 de abril de 2019 e CVM n.º 850, de 7 de abril de 2020. Rio de Janeiro: CVM, 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol160.html>. Acesso em: 27 set. 2024.

CVM. **Resolução CVM n.º 44/2021**. Dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários, e revoga as Instruções CVM n.º 358, de 3 de janeiro de 2002, n.º 369, de 11 de junho de 2002, e n.º 449, de 15 de março de 2007. Rio de Janeiro: CVM, 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 27 set. 2024.

CVM. **Resolução CVM n.º 59/2021**. Altera a Instrução CVM n.º 480, de 7 de dezembro de 2009, e a Instrução CVM n.º 481, de 17 de dezembro de 2009. Rio de Janeiro: CVM, 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol059.html>. Acesso em: 27 set. 2024.

CVM. **Resolução CVM n.º 70/2022**. Reduz, em função do capital social, o percentual mínimo de participação acionária necessário ao exercício de direito previsto na Lei n.º 6.404/76. Rio de Janeiro: CVM, 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol070.html>. Acesso em: 27 set. 2024.

CVM. **Resolução CVM n.º 78/2022**. Dispõe sobre operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações, e revoga as Instruções CVM n.º 319, de 3 de dezembro de 1999, n.º 349, de 6 de março de 2001, e n.º 565, de 15 de junho de 2015. Rio de Janeiro: CVM, 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol078.html>. Acesso em: 27 set. 2024.

CVM. **Resolução CVM n.º 80/2022**. Dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Rio de Janeiro: CVM, 2022. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>. Acesso em: 27 set. 2024.

CVM. **Resolução CVM n.º 81/2022**. dispõe sobre assembleias de acionistas, debenturistas e de titulares de notas promissórias e notas comerciais. Rio de Janeiro: CVM, 2022. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol081.html>. Acesso em: 27 set. 2024.

DAMODARAN, A. **Corporate Finance: theory and practice finance**. 2. ed. New York: Wiley, 2001.

DAMODARAN, A. **Investment Valuation**. 3. ed. New York: Wiley, 2016.

DAMODARAN, A. **The Corporate Life Cycle: Business, Investment, and Management Implications**. 2. ed. Nova York: Wiley, 2024. Prefácio X.

DEEDS, D. L.; DECAROLIS, D.; COOMBS, J. E. The impact of firmspecific capabilities on the amount of capital raised in an initial public offering: Evidence from the biotechnology industry. **Journal of Business Venturing**, [S. l.], v. 12, n. 1, p. 31-46, jan. 1997. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0883902697849701?via%3Dihub>. Acesso em: 27 set. 2024.

DEGEORGE, F.; ZECKAUSER, R. The Reverse LBO Decision and Firm Performance: Theory and Evidence. **Journal of Finance**, [S. l.], v. 48, n. 4, 1993. Disponível em:

[https://scholar.harvard.edu/files/rzeckhauser/files/reverse\\_lbo\\_decision\\_and\\_firm\\_performance.pdf](https://scholar.harvard.edu/files/rzeckhauser/files/reverse_lbo_decision_and_firm_performance.pdf). Acesso em: 11 fev. 2023.

DOBRIDGE, C.; LESTER, R.; WHITTEN, A. IPOs and Corporate Tax Planning. **Board of Governors of the Federal Reserve System**, set. 2021. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/ipos-and-corporate-taxes.htm>. Acesso em: 27 set. 2024.

DRESCH, A.; LACERDA, D. P.; ANTUNES JÚNIOR, J. A. V. **Design Science Research: Método de Pesquisa para Avanço da Ciência e Tecnologia**. Porto Alegre: Bookman, 2015.

EMPRESAS & NEGÓCIOS. **Painéis do Mapa de Empresas**. [Brasília, DF]: Gov.org, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/empresas-e-negocios/pt-br/mapa-de-empresas/painel-mapa-de-empresas>. Acesso em: 27 set. 2024.

FERRARI, T. A. **Metodologia da pesquisa científica**. São Paulo: McGraw-Hill, 1982.

GIUDICI, G.; BONAVENTURA, M.; VISMARA, S. Valuation and performance of reallocated IPO shares. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v. 54, p. 15-26, maio 2018. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1042443117302226>. Acesso em: 11 fev. 2023.

GOVERNANÇA. *In*: WIKIPEDIA: enciclopédia livre. [San Francisco: Wikimedia Foundation, 2024] Disponível em: <https://pt.wikipedia.org/wiki/Governan%C3%A7a>. Acesso em: 10 jun. 2024.

GUBRIUM, J. F. *et al.* **The SAGE handbook of interview research: The complexity of the craft**, second edition. Thousand Oaks: Sage, 2012. E-book. Disponível em: <https://www.amazon.com.br/SAGE-Handbook-Interview-Research-Complexity-ebook/dp/B00EEG5QUA>. Acesso em: 27 set. 2024.

