
Impacto da Entrada nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa sobre a Imagem Institucional das Empresas

Paula Carolina Ciampaglia Nardi ¹
Sívio Hiroshi Nakao ²

• Artigo recebido em: 24.03.2008 • Artigo aceito em: 24.05.2008 •• Segunda versão aceita em: 29.06.2008

Resumo

A criação dos níveis diferenciados de governança corporativa – Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado – teve como um de seus principais argumentos a mudança na imagem institucional da empresa, que seria provocada pelo cumprimento das rígidas normas de adesão, direcionadas para a redução das incertezas dos investidores e demais grupos de interesse. Este trabalho procurou verificar o impacto da adesão a esses níveis diferenciados sobre a imagem institucional das companhias para os *shareholders* e para os *stakeholders*, segundo a percepção da própria empresa. Dessa forma, o estudo baseou-se nas respostas de questionários enviados por e-mail ao departamento de Relações com Investidores das empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa. Como resultado, foi possível verificar que a adesão aos níveis de fato afeta a imagem institucional da companhia na percepção da própria firma, muito embora essa mudança esteja um pouco mais relacionada aos *shareholders* do que aos *stakeholders*.

Palavras-chave: Governança corporativa, transparência, imagem institucional.

¹ Mestranda em Controladoria e Contabilidade - FEARP/USP. R: Abraão Issa Halack, 2145 - Ribeirania - CEP: 14096-175. Ribeirão Preto/SP Telefone: (16) 3965-4516. e-mail: paula_fearp@yahoo.com.br

² Doutor em Ciências Contábeis - FEA/USP. Prof. Doutor do Departamento de Contabilidade da FEARP/USP. Av. Bandeirantes, 3900 - Monte Alegre - CEP 14040-900 - FEA. Ribeirão Preto/ SP. Telefone: (16) 3602-3818. email: shnakao@usp.br

Nota: este artigo foi aceito pelo Editor Romualdo Douglas Colauto e passou por uma avaliação *double blind review*.

The impact of differentiated levels of corporate governance on institutional image of companies

Abstract

The creation of the differentiated levels of corporate governance - Level 1, Level 2 and New Market - had as the one of its main arguments the change in the institutional image of companies, that would be provoked by the fulfillment of the rigid norms of adhesion, directed for the reduction of the uncertainties of the investors and others groups of interest. This paper looked for to verify the impact of the adhesion in these differentiated levels on the institutional image of the company for shareholders and stakeholders, according to perception of the own company. So, the study was based on the answers of questionnaires sent by email to the department of Investors Relations of the companies listed in the differentiated levels of corporate governance. As result, it was possible to verify that the adhesion to the levels in fact affects the institutional image of the company in the perception of the own company, much even so this change is little more related to shareholders than to stakeholders.

Keywords: Corporate Governance, transparency, institutional image.

1 Introdução

Governança Corporativa é um termo que se refere a todo e qualquer tipo de relação que podem existir dentro de uma empresa. São relações entre acionistas, empregados, fornecedores, conselhos. No Brasil, segundo Andrade e Rossetti (2004), a governança corporativa começou a ganhar corpo quando os investidores, de países desenvolvidos, passaram a aumentar seus investimentos para fora de suas fronteiras, haja vista a saturação que seus mercados estavam enfrentando. Assim, esses investidores começaram a pressionar os mercados de ações dos países emergentes, exigindo modernização por meio da adoção de práticas protecionistas dos direitos dos investidores. Então, alguns países, como o Brasil viram a necessidade de que, para terem acesso aos recursos estrangeiros, deveriam adotar melhores padrões de governança corporativa. Dessa forma, a abertura da

economia brasileira, o aumento dos investimentos estrangeiros no país, o processo de privatizações das empresas estatais e o crescente número de empresas brasileiras acessando os mercados internacionais têm estimulado e tornando essencial o esforço em busca do melhor modelo de governança.

Nesse contexto, mais propriamente em 2000, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) criou os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC). As exigências que as empresas devem cumprir ao aderirem a esses níveis podem ser chamadas de boas práticas de governança corporativa. Dentre os benefícios que se espera alcançar com a listagem nesses níveis pode-se citar: maior liquidez das ações, redução do custo de captação, maior segurança aos investidores, melhora na imagem institucional da empresa etc.

Partindo dos benefícios anteriores apontados pela Bovespa, estudos podem e vem sendo feitos com a finalidade de verificar se realmente tais objetivos estão sendo alcançados. As pesquisas acadêmicas procuram verificar o impacto da adesão aos NDGC sobre valor e/ou desempenho da empresa; sobre liquidez das ações, sobre os custos de captação entre outros. No que tange ao impacto da adesão aos NDGC na imagem institucional da empresa, uma gama de pesquisas pode ser desenvolvida, tais como verificar se há mudanças na percepção dos clientes, dos fornecedores, dos funcionários, dos acionistas e até da sociedade sobre a imagem da empresa que adere a tais níveis da Bovespa.

Em função disso, com o intuito de contribuir para análise dos benefícios de se adotar boas práticas de governança corporativa pelas empresas brasileiras e diante da amplitude sobre o tema, o presente estudo se restringiu em averiguar a seguinte questão: **A adoção de boas práticas de governança corporativa estabelecidas pelas Bovespa tem alguma relação com a imagem institucional das empresas, na percepção das pessoas responsáveis pelas relações com investidores?** Portanto, o objetivo dessa pesquisa foi verificar se houve mudanças na percepção da imagem das companhias, de acordo com as mesmas, quando elas aderiram e passaram a cumprir as exigências dos NDGC.

2 Governança Corporativa e Imagem Institucional

No contexto da governança corporativa, a Bovespa criou em 2000 o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa: Nível 1 e Nível 2. O objetivo é proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, ao mesmo tempo, o interesse dos investidores e a valorização das companhias. A adesão das empresas a esses níveis exige o cumprimento de certas regras que passaram a serem caracterizadas como Boas Práticas de Governança Corporativa. Dentre as quais se pode citar: emissão apenas de ações ordinárias, percentual mínimo de ações em circulação, extensão de oferta de compra aos demais acionistas, divulgação de informações trimestrais, algumas características na formação do conselho de administração etc. Portanto, ao se mencionar no presente estudo práticas de governança corporativa estar-se-á se referindo aos mecanismos instituídos pela Bovespa.

Essas exigências da Bovespa foram criadas e fundamentadas nos quatro pilares base da governança corporativa, os quais buscam: maior transparência nas informações e demonstrações contábeis, equidade no tratamento dado aos investidores, conformidade legal e prestação responsável de contas. Assim, essas práticas criam um ambiente mais seguro aos acionistas, usuários e outras partes relacionadas, em função da redução na assimetria de informação que, teoricamente, ocorre quando se tem maior preocupação com a qualidade das informações publicadas e com o tratamento aos acionistas.

