



# **Impacto do governo das sociedades no valor da marca corporativa**

Mestrado em Finanças Empresariais

Viviana Pedrosa Silva

Leiria, setembro de 2024

*Esta página foi deixada em branco*



# **Impacto do governo das sociedades no valor da marca corporativa**

Mestrado em Finanças Empresariais

Viviana Pedrosa Silva

Dissertação realizada sob a orientação da Professora Doutora Lúgia Febra e da Professora Doutora Magali Costa.

Leiria, setembro de 2024

*Esta página foi deixada em branco*

# **Originalidade e Direitos de Autor**

A presente dissertação é original, elaborada unicamente para este fim, tendo sido devidamente citados todos os autores cujos estudos e publicações contribuíram para a elaborar.

Reproduções parciais deste documento serão autorizadas na condição de que seja mencionado/a o/a Autor/a e feita referência ao ciclo de estudos no âmbito do qual a/o mesma/o foi realizado, a saber, Curso de Mestrado em Finanças Empresariais, no ano letivo 2023/2024, da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria, Portugal, e, bem assim, à data das provas públicas que visaram a avaliação destes trabalhos.

*Esta página foi deixada em branco*

# **Dedicatória**

A todos aqueles que acreditaram em mim, principalmente à minha família e amigos, pois em cada momento que duvidava de mim, estas pessoas foram quem me deu força para continuar.

*Esta página foi deixada em branco*

# Agradecimentos

Agradeço à minha família por serem a minha principal fonte de apoio. Agradeço à minha mãe e ao meu pai, cuja dedicação me inspirou a perseguir os meus sonhos. Cada conquista nesta dissertação é um reflexo do encorajamento que sempre me deram.

Agradeço também aos meus amigos, por estarem ao meu lado nos momentos difíceis e nas celebrações mais alegres.

Agradeço aos meus professores e principalmente às minhas orientadoras, pelo conhecimento transmitido, paciência e orientação que moldaram esta dissertação. Este apoio foi essencial para o meu crescimento académico.

*Esta página foi deixada em branco*

# Resumo

O impacto do governo das sociedades no valor da marca corporativa tem sido alvo de estudo na literatura. Estudar o impacto de governo das sociedades no valor da marca é fundamental, porque as políticas de governo das sociedades desempenham um papel central na reputação e no desempenho de uma empresa, ou seja, com um governo das sociedades eficiente, a empresa pode atrair investimentos, fidelizar clientes e criar valor a longo prazo (Zahoor *et al.*, 2023).

Desta forma, o presente trabalho tem como principal objetivo analisar o impacto das políticas de governo das sociedades no valor da marca corporativa. Para tal, é utilizada uma amostra com dados em painel composta por 74 empresas no período de 2018 a 2022. A variável dependente é o valor da marca corporativa medida através do ranking das 500 maiores marcas da *Brand Finance* e a variável independente é o governo das sociedades medida através de subvariáveis, dados que se retiraram da base de dados DataStream Eikon. Os dados das variáveis de controlo também foram obtidos através da base de dados DataStream Eikon. Analisou-se a relação entre as variáveis através da correlação de *Spearman* e pela estimação do modelo de efeitos fixos.

A partir dos resultados obtidos pode-se concluir que o impacto entre as políticas de governo das sociedades e o valor da marca corporativa, não é igual para todas as variáveis. A análise de correlação revelou que apenas a pontuação dos acionistas apresenta uma correlação positiva, e significativa, com o valor da marca corporativa. O resultado da estimação do modelo por efeitos fixos indicou que o valor da marca corporativa é influenciado positiva e significativamente pela dimensão do conselho.

A relevância deste estudo reside na compreensão de como as políticas de governo das sociedades influenciam o valor da marca, um dos ativos intangíveis de uma empresa. Ao investigar esta relação, é possível identificar como a transparência, a responsabilidade e a estrutura organizacional impactam a perceção do mercado e a confiança dos *stakeholders* (Komath *et al.*, 2023; Mishra, 2018). Isto oferece bases para gestores e investidores sobre a importância de adotar políticas de governo das sociedades, não apenas para melhorar o desempenho financeiro, mas também para fortalecer a imagem e a competitividade da empresa a longo prazo.

**Palavras-chave:** governo das sociedades, valor de marca corporativa

# Abstract

The impact of corporate governance on the value of the corporate brand has been the subject of study in the literature. Studying the impact of corporate governance on brand value is crucial because corporate governance policies play a central role in a company's reputation and performance. In other words, with efficient corporate governance, a company can attract investments, retain customers, and create long-term value (Zahoor et al., 2023).

Thus, the main objective of this study is to analyze the impact of corporate governance policies on corporate brand value. For this purpose, a panel data sample of 74 companies was used, covering the period from 2018 to 2022. The dependent variable is the corporate brand value measured through the ranking of the 500 largest brands by Brand Finance, and the independent variable is corporate governance, measured through subvariables, with data obtained from the DataStream Eikon database. The control variables' data were also sourced from the DataStream Eikon database. The relationship between the variables was analyzed using Spearman's correlation and by estimating the fixed-effects model.

Based on the results obtained, it can be concluded that the impact of corporate governance policies on corporate brand value is not uniform across all variables. The correlation analysis revealed that only shareholder scoring shows a positive and significant correlation with corporate brand value. The fixed-effects model estimation results indicated that corporate brand value is positively and significantly influenced by the size of the board.

The relevance of this study lies in understanding how corporate governance policies influence brand value, one of a company's intangible assets. By investigating this relationship, it is possible to identify how transparency, accountability, and organizational structure impact market perception and stakeholder trust (Komath *et al.*, 2023; Mishra, 2018). This provides a foundation for managers and investors on the importance of adopting corporate governance policies, not only to improve financial performance but also to strengthen the company's image and long-term competitiveness.

**Keywords:** corporate governance, corporative brand value

*Esta página foi deixada em branco*

# Índice

<b>Originalidade e Direitos de Autor</b> .....	<b>iii</b>
<b>Dedicatória</b> .....	<b>v</b>
<b>Agradecimentos</b> .....	<b>vii</b>
<b>Resumo</b> .....	<b>ix</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>xi</b>
<b>Lista de tabelas</b> .....	<b>xvi</b>
<b>Lista de siglas e acrónimos</b> .....	<b>xvii</b>
<b>1. Introdução</b> .....	<b>1</b>
<b>2. Revisão da literatura</b> .....	<b>3</b>
<b>2.1. Governo das sociedades</b> .....	<b>3</b>
2.1.1. Definição .....	3
2.1.2. Teoria da Agência e Teoria de Stewardship .....	4
2.1.3. Mecanismos de governo das sociedades .....	7
2.1.4. Medidas de governo das sociedades.....	9
<b>2.2. Valor da marca corporativa</b> .....	<b>11</b>
2.2.1. Definição .....	11
2.2.2. Medidas do valor da marca corporativa .....	12
2.2.3. Determinantes do valor da marca corporativa .....	14
<b>2.3. Relação entre governo das sociedades e valor da marca corporativa</b> .....	<b>16</b>
<b>2.4. Hipótese de investigação</b> .....	<b>23</b>
<b>3. Metodologia</b> .....	<b>24</b>
<b>3.1. Modelo</b> .....	<b>24</b>
<b>3.2. Amostra</b> .....	<b>25</b>
<b>3.3. Resultados</b> .....	<b>30</b>
<b>4. Conclusões</b> .....	<b>37</b>
<b>5. Limitações e Sugestões</b> .....	<b>40</b>
<b>Bibliografia</b> .....	<b>41</b>
<b>Anexos</b> .....	<b>46</b>

*Esta página foi deixada em branco*

# Lista de tabelas

Tabela 1 - Resultados de estudos anteriores .....	20
Tabela 2 - Amostra .....	27
Tabela 3 - Estatísticas descritivas .....	28
Tabela 4 - Correlação de Spearman .....	30
Tabela 5 - Estimação do modelo de efeitos fixos.....	32
Tabela 6 - Correlação de Spearman (teste de robustez) .....	35

## Lista de siglas e acrónimos

CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OLS	<i>Ordinary Least Squares</i>
IRRC	<i>Investor Responsibility Research Center</i>
ISS	<i>Institutional Shareholder Services</i>
TCL	<i>The Corporate Library</i>
TKYD	<i>Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği</i>



# 1. Introdução

No contexto atual, marcado por uma economia global interconectada e pela intensa competição entre empresas, a procura por uma vantagem competitiva tornou-se essencial (Feldmann *et al.*, 2018). Um dos elementos-chave para esta vantagem é um governo das sociedades eficaz, que assegura a transparência e a responsabilidade dentro da organização (Komath *et al.*, 2023; Mishra, 2018). O impacto do governo das sociedades vai além das métricas financeiras, afetando também a percepção do mercado e a reputação da empresa (Zaman *et al.*, 2019). O valor da marca corporativa é considerado importante, uma vez que é algo que afeta a percepção dos investidores e dos analistas financeiros perante a empresa (Chu & Keh, 2006). Estudar a relação entre o governo das sociedades e o valor da marca corporativa é, portanto, crucial para entender como as práticas internas podem moldar o valor de marca corporativa das empresas num mercado global.

O governo das sociedades é um conceito abrangente (Brown *et al.*, 2011). Para a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), o governo das sociedades refere-se ao conjunto de práticas, políticas e estruturas que uma empresa adota para garantir transparência e equidade nas suas operações e tomadas de decisão (OCDE, 1999). Para Komath *et al.* (2023) e Mishra (2018) o governo das sociedades diz respeito à gestão das relações entre a gestão, o conselho de administração, os acionistas e outras partes interessadas de uma empresa.

A marca corporativa, de acordo com Balmer e Gray (2003), é algo que denota propriedade, é um meio pelo qual se constroem identidades individuais, proporcionam um meio de diferenciação em relação aos concorrentes e aumentam a lealdade com que a organização é vista pelos seus grupos de *stakeholders*. O valor da marca corporativa é fundamental, pois influencia a percepção de investidores e analistas financeiros, impacta a determinação dos preços das ações e afeta o comportamento dos clientes, como a intenção de compra (Chu & Keh, 2006).

No que respeita ao impacto do governo das sociedades no valor da marca corporativa, a literatura não é consensual. Existem estudos que indicam a existência de um impacto positivo do governo das sociedades no valor da marca corporativa (Mishra, 2018; Tuan,

2014; Chowdhury *et al.*, 2019; Chiang *et al.*, 2021). Mas, também existem estudos que indicam que a relação entre estes dois temas é insignificante (Unlu & Yagli, 2016).

Portanto, o objetivo deste trabalho é compreender se o governo das sociedades impacta positivamente o valor da marca corporativa. Neste sentido, este estudo analisa diversas empresas, os mecanismos de governo das sociedades e o seu impacto no valor da marca corporativa.

Este estudo distingue-se da literatura existente ao focar nas empresas com maior valor de marca a nível mundial, conforme rankings globalmente reconhecidos, como é o caso da *Brand Finance*, contrariamente à literatura que apenas se foca em cada estudo em analisar apenas empresas de um país. Ao analisar apenas empresas líderes em valor de marca corporativa, o estudo pretende identificar os mecanismos de governo das sociedades que são adotados por estas organizações e verificar se estes mecanismos contribuem para consolidar e reforçar o valor da marca corporativa num contexto de alta visibilidade global.

Esta dissertação está estruturada da seguinte forma: após esta introdução apresenta-se a revisão da literatura que fornece o enquadramento teórico do estudo. A primeira parte da revisão da literatura aborda o governo das sociedades, começando pela sua definição e referindo as principais teorias, como a Teoria da Agência e a Teoria de *Stewardship*. Ainda são referidos os mecanismos e medidas de governo das sociedades. A segunda parte trata do valor da marca, onde se apresenta a sua definição e os diferentes métodos de mensuração. Na terceira parte, é explorada a relação entre o governo das sociedades e o valor da marca e de seguida é apresentada a hipótese de investigação que orienta o estudo. No capítulo seguinte é apresentado o modelo e é definida a amostra. Os resultados são apresentados e analisados após a apresentação da metodologia. Por fim, são apresentadas as principais conclusões do estudo, as limitações e são apresentadas sugestões futuras.

## 2. Revisão da literatura

A revisão da literatura deste estudo é composta pela apresentação das várias perspetivas de definição de governo das sociedades, assim como os seus mecanismos e medidas. Além disso, são, também, apresentadas as várias perspetivas de valor da marca corporativa e as suas medidas. Por fim, a revisão da literatura apresenta os resultados de estudos anteriores relativos à relação entre o governo das sociedades e o valor da marca corporativa.

### 2.1. Governo das sociedades

A revisão de literatura sobre governo das sociedades inicia com a apresentação da sua definição, seguindo-se as teorias subjacentes. Posteriormente são apresentados os mecanismos e as medidas.

#### 2.1.1. Definição

Governo das sociedades é um conceito bastante abrangente (Brown *et al.*, 2011). De acordo com a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE, 1999), o governo das sociedades consiste num conjunto de procedimentos e processos necessários para uma empresa ser adequadamente gerida (Unlu & Yagli, 2016). Para Komath *et al.* (2023) e Mishra (2018) o governo das sociedades diz respeito à gestão das relações entre a gestão, o conselho de administração, os acionistas e outras partes interessadas de uma empresa. La Porta *et al.* (1999), Tuan (2014) e Shleifer e Vishny (1997) referem que as medidas de governo das sociedades contêm mecanismos pelos quais os investidores se protegem contra a apropriação por parte dos gestores da empresa, ou seja, é um meio para garantir a rendibilidade do investimento.

