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

Autores

PAULA CAROLINA CIAMPAGLIA NARDI

Universidade de São Paulo

SÍLVIO HIROSHI NAKAO

Universidade de São Paulo

Resumo

Tendo em vista a questão de imagem institucional e adesão das empresas aos níveis diferenciados de governança corporativa - Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado-, procurou-se entender qual o efeito na imagem da empresa, percebida pelos *shareholders* (acionistas majoritários) e pelos *stakeholders* (outras partes interessadas), quando a companhia começa a fazer parte de um desses níveis. A premissa adotada foi a de que imagem é um fator que interfere na tomada de decisões e nas escolhas do ser humano, sejam decisões desde fisiológicas até decisões de segurança no que tange aos seus negócios. Dessa forma, o estudo baseou-se no envio de questionários, por *e-mail*, ao departamento de “Relações com Investidores” das empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa, de acordo com a Bovespa - Bolsa de Valores de São Paulo. Com o uso da escala de Likert foi possível verificar que a adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa teve uma maior relação com a forma que a empresa é percebida pelos *shareholders*, ou seja, pelos investidores majoritários, e em segunda instância, pelos *stakeholders*, corroborando com a descrição do modelo de Governança Corporativa que, normalmente, é adotada no Brasil.

Introdução

Assuntos relacionados com a governança corporativa vem sendo uma preocupação relevante tanto para os países emergentes quanto para os países desenvolvidos.

No caso do Brasil bem como outros países, a importância de adotarem padrões de governança corporativa aumentou com a necessidade de obter recursos estrangeiros. No meio acadêmico o tema tornou-se bastante contemporâneo sendo presente em muitas pesquisas como em Fama e Jensen (1983), Silveira (2002, 2004), Silva (2004) entre outros.

Citando Silveira (2002, 2004) tem-se que grande parte dos estudos que abrangem a governança corporativa relaciona-se com a valorização das empresas, maximização de riqueza e adição de valor para os acionistas. Sabe-se que essa linha de pesquisa é bastante madura no exterior, porém não tão desenvolvida, ainda, no Brasil. Por outro lado, entre os séculos XIX e XXI sabe-se que as empresas partiam da premissa de que quanto menos informações fossem repassadas ao público, melhor seriam seus resultados operacionais e de rentabilidade.

Agora, com as novas práticas societárias e com o incremento do comércio, a apreensão com as informações, a serem prestadas, evoluiu, logo a questão da transparência passou a ter importância, dada a vinda de investidores estrangeiros ao país.

Com o aumento do capital estrangeiro, e de outros investidores, aumento-se, também, a competitividade entre as empresas que passam a ter que reunir esforços para manter o capital de terceiros nelas investido e, até mesmo, atrair novos investidores. Uma possível

ferramenta para essa estratégia das organizações pode ser a utilização de sua imagem institucional. Uma melhor imagem vista pelas partes que cercam uma empresa pode ser um grande atrativo de capital, entre outros benefícios.

Então, com a criação dos níveis diferenciados de governança corporativa¹ pela BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo-, os quais tem como pressupostos, entre outros, a melhora na imagem institucional da empresa, algumas organizações passaram a adotar as regras necessárias para inclusão nesses níveis.

Dessa forma, justifica-se uma pesquisa cujo objetivo é verificar se as empresas que aderiram aos níveis criados pelas Bovespa tiveram modificações em sua imagem institucional, tanto do ponto de vista de *shareholders* (acionistas majoritários) quanto de *stakeholders* (outras partes interessadas).

Surgimento da Governança Corporativa

Governança Corporativa é um termo que surgiu nos Estados Unidos em decorrência das pressões exercidas pelos fundos de pensão, os quais passaram a exigir mais informações e transparência das empresas com a intenção de limitar o poder dos acionistas controladores.

Em relação aos Estados Unidos, o Brasil começou a se preocupar com a questão de governança corporativa e transparência bem mais tarde. Essa questão ganhou corpo a partir do momento que investidores de países desenvolvidos, como os EUA, passaram a levar seus investimentos para longe de suas fronteiras, haja vista a saturação que seus mercados domésticos estavam enfrentando, conforme mencionam Andrade e Rossetti (2004). Com a necessidade de se ter recursos estrangeiros, o Brasil, bem como outros países emergentes, entenderam a importância de se adaptarem e adotarem padrões de governança corporativa.

De acordo com Cutlip e Center (1952), até o fim do século XIX e começo do século XXI, as empresas não se preocupavam com seus públicos. Consideravam que o sucesso da organização, das operações, a maior eficiência e rentabilidade ocorriam quanto menos o público soubesse de suas ações. Com o aumento da competitividade, extensão dos negócios, criação de empresas maiores e a massificação do mercado a situação mudou.

Tendo a criação de novas práticas societárias e com desenvolvimento do comércio, a questão da evidência tomou corpo dentro da contabilidade, conforme se referem Aquino e Santana (1992). Tratando-se de empresas com capital aberto, a preocupação com as informações prestadas evoluiu, assim como a transparência, que começou a ter importância com a chegada dos investidores estrangeiros.

