



Doutorado em Ciências Contábeis

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS - CCA

**REPUTAÇÃO CORPORATIVA E DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS
DA AMÉRICA LATINA**

LEONARDO JOSÉ SEIXAS PINTO

**BRASÍLIA - DF
2016**

**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE**
Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis
Curso de Doutorado em Ciências Contábeis

**REPUTAÇÃO CORPORATIVA E DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS
DA AMÉRICA LATINA**

LEONARDO JOSÉ SEIXAS PINTO

Tese apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis ao Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UnB/UFPB/UFRN.

Orientadora: Profa. Dra. Fátima de Souza Freire

Área de Concentração: Mensuração Contábil

Linha de Pesquisa: Contabilidade Socioambiental

BRASÍLIA - DF
2016

Pinto, Leonardo José Seixas.

Reputação corporativa e desempenho financeiro das empresas da América Latina / Leonardo José Seixas Pinto; orientadora Dra. Fátima de Souza Freire. – Brasília, DF, 2016.

147 f.

Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - FACE. Programa Multi-institucional e Inter-regional em Ciências Contábeis da UnB/UEPB/UFRN, 2016.

1. Contabilidade. 2. Reputação 3. Responsabilidade social corporativa. 4. Desempenho financeiro. 5. MERCOSUL. I. Freire, Fátima de Souza. II. Título.

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UnB)

Reitor:

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo

Vice-Reitora:

Professora Doutora Sônia Nair Bão

Decano de Pesquisa e Pós-Graduação:

Professor Doutor Jaime Martins de Santana

Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade (FACE):

Professor Doutor Roberto de Goes Ellery Junior

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA):

Professor Doutor José Antônio de França

**Coordenador-Geral do Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação
em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN:**

Professor Doutor Rodrigo de Souza Gonçalves

LEONARDO JOSÉ SEIXAS PINTO

**REPUTAÇÃO CORPORATIVA E DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS
DA AMÉRICA LATINA**

Tese apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis ao Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UnB/UFPB/UFRN.

Tese aprovada em: 20/06/2016

Profa. Dra. FÁTIMA DE SOUZA FREIRE

Universidade de Brasília
Orientadora

Prof. Dr. PAULO ROBERTO BARBOSA LUSTOSA

Universidade de Brasília
Membro Interno Vinculado

Prof. Dr. JOSÉ ALVES DANTAS

Universidade de Brasília
Membro Interno Vinculado

Prof. Dr. VICENTE LIMA CRISÓSTOMO

Universidade Federal do Ceará
Membro Externo

Profa. Dra. THEREZA RAQUEL SALES DE AGUIAR

University of Glasgow
Membro Externo

AGRADECIMENTOS

Não sei se é academicamente correto agradecer a Deus antes de qualquer pessoa, contudo assim começarei. Cheguei até aqui, pois fui amparado por seu infinito amor. Diante de algumas adversidades, vi-me perdido. Diante de alguns problemas, vi-me vencido, mas em todo tempo me sentia protegido e amado por Ele e isso me fazia acreditar num final feliz. Obrigado Senhor!

Bem, diante de tantas pessoas importantes nessa trajetória, cito meu pai. Foi ele quem me disse com entusiasmo que eu seria doutor quando lhe falei que participaria do processo seletivo para o doutorado. Não sabia de onde ele tirava tanta certeza, porém ele estava mais confiante que eu. Infelizmente ele não está aqui para ver que estava certo, e para comemorar comigo essa vitória.

Para cursar as disciplinas foram necessárias muitas idas e vindas à Brasília, Paraíba e Rio Grande do Norte e nessa correria a vida não para. O ideal seria uma pausa nas rotinas da vida para a realização do doutorado, mas como isso não é possível acrescentei à elas, a rotina do doutorado. Fiz amigos que levo no peito, e deixo aqui um agradecimento em especial à Márcia Ferreira minha defensora, ao Mateus Alexandre meu guru, ao Daniel Falcão meu conselheiro e aos demais colegas de classe: Luiz, Lucio, Josicarla, Adriana, Lidiane, Diego e Gilmara. Apesar de tanto *stress*, tivemos oportunidades pra rir e nos divertir.