Chiang *et al.* (2021) indicam que os mecanismos de governo das sociedades reduzem comportamentos que se concentram apenas nos interesses corporativos dos gestores, que podem nem sempre estar alinhados com os interesses de longo prazo dos acionistas e da empresa como um todo. Chiang *et al.* (2021) indicam que isto ocorre porque, muitas vezes, os gestores podem ser incentivados a maximizar resultados de curto prazo ao invés de se focarem no crescimento da empresa a longo prazo. De acordo com os autores mencionados, o governo das sociedades assegura que os gestores atuem de forma transparente e sejam responsáveis pela divulgação de informações importantes em tempo real, garantindo que as

decisões beneficiem todos os *stakeholders*, incluindo acionistas, investidores e a própria organização.

A orientação de governo das sociedades para as partes interessadas (incluindo acionistas, clientes, colaboradores, fornecedores, governo, comunidade e a comunicação social) pode ser explicada por meio de diversas teorias: teoria ontológica, teoria explicativa e teoria deontológica (Tuan, 2014; Chiang *et al.*, 2021). A teoria ontológica vê uma empresa como uma entidade organizacional, através da qual diferentes grupos tentam alcançar os seus objetivos, e cujo objetivo é servir os interesses das partes interessadas. A teoria explicativa foca-se na gestão das relações com as partes interessadas, o que permite entender o que as pessoas nas organizações realmente fazem. A teoria deontológica analisa o dever ético da empresa para com as partes interessadas além do que é exigido pela lei ou as obrigações além do âmbito legal, promovendo a minimização de conflitos de interesses (Tuan, 2014).

### **2.1.2. Teoria da Agência e Teoria de Stewardship**

Os mecanismos de governo das sociedades são uma via possível para reduzir os problemas de agência numa empresa (Zahoor *et al.*, 2023). Esses problemas surgem quando há um desalinhamento de interesses entre os agentes e os principais, que pode levar os agentes a tomar decisões que priorizem os seus próprios interesses, em vez de maximizar o valor para os acionistas (Eisennhardt, 1989). O governo das sociedades, através de políticas, atua como uma ferramenta para alinhar esses interesses e garantir que os gestores atuem em benefício da organização e dos seus *stakeholders* (Zahoor *et al.*, 2023).

Neste contexto, é fundamental abordar a teoria da agência neste estudo, uma vez que esta fornece a base teórica para compreender como os mecanismos de governo das sociedades podem ser usados para reduzir o comportamento dos gestores e promover maior transparência, responsabilidade e equidade (Zahoor *et al.*, 2023).

A teoria da agência concentra-se nas relações entre duas partes numa organização, os principais (acionistas, proprietários) e os agentes (gerentes, executivos, credores, etc.), em que os principais delegam, na maioria das vezes, funções aos agentes, havendo partilha de riscos entre as diferentes partes, o que pode resultar em conflitos de interesse (Tuan, 2014). Assim, a teoria da agência aborda problemas que ocorrem devido a esta separação entre propriedade e gestão de uma empresa (Unlu & Yagli, 2016; Solomon *et al.*, 2021; Eisennhardt, 1989).

Fama e Jensen (1983) argumentam que a separação das funções de tomada de decisão e de suporte ao risco sobrevivem nas organizações em parte devido aos benefícios da especialização da gestão e do suporte ao risco, mas também devido a uma abordagem comum eficaz para controlar os problemas de agência causados pela separação destas funções. Em particular, nesta hipótese as estruturas contratuais de todas as organizações separam a monitorização das decisões da iniciativa e implementação destas decisões.

Segundo a teoria da agência, os mecanismos de governo das sociedades direcionados para a separação entre propriedade e gestão de uma empresa desempenham um papel de salvaguarda na proteção dos interesses das partes interessadas, conduzindo a estratégia de uma empresa e apoiando as decisões de forma eficaz (Zahoor *et al.*, 2023). Portanto, a teoria da agência sugere que as várias partes interessadas numa empresa podem ter preferências de gestão diferentes, o que pode criar conflitos entre eles e dificultar o cumprir dos objetivos (Zahoor *et al.*, 2023).

Segundo Onjewu *et al.* (2023), a teoria da agência tem por base vários pressupostos, como o autointeresse que sugere que os agentes têm uma inclinação inerente para satisfazer os seus interesses pessoais em detrimento dos interesses do proprietário (os principais); metas conflituosas que presume que os principais e os agentes têm objetivos divergentes e os agentes nem sempre agem de acordo com as preferências dos principais; racionalidade limitada que argumenta que as partes contratantes são racionalmente limitadas, ou seja, não preveem todas as eventualidades no contrato; assimetria de informação em que uma das partes possui mais informações do que a outra, neste contexto, os acionistas podem não ter conhecimento total das ações e decisões dos gestores. Preeminência da eficiência em que os principais e os agentes escolhem o contrato mais eficiente; aversão ao risco na medida em que os agentes são mais avessos ao risco do que os principais, porque não conseguem diversificar o seu emprego, enquanto os principais são capazes de diversificar os seus investimentos; e informação como commodity em que a informação é um ativo que pode ser adquirido mediante pagamento, isto é, os principais adquirem sistemas de informação na tentativa de limitar o oportunismo dos agentes.

Esta teoria explora como as partes podem agir de maneira autónoma e muitas vezes em seu próprio benefício fazendo com que haja diferentes tipos de conflito, resultando em problemas de agência. Esta situação apresenta-se como um problema quando, no caso particular dos conflitos entre acionistas e gestores, os gestores tentam maximizar os seus

próprios interesses em detrimento dos interesses dos proprietários havendo “custo de agência”. Tal poderá originar rendibilidades auferidas pelos proprietários abaixo do que seria auferido caso exercessem o controlo direto sobre a empresa (Donaldson & Davis, 1991).

A teoria da agência especifica mecanismos que podem reduzir os custos de agência, ou seja, podem controlar os problemas de agência. De um modo geral, o principal e o agente podem especificar contratualmente a forma como os fundos e os resultados da empresa são utilizados. Idealmente este contrato especificaria todas as ações que o agente deve assumir dentro da empresa, no entanto, e dado que muitas situações são difíceis de prever, o contrato torna-se pouco eficaz (Shleifer & Vishny, 1997). Jensen e Meckling (1976) destacam que "uma empresa não é um indivíduo", é uma rede de relacionamentos contratuais que reúne indivíduos, muitas vezes com objetivos e desejos diferentes, para colaborar em algo produtivo.

Além do contrato, podem existir diversos mecanismos de incentivo financeiro para que os agentes atuem de forma a maximizar os interesses dos acionistas (Donaldson & Davis, 1991). Os mecanismos de governo das sociedades desempenham um papel importante para que se reduza o custo de agência, ou seja, a salvaguarda dos interesses das partes interessadas (Zahoor *et al.*, 2023). As empresas cujos princípios atendem aos interesses das partes interessadas fortalecem a sua reputação no mercado e elevam o seu valor da marca corporativa (Zaman *et al.*, 2019).

No entanto a teoria da agência tem sido insuficiente para explicar como é que os gestores devem gerir os interesses de outros *stakeholders*, surgindo então a teoria de Stewardship (Tuan, 2014). A teoria da agência tem sido insuficiente, porque enquanto a teoria da agência se foca em torno da maximização do valor para os acionistas, a teoria de Stewardship é orientada para os *stakeholders* (Tuan, 2014).

A teoria de Stewardship, desenvolvida por Donaldson e Davis (1991), é uma nova perspetiva para entender as relações existentes entre a propriedade e a gestão de uma empresa.

Segundo Donaldson e Davis (1991), a teoria de Stewardship sugere que os interesses dos acionistas e da empresa são mais favorecidos quando os gestores estão comprometidos com o bem-estar e o sucesso da organização como um todo. Segundo esta teoria, não há um conflito inerente de interesses entre gestores e acionistas, já que os gestores têm um desejo

natural de fazer um bom trabalho e de ser bons administradores dos ativos da empresa, alinhando os seus interesses ao sucesso da organização (Donaldson & Davis, 1991). Um dos argumentos centrais da teoria de Stewardship é que os interesses dos acionistas são maximizados quando o cargo de Presidente do Conselho de Administração e CEO é ocupado pela mesma pessoa. Isto ocorre porque, ao concentrar as duas funções em um único indivíduo, o líder tem maior poder de decisão, mais coesão nas estratégias e menos conflitos entre supervisão e execução (Donaldson & Davis, 1991).

Dada esta ausência de um problema motivacional interno entre executivos, surge a questão de até que ponto os executivos podem alcançar um bom desempenho corporativo ao qual aspiram. Em resposta a esta questão, a teoria de Stewardship sustenta que as variações de desempenho surgem da situação estrutural na qual o executivo está inserido. A questão que se impõe é se a estrutura organizacional ajuda ou não o executivo a formular e implementar planos para um alto desempenho corporativo (Donaldson & Davis, 1991).

Tendo em conta a questão anterior, a teoria do Stewardship destaca as consequências benéficas sobre a rentabilidade para os acionistas quando a função de CEO (*Chief Executive Officer*) e do presidente do conselho são ocupados pela mesma pessoa. A evidência empírica é que a rentabilidade para os acionistas é melhorada pela combinação, e não pela separação, das pessoas que ocupam as funções de presidente do conselho e CEO (Donaldson & Davis, 1991).

### **2.1.3. Mecanismos de governo das sociedades**

Mecanismos de governo das sociedades são estruturas e práticas que regulam a forma como uma empresa é administrada e controlada. Estes mecanismos ajudam a alinhar os interesses dos acionistas, gestores e outras partes interessadas, promovendo transparência e eficiência (Zahoor *et al.*, 2023). Alguns mecanismos incluem o conselho de administração que supervisiona a gestão da empresa e toma decisões estratégicas; a auditoria que garante que as demonstrações financeiras são precisas e que os processos internos são seguidos; incentivos e remuneração, ou seja, estruturas de compensação que alinham os interesses dos executivos com os dos acionistas. Esses mecanismos são essenciais para mitigar conflitos de interesse e promover a sustentabilidade e o crescimento das empresas (Zahoor *et al.*, 2023).

Mecanismos de governo das sociedades incluem regras e medidas corporativas que tentam controlar principalmente dois tipos de conflitos: conflitos que surgem entre acionistas e gestores/outras partes interessadas e conflitos que ocorrem entre os próprios acionistas (Urban, 2019). Os mecanismos de governo das sociedades são considerados eficientes se permitirem alinhar os interesses dos vários *stakeholders* e se ajudarem a posicionar os gestores certos nos lugares certos, fornecendo-lhes, ao mesmo tempo, o conjunto certo de incentivos e restrições (Urban, 2019).

A existência de um bom governo das sociedades está associada aos seguintes mecanismos: pontuação dos acionistas (Tuan, 2014), ao comité de auditoria (Mishra, 2018), à dimensão do conselho de administração (Al-Ghamdi & Rhodes, 2015), ao comité de remuneração (Tuan, 2014) e à estrutura do conselho (Bhagat & Bolton, 2008).

A pontuação dos acionistas está associada a um bom governo das sociedades, pois Tuan (2014) refere que o governo das sociedades implica o compromisso de prestar uma atenção extraordinária aos interesses de grupos específicos de *stakeholders*. O comité de auditoria está associado ao cumprimento das divulgações do governo das sociedades (Mishra, 2018). A dimensão do conselho de administração, segundo Al-Ghamdi e Rhodes (2015), está diretamente associado ao desempenho da empresa e, conseqüentemente, ao valor da marca corporativa. O comité de remuneração é importante, porque o governo das sociedades para além de construir ações éticas no local de trabalho, incorpora valores éticos na vida diária dos membros da organização, contribuindo para a sustentabilidade das suas relações (Tuan, 2014), ou seja, comités de remuneração criam um senso de integridade, o que se propaga num comportamento organizacional forte (Mishra, 2018). A estrutura do conselho também está associada a um bom governo das sociedades, já que existem evidências de uma relação positiva entre a estrutura de propriedade e o desempenho da empresa (Bhagat & Bolton, 2008).

Os mecanismos de governo das sociedades permitem alcançar os objetivos da empresa, mas o processo de tomada de decisão e a supervisão destes mecanismos podem diferir de acordo com o contexto legal e institucional (Cernat, 2010; La Porta *et al.*, 1998). Assim, de seguida são discutidas as particularidades dos modelos de governo das sociedades, entre os quais o modelo anglo-saxónico e o modelo continental (Cernat, 2010).

O modelo anglo-saxónico é um conceito corporativo baseado numa relação entre acionistas e gestores. Com base no conceito de capitalismo de mercado, o sistema anglo-

saxónico é fundado na crença de que o interesse próprio e os mercados descentralizados podem funcionar de maneira autorregulada e equilibrada. Os sistemas de governação corporativa anglo-saxónicos são caracterizados por uma dispersão da posse dos acionistas e por uma ampla delegação de responsabilidades corporativas à gestão. Embora a propriedade e o controlo estejam separados, os acionistas minoritários desfrutam de proteção devido não apenas à infraestrutura legal, mas também aos mercados de capitais altamente desenvolvidos no sistema orientado para o mercado (Cernat, 2010).