Governança Corporativa, então, passou a evoluir. Há hoje princípios básicos de uma boa governança corporativa: transparência (*disclosure*), equidade (*fairness*), conformidade com as normas legais (*compliance*) e prestação de contas (*accountability*), criação de órgãos voltados a esse assunto, tais como: IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa-, OCDE - *Organization for Economic Co-operation and Development* - etc. Além dos órgãos houve a criação de níveis diferenciados de governança corporativa pela Bovespa com regras de adesão e alguns benefícios para as empresas listadas. Estar presente entre os níveis diferenciados de governança passou a fazer diferença entre as organizações.

¹ Os níveis diferenciados de governança corporativa representam o Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2. Durante o trabalho serão tratados como NDGC.

Modelos de governança corporativa

Sabe-se que a governança corporativa não possui um modelo padrão que pode ser utilizado por todas as empresas. A governança corporativa pode sim ser implantada por empresas de grande porte, médias, pequenas e micro empresas, porém, cada instituição precisa adaptar um modelo para sua instituição de acordo com o tamanho, crenças, valores, cultura e estratégias.

A história da governança corporativa iniciou-se com alguns modelos básicos nos EUA, depois Inglaterra, seguidos de outros países. Alguns desses modelos voltam-se para os *stakeholder* e outros para os *shareholders*. A título de exemplo, segue uma tabela com um breve resumo de alguns modelos analisados por Andrade e Rossetti (2004).

Modelo	Característica
Anglo-Saxão, Latino-Europeu e Latino-Americano.	<i>shareholder</i>
Alemão e Japonês (nipo-germânico)	<i>stakeholder</i>

Tabela 1: Diferentes modelos de governança corporativa

Por Andrade e Rossetti (2004), no Brasil, as ações sem direito a voto superam as ações que dão direitos a voto em 29%. Verifica-se, então, a fraca proteção existente aos acionistas minoritários e uma atenção voltada para os *shareholders*.

Apesar dos países emergentes estarem evoluindo na questão governança corporativa, percebe-se que eles ainda apresentam uma atenção mais voltada para os acionistas majoritários.

Criação dos NDGC

Em 2000 a Bovespa cria os NDGC com o objetivo de proporcionar um ambiente que estimule tanto o interesse dos investidores quanto a valorização das ações das empresas.

Como descreve Assaf (2005, p.287), o objetivo da criação do novo mercado é: “ampliar os direitos dos acionistas e atribuir maior importância na relação com os investidores, elevando o potencial de valorização dos ativos emitidos pela companhia no mercado”.

Para a Bovespa^{II}, a premissa básica da criação desses níveis é a valorização e o aumento da liquidez das ações das empresas. Isso ocorre, pois a adesão aos NDGC oferece um maior grau de segurança aos direitos dos acionistas e maior qualidade nas informações apresentadas pelas empresas.

De forma geral, o objetivo da criação dos NDGC é que as empresas, inseridas em um ambiente de melhores práticas da governança e com atitude de divulgação de informações mais diáfnas, sejam notadas com maior segurança pelos investidores e assim conseguir a redução de seu custo de captação.

Possíveis razões para entrada nos NDGC

Quando se fala em NDGC, estamos nos referindo às inúmeras regras de caráter societário, entre elas o princípio da transparência, também conhecido como: “Boas Práticas de Governança Corporativa”. Se uma empresa adere aos níveis de governança corporativa, faz

^{II} Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em 03 de novembro de 2005.

isso porque cumpre as regras de adesão, as quais exigem mais transparência na informação levada ao público.

Segundo Lanzana (2004), o termo transparência é uma forma importante para os gestores da empresa se comunicarem com acionistas, mercado e a sociedade. Através desse recurso, se pode ter uma diminuição na assimetria das informações, pois, conforme cita Bushman *et al* (2001), transparência nesse caso é disponibilizar informações relevantes e confiáveis sobre a empresa, seu desempenho, sua situação financeira, seus investimentos, sua governança, seus valores e até mesmo seus riscos, nos quais a instituição está disposta.

Segundo Andrade e Rossetti (2004), a governança corporativa pode ser vista como um círculo virtuoso de impactos macroeconômicos, envolve a empresa, o mercado acionário e os investidores ao mesmo tempo. Envolvendo a empresa, tanto os autores acima quanto a Bovespa afirmam, que os benefícios podem ser a melhora na imagem institucional da empresa, maior valorização das ações etc., os investidores, por sua vez, acabam tendo maior qualidade das informações prestadas e melhor acompanhamento da empresa. Para ilustrar, pode-se dizer que ao mesmo tempo em que a adoção às práticas diferenciadas de governança corporativa faz aumentar a demanda pelas ações da empresa ela faz com que os investidores ocorram em menor risco^{III} tornando o mercado acionário como uma melhor alternativa de investimento o que afeta a economia nacional com uma maior canalização da poupança da população nas empresas.

Para Vasconcelos (2002 p.19) as “Boas práticas de Governança Corporativa aumentam a eficiência da gestão, reduzem o custo de capital, atraem novos investimentos e possibilitam o crescimento da empresa”. Segundo o mesmo autor: “A maior transparência resulta em menor risco para os investidores e, conseqüentemente, aumentam a valorização da empresa”. Isso pode ocorrer, talvez, pois com maior transparência das informações, entre elas as importantes para tomadas de decisões e verificação de riscos, o que diminui a possibilidade de *insider traders*.