HEVNER, A.; CHATTERJEE, S. **Design Research in Information Systems: Theory and Practice**. 2. ed. [Berlim]: Springer, 2010.

HEVNER, A.R. MARCH, S.T.; PARK, J. Design science in Information Systems Research. **MIS Quarterly**, [S.I.], v. 28, n. 1, p. 75-105, 2004. DOI: 10.2307/25148625. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/25148625>. Acesso em: 27 set. 2024.

IBGC. **Código Brasileiro de Governança Corporativa: Companhias Abertas**. São Paulo: IBGC, 2016. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21148>. Acesso em: 27 set. 2024.

IBGC. **Código Brasileiro de Governança Corporativa: Companhias Abertas, Refletir, Explicar, Praticar e Evoluir**. São Paulo: IBGC, 2018. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=23708>. Acesso em: 13 ago. 2022.

IBGC. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138>. Acesso em: 27 set. 2024.

IBGC. **Compliance à Luz da Governança Corporativa**. São Paulo: IBGC, 2017. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=23486>. Acesso em: 20 jun. 2020.

IPO: como funciona a estreia de uma empresa na Bolsa. **Infomoney**. [Rio de Janeiro], 8 de novembro de 2022. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/ipo/>. Acesso em: 29 set. 2024.

ISO. **ISO n.º 37301:2021: compliance management systems, requirements with guidance for use**. London: ISO, 2021. Disponível em: <https://www.iso.org/obp/ui>. Acesso em: 27 set. 2024.

KALIL, J. P. A.; BENEDICTO, G. C. Impactos da oferta pública de ações no desempenho econômico-financeiro de empresas brasileira na B<sup>3</sup>. **RACE - Revista**

**de Administração, Contabilidade e Economia**, [S. l.], v. 17, n. 1, p. 197–224, 2018. DOI: 10.18593/race.v17i1.16314. Disponível em: <https://periodicos.unoesc.edu.br/race/article/view/16314>. Acesso em: 27 set. 2024.

KENGELBACH, J. *et al.* IPO Performance: The Quest for Capital. **BCG**, Boston, 16 de dezembro de 2019. Disponível em: <https://www.bcg.com/publications/2019/ipo-performance-quest-for-capital>. Acesso em: 18 out. 2024.

KING, N.; HORROCKS, C.; BROOKS, J. **Interviews in Qualitative Research**. 2. ed. Thousand Oaks: Sage, 2019.

KÜHL, M. R.; CHEROBIM, A. P. M.; SANTOS, Ad. R. Contabilidade gerencial e mercado de capitais: o preço das ações em mercado é melhor explicado por indicadores internos da empresa ou por indicadores externos. **Revista Capital Científico do Setor de Ciências Sociais Aplicadas**, Guarapuava, v. 6, n. 1, p. 145-164, jan./ dez. 2008. Disponível em: <https://revistas.unicentro.br/index.php/capitalcientifico/article/view/808/929>. Acesso em: 08 mai. 2023.

LAOKULRACH, M. Operating performance of SMEs in Thailand after going public. **Management & Marketing**, [S.l.], v. 14, n. 1, p.1-13, 2019. DOI: 10.2478/mmcks-2019-0001. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/332525741\\_Operating\\_performance\\_of\\_SMEs\\_in\\_Thailand\\_after\\_going\\_public](https://www.researchgate.net/publication/332525741_Operating_performance_of_SMEs_in_Thailand_after_going_public). Acesso em: 27 set. 2024.

LEGAL ETHICS COMPLINACE. **[Infográfico]: Os Dez Pilares de um Programa de Compliance**. São Paulo: LEC, 2017. Disponível em: <https://lec.com.br/os-10-pilares-de-um-programa-de-compliance>. Acesso em: 27 set. 2023.

LI, T.; ZAIATS, N. Information environment and earnings management of dual class firms around the world. **Journal of Banking & Finance**, [S. l.], v. 74, P. 1-23, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.09.009>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426616301583>. Acesso em: 27 set. 2024.

MATSUMOTO, A. S.; PARREIRA, E. M. Uma pesquisa sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis: causas e consequências. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 10, n. 1, p. 1-20, jan./jun. 2007. Disponível em: <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/151>. Acesso em: 15 jan. 2023.

MHAGAMA, F. L.; TOPAK, M. S. The Relationship Between Initial Public Offering and Firm Performance: A Research on Borsa Istanbul (BIST). **Istanbul Gelisim University Journal of Social Sciences**, [S. l.], p. 82-93, out. 2019. Disponível em: <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/842477>. Acesso em: 11 fev. 2023.