Tais práticas têm o objetivo de gerar benefícios ao mercado acionário como um todo, os quais, de forma resumida, segundo a Bovespa são: a) para os investidores: maior precisão na precificação das ações, melhora do processo de acompanhamento e fiscalização, maior segurança quanto aos seus direitos societários e redução do risco; b) para as empresas: melhora na imagem institucional, maior demanda por suas ações, valorização das ações e menor custo de capital etc. Para a Bovespa, a premissa básica da criação desses níveis é a valorização e o aumento da liquidez das ações das firmas. Espera-se que isso ocorra, pois a adesão aos níveis oferece segurança aos direitos dos acionistas e qualidade nas informações apresentadas pelas empresas, pois o objetivo da criação desses níveis é que as empresas, inseridas em um ambiente de melhores práticas da governança e com atitude de divulgação de informações mais claras, sejam notadas com maior

segurança pelos investidores e assim consigam a redução de seu custo de captação, bem como melhora em sua imagem.

Nessa linha de raciocínio, Lanzana (2004) afirma que quando uma empresa se compromete em fornecer informações de alta qualidade para o mercado, tem como consequência a redução do risco de o investidor perder capital, atraindo mais fundos para o mercado de capitais, aumentando a liquidez das ações.

Silva (2006) confirma o exposto ao dizer que a boa governança corporativa ajuda a empresa a sinalizar ao mercado que elas estão dispostas a evidenciar informações de forma mais justa os participantes do mercado de capitais, transmitindo assim maior segurança aos investidores. O termo sinalização, como sugere Pindyck, e Rubinfeld (2002), é um processo em que a empresa envia sinais (transfere informações) aos compradores ou investidores a respeito da qualidade do produto (ou ações). Uma das formas de a empresa enviar sinais ao mercado podem ser por meio de seus compromimentos, sua ética, sua responsabilidade e ações perante a sociedade e o mercado de capitais, ou seja, por meio de sua imagem institucional. Quando um investidor procura estudar o negócio, a companhia na qual pretende investir, ele analisa papéis, demonstrativos financeiros, como a empresa está sendo vista no mercado, suas relações com a sociedade, fornecedores e cliente, e é aqui que ele faz a distinção de uma empresa para outra, por meio da imagem feita por ele da empresa. Então, quanto mais informações relevantes o investidor tiver de uma empresa comparando-se com outra, sua opção pode ser investir na empresa com maior grau de evidenciação de informações, sendo essas relevantes ao processo de tomada de decisões.

A respeito da conquista dos objetivos esperados pela Bovespa, alguns estudos verificaram o alcance deles pelas empresas listadas nos NDGC. A título de exemplo tem-se: a) Martins, Silva e Nardi (2006) constataram que há fortes indícios de que a migração das empresas para os NDGC impacta na liquidez das ações e, por conseguinte, no custo de capital das companhias; b) Carvalho (2003) analisou a adesão aos NDGC com respeito ao preço das ações, sua liquidez e volatilidade, tendo como resultado que a migração impacta positivamente no valor das ações, aumenta o volume de negociação bem como a liquidez dos títulos; c) Silveira, Barros e Famá (2003) estudaram o impacto do tamanho do quadro de diretores e composição

do conselho, e encontraram que empresas com pessoas distintas ocupando o cargo de presidente da diretoria e CEO possuem maior valor de mercado; d) estudo de Silveira (2002) teve como objetivo principal verificar se existe alguma relação significativa entre governança corporativa, valor da empresa e desempenho e, verificaram que a relação entre governança e valor é diferente daquela entre governança e desempenho, sendo mais forte com o valor da empresa; entre outros.

Pesquisas anteriores focaram, dentre os benefícios esperados pela Bovespa, o valor da empresa no mercado, a redução do custo de captação bem como o aumento da liquidez de suas ações, mas o estudo sobre o impacto na imagem da companhia ainda é incipiente, porém, não menos importante. No que se refere à imagem, um indivíduo deve perceber o caráter de uma firma, seja pelo uso de conhecimentos obtidos após longa observação e estudo, seja pela análise de dados da empresa, conforme Easton (1966) sugere. Essa última forma é conseguida quando a empresa divulga seus relatórios anuais seguindo um dos principais princípios de governança corporativa: a transparência. Quando os usuários ou os possíveis investidores de uma empresa possuem informações mais claras da instituição, acabam tendo uma imagem diferenciada da mesma por estarem percebendo os pontos fortes ou fracos, por poderem conhecer melhor a realidade econômico-financeira da empresa e o lugar que possivelmente estarão investindo, ou seja, passam a conhecer melhor os riscos que envolvem essa instituição e seus negócios.

Nesse contexto, Sheth *et al* (2001) salientam que a imagem institucional é a corporação inteira percebida pelo público, o qual pode ser entendido como os clientes, investidores, governo, fornecedores, concorrentes etc. Assim, ao público não interessa apenas a imagem da empresa no que diz respeito aos produtos, eles querem saber sobre as condições econômicas e financeiras da companhia. Além disso, segundo White (1999 apud Simão, 2000), o que o indivíduo vê, na verdade significa uma circunscrição de “como o indivíduo vê. Isso quer dizer que as pessoas adéquam a imagem em conjuntura com a imagem de uma pessoa, de uma empresa, de um país, ou seja, o juízo que ele ou algo apresenta ao público. Logo, de acordo com Bevis (1974, p.4), a imagem de uma empresa é o resultado líquido de todas as experiências, impressões, sentimentos, e conhecimento que as pessoas têm sobre ela.

Stephenson (1963 apud Simão, 2000) corrobora com o exposto acima e adverte que quando a empresa possui boa reputação, acaba sendo bem falada, respeitada, passa a ter boa credibilidade e até mesmo fama. Olins (1996) complementa afirmando que tudo que a empresa diz ou faz, os produtos, comportamentos, ações, suas forças e fraquezas determinam sua identidade, ou seja, como cita Bernstein (1991), todas as impressões criadas são importantes. Além disso, segundo Boulding (1968 apud Simão, 2000), o que aponta o comportamento do ser humano é a imagem por ele percebida, a qual sintetiza uma vasta complexidade de significados e valores.

Essa imagem corporativa deve ser preservada para que a empresa se mantenha no mercado, e uma forma de contribuição pode ser a adesão às regras de governança corporativa, pois, de acordo com Spector (1961), o caráter é uma importante dimensão da imagem, visto que parte da imagem corporativa gira em torno de sua percepção, se possui caráter ético, reputável, respeitável etc. Isso nada mais é, hoje, o que o novo mercado exige das empresas: informar de forma clara, para que o mercado e a sociedade como um todo tenha conhecimento das características reais da empresa no que se refere às suas atitudes.