O modelo continental considera não apenas os interesses dos acionistas, mas também a contribuição dos *stakeholders*. Ao contrário do modelo anglo-saxónico, o modelo continental prevê um conselho de administração de dois níveis: o conselho executivo de diretores e o conselho de supervisão. O conselho de supervisão é formado de acordo com diferentes procedimentos, mas em muitos casos os funcionários têm o direito de nomear ou recomendar vários membros para o conselho de supervisão. O modelo continental permite múltiplos canais para lidar com o problema da agência entre acionistas e gestores. Ao contrário do sistema anglo-saxónico, o modelo continental baseia-se no papel proeminente dos bancos e em extensos vínculos de propriedade cruzada no financiamento e controlo corporativo. É comum que os bancos neste modelo possuam proporções significativas de ações nas suas carteiras de investimento como uma forma de controlar as atividades económicas dos seus principais clientes. Estas características organizacionais e a interação próxima entre bancos e empresas criam um ambiente económico mais seguro, que permite às empresas procurar maiores lucros a longo prazo (Cernat, 2010).

#### **2.1.4. Medidas de governo das sociedades**

É possível medir a implementação de práticas de governo das sociedades nomeadamente através da sua análise e classificação tendo em conta um conjunto de critérios pré-estabelecidos efetuado por agências devidamente creditadas (Unlu & Yagli, 2016). As agências pontuam as práticas de governo das sociedades, a divulgação pública e a transparência do conselho de administração tendo em conta critérios pré-estabelecidos (Unlu & Yagli, 2016).

A análise do governo das sociedades tem atraído a atenção de diversos estudiosos, que têm explorado como diferentes medidas podem impactar a eficácia e a transparência do governo das sociedades. Artigos desenvolvidos nesta área abordaram uma variedade de variáveis, incluindo:

- Estrutura e independência do conselho de administração (Unlu & Yagli, 2016; Bhagat & Bolton, 2008; Mishra, 2018; Tuan, 2014);
- Valor médio, em dólares, das ações da empresa que os diretores possuem (Bhagat & Bolton, 2008; Tuan, 2014);
- Dualidade CEO/Chairman (Bhagat & Bolton, 2008);
- Rigor das reuniões de conselho (Mishra, 2018);
- Comitês do conselho (Mishra, 2018);
- Política de remuneração (Mishra, 2018; Tuan, 2014);
- Relação com investidores (Mishra, 2018);
- Questões de auditoria (Tuan, 2014);
- Disposições do estatuto social e do regime interno (Tuan, 2014);
- Educação de diretores (Tuan, 2014);
- Práticas progressistas (Tuan, 2014);
- Estado de incorporação relacionado às defesas contra aquisições (Tuan, 2014);
- Partes interessadas (*stakeholders*) (Chiang *et al.*, 2021);
- Divulgação de informações ambientais (Chiang *et al.*, 2021);
- Divulgação e transparência do conselho de administração (Unlu & Yagli, 2016; Mishra, 2018).

É possível obter os dados referentes à variável de governo das sociedades utilizando vários métodos incluindo bases de dados (Bhagat & Bolton, 2008; Tuan, 2014; Chiang *et al.*, 2021; Gör *et al.*, 2023) e questionários (Mishra, 2018).

A obtenção de dados através de bases de dados foi realizada por diversos autores, sendo que as bases de dados utilizadas foram as seguintes : *Investor Responsibility Research Center* (IRRC) (Bhagat & Bolton, 2008), *The Corporate Library* (TCL) (Bhagat & Bolton, 2008), *Institutional Shareholder Services* (ISS) (Tuan, 2014), Banco de Dados do Jornal Económico de Taiwan (Chiang *et al.*, 2021) e Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) (Gör *et al.*,

2023). A vantagem deste método inclui a redução de erros e maior eficiência, ou seja, usar uma base de dados reduz a necessidade de recolher dados manualmente, minimizando erros de entrada e aumentando a eficiência e produtividade das análises (Bhagat & Bolton, 2008). A desvantagem da utilização de base de dados é a limitação de dados, ou seja, as bases de dados podem não conter todas as informações necessárias sobre o governo das sociedades (Bhagat & Bolton, 2008).

O estudo elaborado por Mishra (2018), foi feito com recurso a um questionário. O questionário continha 67 perguntas distribuídas por seis categorias: propriedade, estrutura do conselho, reuniões do conselho, comités do conselho, remuneração e relações com investidores. A vantagem de utilizar um questionário é a recolha de dados direta, ou seja, os questionários permitem a recolha de dados diretamente dos respondentes, o que pode resultar em informações mais precisas e relevantes sobre o governo das sociedades (Mishra, 2018). A desvantagem deste método é a ausência de respostas, no caso de Tuan (2014), dos 1.163 questionários enviados a gestores, apenas 312 foram devolvidos devidamente preenchidos, resultando numa taxa de resposta de 26,83%.

## **2.2. Valor da marca corporativa**

### **2.2.1. Definição**

Balmer e Gray (2003) referem as marcas corporativas como algo que denota propriedade, é um meio de construção de imagem, um símbolo associado a valores, é um meio pelo qual se constroem identidades individuais e um canal através do qual poderão ser vivenciadas experiências. Os autores referem ainda que as marcas corporativas comunicam os valores da empresa, proporcionam um meio de diferenciação em relação aos concorrentes e aumentam a lealdade com que a organização é vista pelos seus grupos de *stakeholders*; as marcas corporativas servem como uma ferramenta para várias partes interessadas, para vários propósitos, incluindo emprego, investimento e comportamento de compra do consumidor. Papasolomou e Votris (2006) referem que a marca corporativa representa a dimensão e a qualidade de uma empresa.

Para Aaker (2004), a marca corporativa é entendida como um ativo estratégico que representa a identidade e a imagem da empresa no mercado. A marca corporativa não se limita apenas ao nome ou logotipo, mas abrange a perceção geral que os consumidores e

outras partes interessadas têm da empresa. Aaker (2004) enfatiza que a marca corporativa é essencial para diferenciar uma empresa dos seus concorrentes e desempenha um papel fundamental na construção de lealdade e confiança entre os consumidores. Uma marca corporativa potencialmente terá uma herança, ativos, pessoas, valores e prioridades, uma referência local ou global, programas de cidadania e um histórico de desempenho (Aaker, 2004).

Papasolomou e Votris (2006) afirmam que para construir e sustentar uma marca corporativa forte esta deve ser alicerçada nos clientes, nos padrões de qualidade e nos sistemas de recompensas, transformando a cultura organizacional numa orientação mais voltada para pessoas, serviço e para o cliente.

O valor da marca corporativa é considerado importante, uma vez que afeta a percepção dos investidores e dos analistas financeiros perante a empresa, desempenha um papel relevante na determinação dos preços das ações da empresa e afeta positivamente os resultados comportamentais, nomeadamente dos clientes, pois afeta a intenção de compra (Chu & Keh, 2006). Niyas e Kavida (2023) destacam a importância do valor da marca corporativa, enfatizando que este não apenas reflete o impacto significativo dos ativos intangíveis de uma empresa, como as marcas, mas também serve como um indicador essencial do seu sucesso financeiro a longo prazo. Niyas e Kavida (2023) indicam que marcas fortes não apenas contribuem para a lealdade dos consumidores, mas também proporcionam vantagens competitivas que podem resultar num desempenho financeiro superior. Assim, o valor da marca corporativa é um ativo estratégico que, quando bem gerido, pode impulsionar o crescimento sustentável e a rentabilidade, além de influenciar positivamente a percepção do mercado (Niyas & Kavida, 2023; Chu & Keh, 2006).

### **2.2.2. Medidas do valor da marca corporativa**

O valor da marca corporativa é estabelecido tendo em conta diversos determinantes: ativos, pessoas, valores, inovação, qualidade, consumidores, orientação local/global, governo das sociedades e desempenho (Aaker, 2004). Destaca-se o determinante de governo das sociedades que perspetiva as pessoas por detrás da marca, ou seja, torna-se importante perceber se a organização é composta por pessoas com uma perspetiva além da obsessão de aumentar o valor para os acionistas, se a empresa se preocupa com os funcionários, se está a abordar problemas sociais e ambientais (Aaker, 2004).

Da literatura existente sobre o valor da marca corporativa, verifica-se que existem vários métodos para medir esta variável. Os métodos que se destacaram ao longo da literatura consultada foram os seguintes: rankings calculados por agências (Unlu & Yagli, 2016), utilizando questionários (Gupta *et al.*, 2020; Tuan, 2014) ou utilizando o modelo Hirose (Chiang *et al.*, 2021; Niyas & Kavida, 2023).

Os rankings de valores de marca corporativa são calculados por agências de consultoria como por exemplo a *Brand Finance* ou a *Interbrand* (Unlu & Yagli, 2016).

A *Brand Finance* para calcular o valor da marca tem em conta o impacto e a força da marca. Para calcular o impacto, a *Brand Finance* verifica o que as marcas pagam em acordos de royalties, complementando com uma análise de como as marcas impactam a rentabilidade média do setor em comparação com as marcas no geral, ou seja, sem considerar um setor específico. Para o cálculo da força da marca, a empresa observa três pilares principais: "inputs", que são atividades que apoiam a força futura da marca; "equidade", que são perceções reais atuais provenientes de pesquisa de mercado e de outros parceiros de dados; "resultado", que são medidas de desempenho relacionadas com a marca, como participação de mercado (*Brand Finance*, 2023).

A metodologia de avaliação da *Interbrand* baseia-se no seguinte: desempenho financeiro dos produtos ou serviços de marca, papel que a marca desempenha nas decisões de compra, força competitiva da marca e a sua capacidade de criar lealdade e, conseqüentemente, procura e lucro sustentáveis no futuro (Interbrand, 2022).

A vantagem de utilizar dados de consultoras é o facto de estarem disponíveis ao público em geral (Unlu & Yagli, 2016).

O valor da marca corporativa, também, pode ser medido através de questionários (Gupta *et al.*, 2020; Tuan, 2014). Gupta *et al.* (2020) desenvolveram um questionário tendo como fundamentos aspetos que refletissem a emoção, a racionalidade e a operacionalidade. Para medir a competitividade da marca, utilizaram quatro itens: criação de valor, criação de procura, entrega de valor e entrega de procura. A diferenciação da marca foi medida usando quatro itens: benefícios da marca, unicidade da marca, eficácia da marca e atratividade da marca. Tuan (2014) por meio de um questionário estruturado, enviado a um gestor de cada uma das empresas da amostra, recolheu dados sobre o valor da marca corporativa. No estudo de Tuan (2014), os respondentes foram convidados a avaliar a quota de mercado, o volume

de vendas e o desempenho geral da sua marca numa escala de Likert de sete pontos (1 – muito fraco, 7 – muito bom). A vantagem de utilizar um questionário é a recolha de dados direta, ou seja, os questionários permitem a recolha de dados diretamente dos respondentes, o que pode resultar em informações mais precisas e relevantes (Mishra, 2018). A desvantagem deste método é a ausência de respostas, ou seja, no caso de Tuan (2014), dos 1.163 questionários enviados a gestores, apenas 312 foram devolvidos devidamente preenchidos, resultando numa taxa de resposta de 26,83%.

No estudo elaborado por Chiang *et al.* (2021) e Niyas e Kavida (2023), foi utilizado um modelo desenvolvido por Hirose em 2002 para medir o valor da marca corporativa. Hirose avalia o valor atual dos fluxos de caixa futuros tendo em conta três fatores: preço, fidelidade do cliente e força de expansão da marca corporativa (Niyas & Kavida, 2023). A vantagem do modelo Hirose é que este determina o valor da marca corporativa baseado em dados financeiros públicos e é um método mais objetivo, sendo adequado para pesquisa realizada a partir de uma perspetiva financeira (Niyas & Kavida, 2023). A desvantagem deste método é o facto de ao se focar em determinados fatores, muitas vezes não se capturam todos os aspetos de diferentes indústrias/culturas, limitando a aplicação deste modelo financeiro (Niyas & Kavida, 2023).

### **2.2.3. Determinantes do valor da marca corporativa**

Podemos avaliar o valor da marca a partir de diferentes perspetivas: perspetiva financeira, perspetiva do consumidor e perspetiva do funcionário.

Iniciando pela perspetiva financeira, Farjam e Hongyi (2015) caracterizam esta perspetiva pelos fluxos de caixa gerados por produtos com marca em comparação aos produtos sem marca. Estes autores argumentam que a perspetiva financeira permite atribuir um valor monetário à marca, útil em casos de fusão, aquisição ou venda.

Passando para a perspetiva do consumidor, no artigo desenvolvido por Farjam e Hongyi (2015), os autores discutem diversos determinantes da marca corporativa, apresentados inicialmente por Aaker em 1992, que contribuem para a elevação do seu valor. Compreender estes determinantes e, em seguida, investir para crescer este ativo intangível eleva as barreiras competitivas e impulsiona a riqueza da marca (Farjam & Hongyi, 2015). Os autores apresentam cinco determinantes diferentes que são uma fonte da criação de valor

da marca corporativa. Esses determinantes são: lealdade à marca, reconhecimento do nome da marca, qualidade percebida da marca, associações da marca e propriedade da marca.