MICHEL, A.; ODED, J.; SHAKED, I. Institutional investors and firm performance: Evidence from IPOs. **The North American Journal of Economics and Finance**, [S. l.], v. 51, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101099>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1062940819300427>. Acesso em: 10 maio 2022.

MOURA, A. IPO Readiness para Compliance: fator decisivo para a abertura de capital e inserção no novo mercado. **Grant Thornton Brasil**, São Paulo, 28 de abril de 2024. Disponível em: <https://www.grantthornton.com.br/insights/artigos-e-publicacoes/ipo-readiness-para-compliance-fator-decisivo-para-a-abertura-de-capital-e-insercao-no-novo-mercado/>. Acesso em: 27 set. 2024.

OLIVEIRA, B. C. **Fatores determinantes para abertura de capital de empresas brasileiras**. 2011. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. doi:10.11606/D.12.2011.tde-15122011-170553. Acesso em: 18 out. 2024.

OLIVEIRA, J. C. T.; CUNHA, D. C. Panorama dos Retornos dos IPO's sob o Ponto de Vista do Investidor. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, [S.l.], v.14, n. 41, p. 74–89, 2015. DOI: <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v14n41p74-89>.

PAGANO, M. The flotation of companies on the stock market: a coordination failure model. **European Economic Review**, [S. l.], v. 37, n. 5, p. 1101-1125, jun. 1993. DOI: [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(93\)90111-M](https://doi.org/10.1016/0014-2921(93)90111-M). Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/001429219390111M>. Acesso em: 27 set. 2024.

PWC. **Abertura de Capital no Brasil: boas práticas para o processo de IPO e o dia a dia de uma companhia de capital aberto**. [Salvador]: PWC, 2022. Disponível em: [https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/mercado-capitais/2022/PwCBrasil\\_Guia\\_IPO\\_MOBILE\\_VF.pdf](https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/mercado-capitais/2022/PwCBrasil_Guia_IPO_MOBILE_VF.pdf). Acesso em: 10 jan. 2023.

ROCCA, C. A. **Financiamento do investimento no Brasil e o papel do mercado de capitais**. São Paulo: IEDI, 2018. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/15840>. Acesso em: 30 mar. 2021.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JAFFE, J. **Administração Financeira**. Porto Alegre: Bookman, 2015.

SILVA, V. M.; LUCENA, W. G. L. Gerenciamento de Resultados e IPOs: Uma Análise do Modelo para Identificação dos Accruals de Pae. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, [S. l.], v. 12, n. 2, ago. 2017. DOI: [https://doi.org/10.21446/scg\\_ufrj.v12i2.13407](https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v12i2.13407). Disponível em: <https://revistas.ufrj.br/index.php/scg/article/view/13407/9229>. Acesso em: 27 set. 2024.

SIMON, H. A. **The Sciences of the artificial**. 3rd ed. Cambridge: Mit Press, 1996.

STEFFEN, H. C.; ZANINI, F. A. M. Abertura de capital no Brasil: Percepções de executivos financeiros. **Revista Contabilidade & Finanças da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 23, n. 59, p. 102-115, 2012. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/48083>. Acesso em: 08 mai. 2023.

VAISHNAV, V.; KUECHLER, B. **Design Science Research Methods and Patterns**. 2. ed. Florida: CRC Press, 2015.

VAZ, Gustavo. **O futuro das emissões de ações no Brasil**. Valor Econômico, São Paulo, 30 set. 2024. Disponível em: <https://www.valor.com.br/economia/2024/09/30/futuro-das-acoes-no-brasil>. Acesso em: 1 out. 2024.

WEINSTEIN, E. *et al.* Forum on Corporate Governance: Corporate Governance Practices for IPOs. **Harvard Law School Forum on Corporate Governance**, [S.l.], 25 de outubro de 2024. Disponível em: <https://corpgov.law.harvard.edu/2012/02/19/corporate-governance-practices-for-ipo/>. Acesso em: 27 set. 2024.