Então, pode-se fazer uma relação com a imagem, a credibilidade e a confiança que as pessoas têm em relação às empresas, por serem fatores que são fortemente influenciados pela imagem que a empresa passa. Empresas mais transparentes quanto à sua divulgação de informações e quanto ao seu papel na sociedade tendem a serem mais bem vistas pelas pessoas de uma forma geral. Logo, empresas menos opacas em suas informações podem diminuir as incertezas de possíveis investidores quanto aos conhecimentos sobre a organização como um todo, podendo dar mais credibilidade a referida firma, tudo em vista da imagem formada pela postura mais transparente que a empresa está tendo.

Quando se trata dos NDGC, há em seus princípios uma preocupação em divulgar informações mais claras para atender às necessidades das partes interessadas. Portanto, empresas que passam maior confiança ao público acabam tendo essa característica refletida na imagem de sua corporação. Vale lembrar que os indivíduos passam a ter um melhor acesso à realidade da instituição seja ela repleta de aspectos positivos ou com alguns aspectos negativos. Da mesma forma surge o interesse em verificar

se a entrada das empresas nos NDGC causa uma imagem positiva aos acionistas mediante análise daqueles responsáveis com as relações com os investidores da companhia e, assim, verificar aspectos do impacto da adesão aos NDGC na imagem institucional da empresa.

3 Metodologia

Quanto ao objetivo deste estudo, seguindo Collis e Hussey (2005, p.24-25), pode ser classificado como descritivo, por descrever a percepção da empresa a respeito de sua imagem institucional. Já uma pesquisa aplicada ou básica são classificações atribuídas quanto aos resultados. O estudo é uma pesquisa básica, pois esse tipo de pesquisa, segundo Collis e Hussey (2005, p.24-27), é conduzido para aumentar o entendimento de questões gerais, além de ser a forma mais acadêmica de pesquisa, haja vista que seu objetivo é fazer contribuições para o conhecimento ao invés de solucionar problemas específicos. E, quanto a lógica, a categorização mais oportuna para este trabalho seria de uma pesquisa indutiva.

Para coleta de informações foram encaminhados questionários, às empresas pertencentes ao novo mercado e aos níveis diferenciados de governança corporativa, via e-mail ao departamento de “Relações com Investidores” em março de 2005.

De acordo com o levantamento das empresas listadas, adquiridos pelo site da Bovespa, o universo compreendia 47 companhias. Porém, algumas empresas possuem mais de uma unidade listada, o que ocorre, por exemplo, com a Suzano que aparece no Nível 1 como Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A e no Nível 2 como Suzano Petroquímica S.A. Assim, a empresa enviou apenas uma resposta. Portanto, após tais observações, trabalhou-se com um total de 43 empresas.

Nos questionários foram feitas 11 afirmações, as quais poderiam receber notas de 1 a 7 de acordo com o grau de concordância da empresa. A nota 1 representa “discordo totalmente” e o 7 significa que a empresa está “totalmente de acordo” com a afirmação”, formando assim uma escala de Likert de grau 7, como observa Richardson (1999).

A escolha da escala de Likert foi empregada por ser, segundo Malhotra (2005, p.207), fácil de construir, de aplicar e, principalmente

fácil para o entrevistado compreendê-la, o que a classifica como fácil de ser feita por correio ou formas eletrônicas. Dessa forma, a escala utilizada leva em consideração diferencial semântico para identificação dos valores, pois, de acordo com Gil (1999, p.148)

o diferencial semântico é uma técnica criada por Osgood, Suci e Tannenbaum (1957), cujo objetivo é medir o sentido que determinado objeto tem para as pessoas. Neste sentido, pode ser considerado como uma escala de atitudes.

Além disso, vale ressaltar que a escala de Likert de 7 pontos permite que a mediana não seja coincidente com a média das respostas. Assim, a escala ficou da seguinte maneira: 7- Concordo totalmente; 6- Concordo muito; 5- Concordo pouco; 4- Não concordo nem discordo; 3- Discordo pouco; 2- Discordo muito e 1- Discordo totalmente.

Dessa forma, a formulação do questionário procurou indagar às empresas sobre as mudanças que ocorreram ou não em sua instituição quando essas aderiram às práticas diferenciadas de governança corporativa, considerando a questão da mudança na imagem institucional, como afirma a Bovespa, bem como a relação dessas mudanças para com os *shareholders* e *stakeholders* das companhias. Esses três aspectos foram abordados sobre a perspectiva de que o comportamento e as ações das empresas refletem em sua imagem, a qual, por sua vez, acaba sendo percebida por todas as partes interessadas na continuidade, no desempenho e nos resultados financeiros das empresas.

As afirmações utilizadas nos questionário foram as seguintes:

Quadro 1: Questionário utilizado

1) Estar no Novo Mercado ou em um dos níveis de Governança Corporativa é uma forma de “chamar a atenção”, melhorar a imagem da empresa e dar mais credibilidade e confiança aos <i>stakeholders</i> e <i>shareholders</i> .
2) A quantidade de informações que as empresas fornecem em seus relatórios anuais é correlacionada com o risco de mercado.
3) Para continuarem competitivas no mercado, as empresas precisam aderir às novas práticas de Governança Corporativa.
4) A avaliação da empresa é de que a entrada no Novo Mercado ou em um dos níveis de Governança Corporativa permitiu uma maior valorização das ações em relação ao seu valor fora do mesmo.
5) A entrada no Novo Mercado ou em um dos níveis de Governança Corporativa tem sido percebida pelos clientes e consumidores como um fator de confiança e credibilidade em relação à empresa.
6) A entrada no Novo Mercado ou em um dos níveis de Governança Corporativa foi um fato que repercutiu favoravelmente na imprensa, e a partir disso a empresa começou a ter maior destaque na mídia.
7) Os antigos investidores estão confiantes em relação ao futuro da empresa e receberam bem a entrada para o Novo Mercado ou em um dos níveis de Governança Corporativa.
8) Houve um maior interesse por parte de fornecedores em realizar negócios com a empresa após a entrada no Novo Mercado ou em um dos níveis de Governança Corporativa.
9) Para o público em geral, a entrada no Novo Mercado ou em um dos níveis de Governança Corporativa está diretamente relacionada com credibilidade e solidez da empresa.
10) O cumprimento das regras para adesão ao nível em que a empresa se encontra teve como consequência uma melhor imagem de segurança pelos investidores e/ou possíveis investidores.
11) Após a adesão ao Novo Mercado ou em um dos níveis de Governança Corporativa a empresa passou a utilizar desse mérito como tema em suas ações de marketing.