Além desses amigos de classe, não poderia deixar de agradecer a minha amiga Aline Moura, também aluna do doutorado, mas da turma 2014 e colega de trabalho na UFF, que me ajudou muito nas aulas de métodos quantitativos avançados. Estava entre a cruz e a espada e sua valiosa ajuda será eternamente lembrada por mim.

Aos professores do programa Multi-Institucional UnB/UFPB/UFRN meu incomensurável agradecimento e minha eterna admiração. Aulas brilhantes com excelentes reflexões são capazes de nos tirar do senso comum e nos fazer ver o mundo de outra forma e não falo apenas de contabilidade, mas da vida. Agradecimento em especial aos professores PhD Fátima Freire, PhD Jorge Niyama, Dr. César Tibúrcio, Dr. Paulo Lustosa, Dr. Matias-Pereira, PhD Otávio de Medeiros, PhD Ivan Gartner, Dr. Anderson Mól, Dr. Paulo Roberto Cavalcanti, Dr. Edilson Paulo e Dr. José Dionísio da Silva. Vocês foram muito mais que mestres e representam o simbolismo da educação com qualidade e seriedade.

À minha professora orientadora PhD Fátima Freire tenho a agradecer não apenas suas aulas, mas sua dedicação na orientação desta tese. Seu brilhantismo em me conceder ideias quando eu não tinha inspiração foi vital para a conclusão deste trabalho. Muito obrigado por tudo.

Aos professores Dr. Vicente Crisóstomo e Dra. Thereza Sales de Aguiar que acompanharam esta pesquisa desde seu surgimento até o seu amadurecimento, concedendo opiniões e críticas para o avanço do estudo, fazendo inclusive parte da banca, momento esse em que contribuíram mais uma vez. Agradeço também aos professores Dr. Paulo Lustosa e Dr. José Dantas, membros internos da UnB que compuseram a banca dispensando seu tempo para a leitura desta tese com o intuito de contribuir através de críticas construtivas. Vossas contribuições foram de grande valia e essa tese chegou a essa versão final, melhor que aquela que vocês leram, justamente por tantas contribuições valiosas.

Às secretárias do PPGCC/UnB, Sara e em especial à Inez que foi além de competente em agilizar tudo relacionado aos documentos, uma pessoa muito amiga, divertida e parceira. Obrigado por seu carinho.

Aos meus filhos Daniel, Beatriz e Lucas agradeço por abrirem mão de nosso tempo em família para que eu pudesse cursar o doutorado. Como nunca abri mão de tê-los ao meu lado sempre estudamos juntos à mesa após almoço ou estendia minhas noites estudando sozinho para tê-los perto de mim durante o dia. Vocês são demais!

Sim, chegou o fim. O fim de um ciclo e com ele a esperança de que surja um mundo com novas perspectivas e repleto de desafios. Sinto-me mais confiante e preparado para multiplicar os conhecimentos na área contábil sabendo que tenho muito a aprender. Sinto-me honrado em participar de um programa de doutorado como o Multi, pois o dinamismo do curso agrega cultura, além de conhecimento.

Obrigado a todos!

*“Quem acha que perder é ser menor na vida?
Quem sempre quer vitória perde a glória de
chorar.”*

(Marcelo Camelo)