## APÊNDICE A – ROTEIRO BÁSICO DE PERGUNTAS

**Pré-experimento:** conhecendo as necessidades e oportunidades e perfil dos testadores do artefato

1. Por favor, conte-nos um pouco sobre o seu histórico profissional e seu tempo de carreira;
2. Atualmente, qual é sua função na Companhia em que trabalha;
3. Por favor, informe o tipo de indústria sua empresa está inserida no momento;
4. Sua empresa possui capital aberto;
5. Hoje, como percebe o nível/grau de maturidade dos controles internos da empresa da atual;
6. Você já participou ou conduziu um projeto de IPO;
7. Pela experiência, caso confirmado a pergunta acima; quanto tempo foi necessário para realizar o IPO;
8. Conhecer qual foi o maior motivo e/ou motivação da empresa para realizar o IPO;
9. Validar se no projeto de IPO acima citado, a empresa utilizou apoio de alguma ferramenta e/ou método para realizar autodiagnóstico e/ou orientação para o projeto;
10. Validar se para o projeto, foi necessário contratar algum serviço externo especializado como assessoria e/ou consultoria;
11. Confirmar se houve desafios na etapa Pré-IPO para garantir a integridade dos processos, controles e dados para prestação de contas junto na B<sup>3</sup>;
12. Se positivo, confirmar se a empresa realizou o processo de transparência, comunicando a B<sup>3</sup> e ao Mercado sobre o ocorrido; e
13. Se confirmado o comunicado, conhecer pelo respondente se houve perda de valor de mercado das ações da Companhia após a liberação das informações.

Realizar o agradecimento e encerramento da entrevista.

Muito obrigado pela sua participação!



## APÊNDICE B – ROTEIRO BÁSICO DE PERGUNTAS

### **Pós-experimento:** *feedback* sobre o uso e usabilidade do artefato

1. Foi possível testar todas as etapas e funções do artefato;
2. Se afirmativa a resposta; qual foi a sua percepção de usabilidade e facilidade do artefato;
3. Em um cenário de uma nova abertura de capital, esse artefato seria utilizado;
4. Foi necessário apoio de algum especialista da empresa no tema para ajuda a responder as perguntas do artefato;
5. Caso afirmativo; quantas vezes foram necessários esse apoio de um especialista;
6. Avaliar se o entrevistado, necessitou buscar esclarecimentos sobre conceitos e temas: governança corporativa; gestão societária; transparência; *compliance*; gestão de riscos; e controles internos, para fazer melhor uso do artefato; e
7. Na experiência e análise do entrevistado; ele perceber oportunidade comercial deste artefato.

Agradecimento e encerramento da entrevista.

Muito obrigado pela sua participação!

## APÊNDICE C – TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO

Prezado(a) participante:

Meu nome é Luís Eduardo Batistele da Silva Baptista e sou aluno do curso de Mestrado Profissional em Gestão e Negócios na UNISINOS – Universidade do Vale do Rio dos Sinos. Estou realizando uma pesquisa, sob orientação do Professor Prof. Dr. João Zani, intitulada “PROPOSIÇÃO DE UMA MATRIZ DE REQUISITOS PARA IPO NA B3 ALINHADA ÀS BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA E COMPLIANCE”.

O objetivo geral do trabalho é propor um método (artefato) para orientar empresas a organizar e preparar sua estrutura corporativa para o processo de abertura de capital. O método proposto nesta pesquisa planeja auxiliar as empresas brasileiras na preparação para a abertura de capital, fornecendo uma estrutura clara e objetiva para a identificação de falhas e alocação de recursos. Com foco nos requisitos legais, governança e *compliance* no Brasil, o artefato tem a proposta de preencher uma lacuna na documentação e literatura; promover as boas práticas, fornecendo um manual simples e com linguagem clara para auxiliar conselheiros e executivos nesse processo. E, como objetivos específicos; averiguar os requisitos e orientações da B3 e da CVM para o processo de IPO (pré-IPO e pós-IPO); compreender quais são as dificuldades e limitadores das empresas “S/A” que desejam iniciar o processo de IPO; e Identificar as principais lacunas e propor um método (artefato) que contenham todos os requisitos, orientações e boas práticas identificadas na pesquisa.

Para que o estudo possa ser realizado, solicito sua participação por meio de uma entrevista individual. Esta atividade ocorrerá em momento previamente combinado. Cabe mencionar que a entrevista será gravada em áudio para facilitar a posterior análise e interpretação dos dados. Sua participação neste estudo é voluntária e você tem a liberdade de desistir a qualquer momento, sem qualquer prejuízo.

Na publicação dos resultados, sua identidade será mantida em sigilo e todas as informações que possam identificá-lo(a) serão omitidas. Embora você possa não perceber benefícios diretos em participar, é importante considerar que sua

contribuição ajudará na compreensão do fenômeno estudado e na produção de conhecimento científico.

Quaisquer dúvidas relativas à pesquisa ou à sua participação poderão ser esclarecidas pelo pesquisador, pelo telefone (21) 98172-7801 ou pelo e-mail: [batistele@edu.unisinos.br](mailto:batistele@edu.unisinos.br).

Atenciosamente,

---

Luís Eduardo Batistele da Silva Baptista

Consinto em participar deste estudo e declaro ter recebido uma cópia deste TCLE – Termo de Consentimento Livre e Esclarecido, com a devida anuência da organização na qual desempenho minhas funções.

Porto Alegre, dia, mês e 2024.

---

Assinatura do(a) Entrevistado(a)