Fonte: elaborado pelos autores.

Do universo de 43 empresas, obteve-se 51,16% de respostas, ou seja, 22 empresas. Com essas respostas fez-se uma análise das distribuições de frequências com o objetivo de obter uma contagem do número de respostas associadas aos valores diferentes de cada questão, bem como análise das estatísticas associadas a elas. Em seguida, calculou-se o grau de concordância de cada empresa com as respostas do questionário. Como se tem 11 questões, seguindo o raciocínio apresentado por Martins e Lintz (2000), a pontuação máxima que uma empresa pode ter é de 77 (11x7) e a mínima é 11 (11x1). Por fim dividiu-se o total de pontos obtidos pela pontuação máxima, obtendo, com isso o grau de concordância das empresas com as questões, e o cálculo de alguns elementos de estatística descritiva.

As questões 1, 2 e 3 referem-se à relação da imagem institucional com a credibilidade pelo mercado; as questões 4, 7 e 10 têm relação com os acionistas e as questões 5, 6, 8, 9 e 11 referem-se às demais partes interessadas. Elas foram separadas em 3 grupos, identificados por G1 (mudança na imagem e a relação de credibilidade), G2 (mudança na imagem e a relação com os acionistas) e G3 (mudança na imagem e a relação com os *stakeholders*). Isso permitiu investigar se as empresas que aderiram às normas de governança corporativa observam esse acontecimento como fator de mudança da imagem institucional da empresa perante os competidores, os acionistas e/ou outras partes interessadas.

4 Resultados e Análises

A seguir, têm-se os resultados encontrados por questões, de onde se parte a primeira análise do trabalho a qual foi baseada na distribuição de frequência e de estatísticas associadas à distribuição de frequência, seguindo Malhotra (2005).

Tabela 1: Distribuição de frequência da questão 1 e estatísticas associadas

Questão 1				
Rótulo do Valor	Frequência	(%)	(%) Válida	(%) Cumulativa
1	0	0%	0%	0%
2	0	0%	0%	0%
3	0	0%	0%	0%
4	3	14%	14%	14%
5	2	9%	9%	23%
6	4	18%	18%	41%
7	13	59%	59%	100%
9	0	0%	Omitido	
Total	22	100%	100%	
Média	6,23			
Mediana	7,00			
Moda	7,00			
DP	1,11			

Fonte: elaborado pelos autores.

Gráfico 1: Histograma de freqüência da questão 1

Fonte: elaborado pelos autores.

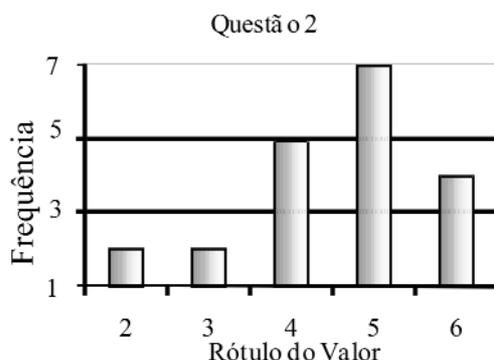
Por meio da Tabela 1, observa-se que apenas 14% das empresas deram nota igual ou inferior a 4, por outro lado, pode-se dizer que 86% das entrevistadas consideraram que a aderir ao novo mercado e aos NDGC impacta na imagem institucional e acaba por dar maior credibilidade na percepção dos acionistas e das demais partes interessadas. Vale ressaltar que 59% das empresas concordam totalmente com a questão. Para corroborar, a análise gráfica deixa claro que o item sete da escala foi aquele com maior freqüência de escolha, portanto mais empresas concordam totalmente com o que foi questionado na primeira afirmação, o que também pode ser percebido pelo resultado da mediana.

Tabela 2: Distribuição de freqüência da questão 2 e estatísticas associadas

Questão 2				
Rótulo do Valor	Freqüência	(%)	(%) Válida	(%) Cumulativa
1	1	5%	5%	5%
2	2	9%	9%	14%
3	2	9%	9%	23%
4	5	23%	23%	45%
5	7	32%	32%	77%
6	4	18%	18%	95%
7	1	5%	5%	100%
9	0	0%	Omitido	
Total	22	100%	100%	
Média	4,41			
Mediana	5,00			
Moda	5,00			
DP	1,50			

Fonte: elaborado pelos autores.

Gráfico 2: Histograma de frequência da questão 2



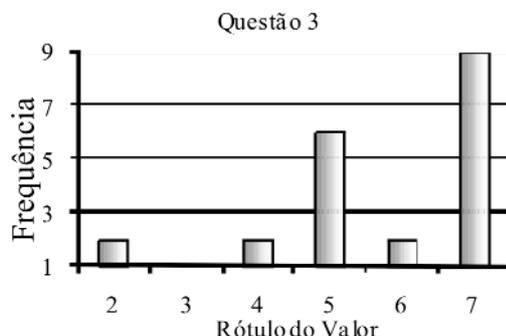
Fonte: elaborado pelos autores.

A segunda afirmação relaciona risco de mercado com relatórios anuais. Percebe-se que a tendência é maior concordância do que de discordância. Apesar disso, a análise da última coluna da Tabela 2 evidencia que cerca de 45% das empresas não concordam ou são indiferentes a essa afirmação, resultado um pouco diferente se comparado com os resultados da primeira questão. Portanto, 55% das empresas concordam com a afirmação apesar de que 32% das empresas concordam pouco com a afirmação e assim apenas quase 24% das respondentes concordam muito ou totalmente. Assim, ainda há uma divisão nas respostas das empresas.

Tabela 3: Distribuição de frequência da questão 3 e estatísticas associadas

Questão 3				
Rótulo do Valor	Frequência	(%)	(%) Válida	(%) Cumulativa
1	0	0%	0%	0%
2	2	9%	9%	9%
3	1	5%	5%	14%
4	2	9%	9%	23%
5	6	27%	27%	50%
6	2	9%	9%	59%
7	9	41%	41%	100%
9	0	0%	Omitido	
Total	22	100%	100%	
Média	5,45			
Mediana	5,50			
Moda	7,00			
DP	1,65			

Fonte: elaborado pelos autores.

Gráfico 3: Histograma de frequência da questão 3

Fonte: elaborado pelos autores.