A lealdade dos consumidores a uma marca é um determinante crucial. Quanto maior a lealdade, maior o valor da marca, pois consumidores leais são menos propensos a mudar para concorrentes e podem oferecer um fluxo de receita mais previsível (Farjam & Hongyi, 2015; Chu & Keh, 2006).

A percepção que os consumidores têm da qualidade dos produtos ou serviços de uma marca influencia diretamente o seu valor. Marcas que são vistas como tendo alta qualidade geralmente têm uma vantagem competitiva (Farjam & Hongyi, 2015).

As associações que os consumidores fazem com uma marca, que podem incluir características, benefícios e experiências, são fundamentais. Uma marca forte deve ter associações positivas e significativas que a diferenciem dos concorrentes (Farjam & Hongyi, 2015).

O reconhecimento da marca, ou seja, a familiaridade do consumidor com a marca é um determinante importante. Quanto mais reconhecida a marca, mais provável é que os consumidores a escolham nas suas decisões de compra (Farjam & Hongyi, 2015).

A propriedade da marca, ou seja, a capacidade da marca de ocupar um espaço único na mente dos consumidores e ser considerada a "primeira" escolha na sua categoria é um fator determinante (Farjam & Hongyi, 2015).

Estes determinantes interconectados formam a base para elevar o valor da marca corporativa. Farjam e Hongyi (2015), enfatizam a importância de entender estes fatores para gerir e desenvolver uma marca.

Por fim, o valor da marca baseado nos funcionários está fundamentado no efeito diferencial que o conhecimento da marca exerce sobre a resposta do funcionário ao seu ambiente de trabalho e cultura organizacional, ou seja, está baseado em três dimensões: conhecimento da marca, clareza de função e compromisso com a marca (Farjam & Hongyi, 2015).

## 2.3. Relação entre governo das sociedades e valor da marca corporativa

A relação entre o governo das sociedades e o valor da marca corporativa tem sido impactada por novos paradigmas, como é o caso do surgimento da *brand governance* que combina todos os elementos que fazem parte de uma marca corporativa de forma a entregar valor aos seus clientes e aos *stakeholders* (Merrilees, 2017). A *brand governance* está relacionada com a forma como as decisões são tomadas, como a empresa interage e sobre a ética, tendo em conta a gestão estratégica e operacional da marca corporativa (Merrilees, 2017).

Comunicar bem o governo das sociedades é uma forma de construir confiança nos mercados financeiros de um país, atraindo investidores dispostos a arriscar fundos (Zaman *et al.*, 2019). Assim, um governo das sociedades eficaz está frequentemente relacionado com o desempenho da empresa, sustentabilidade, acesso a capital, redução da vulnerabilidade a crises financeiras e à redução dos custos de transação (Mishra, 2018). A correta implementação de mecanismos de governo das sociedades dá aos *stakeholders* a confiança de que as empresas operam sob uma boa administração, mas esta não se limita a evitar apropriações de poder. O governo das sociedades atua como um mecanismo para evitar que a empresa sub-invista na sua marca corporativa, por meio de várias práticas que promovem a gestão responsável e a alocação eficiente de recursos (Merrilees, 2017). Isto ocorre através da supervisão do conselho de administração em que este conselho é o responsável por garantir que as decisões estratégicas, incluindo o investimento na marca, estejam alinhadas com os objetivos da empresa. Isso evita que a marca seja negligenciada ou receba menos recursos do que o necessário para o seu desenvolvimento (Zahoor *et al.*, 2023).

Zaman *et al.* (2019) referem que as empresas devem comunicar as suas atividades relevantes do governo das sociedades, como boas práticas de contabilidade e auditoria, divulgações ambientais, relatórios integrados, eficácia do conselho de administração, responsabilidade social, conduta ética, etc., aos seus *stakeholders*, com o objetivo de aumentar o valor da marca corporativa, uma vez que desta forma se reforça a confiança e a credibilidade da marca. Estas ações criam uma imagem positiva da empresa, alinhando as operações com as expectativas éticas e sociais, o que fortalece a reputação e a lealdade dos consumidores e investidores. A transparência nos mecanismos de governo das sociedades

também pode diferenciar a marca no mercado, gerando maior atratividade e competitividade, o que contribui para o aumento do valor da marca (Zaman *et al.*, 2019).

Empresas que comunicam sobre o governo das sociedades e que os seus princípios vão ao encontro dos interesses de todas as partes interessadas, fazem com que se fortaleça a reputação da empresa no mercado, o que, por sua vez, eleva o valor da marca corporativa (Zaman *et al.*, 2019). Isto significa que o governo das sociedades melhora a percepção dos clientes relativamente à marca corporativa, o que, conseqüentemente conduz a um elevado desempenho da marca corporativa (Tuan, 2014; Zaman *et al.*, 2019). Chiang *et al.* (2021) afirmam ainda que uma forte ligação entre as empresas e as partes interessadas leva a uma maior influência sobre o valor da marca corporativa.

O processo de criação de valor de uma marca corporativa deve ter em conta o governo das sociedades, as expectativas das partes interessadas e, por fim, ter em atenção as solicitações dos acionistas. Isto significa que o processo de criação de valor de uma marca corporativa envolve garantir que os mecanismos de governo das sociedades sejam sólidos, as expectativas das partes interessadas sejam atendidas e as solicitações dos acionistas sejam consideradas, a fim de construir e manter uma marca corporativa forte e sustentável (Zaman *et al.*, 2019).

Alguns estudos têm-se debruçado sobre o impacto do governo das sociedades no valor da marca corporativa, no entanto as conclusões não são unânimes. Alguns estudos concluem existir um impacto positivo (por exemplo: Tuan, 2014; Zaman *et al.*, 2019; Chiang *et al.*, 2021; Gör *et al.*, 2023) noutros estudos a relação não é significativa para todos os mecanismos de governo das sociedades e o valor da marca corporativa (Unlu & Yagli, 2016 e Mishra, 2018)

Tuan (2014), Zaman *et al.* (2019), Chiang *et al.* (2021) e Gör *et al.* (2023) concluem que a existência de mecanismos de governo das sociedades aumenta o valor da marca corporativa, porque estes mecanismos promovem a transparência, a responsabilidade e a confiança entre os *stakeholders*, o que, por sua vez, melhora a reputação da marca, fortalece a lealdade do consumidor e atrai investidores, resultando num aumento do valor percebido da marca corporativa no mercado.

Os estudos que não encontram um impacto significativo (Unlu & Yagli, 2016; e Mishra, 2018) justificam os resultados pelo facto da eficácia dos mecanismos de governo

das sociedades poder variar entre as empresas, isto é, alguns mecanismos podem não ter um impacto claro no valor da marca. Os resultados obtidos também são justificados pelo possível desfasamento temporal, ou seja, a relação entre o governo das sociedades e o valor da marca corporativa pode não ser imediata. Mudanças nos mecanismos de governo das sociedades podem levar tempo para se refletir no valor da marca corporativa e os estudos podem não ter capturado esse efeito temporal (Unlu & Yagli, 2016; e Mishra, 2018).

Tuan (2014), que utiliza no seu estudo 312 empresas cotadas vietnamitas e o período de 2011 a 2012, concluiu através da aplicação da ANOVA e da modelação de equações estruturais que o governo das sociedades não se limita a um conjunto de regras e políticas rígidas. Quando o governo das sociedades é estruturado com base na confiança e em valores éticos, contribui positivamente para o desempenho da marca, reforçando a reputação da empresa e o seu valor junto dos consumidores e dos *stakeholders* (Tuan, 2014),

Zaman *et al.* (2019) utilizaram no seu estudo um questionário que foi aplicado a 40 residentes do Bangladesh, no ano de 2014, que possuem formação académica e experiência no mundo corporativo, e corroboraram os resultados de Tuan (2014), ou seja, concluíram que o governo das sociedades não só aumenta o valor da marca corporativa, como também melhora o desempenho global de uma empresa.

Chiang *et al.* (2021), utilizaram informação de 6763 empresas de Taiwan e o período de 2014 a 2017, através da ANOVA unidirecional e do modelo de regressão multivariada, e concluíram que o governo das sociedades influencia positivamente o valor da marca corporativa das empresas, independentemente da indústria.

Gör *et al.* (2023), que utilizaram 14 empresas de Istambul e utilizaram o período de 2012 a 2022, concluíram através da correlação entre o governo das sociedades e o valor da marca corporativa que variáveis de governo das sociedades impactam positivamente o valor da marca corporativa, ou seja, empresas com mecanismos de governo das sociedades tendem a ter um valor de marca corporativa mais elevado.

Mishra (2018) obteve um resultado semelhante a Unlu e Yagli (2016), ou seja, as variáveis de governo das sociedades indicadas (estrutura de propriedade, estrutura e independência do conselho, rigor da reunião de conselho, comités do conselho, política de remuneração, relação com investidores e pontuação geral da divulgação corporativa), não apresentaram uma relação significativa com o valor da marca corporativa, exceto os comités

do conselho que mostram uma correlação significativa positiva com o valor da marca corporativa. Para alcançar estes resultados, Mishra (2018) utilizou dados de 2015 e 2016 de 20 empresas indianas com recurso à correlação de *Spearman* e à regressão linear. Unlu e Yagli (2016) utilizaram dados de 21 empresas turcas no período de 2011 a 2015 com recurso à estimação do modelo de efeitos aleatórios.

Como referido, o estudo de Mishra (2018) revelou não existir uma relação significativa positiva entre a maioria das variáveis de governo das sociedades e o valor da marca. O motivo apresentado para a ausência de uma relação significativa positiva, reside no facto da pontuação de divulgação de governo das sociedades não ter considerado os aspetos de precisão e qualidade das divulgações, que são parâmetros-chave, pois as empresas podem alterar os seus mecanismos de governo das sociedades em resposta a fatores económicos. Mishra (2018) utilizou no seu estudo um período de 2 anos e revela que uma amostra maior aumentaria a qualidade e os resultados. Além disso, Mishra (2018) e Unlu e Yagli (2016), afirmam que a dimensão da amostra, 20 e 21 empresas, respetivamente, poderá ter impactado os resultados.

O comité do conselho, que é a variável que apresenta uma significância positiva no estudo de Mishra (2018), corresponde a um grupo formado por membros do conselho de administração de uma empresa, com o objetivo de se concentrar em áreas específicas de governo das sociedades e da gestão da empresa. Estes comités têm a função de apoiar o conselho na tomada de decisões e na supervisão das atividades da empresa. Os comités do conselho incluem o comité de auditoria que supervisiona as demonstrações financeiras da empresa, garantindo a integridade dos relatórios financeiros. Além disso, inclui o comité de remuneração que define as políticas de remuneração dos executivos e diretores, como salários, bónus e outros benefícios. Também se certifica de que as políticas estão alinhadas com os objetivos de longo prazo da empresa e os interesses dos acionistas. Estes resultados impulsionam assim o valor da marca corporativa, isto é, este estudo constatou que os comités de conselho criam um senso de integridade, o que promove um comportamento organizacional forte que, quando combinado com o desenvolvimento e gestão da marca corporativa, pode levar à valorização marca corporativa (Mishra, 2018).

De seguida encontra-se a tabela 1 que resume os resultados principais de estudos sobre o impacto do governo das sociedades no valor da marca corporativa.

Tabela 1 - Resultados de estudos anteriores

<b>Autor</b>	<b>Variáveis Dependentes</b>	<b>Variáveis Independentes</b>	<b>Período</b>	<b>Amostra</b>	<b>Relação</b>
<b>Unlu e Yagli (2016)</b>	Brand value (gerados pela Brand Finance)	Divulgação e transparência pública, stakeholders, acionistas e conselho de administração (calculadas por agências de classificação autorizadas)	2011-2015	21 empresas turcas	Não Significativa
<b>Mishra (2018)</b>	Brand equity (valores retirados de publicação da Interbrand)	Estrutura de propriedade, estrutura do conselho de administração, reunião de conselho, política de remuneração e relação com investidores (Questionário)	2015-2016	20 empresas indianas	Não Significativa
<b>Mishra (2018)</b>	Brand equity (valores retirados de publicação da Interbrand)	Comités do conselho (Questionário)	2015-2016	20 empresas indianas	+
<b>Tuan (2014)</b>	Brand performance (Questionário)	Questões de auditoria, estrutura e composição do conselho, disposições estatutárias e regulamentares, educação de diretores, remuneração de executivos e diretores,	2011-2012	312 empresas cotadas vietnamitas	+

		propriedade de diretores executivos, praticas progressistas e estado de incorporação relacionado às defesas contra aquisições hostis (Shareholder Servises (ISS))			
<b>Zaman et al. (2019)</b>	Brand equity (Questionário)	Questionário	2014	Residentes do Bangladesh, que possuem formação académica e experiência no mundo corporativo	+
<b>Chiang et al. (2021)</b>	Brand value (modelo Hirose)	Desempenho do governo das sociedades, partes interessadas (ou Stakehordes), divulgação de informações ambientais (Banco de Dados do Jornal Económico de Taiwan)	2014-2017	6763 empresas de Taiwan	+

---

<b>Gör et al. (2023)</b>	Brand value (gerados pela Brand Finance)	Governo das sociedades (TKYD)	2012-2022	14 empresas de Istambul	+
--------------------------	--	-------------------------------	-----------	-------------------------------	---

Fonte 1 - Autoria própria

## 2.4. Hipótese de investigação

Com base na revisão de literatura realizada, é possível agora definir as hipóteses de investigação, considerando o objetivo do trabalho. Este estudo tem como finalidade analisar o impacto entre os mecanismos de governo das sociedades e o valor da marca corporativa.