Schadewitz e Blevins (1998) mencionam que, quando os investidores são racionais acabam percebendo os possíveis riscos das empresas, assim, evitam assumir posições acionárias em companhias onde a quantidade e a qualidade de evidenciação de informação é consideravelmente baixa em relação as suas expectativas.

Quando as pessoas ou os possíveis investidores de uma empresa possuem informações mais claras da instituição, acabam tendo uma imagem diferenciada da mesma, por estarem percebendo os possíveis pontos fortes ou fracos, por poderem conhecer melhor a empresa e o lugar que possivelmente estarão investindo, ou seja, passam a conhecer melhor os riscos que envolvem essa instituição e seus negócios.

Os fornecedores e clientes também não ficam longe disso. Tendo mais e melhores informações sobre a empresa, os fornecedores analisam o poder de liquidação de dívidas da empresa, se o negócio está crescendo e se isso continuará sendo positivo para seus negócios e interesses para com a instituição. Referindo-se aos clientes, esses tomam conhecimento da responsabilidade da empresa com a sociedade, com o meio em que vive, sua responsabilidade ambiental, e podem se certificar da ética quanto aos negócios.

Segundo Lanzana (2004), quando uma empresa se compromete em fornecer informações de alta qualidade para o mercado, tem como conseqüência à redução do risco de o investidor perder capital, atraindo mais fundos para o mercado de capitais, reduzindo o risco de liquidez.

^{III} De acordo com a Bovespa, a melhoria na qualidade das informações prestadas pelas empresas reduz as incertezas no processo de avaliação da mesma e, conseqüentemente o risco.

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 etc., e é aqui que ele faz a distinção de uma empresa para outra, através da imagem feita por ele da empresa.

Hoje, a listagem das empresas nos NDGC faz diferenças entre elas, é uma forma da instituição dar continuidade em seus negócios, pois de acordo com Catelli (2001) a empresa é um sistema aberto e homeostático, logo influencia e é influenciada pelas variações do ambiente no qual está inserida e, se hoje o ambiente foca a governança corporativa, suas práticas e a exigência de transparência nas informações, para continuarem e serem competitivas, as empresas precisam pensar na adesão às novas circunstâncias do mercado.

Dessa forma, Souza (1995 *apud* Lanzana, 2004), completa a idéia quando diz que em mercados de capitais menos desenvolvidos há a procura por um fluxo de informação apropriado, cuja disseminação pelo mercado como um todo é de fundamental importância, visto que um acesso a maiores informações com condições iguais a todos é condição essencial de conquista de credibilidade do público no mercado.

Imagem Institucional e Partes Relacionadas

Quando se trata de NDGC, há em seus princípios uma preocupação em divulgar informações mais claras para atender às necessidades tanto dos acionistas majoritários, quanto das outras partes interessadas.

Para Kaplan (1997), os *stakeholders* são indivíduos, ou mesmo instituições, que definem o sucesso das organizações ou afetam a capacidade que esta tem em atingir seus objetivos, isso porque, dependendo da influência que tenham sobre a organização, poderão definir os rumos a serem seguidos. Diante de, teoricamente, tanta relação entre as ações da empresas e seus *stakeholders*, passa a ser interessante verificar como eles estão vendo as empresas que entram nos NDGC.

Quanto aos *shareholders*, sabe-se que as empresas pautam suas atividades nos interesses destes acionistas, assim, toda a imagem da empresa passa a ser percebida por eles, logo, toda e qualquer modificação que a empresa faz, no que se refere à linha de produtos até sua relação com a sociedade passa a ser de interesse e análise dos *shareholders*. Dessa forma, surge o interesse de se verificar se a entrada das empresas nos NDGC causa uma imagem positiva aos acionistas majoritários.

Um outro foco importante a ser observado é como a empresa está sendo vista pela população e até mesmo pela sociedade e o mercado através da mídia, quando adere a essas novas normas e princípios.

Segundo Kotler (2000), a imagem é a forma, a maneira como as pessoas vêm à empresa e/ou seus produtos. Dessa forma pode-se fazer uma relação com a imagem, à credibilidade e a confiança que as pessoas terão com a empresa, fatores que são fortemente influenciados pela imagem que a empresa passa.

Em vista disso, verifica-se a importância em se analisar como é que as pessoas estão percebendo a empresa que aderem às práticas dos NDGC por meio da mídia e como está essa visão para a própria empresa.

Melhora na Imagem Institucional

De acordo com a Bovespa, quando uma empresa decide entrar para a lista dos NDGC tem como consequência alguns benefícios tanto para os investidores como para elas próprias e fortalece o mercado acionário como alternativa de investimento. Entre os benefícios para a empresa, a Bolsa de Valores cita^{IV}: maior demanda por suas ações, valorização das mesmas, menor custo de capital, e a melhora na imagem institucional.

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, ou pela análise de dados da empresa, conforme Easton (1966). Essa última forma é conseguida quando a empresa divulga seus relatórios anuais seguindo um dos principais princípios de governança corporativa: a transparência.