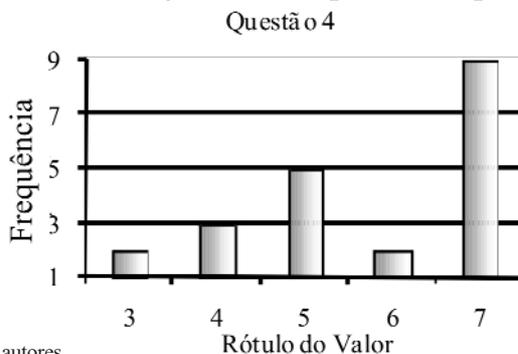
O item 3 sugere a importância das práticas de governança corporativa para a eficiência econômica e para a competitividade da empresa. Pelos resultados apresentados na Tabela 3, verifica-se que 23% das empresas respondentes discordam ou são indiferentes a essa questão. Outra análise pode ser feita por meio do gráfico de frequência o qual mostra que o rótulo “concordo totalmente” apresentou o maior número de escolhas, mas especificamente, 41% das empresas, sendo que 9% acabaram afirmando que “concordam muito” e 27% “concordam pouco”. De modo geral verifica-se que 77% das empresas concordam com o fato de que ao adotarem mecanismos e práticas de governança é uma forma de se manterem no mercado, portanto aquelas que não o fizeram estariam “perdendo espaço”.

Tabela 4: Distribuição de frequência da questão 4 e estatísticas associadas

Questão 4				
Rótulo do Valor	Frequência	(%)	(%) Válida	(%) Cumulativa
1	0	0%	0%	0%
2	1	5%	5%	5%
3	2	9%	9%	14%
4	3	14%	14%	27%
5	5	23%	23%	50%
6	2	9%	9%	59%
7	9	41%	41%	100%
9	0	0%	Omitido	
Total	22	100%	100%	
Média	5,45			
Mediana	5,50			
Moda	7,00			
DP	1,60			

Fonte: elaborado pelos autores.

Gráfico 4: Histograma de frequência da questão 4



Fonte: elaborado pelos autores.

Análise semelhante à questão anterior poder ser vista com os resultados encontrado na afirmação 4. No gráfico 4 demonstra-se o ponto sete da escala de Likert aqui empregada obteve mais escolhas, de fato, 41% das empresas concordam em afirmar que a adesão aos NDGC impacta positivamente no valor de suas ações. Pela tabela, por sua vez pode-se observar que 73% das empresas concordam com a relação positiva entre práticas de governança e valorização das ações no mercado. Dessa forma, apenas 27% das firmas respondentes discordam ou são indiferentes. A análise gráfica corrobora com essas afirmações.

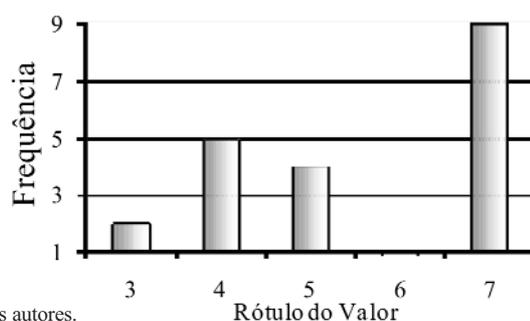
Tabela 5: Distribuição de frequência da questão 5 e estatísticas associadas

Questão 5

Rótulo do Valor	Frequência	(%)	(%) Válida	(%) Cumulativa
1	1	5%	5%	5%
2	0	0%	0%	5%
3	2	9%	10%	14%
4	5	23%	24%	38%
5	4	18%	19%	57%
6	0	0%	0%	57%
7	9	41%	43%	100%
9	1	5%	Omitido	
Total	22	100%	100%	
Média	5,24			
Mediana	5,00			
Moda	7,00			
DP	1,79			

Fonte: elaborado pelos autores.

Gráfico 5: Histograma de frequência da questão 5
Questão 5



Fonte: elaborado pelos autores.

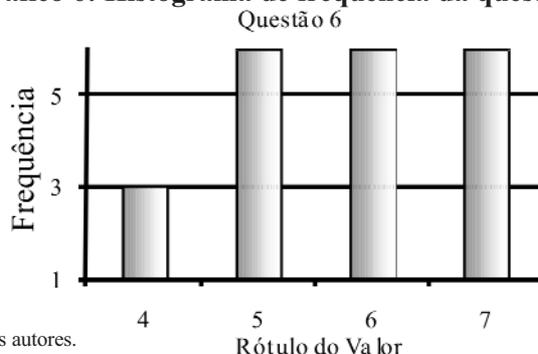
A próxima afirmação, a qual relaciona a adesão aos NDGC como forma de confiança e credibilidade percebida pelos clientes e consumidores, teve como resultado 38% das empresas não concordando ou são indiferentes com essa relação. Por outro lado, tem-se 43% das respondentes concordando totalmente com a assertiva e 19% concordando pouco o que significa cerca de 62% das companhias concordando de alguma forma. Assim, pode-se dizer que clientes e consumidores atribuem maior confiança em relação às empresas pelo fato dessas estar adotando práticas de governança corporativa, ponto de vista da empresa.

Tabela 6: Distribuição de frequência da questão 6 e estatísticas associadas

Questão 6				
Rótulo do Valor	Frequência	(%)	(%) Válida	(%) Cumulativa
1	0	0%	0%	0%
2	0	0%	0%	0%
3	1	5%	5%	5%
4	3	14%	14%	18%
5	6	27%	27%	45%
6	6	27%	27%	73%
7	6	27%	27%	100%
9	0	0%	Omitido	
Total	22	100%	100%	
Média	5,59			
Mediana	6,00			
Moda	7,00			
DP	1,18			

Fonte: elaborado pelos autores.

Gráfico 6: Histograma de frequência da questão 6



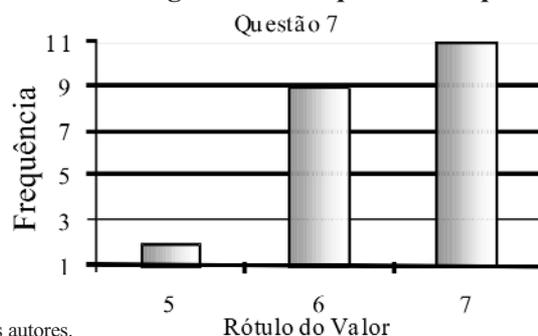
Fonte: elaborado pelos autores.

No item 6 do questionário, a concordância é ainda maior. Essa é uma questão relevante, pois indaga claramente se aderir aos NDGC repercute de forma positiva na imprensa, o que indiretamente afeta a imagem da empresa. Novamente, tem-se que a maioria das empresas tem percebido tal relação. O gráfico permite visualizar que a maioria das respostas está na faixa de concordância. Pela tabela, pode-se verificar que apenas 5% das empresas não concordam e que 82% concordam, sendo que cerca 55% (27% + 27%) concordam muito e totalmente. O resultado da mediana corrobora com essa análise, pois se pode conferir que metade das companhias optou por classificar seu ponto de vista a partir do grau seis da escala. Portanto, é possível verificar que a maioria das empresas concorda com nota máxima que a adesão aos NDGC tem uma repercussão favorável na imprensa.