De acordo com a literatura, Gör *et al.* (2023) afirmam que empresas com mecanismos de governo das sociedades tendem a ter um valor de marca corporativa mais elevado. Tuan (2014) e Zaman *et al.* (2019) argumentam que o governo das sociedades quando estruturado com base na confiança e em valores éticos, contribui de forma positiva para o desempenho da marca, o que reforça a sua reputação e o seu valor junto dos consumidores e dos *stakeholders*. Empresas com um governo das sociedades eficaz, que alinham os seus princípios com os interesses dos vários *stakeholders*, fortalecem a sua reputação no mercado e conseqüentemente o valor da marca corporativa. Isto é, o governo das sociedades melhora a perceção dos clientes sobre a marca, resultando num desempenho mais elevado da marca corporativa (Tuan, 2014; Zaman *et al.*, 2019). Desta forma, a primeira hipótese do estudo é a seguinte:

$H_1$ : Existe uma correlação positiva entre o governo das sociedades e o valor da marca corporativa.

Tendo em conta os artigos de Tuan (2014), Zaman *et al.* (2019), Chiang *et al.* (2021) e Gör *et al.* (2023), a marca corporativa apresenta uma relação positiva com o governo das sociedades. O artigo efetuado por Mishra (2018) indica que apenas uma das variáveis do governo das sociedades em estudo apresenta uma relação positiva com o valor da marca corporativa. Por fim, verificamos que Unlu e Yagli (2016) não encontram uma relação significativa positiva entre o valor da marca corporativa e o governo das sociedades. Assim, tendo em conta os resultados de estudos anteriores que não são unânimes e, uma vez que na literatura consultada a maioria dos estudos conclui haver um impacto positivo entre as variáveis, surge a 2ª hipótese de investigação:

$H_2$ : O governo das sociedades tem um impacto positivo no valor da marca corporativa

### 3. Metodologia

Este capítulo inicia-se com a apresentação do modelo e as variáveis, e a definição da amostra.

#### 3.1. Modelo

Como referido anteriormente, o objetivo deste trabalho é analisar o impacto do governo das sociedades no valor da marca, desta forma, para analisar se existe uma relação positiva entre o governo das sociedades com o valor da marca corporativa, hipótese 1, iremos determinar a correlação entre as variáveis. De forma a optar pela correlação de *Pearson* ou *Spearman* analisaremos a normalidade dos dados (Mishra, 2018). Para analisar estes dados recorreu-se ao software SPSS.

Para testar a hipótese 2, ou seja, para analisar se o governo das sociedades tem um impacto positivo no valor da marca corporativa utilizaremos a regressão linear (Mishra, 2018). Para determinar o modelo mais apropriado, entre Pooled OLS (*Ordinary Least Squares*), efeitos fixos ou efeitos aleatórios, realizaremos o teste F e o teste de Hausman. Para analisar estes dados, visto que estamos perante dados em painel, utilizaremos o software Gretl.

De forma a analisar o impacto do governo das sociedades no valor da marca corporativa será estimado o seguinte modelo, com base na regressão linear múltipla, tal como foi efetuado no estudo de Unlu e Yagli (2016):

$$BV_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 * PA_{i,t} + \beta_2 * CR_{i,t} + \beta_3 * EC_{i,t} + \beta_4 * TC_{i,t} + \beta_5 * CA_{i,t} + \beta_6 * AT_{i,t} + \beta_7 * VM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Onde:

$BV_{i,t}$  – Logaritmo do valor da marca corporativa da empresa  $i$ , no período  $t$ ;

$PA_{i,t}$  – Logaritmo da pontuação dos acionistas da empresa  $i$ , no período  $t$ ;

$CR_{i,t}$  – Variável *dummy* que toma o valor 1 se a empresa  $i$ , no período  $t$ , possui um comité de remuneração, 0 caso contrário;

$EC_{i,t}$  - Variável *dummy* que toma o valor 1 se a empresa  $i$ , no período  $t$ , tem a função de CEO e a função de Presidente do conselho de administração ocupadas por pessoas diferentes, 0 caso contrário;

$TC_{i,t}$  – Dimensão do conselho de administração da empresa  $i$ , no período  $t$ ;

$CA_{i,t}$  – Variável *dummy* que toma o valor 1 se a empresa  $i$ , no período  $t$ , tem comitê de auditoria, 0 caso contrário;

$AT_{i,t}$  – Logaritmo do ativo total da empresa  $i$ , no período  $t$ ;

$VM_{i,t}$  – Logaritmo do valor de mercado da empresa  $i$ , no período  $t$ ;

$\varepsilon_{i,t}$  é o erro de estimação associado às variáveis que não foram observadas e/ou consideradas (Mishra, 2018).

### 3.2. Amostra

Neste estudo são utilizadas como variável dependente o valor da marca corporativa e variável independente o governo das sociedades, mais especificamente, o logaritmo da pontuação dos acionistas, o comitê de remuneração, a estrutura do conselho, a dimensão do conselho e o comitê de remuneração.

Os dados acerca da variável dependente provêm do ranking da *BrandFinance*, onde constam as 500 marcas mundiais com maior valor. A escolha deste ranking baseou-se na revisão da literatura, em que muitos estudos já elaborados o utilizaram, tal como é o caso de Unlu e Yagli (2016) e Gör *et al.* (2023). Além disso, os rankings da *BrandFinance* são de fácil acesso. Por fim, decidiu-se utilizar este ranking, pois esta agência calcula o valor da marca corporativa tendo em conta a força e o impacto de cada marca (*Brand Finance*, 2023). Quanto à variável dependente, esta está denominada em milhares de dólares americanos. Esta variável foi, posteriormente, logaritmizada de forma a diminuir em escala.

Quanto à informação para definir as variáveis relativas ao governo das sociedades, os dados foram retirados da base de dados DataStream Eikon. Desta base de dados foram obtidos os seguintes dados: pontuação dos acionistas (Unlu & Yagli, 2016), comitê de remuneração (Mishra, 2018; Tuan, 2014)), estrutura do conselho/separação CEO-Presidente

do conselho de administração (Mishra, 2018; Tuan, 2014), comité de auditoria (Mishra, 2018) e a dimensão do conselho de administração (Al-Ghamdi & Rhodes, 2015).

Além disso, da base de dados DataStream Eikon ainda foram retirados dados das variáveis de controlo: ativo total (Bhagat & Bolton, 2008; Unlu & Yagli, 2016) e o valor de mercado da empresa. Estes dados foram posteriormente logaritmizados de forma a diminuir a escala (Mishra, 2018).

A variável pontuação dos acionistas é definida numa escala de 0 a 100 que representa a avaliação do desempenho de uma empresa em relação aos seus *stakeholders*. Valores próximos de 0 representam um desempenho fraco na gestão e satisfação dos *stakeholders* e valores mais próximos de 100 representam um excelente desempenho, mostrando que a empresa está entre as melhores na gestão e satisfação dos *stakeholders*. Esta variável foi, posteriormente, logaritmizada de forma a diminuir em escala.

Os indicadores do comité de remuneração, estrutura do conselho/separação CEO-Presidente do conselho de administração e comité de auditoria são variáveis *dummy*, ou seja, são categorizados com “1” (sim) ou “0” (não), isto significa que, para cada um destes indicadores, a empresa recebe uma classificação binária indicando a presença (1) ou ausência (0) de determinadas práticas ou estruturas. Por exemplo:

- Comité de remuneração: 1 (sim) se a empresa possui um comité de remuneração, 0 (não) se não possui.
- Estrutura do conselho/separação CEO-Presidente do conselho de administração: 1 (sim) se a empresa tem a função de CEO e a função de Presidente do conselho de administração ocupadas por pessoas diferentes, 0 (não) se a mesma pessoa ocupa ambas as funções.
- Comité de auditoria: 1 (sim) se a empresa possui um comité de auditoria, 0 (não) se não possui.

A dimensão do conselho de administração representa o número de indivíduos que compõem o conselho de administração. Os ativos totais estão expressos em dólares americanos e o do valor de mercado está expresso em milhões de dólares americanos.

As empresas que compõem a amostra deste estudo são as que possuem maior valor de marca a nível global. A amostra é constituída por 74 empresas considerando o período de 2018 a 2022. A escolha destas empresas foi motivada pelo facto de não se terem encontrado

estudos que abordem a relação entre o governo das sociedades e o valor da marca corporativa nas empresas com maior valor de marca.

Das 500 empresas que constam na lista da *BrandFinance*, apenas se teve acesso ao valor de marca corporativa de 100 empresas. Destas 100 empresas, conseguiu-se extrair dados da base de dados DataStream Eikon de 74 empresas. Deste modo, este estudo é composto por uma amostra de dados em painel composta por 74 empresas mundiais durante um período de 5 anos. Para garantir a relevância e atualidade dos dados analisados, foi escolhido um horizonte temporal de cinco anos para o estudo, em alinhamento com a abordagem adotada por Unlu e Yagli (2016) que também utilizou um período de 5 anos. A seleção do período de 2018 a 2022 deveu-se à maior disponibilidade de dados para esta faixa temporal. A exclusão do ano 2023 teve em conta a falta de dados para este ano para um grande número de empresas na base de dados DataStream Eikon, nomeadamente, para as variáveis pontuações dos acionistas, comité de remuneração e estrutura do conselho. Tal como referido antes, a dimensão da amostra parece adequada para estudar este tema, tendo em conta que foram utilizadas 21 empresas e um período de 5 anos por Unlu e Yagli (2016), 20 empresas por um período de 2 anos por Mishra (2018), 312 empresas por um período de 2 anos por Tuan (2014), 40 empresas utilizando o período de apenas 1 ano por Zaman *et al.* (2019) e 14 empresas por um período de 11 anos por Gör *et al.* (2023).

As marcas corporativas que constam na amostra dizem respeito a empresas de vários países (Estados Unidos da América, Coreia do Sul, China, Alemanha, Japão, Países Baixos, França, Suíça e Reino Unido) e setores (tecnologia, retalho, media, serviços financeiros, comunicações, automóveis, energia, restauração, seguros, bebidas energéticas, construção e logística, imobiliário, saúde, vestuário). A tabela 2 apresenta o número de empresas por setor em cada continente.

**Tabela 2 - Amostra**

<b>Setor</b>	<b>América</b>	<b>Ásia</b>	<b>Europa</b>	<b>Totais</b>
<b>Tecnologia</b>	8	3	4	16
<b>Retalho</b>	7	1	0	8
<b>Media</b>	6	0	0	6
<b>Automóveis</b>	2	4	4	10
<b>Saúde</b>	1	1	0	2

<b>Bebidas Energéticas</b>	1	2	0	3
<b>Serviços Financeiros</b>	6	5	0	11
<b>Comunicações</b>	2	1	2	5
<b>Engenharia e Construção</b>	0	1	0	1
<b>Energia</b>	0	4	1	5
<b>Imobiliário</b>	0	1	0	1
<b>Restauração</b>	2	0	1	3
<b>Vestuário</b>	1	0	0	1
<b>Logística</b>	2	0	0	2
<b>Seguros</b>	0	0	1	1
<b>Total</b>	38	23	13	74

Fonte 2 - Autoria própria

A tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas (mínimo, máximo, média, mediana e desvio padrão)

Tabela 3 - Estatísticas descritivas

	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>	<b>Média</b>	<b>Mediana</b>	<b>Desvio Padrão</b>
<b>BV</b>	9,14	12,78	10,46568	10,3474	0,5948
<b>PA</b>	-0,74	2,00	1,5858	1,7723	0,5045
<b>CR</b>	0,00	1,00	0,7857	1,0000	0,4109
<b>EC</b>	0,00	1,00	0,5000	0,5000	0,5007
<b>TC</b>	6,00	23,00	12,2257	12,0000	3,2627
<b>CA</b>	0,00	1,00	0,9371	1,0000	0,2431
<b>AT</b>	5,62	9,70	8,0038	8,1251	0,8361
<b>VM</b>	2,87	6,66	4,9964	5,1489	0,6988

Fonte 3 - Autoria própria

Nota: BV – logaritmo do valor da marca corporativa; PA – logaritmo da pontuação dos acionistas; CR – comité de remuneração; EC – estrutura do conselho; TC – dimensão do conselho; CA – comité de auditoria; AT – logaritmo dos ativos totais; VM – logaritmo do valor de mercado

A amostra apresenta uma média de 10,46 para a variável valor da marca. A diferença entre o mínimo (9,14) e o máximo (12,78) sugere que algumas empresas têm valores de marca significativamente maiores ou menores, mas o desvio padrão de 0,59 indica que a dispersão quase inexistente.