Sabe-se que a transparência é um dos princípios básicos da governança corporativa, conseqüentemente, dos NDGC. Assim, de acordo com o “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa^V” do IBGC, a maior transparência nas informações levadas ao público pelas empresas, resulta em uma melhor comunicação, interna e externa à empresa, procedendo em um melhor clima de confiança entre a empresa e os agentes externos. Logo, empresas com mais transparência 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.

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. Por isso, a adesão aos NDGC implica no cumprimento de certas regras, entre elas a maior transparência das informações, pontos de proteção aos minoritários etc., que acabam por refletir positivamente na imagem da empresa, seja na forma de maior segurança e confiança ou na maior qualidade de informações financeiras para análise.

Um outro aspecto positivo da transparência foi abordado por Patel (2002) ao proferir que se a empresa utiliza a transparência tem como consequência uma redução do custo de capital. Podemos entender então que a adesão aos níveis de governança, os quais requerem mais transparência das empresas, faz com que o custo de capital diminua, pois há mais investidores apostando nessa empresa, percebendo (por meio da imagem da companhia) que pode confiar nos negócios naquela empresa.

Referindo-se à imagem, no campo da psicologia pode-se citar Gade (1980, p.27) no que tange a relação ao comportamento do ser humano na sociedade, a qual diz: “queremos ganhar sempre e não nos frustrar nunca, queremos satisfazer nossas vontades”. Pode-se relacionar a citação com o comportamento racional de uma pessoa ao tomar a decisão de investir em uma empresa. As pessoas esperam retorno de seus investimentos, não querem comprar ações de empresas que não aparentam seguras, talvez por não divulgar informações suficientes, para não se frustrarem. Contribuindo para essa relação, a autora comenta que os consumidores usam fontes de informações tanto pessoais quanto os meios de comunicação em geral quando procuram informações, com o intuito de verificar a qualidade, as características e outras propriedades dos bens que desejam adquirir, salientando a grande importância de uma maior transparência nas informações.

^{IV} Disponível em: < <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp> > . Acesso em 03 de novembro de 2005.

^V Disponível em:

<<http://www.ibgc.org.br/imagens/StConteudoArquivos/Codigo%20IBGC%203%20versao.pdf>>. Acesso em 10 de dezembro de 2005.

Complementando a relação entre transparência, segurança e valorização de ações, cita-se Lippmann (1993 *apud* Simão, 2000, p.47. Grifo nosso) quando se refere que: “o que cada homem faz é baseado [...] em **retratos** feitos por ele mesmo ou dado a ele”, corroborando a idéia de que a imagem da empresa pode influenciar as decisões de investimento das pessoas.

Ainda como forma de ressaltar a questão da transparência com a imagem de uma empresa, a teoria de Maslow, presente em Gade (1980), pode complementar o juízo acima quando articula que o homem possui algumas necessidades, entre elas podemos citar: as necessidades fisiológicas, de auto-realização, segurança etc. No que tange a necessidade de segurança, essa se dá, pois o indivíduo teme o desconhecido, o não familiar, a instabilidade etc., fazendo com que ele procure se proteger de todas as maneiras possíveis.

Dando continuidade a idéia, Sheth *et al* (2001), salientam que a imagem institucional é a corporação inteira percebida pelo público, o qual pode ser entendido como os clientes da empresa, investidores, governo, fornecedores e até mesmo os concorrentes. Assim, o público não fica apenas preocupado com a imagem da empresa no que diz respeito aos produtos que fabrica, muitos querem saber sobre as condições financeiras da companhia, ações relacionadas a questões sociais, entre outras.

Para 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 adequam a imagem em conjuntura como a imagem de uma pessoa, de uma empresa, de um país, ou seja, o juízo que ele ou algo apresenta ao público. Dessa maneira, empresas mais transparentes quanto a sua divulgação de informações e quanto ao seu papel na sociedade tendem a ser mais bem vistas pelas pessoas de uma forma geral. Boulding (1968 *apud* Simão, 2000), confirma, salientando que o simples conhecimento ou informação não aponta o comportamento do ser humano, e sim, a imagem por ele percebida, a qual sintetiza uma vasta complexidade de significados e valores.

Essa imagem corporativa deve estar sendo sempre preservada para que a empresa se mantenha no mercado, e uma forma de contribuição pode ser a adesão às regras de governança corporativa. Contudo Spector (1961) salienta que 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.

Stephenson (1963 *apud* Simão, 2000) concorda com o exposto acima e adverte que quando a empresa possui boa reputação, acaba sendo bem falada, respeitável, passa a ter boa credibilidade e até mesmo fama. Esta identidade ou essa imagem é adquirida pela empresa da mesma maneira que uma pessoa adquire sua personalidade, lembrando que a própria lei denomina uma companhia de “pessoa jurídica”.

Bevis (1974, p.4-206) diz que: “A imagem de uma empresa é o resultado líquido de todas as experiências, impressões, sentimentos, e conhecimento que as pessoas têm sobre uma empresa”. Assim Olins (1996) complementa afirmando que tudo que a empresa diz ou faz, os produtos, comportamentos, ações, suas forças e fraquezas determinam sua identidade.

De tal modo, quando um investidor for fazer uma escolha entre uma companhia e outra, a personalidade e sua identidade são fatores significativos.