Tabela 7: Distribuição de frequência da questão 7 e estatísticas associadas

Questão 7				
Rótulo do Valor	Frequência	(%)	(%) Válida	(%) Cumulativa
1	0	0%	0%	0%
2	0	0%	0%	0%
3	0	0%	0%	0%
4	0	0%	0%	0%
5	2	9%	9%	9%
6	9	41%	41%	50%
7	11	50%	50%	100%
9	0	0%	Omitido	
Total	22	100%	100%	
Média	6,41			
Mediana	6,50			
Moda	6,00			
DP	0,67			

Fonte: elaborado pelos autores.

Gráfico 7: Histograma de frequência da questão 7

Fonte: elaborado pelos autores.

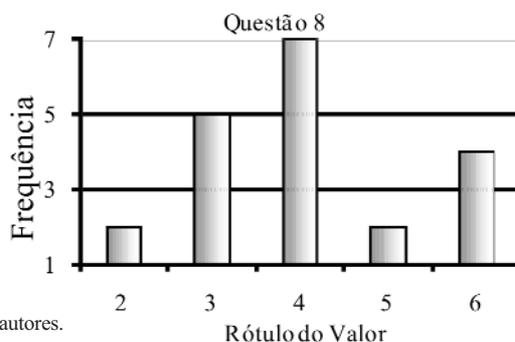
Considerando agora a afirmação 7 que procura verificar se os investidores estão confiantes em relação ao futuro da empresa e receberam bem a entrada para os NDGC, nota-se que foi a assertiva com maior número de empresas concordando. O gráfico deixa evidente que a maioria das companhias optou pelos pontos seis e sete da escala. Pela tabela é possível constatar o que o gráfico revela, ou seja, que 100% das companhias concordam com a afirmação sendo que 91% concordam muito ou totalmente. Com esse resultado, tem-se que entrar nos NDGC implica em boa percepção por parte dos investidores quanto ao futuro da empresa em que investem, pelo menos mediante análise do departamento de relações com investidores das empresas respondentes. Depreende-se, portanto, que a empresa entende que os investidores acreditam mais na solidez e continuidade de empresas listadas nos NDGC.

Tabela 8: Distribuição de frequência da questão 8 e estatísticas associadas

Questão 8				
Rótulo do Valor	Frequência	(%)	(%) Válida	(%) Cumulativa
1	1	5%	5%	5%
2	2	9%	10%	14%
3	5	23%	24%	38%
4	7	32%	33%	71%
5	2	9%	10%	81%
6	4	18%	19%	100%
7	0	0%	0%	100%
9	1	5%	Omitido	
Total	22	100%	100%	
Média	3,90			
Mediana	4,00			
Moda	4,00			
DP	1,41			

Fonte: elaborado pelos autores.

Gráfico 8: Histograma de frequência da questão 8



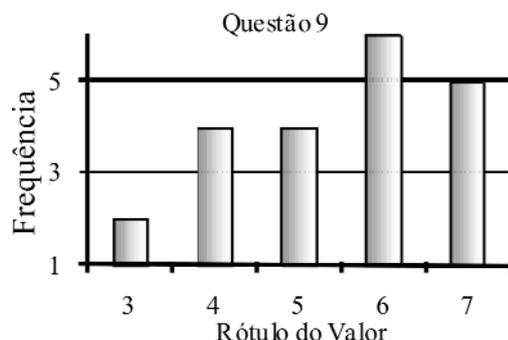
Fonte: elaborado pelos autores.

A oitava questão procura verificar se houve um maior interesse por parte de fornecedores em realizar negócios com a empresa após a entrada nos NDGC. O gráfico, ao contrário da questão anterior, permite que se visualize que a indiferença em relação a essa afirmação obteve mais frequência de empresas e, pela Tabela 8 é possível conferir que 38% das companhias discordam. Portanto, pode-se alegar que para as companhias, o fato de estar nos NDGC não é fator suficiente para melhorar suas relações com seus fornecedores.

Tabela 9: Distribuição de frequência da questão 9 e estatísticas associadas

Questão 9				
Rótulo do Valor	Frequência	(%)	(%) Válida	(%) Cumulativa
1	0	0%	0%	0%
2	1	5%	5%	5%
3	2	9%	9%	14%
4	4	18%	18%	32%
5	4	18%	18%	50%
6	6	27%	27%	77%
7	5	23%	23%	100%
9	0	0%	Omitido	
Total	22	100%	100%	
Média	5,23			
Mediana	5,50			
Moda	6,00			
DP	1,48			

Fonte: elaborado pelos autores.

Gráfico 9: Histograma de freqüência da questão 9

Fonte: elaborado pelos autores.

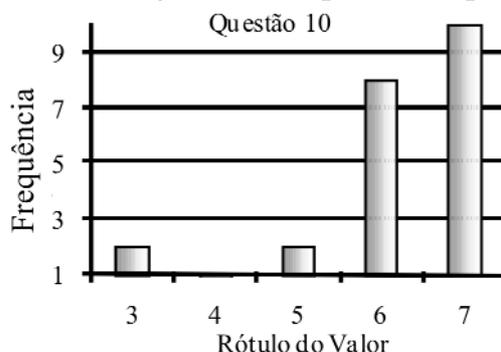
Com os resultados da afirmação 9 a qual busca uma relação com a adesão aos NDGC e maior credibilidade e solidez da companhia na percepção do público em geral, tem-se que as respostas das empresas estão mais concentradas nos itens 4 a 7 da escala, como pode ser observado na escala. Além disso, a tabela anterior elucidada, de forma mais clara que a maioria das empresas concorda com a afirmação, e que 50% delas concordam muito e totalmente. Isso significa que se o público em geral, na visão das empresas, possui maior credibilidade e acredita na solidez das instituições que praticam governança corporativa é porque a imagem que lhes é passada permite essa conclusão.

Tabela 10: Distribuição de freqüência da questão 10 e estatísticas associadas

Questão 10				
Rótulo do Valor	Freqüência	(%)	(%) Válida	(%) Cumulativa
1	0	0%	0%	0%
2	0	0%	0%	0%
3	2	9%	9%	9%
4	0	0%	0%	9%
5	2	9%	9%	18%
6	8	36%	36%	55%
7	10	45%	45%	100%
9	0	0%	Omitido	
Total	22	100%	100%	
Média	6,09			
Mediana	6,00			
Moda	7,00			
DP	1,19			

Fonte: elaborado pelos autores.