O logaritmo pontuação dos acionistas, que varia de -0,74 a 2,00, apresenta uma média de 1,59, e uma mediana ligeiramente mais alta (1,77). Isto sugere uma distribuição assimétrica, com a maior parte das empresas com pontuações próximas do valor mais elevado. O desvio padrão de 0,50 indica uma variação moderada.

O comitê de remuneração é uma variável binária (0 ou 1), que indica se a empresa tem um comitê de remuneração. Com uma média de 0,79, a maioria das empresas possui este comitê (79% das observações). A mediana é 1, o que confirma que a maioria das empresas tem este mecanismo em vigor.

A estrutura do conselho (separação CEO/Presidente) também é uma variável binária, que indica a separação entre CEO e o presidente do conselho. A média e a mediana de 0,50 indicam que, metade das empresas têm separação entre essas funções.

A dimensão do conselho varia significativamente entre as empresas, de 6 a 23 membros. A média e a mediana estão muito próximas (12,23 e 12,00, respectivamente), sugerindo uma distribuição equilibrada. O desvio padrão de 3,26 indica uma variação moderada na dimensão dos conselhos.

O comitê de auditoria é também uma variável binária, indicando a presença ou a ausência do comitê de auditoria. Com uma média de 0,94 e uma mediana de 1,00, quase todas as empresas possuem um comitê de auditoria (94% das observações).

Quanto ao logaritmo do ativo total, a média (8,00) e a mediana (8,13) estão próximas, o que indica uma distribuição simétrica. O desvio padrão de 0,83 sugere que há uma variação considerável na dimensão das empresas (medido pelos ativos).

Os valores do logaritmo do valor de mercado das empresas variam entre 2,87 e 6,66. A mediana (5,15) está um pouco acima da média (5,00). O desvio padrão de 0,70 mostra uma moderada dispersão de valores.

### 3.3. Resultados

Nos capítulos anteriores, definimos as hipóteses de investigação, apresentámos o modelo e definimos a amostra, a fim de alcançar o objetivo deste estudo. De seguida são apresentados e analisados os resultados obtidos.

Para analisar se existe uma relação positiva entre o governo das sociedades com o valor da marca corporativa, hipótese 1, determinou-se a correlação entre as duas variáveis através de correlação de *Spearman*. Optou-se pela correlação de *Spearman* após a análise à normalidade dos dados (conforme anexo 1). Na análise à normalidade, através do teste de Kolmogorov-Smirnov, rejeita-se a hipótese nula de normalidade, ou seja, conclui-se que os dados não seguem uma distribuição normal.

A tabela 4 apresenta as correlações de *Spearman* entre o valor da marca (BV) e o governo das sociedades (PA, CR, EC, TC, CA). Na correlação não se colocou variáveis de controlo, uma vez que o foco principal da correlação é examinar a relação direta entre duas variáveis sem considerar o impacto de outras. De seguida são analisados os resultados, focando nas correlações entre o valor da marca e as variáveis de governo das sociedades.

Tabela 4 - Correlação de Spearman

	<b>Coefficiente de Correlação</b>	<b>Significância</b>	<b>N</b>
<b>PA</b>	0,107**	0,047	342
<b>CR</b>	-0,890	0,100	342
<b>EC</b>	-0,132**	0,015	342
<b>TC</b>	0,021	0,698	342
<b>CA</b>	0,050	0,356	342

Fonte 4 - Autoria própria

\*\*\* nível de significância de 1%; \*\* nível de significância de 5%; \* nível de significância de 10%; Nota: BV – logaritmo do valor da marca corporativa; PA – logaritmo da pontuação dos acionistas; CR – comité de remuneração; EC – estrutura do conselho; TC – dimensão do conselho; CA – comité de auditoria

Existe uma correlação positiva e significativa, para um nível de significância de 5%, entre o logaritmo da pontuação dos acionistas e o valor da marca, o que sugere que melhorias na pontuação dos acionistas estão associadas ao aumento do valor da marca. Este resultado está em linha com o resultado de Chiang *et al.* (2021) e corrobora a hipótese 1 de investigação.

A correlação entre as variáveis comité de remuneração, comité de auditoria e dimensão do conselho com o logaritmo do valor da marca corporativa não é significativa. Isto indica que não há evidências estatísticas suficientes para afirmar que a presença ou qualidade do comité de remuneração, de auditoria e que a dimensão do conselho, estão relacionadas significativamente com o valor da marca. Estes resultados não corroboram as conclusões gerais de Tuan (2014).

Em relação à correlação entre a estrutura do conselho e o valor da marca, o coeficiente de correlação de -0,132 indica uma correlação negativa entre a separação das funções de CEO e presidente do conselho e o logaritmo valor da marca corporativa. Ou seja, quando as funções de CEO e presidente são ocupadas por pessoas diferentes, o valor de marca é inferior. Esta correlação é significativa para um nível de significância de 5%, o que sugere que esta relação é estatisticamente relevante. Este resultado contradiz o resultado obtido por Mishra (2018) em que não se encontrou significância entre esta variável e o valor da marca.

Em suma, a única variável de governo das sociedades que tem uma correlação positiva e significativa com o logaritmo do valor da marca é o logaritmo da pontuação dos acionistas (PA). Isto sugere que melhorias na pontuação dos acionistas estão associadas ao aumento do valor da marca. Isto é, uma melhor pontuação dos acionistas, esta que avalia se uma empresa trata os acionistas de forma igual e como utiliza mecanismos para se proteger contra aquisições hostis, está associado à valorização da marca corporativa.

Como identificámos apenas uma correlação positiva e significativa entre um dos mecanismos de governo das sociedades — a pontuação dos acionistas — e o valor da marca, então a hipótese 1 é parcialmente corroborada, isto porque, a relação positiva foi observada num mecanismo específico do governo das sociedades, o mesmo não se pode afirmar para todos os seus mecanismos.

Para testar a hipótese 2, ou seja, para analisar se o governo das sociedades tem um impacto positivo no valor da marca corporativa, considerando variáveis de controle, utilizamos a regressão linear (Mishra, 2018).

A regressão linear é realizada para testar a hipótese 2, com base em estudos anteriores que identificaram uma relação linear entre os mecanismos de governo das sociedades e o valor da marca corporativa (Mishra, 2018). Para determinar o modelo mais apropriado, entre OLS, efeitos fixos ou efeitos aleatórios, utilizou-se o primeiro o teste F e, de seguida, o teste de Hausman.

Iniciando pelo teste “F”, ou seja, para selecionar o modelo OLS ou efeitos fixos, verificou-se que a hipótese nula foi rejeitada, para um nível de significância de 1% (conforme anexo 3), desta forma selecionou-se a estimação do modelo de efeitos fixos.

Os resultados do teste de Hausman (conforme anexo 3), isto é, para selecionar entre efeitos fixos ou aleatórios, indicam que, para um nível de significância de 5%, rejeita-se a hipótese nula e, assim, opta-se pela estimação do modelo de efeitos fixos, ou seja, sugere-se que a estimação do modelo de efeitos fixos é o mais apropriado para testar a hipótese 2. Desta forma, na tabela 5, encontram-se os resultados da regressão linear.

**Tabela 5 - Estimação do modelo de efeitos fixos**

	<b>Coefficiente</b>	<b>erro padrão</b>	<b>p value</b>
<b>const</b>	-0,709	1,143	0,536
<b>PA</b>	-0,053	0,061	0,382
<b>CR</b>	-0,092	0,126	0,468
<b>EC</b>	-0,042	0,059	0,478
<b>TC</b>	0,019*	0,010	0,075
<b>CA</b>	0,266	0,212	0,211
<b>AT</b>	1,190***	0,149	4,46e-14
<b>VM</b>	0,245***	0,062	9,35e-5

Fonte 5 - Autoria própria

\*\*\* nível de significância de 1%; \*\* nível de significância de 5%; \* nível de significância de 10%; Nota: BV – logaritmo do valor da marca corporativa; PA – logaritmo da pontuação dos acionistas; CR – comité de remuneração; EC – estrutura do conselho; TC – dimensão do conselho; CA – comité de auditoria; AT – logaritmo do ativos totais; VM – logaritmo do valor de mercado

O logaritmo da pontuação dos acionistas, do comitê de remuneração e da estrutura do conselho apresentam coeficientes não significativos. Isto indica que estas variáveis não apresentam evidência estatística suficiente para sugerir que influenciam o logaritmo do valor da marca corporativa. Este resultado contradiz o resultado obtido por Chiang *et al.* (2021) e Tuan (2014), em que estes concluem que a dimensão dos *stakeholders* e o comitê de remuneração têm um impacto positivo no valor da marca corporativa. A variável estrutura do conselho corrobora o resultado de Mishra (2018), em que não se encontrou significância entre a variável e o valor da marca corporativa.

A dimensão do conselho apresenta um coeficiente positivo e significativo para um nível de significância de 10%. Isto indica que o aumento da dimensão do conselho pode estar associado a um aumento no valor da marca corporativa. O coeficiente positivo sugere que conselhos maiores tendem a estar associados a um aumento no valor da marca. Este resultado corrobora a hipótese 2.

Em relação ao comitê de auditoria, a significância de 0,211 é superior ao nível de significância de 5%. Isto indica que o coeficiente não é estatisticamente significativo, o que significa que não há evidências estatísticas suficientes para concluir que o comitê de auditoria tem um impacto significativo no valor da marca corporativa. Este resultado contradiz o resultado obtido por Tuan (2014), em que este refere que o comitê de auditoria apresenta um impacto positivo no valor da marca corporativa.

Concluindo, através da estimação do modelo dos efeitos fixos, apurou-se que a dimensão do conselho apresenta um coeficiente positivo e significativo para um nível de significância de 10%, o que indica que o aumento da dimensão do conselho pode estar associado a um aumento no valor da marca corporativa. Embora se tenha identificado uma relação positiva e significativa entre um dos mecanismos de governo das sociedades — a dimensão do conselho — e o valor da marca, este apenas corrobora parcialmente a hipótese 2, isto porque, a relação positiva foi observada apenas num mecanismo do governo das sociedades, logo não se pode afirmar o mesmo para todos os seus mecanismos.

De acordo com a literatura anterior em que se referem diferenças regionais no enquadramento de governo das sociedades (La Porta *et al.*, 1998), realizou-se um teste de robustez dividindo a amostra em três regiões geográficas: Europa, América e Ásia. Esta

abordagem assegura que a relação observada entre o governo das sociedades e o valor da marca não é influenciada por fatores específicos de cada região, como diferenças nos sistemas legais ou proteção dos investidores (La Porta *et al.*, 1998).

Ao realizar os cálculos com base no continente, é possível verificar se as relações observadas no modelo original permanecem consistentes quando controladas por estas variações geográficas, proporcionando maior confiança na generalização dos resultados e no impacto das variáveis estudadas em diferentes contextos globais.

Iniciando pela análise à normalidade, através do teste de Kolmogorov-Smirnov, nas amostras dos 3 continentes, rejeita-se a hipótese nula de normalidade para um nível de significância de 5% (conforme anexos 5 e 6, respectivamente), ou seja, conclui-se que os dados não seguem uma distribuição normal. Dada a não normalidade dos dados, o teste de correlação de *Spearman* é o mais apropriado.

Na tabela 6 estão apresentados os resultados da correlação de *Spearman*.

Tabela 6 - Correlação de Spearman (teste de robustez)

	BV - América			BV - Europa			BV - Ásia		
	Coeficiente de correlação	Significância	N	Coeficiente de correlação	Significância	N	Coeficiente de correlação	Significância	N
<b>BV</b>	1	.	189	1	.	66	.	.	106
<b>PA</b>	0,159*	0,032	183	0,143	0,253	66	0,145	0,165	93
<b>CR</b>	-0,123	0,098	183	-0,437**	<0,001	66	0,163	0,119	93
<b>EC</b>	-0,141	0,057	183	-0,343**	0,005	66	0,051	0,629	93
<b>TC</b>	-0,0026	0,729	183	0,455**	<0,001	66	-0,196	0,060	93
<b>CA</b>	.	,	183	.	.	66	0,259*	0,012	93

Fonte 6 - Autoria própria

\*\*\* nível de significância de 1%; \*\* nível de significância de 5%; \* nível de significância de 10%; Nota: BV – logaritmo do valor da marca corporativa; PA – logaritmo da pontuação dos acionistas; CR – comitê de remuneração; EC – estrutura do conselho; TC – dimensão do conselho; CA – comitê de auditoria

Quanto ao logaritmo da pontuação dos acionistas, a amostra geral e a amostra do continente americano mostram uma correlação positiva significativa com o logaritmo do valor da marca corporativa, para um nível de significância de 5% e 10%, respectivamente, enquanto a amostra do continente europeu e asiático não apresentam significância.

O comité de remuneração, na amostra do continente europeu apresenta uma correlação negativa e significativa com o logaritmo do valor da marca, para um nível de significância de 5%, o que não foi observado na amostra geral ou nas outras regiões.

A estrutura do conselho, na amostra do continente europeu apresenta uma correlação significativamente negativa com o logaritmo do valor da marca corporativa, para um nível de significância de 5%, tal como a amostra geral, o que não foi observado nas outras regiões.

A dimensão do conselho, na amostra do continente europeu, apresenta uma correlação significativa positiva, para um nível de significância de 5%, ao contrário da amostra geral e das outras regiões que não apresentaram significância com o logaritmo valor de marca corporativa.