Problema

O estudo procura responder a seguinte questão: A adoção das práticas de governança corporativa, bem como a adesão aos seus níveis diferenciados, tem alguma relação com a imagem institucional das empresas, na percepção da própria empresa?

Metodologia

O trabalho é considerado uma pesquisa de campo, caracterizando-se como um estudo do tipo exploratório. A coleta de informações foi feita por meio do envio de questionários às empresas pertencentes ao novo mercado e aos níveis diferenciados de governança corporativa. Esses questionários foram enviados via *e-mail* ao departamento de “Relações com Investidores” em março de 2005.

De acordo com o levantamento de empresas listadas nesses níveis, adquiridos pelo *site* da Bovespa, o universo compreendia 47 empresas listadas. Porém, algumas empresas possuem mais de uma unidade listada, o que ocorre, por exemplo, com a Suzano. Essa empresa 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 envia apenas uma resposta. Portanto, fazendo essas 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 junto à afirmação. A nota 1 era a mais baixa, representando “discordo totalmente” e o 7 a nota mais alta, significando que “a empresa está totalmente de acordo com a afirmação”, formando assim uma escala de Likert de grau 7, como observa Richardson (1999). 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”.

Uma outra justificativa que vale a pena ressaltar é que a escolha de uma escala de Likert de 7 pontos deu-se para que a mediana não fosse 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.

As afirmações utilizadas nos questionário foram as seguintes:

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.

Tabela 2: Questionário utilizado

Do universo de 43 empresas, obteve-se cerca de 51,16% de respostas, ou seja, 22 empresas.

Primeiro fez-se a análise de média, desvio padrão, mediana e moda por questões do questionário. 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). Depois de feito esses cálculos e a tabulação das respostas das empresas, dividiu-se o total de pontos obtidos pela pontuação máxima, obtendo, com isso o grau de concordância das empresas com as questões. Com as porcentagens de concordância de cada empresa calculou-se a média, a mediana, o desvio padrão e a moda.

Como as questões 1, 2 e 3 referem-se aos motivos que levaram a empresa a aderir aos NDGC, as questões 4, 7 e 10 têm relação com os acionistas majoritários e as questões 5, 6, 8, 9 e 11 se referem às partes interessadas, elas foram agrupadas, conforme suas características, em 3 grupos os quais serão identificados por G1 (motivos que levaram as empresas à adesão ao novo mercado), G2 (mudança na imagem e a relação com os *shareholders*) e G3 (mudança na imagem e a relação com os *stakeholder*). Isso permite verificar se as empresas procuram aderir às normas de governança corporativa, modificando sua imagem, em pró dos acionistas majoritário ou das outras partes interessadas.

Assim como as questões do questionário foram divididas, um novo cálculo de pontuação máxima e mínima foi feito para cada grupo e, da mesma forma que na análise do grau de concordância, calculou-se a média, moda, desvio padrão e mediana das respostas das empresas.

Resultado

A seguir, têm-se os resultados encontrados por questões, de onde se parte a primeira análise do trabalho.

Afirmações	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Média	6,23	4,41	5,45	5,45	5,24	5,59	6,48	3,9	5,23	6,09	5,24
Desvio Padrão	1,11	1,5	1,65	1,6	1,79	1,18	0,6	1,41	1,48	1,19	1,7
Mediana	7	5	5,5	5,5	5	6	7	4	5,5	6	5
Moda	7	5	7	7	7	7	7	4	6	7	7

Tabela 3: Resultados encontrados por questão.

Lembrando que na primeira afirmação levou-se em consideração a imagem da empresa, a credibilidade e a percepção dessas pelas partes interessadas e pelos acionistas majoritário. As empresas acreditam que a adesão aos NDGC melhora a visão que essas partes têm dela. Por meio da tabela anterior pode-se observar que a maioria das repostas nessa afirmação foi no nível 7, ou seja, total concordância com o que foi dito. Mesmo partindo para a análise do desvio padrão, continuamos tendo um valor positivo em relação ao assentimento.

A segunda afirmação correlaciona risco de mercado com relatórios anuais, percebemos que a tendência é de maior concordância do que de maior discordância. O mesmo ocorre se analisarmos a mediana e a moda. Porém, observando o desvio padrão, temos uma divergência

de opinião que pode ser considerada alta em relação aos outros resultados, o que quer dizer que se têm respostas com alta concordância e respostas que discordam muito da afirmação, ocasionando em um desvio alto. Com esse resultado, pode-se entender que as companhias não acreditam que o mercado pode analisar o risco da empresa pelos seus relatórios anuais. Portanto, não calculam o retorno da empresa com os dados dos balanços de demonstrações de resultados.

Na questão 3, sugere-se que as algumas empresas ainda não justificam sua competitividade no mercado com a entrada nos NDGC, porém, um número maior acredita nessa tendência, pois se tem um bom nível de concordância com a afirmação. É interessante perceber que a média e a mediana estão bem próximas, porém a moda nos mostra que a nota que mais apareceu foi a 7. Pode-se perceber, então, que tivemos uma divergência de resposta, algumas notas bem baixas, denotando uma discordância, e uma maioria de nota máxima, significando de total acordo. Isso pode ser comprovado se observarmos o desvio padrão que foi em torno de 1,65, um dos mais altos.