Gráfico 10: Histograma de frequência da questão 10



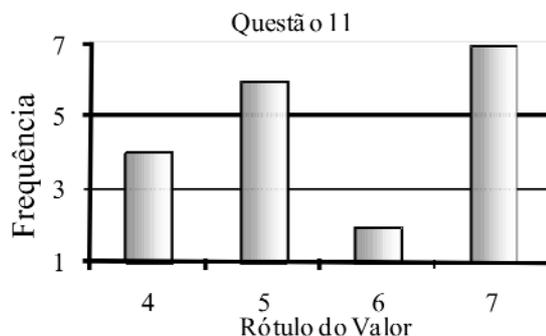
Fonte: elaborado pelos autores.

A afirmação 10 trata da percepção da imagem da empresa que adere aos NDGC pelos investidores ou possíveis investidores e apresentou uma grande anuência pelas empresas. O gráfico, semelhante ao da questão 7 indica que a maioria das respostas estão concentradas nos rótulos seis e sete da escala. Além disso, com a tabela anterior verifica-se que 91% das empresas concordam a afirmação dez do questionário, sendo que dessas, 82% concordam muito ou totalmente. Logo é possível afirmar que a empresa liga a adesão às NDGC aos investidores, acreditando que isso leva a uma boa aceitação por parte deles.

Tabela 11: Distribuição de frequência da questão 11 e estatísticas associadas

Questão 11				
Rótulo do Valor	Frequência	(%)	(%) Válida	(%) Cumulativa
1	1	5%	5%	5%
2	1	5%	5%	10%
3	0	0%	0%	10%
4	4	18%	19%	29%
5	6	27%	29%	57%
6	2	9%	10%	67%
7	7	32%	33%	100%
9	1	5%	Omitido	
Total	22	100%	100%	
Média	5,24			
Mediana	5,00			
Moda	5,00			
DP	1,70			

Fonte: elaborado pelos autores.

Gráfico 11: Histograma de frequência da questão 11

Fonte: elaborado pelos autores.

Quanto à última afirmação, a qual procura relacionar a adesão aos NDGC com ações de marketing, o gráfico evidencia muitas respostas concordando pouco e muitas concordando totalmente. Apesar disso a maioria das empresas concorda com a afirmação, em torno de 71% delas. Isso significa que grande parte das companhias pesquisadas afirma que aderir aos NDGC pode ser uma forma de medida de marketing, e isso pode estar relacionado com a questão de melhora na imagem institucional. De forma geral, percebe-se pelos gráficos de distribuição de frequência a concentração de resposta de seu no extremo direito da escala, ou seja, mais opiniões tendendo à maior de concordância com as afirmações.

Malhotra (2005, p.213) salienta que a força dos adjetivos usados para ancorar a escala influencia as respostas, por exemplo, âncoras fortes, como “discordo totalmente e concordo totalmente”, apresenta respostas mais intermediárias da escala, pois os entrevistados hesitam em checar respostas extremas. Por outro lado, âncoras fracas como “geralmente discordo e geralmente concordo” produzem distribuições achatadas, pois os entrevistados se sentem mais confortáveis em checar os pontos extremos da escala. Apesar disso, o que se pode verificar nos resultados encontrados, as empresas não se limitaram em pontuar na posição intermediária da escala, pelo contrário, muitas consideraram a pontuação 7 da escala, o que pode significar uma certeza da empresa com relação às afirmações. E assim confirmando a hipótese de que a adesão aos NDGC impacta na imagem institucional das companhias, na percepção da própria instituição.

Analisando os indicadores de tendência central, de dispersão da soma da pontuação e do grau de concordância das empresas com as respostas, obteve-se:

Tabela 12: Resultados do grau de concordância de todas as empresas

	Total de pontos obtidos pelas empresas	Grau de concordância
Média	59	76%
Mediana	60	78%
Desvio Padrão	11	-
Moda	72	94%

Fonte: elaborado pelos autores.

Por essa tabela percebe-se que os administradores das empresas acreditam aderir aos NDGC tem um impacto positivo na imagem das empresas, pois mais de 50% das empresas somaram pontuação próxima do máximo de 77 pontos. Isso pode ser observado analisando-se a mediana, cujo valor central corresponde a 78% de concordância. Além disso, o valor mais freqüente é de 94% de concordância das empresas com as alternativas apresentadas a elas. Uma análise mais detalhada dos resultados mostrou que apenas uma empresa, a “Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista”, tem um grau de concordância de apenas 35%. Na mesma tabela pode-se perceber que a mediana está bem próxima da média, de 76%. O desvio padrão de 11 está a aproximadamente 18,6% da média, revelando relativa discrepância entre as pontuações das empresas, embora um desvio padrão para baixo seja equivalente a 48 pontos, ainda revelando tendência a concordar mais que discordar.

Analisando, agora os resultados do agrupamento das questões, lembrando que o Grupo 1 (G1) representa a mudança da imagem em relação à credibilidade pelo mercado. O Grupo 2 (G2) reúne as questões sobre a mudança na imagem e a relação com os *shareholders*. Já o Grupo 3 (G3) contempla a mudança na imagem e a relação com os *stakeholders*. Os resultados podem ser observados a seguir:

Tabela 13: Resultados do grau de concordância encontrados por grupo

	G1		G2		G3	
	Total de pontos obtidos pelas empresas	Grau de concordância	Total de pontos obtidos pelas empresas	Grau de concordância	Total de pontos obtidos pelas empresas	Grau de concordância
Média	16	77%	18	85%	25	70%
Mediana	17	81%	19	90%	25	71%
Desvio Padrão	4	-	3	-	6	-
Moda	15	71%	20	95%	27	77%

Fonte: elaborado pelos autores.

Como é possível verificar na tabela anterior, em todos os grupos as empresas concordam em mais de 50% com as questões do questionário, representando uma concordância significativa com as afirmações feitas. O resultado do grupo 2 foi o de maior destaque entre eles, apresentando média, mediana e moda mais elevadas e menor desvio padrão dos três grupos. Por essa comparação, verifica-se que a entrada nos NDGC teve como foco principal a relação com os *shareholders*, na percepção das próprias empresas. O grupo 1 apresenta média de 77% de concordância. Isso significa que a busca por maior credibilidade do mercado também é um fator fortemente considerado pelas empresas na decisão pela entrada nos NDGC. No mínimo 50% das empresas concordam com as afirmações desse grupo, com pelo menos 81% de grau de concordância. Por fim, a análise do grupo 3 revela que as empresas estão concordando que a adesão aos NDGC é um mecanismo de aumentar a confiança e credibilidade por parte de *stakeholders*, muito embora esse não seja o fator mais relevante, em relação aos outros dois grupos.