O comité de auditoria apresenta uma correlação positiva e significativa, para um nível de significância de 1%, entre a amostra do continente asiático e o logaritmo do valor da marca, o que não se verificou nas outras amostras.

Estas diferenças sugerem que o impacto de variáveis relacionadas ao governo das sociedades pode variar dependendo da região geográfica.

## 4. Conclusões

O estudo desenvolvido teve como objetivo analisar o impacto dos mecanismos de governo das sociedades no valor da marca corporativa. O governo das sociedades desempenha um papel central na sustentabilidade e no desempenho de longo prazo das organizações, sendo frequentemente associado à criação de valor (Zahoor *et al.*, 2023). Contudo, a literatura existente não apresenta resultados unânimes sobre o impacto destes mecanismos no valor da marca corporativa. Diante disto, este estudo procurou fornecer uma contribuição empírica, explorando como diferentes mecanismos de governo das sociedades influenciam o valor das marcas corporativas.

Estudos como o de Zaman *et al.* (2019) apontam que um governo das sociedades alinhado aos interesses das partes interessadas fortalece a reputação da empresa no mercado, o que, por sua vez, eleva o valor da marca. Este argumento é reforçado por Tuan (2014), que defende que um governo das sociedades forte melhora a percepção da marca pelos clientes, resultando num melhor desempenho da marca. Adicionalmente, Mishra (2018) e Gör *et al.* (2023) destacam que os mecanismos de governo das sociedades não só aumentam o valor da marca, mas também contribuem para o desempenho geral da empresa.

O estudo foi desenvolvido tendo em conta duas hipóteses, a primeira hipótese referiu-se à “existência de uma relação positiva entre o governo das sociedades e o valor da marca corporativa”, a segunda hipótese “ao governo das sociedades ter um impacto positivo no valor da marca corporativa”.

Para testar a hipótese 1 utilizou-se a correlação de *Spearman* e para testar a hipótese 2 utilizou-se a estimação do modelo dos efeitos fixos.

A partir dos resultados obtidos neste estudo, pode-se concluir que a relação entre os mecanismos e o valor da marca corporativa não é uniforme, tal como indicou a revisão da literatura. A análise de correlação de *Spearman* revelou que, entre as várias dimensões de governo das sociedades, apenas o logaritmo da pontuação dos acionistas apresentou uma correlação positiva e significativa com o valor da marca. Isto sugere que melhorias na pontuação dos acionistas podem estar associadas a um maior valor da marca. Por outro lado, a estrutura do conselho mostrou uma correlação negativa e significativa com o valor da marca, o que indica que a separação das funções de CEO e presidente do conselho podem

estar relacionadas a um menor valor da marca. As outras variáveis estudadas, o comitê de remuneração, a dimensão do conselho e o comitê de auditoria, não demonstraram correlações significativas, sugerindo que esses mecanismos de governo das sociedades podem não ter um impacto claro ou direto sobre o valor da marca corporativa. Embora tenhamos identificado uma correlação positiva e significativa entre a pontuação dos acionistas e o valor da marca, isso não é suficiente para confirmar totalmente a hipótese 1. Isto ocorre porque a relação observada se limita a um mecanismo específico, não podendo ser generalizada para todos os componentes de governo das sociedades.

Comparando com os resultados obtidos no estudo com a literatura, de facto apenas a pontuação dos acionistas está em linha com o resultado de Chiang *et al.* (2021). Em relação à estrutura do conselho a correlação é significativa, o que sugere que esta relação é estatisticamente relevante. Este resultado contradiz o resultado obtido por Mishra (2018) em que não se encontrou significância entre esta variável e o valor da marca. Quanto às restantes variáveis, não existe significância para afirmar que tenham uma relação positiva com o valor da marca, contrariamente ao que é indicado na revisão da literatura, por exemplo, por Tuan (2014).

A análise da estimação do modelo dos efeitos fixos indicou que o valor da marca é influenciado de maneira significativa e positiva pela dimensão do conselho. Estes resultados destacam que a dimensão do conselho é o determinante que mais impacto tem no logaritmo do valor da marca corporativa. Em contraste, o logaritmo da pontuação dos acionistas, o comitê de remuneração, a estrutura do conselho e o comitê de auditoria não apresentaram efeitos estatisticamente significativos na regressão, o que reforça a ideia de que nem todas as dimensões de governo das sociedades têm um impacto relevante no valor da marca. Tendo em conta a literatura, Chiang *et al.* (2021) e Tuan (2014) concluíram que a dimensão dos *stakeholders* e o comitê de remuneração têm um impacto positivo no valor da marca corporativa, o que contraria o presente estudo em que não se verifica este impacto positivo. Apesar de se ter identificado uma relação positiva e significativa entre a dimensão do conselho e o valor da marca, isto não é suficiente para validar na totalidade a hipótese 2. Isso ocorre porque a relação positiva foi encontrada apenas num mecanismo específico, não sendo possível estender esta conclusão a todos os outros mecanismos do governo das sociedades.

Por fim, realizou-se o teste de robustez. Neste teste dividiu-se a amostra por região geográfica, ou seja, por continente americano, continente europeu e continente asiático. Quanto ao logaritmo da pontuação dos acionistas, a amostra geral e a amostra do continente americano mostram uma correlação positiva significativa com o valor da marca corporativa, enquanto a amostra do continente europeu e asiático não apresentam significância. O comitê de remuneração, a estrutura do conselho e a dimensão do conselho na amostra do continente europeu apresenta uma correlação negativa e significativa com o valor da marca, o que não foi observado na amostra geral ou nas outras regiões. Estas diferenças sugerem que o impacto de variáveis relacionadas ao governo das sociedades pode variar dependendo da região geográfica.

Portanto, após a realização deste estudo verificamos que enquanto algumas práticas de governo das sociedades, como a pontuação dos acionistas, podem estar associadas a um aumento no valor da marca, outras variáveis, como a estrutura do conselho, podem ter um efeito negativo ou não significativo. Adicionalmente, verificamos que a dimensão do conselho é o mecanismo que influencia de forma mais consistente e significativa o valor da marca corporativa.

## 5. Limitações e Sugestões

Existem algumas limitações ao estudo que devem ser consideradas ao interpretar os resultados. Primeiramente, o período de análise, de 2018 a 2022, embora relevante, pode não capturar mudanças mais longas e estruturais dos mecanismos de governo das sociedades.

Outra limitação está relacionada às variáveis de governo das sociedades selecionadas. O estudo focou-se em aspetos como pontuação dos acionistas, estrutura do conselho, comité de remuneração, dimensão do conselho e comité de auditoria. Contudo, outros fatores de governo das sociedades, como as práticas de sustentabilidade não foram consideradas e poderiam fornecer outra visão sobre a relação entre o governo das sociedades e valor da marca corporativa.

Com base nas limitações identificadas, algumas sugestões para pesquisas futuras incluem expandir o período de análise para incluir dados históricos mais longos para entender como o governo das sociedades pode influenciar o valor da marca em contextos económicos mais variados seria uma mais-valia. Além disso, a inclusão de variáveis adicionais de governo das sociedades, como práticas de sustentabilidade podem fornecer uma visão mais detalhada sobre como o governo das sociedades afeta o valor da marca.

## Bibliografia

- Aaker, D. A. (1992). The value of brand equity. *Journal of Business Strategy*, 13(4), 27–32. <https://doi.org/10.1108/eb039503>
- Aaker, D. A. (2004). Leveraging the corporate brand. *California Management Review*, 46(3), 6-18. <https://doi.org/10.1177/000812560404600301>
- Al-Ghamdi, M., & Rhodes, M. (2015). Family Ownership, Corporate Governance and Performance: Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Economics and Finance*, 7(2), 78-89. <http://dx.doi.org/10.5539/ijef.v7n2p78>
- Balmer, J. M. T., & Gray, E. R. (2003). Corporate brands: what are they? What of them? *European Journal of Marketing*, 37(7/8), 972-997. 10.1108/03090560310477627
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14, 257-273. 10.1016/j.jcorpfin.2008.03.006
- Brand Finance. (2023). Europe 500 2023. Brand Finance.*
- Brown, P., Beekes, W., & Verhoeven, P. (2011). Corporate Governance, accounting and finance: A review. *Accounting and Finance*, 51, 96-172. 10.1111/j.1467-629X.2010.00385.x
- Cernat, L. (2010). The emerging European Corporate Governance model: Anglo-Saxon, Continental, or still the century of diversity? *Journal of European Public Policy*, 11(1), 147-166. 10.1080/1350176042000164343
- Chiang, H., Lin, Y., & Chen, W. (2021). Does family business affect the relationship between corporate social responsibility and brand value? A study in different industry Taiwan. *Asia Pacific Management Review*, 27, 28–39. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.v.2021.04.002>
- Chu, S., & Keh, H. T. (2006). Brand value creation: Analysis of the Interbrand-Business Week brand value rankings. *Market Lett*, 17, 323-331. 10.1007/s11002-006-9407-6

- Donaldson, L., & Davis, J. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16(1). 10.1177/031289629101600103
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management*, 14(1), 57–74.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Farjam, S., & Hongyi, X. (2015). Reviewing the Concept of Brand Equity and Evaluating Consumer Based Brand Equity (CBBE) Models. *International Journal of Management Science and Business Administration*, 1(8), 14-29. 10.18775/ijmsba.1849-5664-5419.2014.18.1002
- Feldmann, P. R., Jacomossi, R. R., Barrichello, A. & Morano, R. S. (2018). A relação entre a inovação e a competitividade global: o papel mediador das práticas de gestão avaliadas por moldagem de equações estruturais. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 21(2), 195-212. 10.7819/rbgn.v21i2.3970
- Gör, A., Merter, A. K., Balcıoğlu, Y. S., Çerez, S., & Özer, G. (2023). The effect of corporate governance on the brand value of the company: Evidence from Borsa Istanbul. *Academy Global Publishing House*
- Gupta, S., Gallear, D., Rudd, J. & Foroudi, P. (2020). The impact of brand value on brand competitiveness. *Journal of Business Research*, 112, 210-222. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.02.033>
- Interbrand. (2022). Microsoft overtakes Amazon in Interbrand's 2022 Best Global Brands Report. <https://interbrand.com/newsroom/interbrand-launches-best-global-brands-2022/>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Komath, M. A. C., Dogan, M. & Sayilir, O. (2023). Impact of corporate governance and related controversies on the market value of banks. *Research in International*

- Business and Finance*, 65, Article 101985.  
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101985>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471-517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. (1999). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58, 3-27.
- Merrilees, B. (2017). Experience-centric branding: challenges and advancing a new mantra for corporate brand governance. *Journal of Brand Management*, 24, 1-13.  
10.1057/s41262-017-0027-7
- Mishra, P. (2018). Relationship between Brand Equity and Corporate Governance, Disclosures: A Study of Top 20 Brands in India. *Business and Economics Journal*, 9(2), Article 1000355. 10.4172/2151-6219.1000355
- Niyas, N. & Kavida, V. (2023). Impact of financial brand values on firm profitability and firm value of Indian FMCG companies, *ScienceDirect*, 34, 346–363.  
<https://doi.org/10.1016/j.iimb.2023.01.001>
- Onjewu, A., Walton, N. & Koliouisis, I. (2023). Blockchain agency theory. *Technological Forecasting & Social Change*, 191, Article 122482.  
<https://doi.org/10.1016/j.techfore.2023.122482>
- Papasolomou, I., & Vrontis, D. (2006). Using internal marketing to ignite the corporate brand: The case of the UK retail bank industry. *Journal of Product & Brand Management*, 14, 177-195. 10.1108/10610420610650864
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Solomon, S. J., Bendickson, J. S., Marvel, M. R., McDowell, W. & Mahto, R. (2021). Agency theory and entrepreneurship: A cross-country analysis. *Journal of Business Research*, 122, 466–476. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.09.003>
- Tuan, L. T. (2014). Corporate governance and brand performance. *Management Research*, 37(1), 45-68. Review. <http://dx.doi.org/10.1108/MRR-08-2012-0183>

- Ünlü, U., & Yagli, I. (2016). Corporate governance and brand value. *European Journal of Business and Management*, 8(15).
- Urban, J. (2019). Corporate Governance Mechanisms: Their Strengths, Weaknesses and Complementarity. *SHS Web of Conferences*, 61, Article 01028. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20196101028>
- Zahoor, N., Lew, Y., Arslan, A., Christofi, M., & Tarba, S. (2023). International corporate social responsibility and post-entry performance of developing market INVs: The moderating role of Corporate Governance mechanisms. *Journal of International Management*, 29, Article 101036. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2023.101036>
- Zaman, A., Chowdhury, I. U., & Islam, M. S. (2019). Branding Good Corporate Governance: A Pathway to Strengthen Investors' Perception and Brand Equity. *International Journal of Economics and Management Engineering*, 13(5).