O resultado encontrado da afirmação 4 teve praticamente o mesmo resultado que último item analisado. Uma pequena diferença, apenas no desvio padrão. Assim, temos que poucas empresas não crêem que a adesão aos NDGC tenha um impacto positivo no preço de suas ações, o contrário é percebido pela maioria das empresas analisadas.

A próxima afirmação foi a que apresentou maior desvio padrão. Trata-se, novamente, como na primeira afirmação, de credibilidade da empresa e de confiança. Alega que a adesão aos NDGC significa maior confiança e credibilidade e se isso tem sido percebido pelos clientes e fornecedores. A maioria das empresas deu nota 7, acreditando na afirmação. Porém, aquelas que não esperam esse efeito, deram notas bem baixas, novamente percebe-se uma grande divergência nas respostas.

No item 6 do questionário, o desacordo com as respostas diminui. Essa é uma questão significativa da pesquisa, pois indaga claramente se aderir aos NDGC repercute de forma positiva na imprensa, dando maior destaque para a empresa na mídia, portanto, trata-se da imagem da empresa. Novamente, temos que a maioria das empresas tem percebido essa relação de adesão aos NDGC com a melhoria na imagem institucional, estando de acordo com a afirmação. Apesar de não ter sido uma nota muito alta, acredita-se que a explicação está no fato de que a criação dos NDGC é muito recente, as pessoas são avessas às mudanças, portanto, o resultado será melhor mais para frente, no longo prazo.

Considerando agora a afirmação 7, nota-se que foi o item com um menor desvio padrão justificado pela igualdade entre a mediana e a moda e a melhor média. Com esse resultado temos que entrar nos NDGC implica em uma boa percepção por parte dos investidores quanto ao futuro da empresa em que investe. Os investidores acreditam mais na solidez e continuidade de empresas que estão listadas nos NDGC.

A oitava questão tem-se, ao contrário da sétima, a menor média, alto desvio padrão, menor mediana e moda. Esse item trata do comportamento dos fornecedores em aumentar os negócios com as empresas que aderiram aos NDGC. As companhias não dão grande importância ao fato de que estar nos NDGC é fator suficiente para modificar suas relações com seus fornecedores para melhor^{VI}.

Com os resultados da afirmação 9, tem-se uma boa aceitação, por parte da empresas, que aderir aos NDGC acaba por ter uma relação com a credibilidade e solidez da companhia, como pode ser percebido, também, pela questão 7 do questionário.

^{VI} Nota-se que a afirmação número 5 do questionário também trata dessas partes interessadas, tais como clientes e consumidores e a mesma tem uma grande divergência de opiniões.

A afirmação 10 apresentou uma grande anuência das empresas. A maioria das companhias acredita que cumprir com as regras dos NDGC melhora a imagem da empresa perante investidores ou possíveis investidores. Como foi feito com a questão 8, em que se comparou o resultado com o da questão 5, podemos fazer isso, comparando, agora, com o resultado da questão 7. Pela checagem, pode-se perceber que a empresa liga a adesão as NDGC com os investidores, acreditando que isso leva a uma boa aceitação por parte deles.

Por fim, no item 11, algumas empresas ainda não crêm que estar nos NDGC é uma questão que pode ser abrangida em suas ações de marketing. Porém, a maioria das respostas foi de concordância total.

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

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

Tabela 4: Resultados do grau de concordância encontrados por empresas.

Por essa tabela percebe-se a confirmação de que a entrada nos NDGC tem um impacto positivo na imagem das empresas, pois mais de 50% das empresas somaram pontuação próxima dos 77 pontos, ou seja, tende a maior concordância do que discordância. Isso pode ser observado analisando-se a mediana, cujo valor central corresponde a 78% de concordância, logo, no mínimo 50% das empresas tendem a concordar em mais de 50% com as afirmações do questionário, pois valores acima da mediana são mais propensos a concordar com as afirmações. Além disso, percebe-se que 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 1 empresa, a “Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista” - Tran Paulista CTEEP-, tem um grau de concordância abaixo de 50%, ou seja, essa organização mais discorda do que concorda com as questões do questionário. Essa empresa apresentou um grau de apenas 35% de concordância.

Na mesma tabela pode-se perceber que a média e a mediana estão bem próximas. Uma média de 76% de concordância é um resultado satisfatório no que tange a concordância com as questões do questionário, porém, é importante ressaltar que o desvio padrão foi alto, denotando alta discrepância entre as pontuações das empresas. Apesar disso, se tomarmos o desvio padrão (11) subtraindo a média (59) teremos uma pontuação média de 48 pontos nas respostas das empresas, o que ainda continua sendo uma tendência a concordar mais que discordar das afirmações.^{VII}

A seguir, pode-se verificar melhor os resultados da pesquisa, os quais estão dispostos em uma “faixa” de índice de concordância de todas as empresas, em que cada cor representa o intervalo de grau de concordância e suas respectivas empresas.