A constatação alcançada por essa terceira análise já era, de certa forma, esperada, uma vez que a entrada nos NDGC tem como principal objetivo a atratividade de capital, principalmente próprio, o que coloca os *stakeholders* em segundo plano, em relação aos acionistas, nessa situação de construção de uma imagem institucional da corporação.

5 Considerações Finais

O presente estudo procurou analisar se as regras dos NDGC interferem de alguma forma na imagem da empresa e como essa imagem passa a ser percebida pelas partes interessadas e pelos acionistas, mas do ponto de vista das próprias companhias, mais propriamente das pessoas

responsáveis pela relação das empresas com investidores.

Partiu-se da premissa e de estudos na área de psicologia de que a imagem é um fator que interfere em tomada de decisões de qualquer ser humano. Bernstein (1991) nos conscientiza de que, já que as pessoas existem no mundo e precisam fazer negócios para sobreviver, para prosperar e crescer, todas as impressões criadas são importantes. Isso pode ser relacionado com a imagem institucional de uma empresa frente aos seus investidores, possíveis investidores e outras partes interessadas. Se a impressão que eles têm de uma empresa é positiva, tenderá à atitude natural de negociar e investir em tal empresa, sendo o contrário também verdadeiro.

Então, a partir das respostas obtidas das empresas que aderiram aos NDGC, observou-se, no geral, que a adesão aos NDGC interfere na imagem da empresa, pelo ponto de vista da companhia. A análise da relação comparativa entre a melhoria na imagem da empresa e os *shareholders* e a relação entre melhoria na imagem da empresa e outras partes interessadas permitiu identificar uma maior relação no primeiro caso, significando que o objetivo da melhoria na imagem da empresa, segundo seu próprio ponto de vista, é mais bem percebido pelos acionistas. Porém, pode-se confirmar que as empresas também estão preocupadas com sua imagem percebida pelos *stakeholders*, ainda que um pouco menos.

Pela análise dos resultados, verifica-se que a entrada das empresas nos NDGC procura modificar a imagem institucional das mesmas, do ponto de vista da empresa, tanto para as partes interessadas quanto para os acionistas, tendo uma leve preocupação, ainda, mais para os interesses dos últimos. Com os resultados obtidos, entende-se que uma das vantagens da adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa defendida pela Bovespa, que é a melhoria na imagem institucional, tende a se confirmar. A adesão aos NDGC tende a interferir positivamente na imagem institucional das empresas que adotam e seguem as regras estabelecidas nesses níveis.

É importante ressaltar que o uso de questionários possui algumas limitações. Entre elas, tem-se, segundo Richardson (1999, p.206): nem sempre se obtém 100% das respostas, as quais podem não representar a verdadeira realidade e que essas respostas podem variar em diferentes períodos, pois como se está lidando com seres humanos é bom considerar que suas atitudes e opiniões podem variar de acordo com a situação emocional.

Para dar continuidade ao estudo, propõe-se que outra pesquisa seja feita com questionários enviados para investidores, clientes, fornecedores e outras partes, com o fim de se ter uma visão sobre a percepção desses agentes quanto à imagem da empresa que adere aos NDGC. Além do uso de questionários, seria interessante uma pesquisa por meio de entrevistas considerando um paradigma mais fenomenológico e menos positivista.

Referências

- ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança corporativa, fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.
- BERNSTEIN, David. **Corporate image & reality: a critique of corporate communications**. London: Cassell Education, 1991.
- BEVIS, J C. **Corporate image studies**. New York: McGraw - Hill, 1974.
- BOULDING, K. E. **The image**. Michigan: Ann Harbor, 1968.
- CARVALHO, A. G. Efeitos da migração para os níveis de governança da Bovespa. Trabalho preparado para a Bovespa, jan. 2003. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/usp niveis.pdf>>. Acesso em: 10 abr. 2008.
- COLLIS, Jil; HUSSEY, Roger. **Pesquisa em Administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. Tradução Lucia Simioni. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- EASTON, Allan. Corporate style versus corporate image. **Journal of Marketing Research**. v. 3, p.168-174, 1966.
- GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999.
- LANZANA, Ana. Paula. **Relação entre Disclosure e Governança Corporativa das Empresas Brasileiras**. 2004. 161f. Dissertação (Mestrado em Administração). Curso de Pós-graduação em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.
- MALHOTRA, Naresh. K. **Introdução à pesquisa de marketing**. Tradução: Robert Brian Taylor. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.
- MARTINS, Gilberto de Andrade; LINTZ, Al. **Guia para elaboração de monografias e trabalhos de conclusão de curso**. São Paulo: Atlas, 2000.
- MARTINS, Vinícius A.; SILVA, Ricardo L. M.; NARDI, Paula C. C. Governança Corporativa e Liquidez das Ações. In: ENCONTRO da ANPAD, 30, 2006, Salvador-BH. **Anais...**, Curitiba: ANPAD, 2006.

OLINS, Wally. **Corporate identity**: making business strategy visible through design. Boston: Harvard Business School Press, 1996.

PINDYCK, Robert. S.; RUBINFELD, Daniel. L. **Microeconomia**. São Paulo: Makron Books, 2002.

RICHARDSON, Roberto. Jarry. **Pesquisa Social**: métodos e técnicas. São Paulo: Atlas, 1999.

SHETH, Jagdish et al. **Comportamento do Cliente**: indo além do comportamento do consumidor. São Paulo: Atlas, 2001.

SIMÃO, Maria Margarida. **A Imagem Corporativa das Organizações**. 2000. Dissertação (Mestrado em Administração). Curso de Pós-graduação em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000.

SILVA, Ricardo, L. M. **A Migração das Empresas para os Níveis de Governança Corporativa e o Custo de Capital Observado pela Liquidez das Ações**. 2006. 133f. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis). Programa de graduação de Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2006.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil**. 2002. 165f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Curso de Pós-graduação em Controladoria e Contabilidade. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

SILVEIRA, A. M. BARROS, L. A. B.C.; FAMÁ, R. Estrutura de governança corporativa e valor das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 43, n.3, p. 50-64, 2003.

SPECTOR, Aaron. J. Basic dimensions of the corporate image. **Journal of Marketing**. v.25, p.47-51, 1961.

STEPHENSON, W. Public images of public utilities. **Journal of Advertising Research**, v. 3, n.4, p.34-39, dec, 1963

WHITE, A. R. The language of imagination. Oxford, UK. Basil Blackwell, 1999.