*Esta página foi deixada em branco*

## Anexos

### Anexo 1 – Teste de Normalidade

**Testes de Normalidade**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Estatística	gl	Sig.	Estatística	gl	Sig.
InBV	,101	361	<,001	,920	361	<,001

a. Correlação de Significância de Lilliefors

### Anexo 2 – Correlação de Spearman

**Correlações**

		BV	PA	CR	EC	TC	CA	
rô de Spearman	BV	Coeficiente de Correlação	1,000	,107*	-,089	-,132*	,021	,050
		Sig. (2 extremidades)	.	,047	,100	,015	,698	,356
		N	361	342	342	342	341	342
	PA	Coeficiente de Correlação	,107*	1,000	-,030	,072	,095	-,003
		Sig. (2 extremidades)	,047	.	,581	,182	,086	,951
		N	342	350	350	350	330	350
	CR	Coeficiente de Correlação	-,089	-,030	1,000	,146**	,075	,238**
		Sig. (2 extremidades)	,100	,581	.	,006	,175	<,001
		N	342	350	350	350	330	350
	EC	Coeficiente de Correlação	-,132*	,072	,146**	1,000	,043	-,024
		Sig. (2 extremidades)	,015	,182	,006	.	,438	,661
		N	342	350	350	350	330	350
	TC	Coeficiente de Correlação	,021	,095	,075	,043	1,000	,183**
		Sig. (2 extremidades)	,698	,086	,175	,438	.	<,001
		N	341	330	330	330	350	330
	CA	Coeficiente de Correlação	,050	-,003	,238**	-,024	,183**	1,000
		Sig. (2 extremidades)	,356	,951	<,001	,661	<,001	.
		N	342	350	350	350	330	350

\*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

\*\*.. A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

## Anexo 3 – Teste F e Teste de Hausman

Modelo 10: Mínimos Quadrados de amostragem ("Pooled OLS"), usando 339 observações  
 Incluídas 71 unidades de secção-cruzada  
 Comprimento da série temporal: mínimo 2, máximo 5  
 Variável dependente: lnBV

	coeficiente	erro padrão	rácio-t	valor p	
const	8,35394	0,353270	23,65	4,30e-073	***
lnAT	0,0359587	0,0551199	0,6524	0,5146	
lnVM	0,403360	0,0614319	6,566	2,00e-010	***
lnPA	0,0817497	0,0605621	1,350	0,1780	
CR	-0,149647	0,0804860	-1,859	0,0639	*
EC	-0,209868	0,0602322	-3,484	0,0006	***
TC	-0,0202001	0,0106888	-1,890	0,0597	*
CA	0,136257	0,126427	1,078	0,2819	
Média var. dependente	10,47123	D.P. var. dependente	0,603187		
Soma resid. quadrados	95,55865	E.P. da regressão	0,537305		
R-quadrado	0,222949	R-quadrado ajustado	0,206516		
F(7, 331)	13,56710	valor P(F)	1,99e-15		
Log. da verosimilhança	-266,3891	Critério de Akaike	548,7782		
Critério de Schwarz	579,3862	Critério Hannan-Quinn	560,9755		
rho	0,904092	Durbin-Watson	0,153977		

Excluindo a constante, o valor p foi o maior para a variável 4 (lnAT)

Modelo 11: Efeitos-fixos, usando 339 observações  
 Incluídas 71 unidades de secção-cruzada  
 Comprimento da série temporal: mínimo 2, máximo 5  
 Variável dependente: lnBV

	coeficiente	erro padrão	rácio-t	valor p
const	-0,708601	1,14334	-0,6198	0,5360
lnAT	1,19093	0,149123	7,986	4,46e-014 ***
lnVM	0,244692	0,0616590	3,968	9,35e-05 ***
lnPA	-0,0532893	0,0607870	-0,8767	0,3815
CR	-0,0915749	0,125975	-0,7269	0,4679
EC	-0,0418490	0,0588971	-0,7105	0,4780
TC	0,0187444	0,0104853	1,788	0,0750 *
CA	0,265821	0,212114	1,253	0,2113
Média var. dependente	10,47123	D.P. var. dependente	0,603187	
Soma resid. quadrados	8,263712	E.P. da regressão	0,177937	
LSDV R-quadrado	0,932802	Dentro R-quadrado	0,316330	
LSDV F(77, 261)	47,05274	valor P(F)	2,8e-117	
Log. da verosimilhança	148,5242	Critério de Akaike	-141,0485	
Critério de Schwarz	157,3796	Critério Hannan-Quinn	-22,12487	
rho	0,040492	Durbin-Watson	1,242574	

Teste conjunto em regressores designados -

Estatística de teste:  $F(7, 261) = 17,2518$   
 com valor p =  $P(F(7, 261) > 17,2518) = 9,94635e-19$

Teste para diferenciar grupos de intercepções no eixo x=0 -

Hipótese nula: Os grupos têm a mesma intercepção no eixo x=0  
 Estatística de teste:  $F(70, 261) = 39,3873$   
 com valor p =  $P(F(70, 261) > 39,3873) = 1,68845e-105$

Modelo 2: Efeitos-aleatórios (GLS), usando 339 observações  
 Incluídas 71 unidades de secção-cruzada  
 Comprimento da série temporal: mínimo 2, máximo 5  
 Variável dependente: lnBV

	coeficiente	erro padrão	z	valor p	
const	6,09611	0,629756	9,680	3,66e-022	***
lnAT	0,329398	0,0847427	3,887	0,0001	***
lnVM	0,287140	0,0593773	4,836	1,33e-06	***
lnPA	-0,0135367	0,0588899	-0,2299	0,8182	
CR	-0,0194962	0,105197	-0,1853	0,8530	
EC	-0,0898243	0,0569894	-1,576	0,1150	
TC	0,00954881	0,0102052	0,9357	0,3494	
CA	0,239725	0,176500	1,358	0,1744	
Média var. dependente	10,47123	D.P. var. dependente	0,603187		
Soma resid. quadrados	113,6280	E.P. da regressão	0,585024		
Log. da verosimilhança	-295,7448	Critério de Akaike	607,4896		
Critério de Schwarz	638,0976	Critério Hannan-Quinn	619,6869		
rho	0,040492	Durbin-Watson	1,242574		

'Por entre' a variância = 0,27345  
 'Por dentro' da variância = 0,0316617  
 teta média = 0,844661  
 corr(y, yhat)^2 = 0,147968

Teste conjunto em regressores designados -  
 Estatística de teste assintótica: Qui-quadrado(7) = 75,7571  
 com valor p = 1,00646e-13

Teste de Breusch-Pagan -  
 Hipótese nula: Variância do erro de unidade-específica = 0  
 Estatística de teste assintótica: Qui-quadrado(1) = 471,269  
 com valor p = 1,69668e-104

Teste de Hausman -  
 Hipótese nula: As estimativas GLS são consistentes  
 Estatística de teste assintótica: Qui-quadrado(7) = 55,8481  
 com valor p = 1,01227e-09

## Anexo 4 – Estimação do modelo de efeitos fixos

Modelo 3: Efeitos-fixos, usando 339 observações  
 Incluídas 71 unidades de secção-cruzada  
 Comprimento da série temporal: mínimo 2, máximo 5  
 Variável dependente: lnBV

	coeficiente	erro padrão	rácio-t	valor p
const	-0,708601	1,14334	-0,6198	0,5360
lnAT	1,19093	0,149123	7,986	4,46e-014 ***
lnVM	0,244692	0,0616590	3,968	9,35e-05 ***
lnPA	-0,0532893	0,0607870	-0,8767	0,3815
CR	-0,0915749	0,125975	-0,7269	0,4679
EC	-0,0418490	0,0588971	-0,7105	0,4780
TC	0,0187444	0,0104853	1,788	0,0750 *
CA	0,265821	0,212114	1,253	0,2113
Média var. dependente	10,47123	D.P. var. dependente	0,603187	
Soma resid. quadrados	8,263712	E.P. da regressão	0,177937	
LSDV R-quadrado	0,932802	Dentro R-quadrado	0,316330	
LSDV F(77, 261)	47,05274	valor P(F)	2,8e-117	
Log. da verosimilhança	148,5242	Critério de Akaike	-141,0485	
Critério de Schwarz	157,3796	Critério Hannan-Quinn	-22,12487	
rho	0,040492	Durbin-Watson	1,242574	

Teste conjunto em regressores designados -

Estatística de teste:  $F(7, 261) = 17,2518$   
 com valor p =  $P(F(7, 261) > 17,2518) = 9,94635e-19$

Teste para diferenciar grupos de intercepções no eixo x=0 -

Hipótese nula: Os grupos têm a mesma intercepção no eixo x=0  
 Estatística de teste:  $F(70, 261) = 39,3873$   
 com valor p =  $P(F(70, 261) > 39,3873) = 1,68845e-105$

## Anexo 5 – Teste de normalidade do continente americano

## Testes de Normalidade

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Estatística	gl	Sig.	Estatística	gl	Sig.
lnBV	,170	189	<,001	,891	189	<,001

a. Correlação de Significância de Lilliefors

## Anexo 6 – Teste de normalidade do continente europeu

**Testes de Normalidade**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Estatística	gl	Sig.	Estatística	gl	Sig.
InBV	,174	66	<,001	,893	66	<,001

a. Correlação de Significância de Lilliefors

## Anexo 7 – Teste de normalidade do continente asiático

**Testes de Normalidade**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Estatística	gl	Sig.	Estatística	gl	Sig.
InBV	,090	106	,034	,978	106	,072

a. Correlação de Significância de Lilliefors

## Anexo 8 – Correlação de Spearman do continente americano

**Correlações**

		InBV	InPA	CR	EC	TC	CA	
rô de Spearman	InBV	Coeficiente de Correlação	1,000	,159*	-,123	-,141	-,026	.
		Sig. (2 extremidades)	.	,032	,098	,057	,729	.
		N	189	183	183	183	183	183
	InPA	Coeficiente de Correlação	,159*	1,000	,083	,038	,159*	.
		Sig. (2 extremidades)	,032	.	,265	,612	,031	.
		N	183	184	184	184	184	184
	CR	Coeficiente de Correlação	-,123	,083	1,000	-,035	,030	.
		Sig. (2 extremidades)	,098	,265	.	,637	,685	.
		N	183	184	184	184	184	184
	EC	Coeficiente de Correlação	-,141	,038	-,035	1,000	,173*	.
		Sig. (2 extremidades)	,057	,612	,637	.	,019	.
		N	183	184	184	184	184	184
	TC	Coeficiente de Correlação	-,026	,159*	,030	,173*	1,000	.
		Sig. (2 extremidades)	,729	,031	,685	,019	.	.
		N	183	184	184	184	184	184
	CA	Coeficiente de Correlação	.	.	.	.	.	1,000
		Sig. (2 extremidades)	.	.	.	.	.	.
		N	183	184	184	184	184	184

\*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

## Anexo 9 – Correlação de Spearman do continente europeu

			Correlações					
			InBV	InPA	CR	EC	TC	CA
rô de Spearman	InBV	Coefficiente de Correlação	1,000	,143	-,437**	-,343**	,455**	.
		Sig. (2 extremidades)	.	,253	<,001	,005	<,001	.
		N	66	66	66	66	66	66
	InPA	Coefficiente de Correlação	,143	1,000	-,233	-,041	,254*	.
		Sig. (2 extremidades)	,253	.	,052	,738	,034	.
		N	66	70	70	70	70	70
	CR	Coefficiente de Correlação	-,437**	-,233	1,000	,000	-,458**	.
		Sig. (2 extremidades)	<,001	,052	.	1,000	<,001	.
		N	66	70	70	70	70	70
	EC	Coefficiente de Correlação	-,343**	-,041	,000	1,000	-,039	.
		Sig. (2 extremidades)	,005	,738	1,000	.	,746	.
		N	66	70	70	70	70	70
	TC	Coefficiente de Correlação	,455**	,254*	-,458**	-,039	1,000	.
		Sig. (2 extremidades)	<,001	,034	<,001	,746	.	.
		N	66	70	70	70	70	70
	CA	Coefficiente de Correlação	.	.	.	.	.	.
		Sig. (2 extremidades)	.	.	.	.	.	.
		N	66	70	70	70	70	70

\*\* A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

\* A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

## Anexo 10 – Correlação de Spearman do continente asiático

			Correlações					
			InBV	InPA	CR	EC	TC	CA
rô de Spearman	InBV	Coefficiente de Correlação	1,000	,145	,163	,051	-,196	,259*
		Sig. (2 extremidades)	.	,165	,119	,629	,060	,012
		N	106	93	93	93	93	93
	InPA	Coefficiente de Correlação	,145	1,000	,109	,300**	,353**	-,032
		Sig. (2 extremidades)	,165	.	,289	,003	<,001	,759
		N	93	96	96	96	96	96
	CR	Coefficiente de Correlação	,163	,109	1,000	,229*	,069	,514**
		Sig. (2 extremidades)	,119	,289	.	,025	,501	<,001
		N	93	96	96	96	96	96
	EC	Coefficiente de Correlação	,051	,300**	,229*	1,000	-,126	-,205*
		Sig. (2 extremidades)	,629	,003	,025	.	,220	,045
		N	93	96	96	96	96	96
	TC	Coefficiente de Correlação	-,196	,353**	,069	-,126	1,000	,150
		Sig. (2 extremidades)	,060	<,001	,501	,220	.	,143
		N	93	96	96	96	96	96
	CA	Coefficiente de Correlação	,259*	-,032	,514**	-,205*	,150	1,000
		Sig. (2 extremidades)	,012	,759	<,001	,045	,143	.
		N	93	96	96	96	96	96

\* A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

\*\* A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).