Grau de concordância (pontos obtidos/ponto máximo)									
35%	55%	56%	65%	65%	69%	70%	73%	73%	75%
81%	81%	82%	84%	88%	88%	90%	91%	92%	94%

Tabela 5: Grau de concordância das empresas frente ao questionário

Essa faixa ilustra o grau de concordância de cada empresa que foi obtido como resultado do estudo. Verifica-se que, praticamente, conforme aumenta o grau de concordância

^{VII} Lembrando que a pontuação máxima é 77 (11x7) e a mínima é 11 (11x1). Logo, 48 pontos estão mais próximo de 77 do que de 11 pontos.

umenta o número de empresas que tendem a concordar mais que discordar. Além disso, pode-se perceber que, por volta de 95% das empresas (cor verde a cor rosa, inclusive) ocorre a concordância em mais de 50% com o que lhes foi exposto no questionário, sendo que mais da metade das empresas possuem grau de concordância maior que 78%, como observado na tabela 4. Esse resultado corrobora com a literatura difundida sobre o assunto e já apresentada no artigo.

Partindo agora para análise dos resultados do agrupamento das questões, pode-se tirar outras conclusões do trabalho, observando os resultados a seguir:

	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%

Tabela 6: Resultados do grau de concordância encontrados por grupo.

Como pode ser verificado na tabela, em todos os grupos mais da metade das empresas concordam em mais de 50% com as questões do questionário, logo, apresentam uma concordância significativa com as afirmações feitas.

O grupo 1 teve resultados satisfatórios, metade das empresas concorda em mais de 81% com as afirmações, portanto, o fato de dar mais credibilidade e confiança aos *stakeholders* e *shareholders*, a importância das informações prestadas em seus relatórios e a necessidade de continuarem competitivas no mercado podem ser considerados motivos para a decisão da empresa em aderir aos NDGC. A média de 77% revela que as empresas concordam mais do que discordam das afirmações.

O resultado do grupo 2 revela foi o de maior destaque entre eles, apresentando uma mediana bastante elevada bem como a moda e a média, ou seja, as empresas têm alto assentimento em relação às afirmações apresentadas no questionário. Novamente, confirma-se que, na opinião das empresas, suas ações são importantes para todas as partes que a envolve, porém, é dada uma atenção maior para como os *shareholders* vêm ou verão a empresa, pois se tem que as empresas apresentam grau de concordância médio de 85%, observando, também, que o desvio padrão foi o menor frente aos outros grupos. Ressalta-se que o G2 é formado por três questões do questionário, dessa forma a pontuação máxima que a empresa poderia ter 21 (3x7) e a mínima é 3 (3x1), assim, apesar do desvio padrão a empresa ainda tende a concordar mais que discordar.

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*, que passa a ter uma evidência diferenciada na mídia, melhor relação com seus fornecedores e tem um efeito positivo em suas ações. A média do grau de concordância de 70% comprova o exposto acima, salientando que, apesar do desvio padrão ter sido o maior dentre os três grupos, ele pode ser considerado baixo, uma vez que a pontuação máxima nesse grupo é de 35 (5x7) e a mínima é de 5 (5x1).

Constata-se que o grupo 1 e o grupo 3 apresentaram resultados semelhantes, uma leve diferença nas medianas, demonstrando que as empresas concordam em mais de 81% com as questões.

Importante destacar que nos três grupos têm-se uma média que revela uma concordância por parte da empresa com as afirmações expostas, porém, o G2 teve um grau de aceitação das afirmações maior que os outros. Isso ocorre, se observarmos a tabela 4 e

percebermos que sua média e mediana são maiores que as demais e seu desvio padrão menor, o que denota, dentro da escala de Likert empregada, que as respostas tendem mais para a nota 7, ou seja, para total concordância.

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 majoritários, ressaltando que o estudo compreende o ponto de vista das companhias e não dos acionistas e outras partes.

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, seja decisões fisiológicas até decisões de segurança de seus negócios.

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. O que 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, o contrário é verdadeiro.

Partindo para a análise dos resultados, 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 melhora na imagem da empresa *versus* investidores majoritários e melhora na imagem da empresa *versus* outras partes interessadas permitiu identificar uma maior relação no primeiro caso, significando que a melhoria na imagem da empresa é mais percebida pelo ponto de vista dos investidores majoritário, de acordo com as perspectivas das empresas. Esse resultado não é uma surpresa, haja vista as características de governança corporativa apresentadas no modelo latino-americano, porém pode-se confirmar que as empresas também estão preocupadas com sua imagem percebida pelas partes interessadas, ainda que um pouco menos do que para os acionistas majoritários.

Os fatores expostos acima podem justificar o resultado obtido na pesquisa, quando se percebeu que, pelas respostas das empresas, uma ligação mais direta que se faz ao falar de NDGC é com os acionistas e investidores majoritários. Apesar disso, tem-se uma forte ligação entre as mudanças de comportamento da empresa com os fornecedores, clientes etc.

Pela análise dos resultados, verifica-se que a entrada das empresas nos NDGC modifica a imagem institucional das mesmas, do ponto de vista da empresa, tanto para as partes interessadas quanto para os acionistas majoritários, tendo uma leve preocupação, ainda, mais para os interesses dos últimos.

Com os resultados obtidos entende-se que os pressupostos de uma adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa, tais como a melhoria na imagem institucional, levantados pela Bovespa têm sentido, ou seja, a adesão aos NDGC interfere, positivamente, na imagem institucional das empresas que adotam e seguem as regras estabelecidas nesses níveis, conforme é afirmado pela Bovespa.

Para dar continuidade ao estudo, propõe-se que uma outra pesquisa fosse feita de forma que os questionários fossem enviados para um grupo maior de interessados, ou seja, para os investidores de dada empresa, seus clientes, fornecedores e outras partes com o fim de se ter uma visão de todos eles e não apenas da empresa estudada.

Referências Bibliográficas

BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo. São Paulo. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 28/10/2005.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 04/11/2005.

ANDRADE, A. & ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa. Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.

AQUINO, Wagner de; SANTANA, Antonio Carlos de. **Evidenciação**. Caderno de Estudos, São Paulo, Fipecafi, n.5, Junho/ 1992.

ASSAF, A. N. **Mercado Financeiro**. São Paulo. Editora Atlas. 6. ed., 2005.

BERNSTEIN, David. **Corporate Image & Reality: a critique of corporate communications**. London: Cassell Education, 1991.

BEVIS, Joseph C. **Corporate image studies**. In Robert Ferber (edit.). Handbook of Marketing Research. New York : McGraw – Hill, 1974.

BOULDING, Kenneth E. **The image**. Michigan: Ann Harbor, 1968 *apud* SIMÃO, Maria Margarida. **A Imagem Corporativa das Organizações**. São Paulo, 2000. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

BUSHMAN, R. *et al.* **What determines corporate transparency?**. Working Paper, University of Chicago, September 2001.

CATELLI, A. **Controladoria. Uma abordagem da Gestão Econômica GECON**. São Paulo: Atlas. 2. ed., 2001.

CUTLIP, Scott; CENTER, Allen H. **Effective public relations: pathways to public favor**. Englewood Cliffs: Prentice – Hall, 1952.

EASTON, Allan. **Corporate style versus corporate image**. Journal of Marketing Research, May, v. 3, p.168-174, 1966.

FAMA, E.F.; JENSEN, M.C. **Separation of Ownership and Control**. Journal of Law and Economics, Chicago, v.26, June, 1983.

GADE, Christiane. **Psicologia do Consumidor**. São Paulo: Editora Pedagógica e Universitária Ltda, 1980.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. São Paulo: Atlas. 5. ed., 1999.

JENSEN, M.C.; MECKLING, W.H. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure**. Journal of Financial Economics, Rochester, v.3, n.4 p. 305-360, Oct. 1976.

KAPLAN, RS. *Et al.* **Management Accounting**. New Jersey: Prentice Hall, 2. ed., 1997.

KOTLER, Philip. **Administração de Marketing**. São Paulo, Prentice Hall, 10. ed., 2000.

LANZANA, Ana P. **Relação entre Disclosure e Governança Corporativa das Empresas Brasileiras**. São Paulo, 2004. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

LIPPMANN, Walter. **The economist intelligence unit guid building a global image**. New York: McGraw – Hill, 1993 *apud* SIMÃO, Maria Margarida. **A Imagem Corporativa das Organizações**. São Paulo, 2000. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

MARTINS, Gilberto de Andrade; LINTZ, Alexandre. **Guia para Elaboração de Monografias e Trabalhos de Conclusão de Curso**. São Paulo: Atlas, 1. ed., 2000.

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

PATEL, S. A.; DALLAS, G. **Transparency and Disclosure: Overview of Methodology and Study Results – United States**. Satandard & Poor's. Setting the Standard. October 16, 2002.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. São Paulo: Atlas, 3. ed., 1999.

SCHADEWITZ, H. J.; BLEVINS, D. R. **Major Determinants of Interim Disclosures in an emerging market**. American Business Review, Janeiro, n. 16, p. 41-55, 1998.

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

SILVA, A.L.C da. **Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras**. Revista de Administração, São Paulo v.39, n.4 p. 362-372, out./nov./dez. 2004.

SILVEIRA, A.D.M.da. **Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. São Paulo, 2002. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

SILVEIRA, A.D.M.da. **Governança Corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desenvolvimento das empresas no Brasil**. São Paulo, 2004. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

SOUZA, P. R. E. B. **Análise do atual estágio do disclosure das companhias abertas no mercado de capitais brasileiros e contribuições para o seu aprimoramento**. São Paulo, 1995. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo *apud* LANZANA, Ana P. **Relação entre Disclosure e Governança Corporativa das Empresas Brasileiras**. São Paulo, 2004. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

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

STEPHENSON, Willian. **Public images of public utilities**. Journal of Advertising Research, vol.3, n.4, p.34-39, Dec ,1963 *apud* SIMÃO, Maria Margarida. **A Imagem Corporativa das Organizações**. São Paulo, 2000. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

VASCONCELLOS, P. C. **Governança corporativa diz respeito à criação de valor.** Revista RI - Relações com Investidores. Junho, no 52. pág. 19-20. 2002.

WHITE, Alan R. **The Language of imagination.** Oxford, UK. Basil Blackwell, 1999 *apud* SIMÃO, Maria Margarida. **A Imagem Corporativa das Organizações.** São Paulo, 2000. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.