RESUMO

Suportado na Teoria da Visão Baseada em Recursos a qual pressupõe que a elevada reputação condiciona a empresa a alavancar o seu desempenho, esta tese avalia o desempenho financeiro das empresas com elevada reputação comparando-o com outras empresas. Para isto, as empresas listadas no *ranking* de reputação MERCOSUL foram consideradas como *proxy* de empresas com elevada reputação. O objetivo dessa tese é compreender se existe efeito do desempenho sobre a reputação. Os procedimentos estatísticos utilizados foram o teste de mediana Mann-Whitney nas variáveis de desempenho ROA, ROE, Margem EBITDA, EBITDA, Alavancagem financeira, receita total e ativo total; o teste de probabilidade através de regressão logística com intuito de apurar se os indicadores de desempenho apresentam razões de chance para que a empresa alavanque sua reputação corporativa e a regressão linear múltipla com intuito de verificar se o desempenho financeiro favorece ou não, a empresa a alcançar mais ou menos pontos no ranqueamento de reputação MERCOSUL. Fizeram parte desta pesquisa, as empresas de capital aberto dos países da América Latina onde o MERCOSUL ranqueia a reputação corporativa, sendo estes: Brasil, Argentina, Chile, Colômbia, Peru, e México. A amostra validada foi de 2.249 empresas com dados coletados pelo *Reuters*[®] no período de 2010 a 2014. Os achados mais relevantes do teste de mediana demonstram que em todos os países estudados, o tamanho da empresa, o valor da receita e o valor do EBITDA são estatisticamente diferentes, sendo maiores nas empresas com elevada reputação se comparada com as demais empresas, evidenciando que o tamanho é um componente preponderante das empresas com elevada reputação. Os resultados da regressão logística corroboram com o teste de mediana e revelam que: a) para se ter elevada reputação o tamanho da empresa (representada pelo ativo total) é preponderante, e que as razões de chance de o aumento do ativo alavancar a reputação da empresa acontece em todos os países e b) As razões de chance do aumento do ROE, ROA e/ou do Margem EBITDA alavancarem a reputação é inexistente, contrariando as hipóteses esperadas que testava se o desempenho afetava a reputação. Através da regressão linear, descobriu-se ainda que, o acréscimo do valor do ativo total da empresa e também no ROA, causam impacto na melhora no *ranking* de reputação MERCOSUL. Conclui-se que o desempenho financeiro não alavanca a reputação, mas a reputação é que alavanca o desempenho financeiro.

Palavras-chave: Reputação corporativa. Desempenho. Indicadores financeiros. Ativo intangível. MERCOSUL.

ABSTRACT

Supported the theory of Resource Based View which assumes that high reputation affects the company to leverage its performance, this thesis evaluates the financial performance of companies with high reputation comparing it to other companies. For this, companies listed in the ranking of MERCOS reputation were considered as a proxy for companies with high reputation. The aim of this thesis is to understand whether there is an effect on performance reputation. The statistical procedures used were the median Mann-Whitney in performance variables ROA, ROE, EBITDA margin, EBITDA, financial leverage, total revenue and total assets; the probability test using logistic regression with a view to determine whether the performance indicators have odds ratios for the company to leverage its corporate reputation and multiple linear regression in order to verify if the financial performance favors or not, the company achieve more or less points in the ranking of MERCOS reputation. Were part of this research, publicly traded companies in Latin American countries where MERCOS ranqueia corporate reputation, namely: Brazil, Argentina, Chile, Colombia, Peru, and Mexico. The validated sample of 2,249 companies with data collected by Reuters® in the period 2010 to 2014. The most important findings of median test demonstrate that in all the countries studied, the size of the company, the amount of revenue and the value of EBITDA they are statistically different, being higher in companies with high reputation compared with other companies, showing that size is a major component of enterprises with high reputation. The results of logistic regression corroborate the median test and show that: a) to have high reputation the size of the company (represented by total assets) is preponderant, and that the odds ratios of the increase in assets leverage the reputation of company happens in all countries and b) the reasons for the increased chance of ROE, ROA and/or EBITDA margin leverage the reputation is nonexistent, contrary to the hypothesis expected that tested the performance affected the reputation. By linear regression, it was found also that the increase in the value of total assets of the company and also the ROA impact on improvement in ranking MERCOS reputation. We conclude that the financial performance does not leverage the reputation, but the reputation is leveraging financial performance.

Keywords: Corporate reputation. Performance. Financial indicators. Intangible assets. MERCOS.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Pilares fundamentais da reputação corporativa	27
Figura 2: Elementos da reputação corporativa	29
Figura 3: Antecedentes e consequentes da reputação	31
Figura 4: Dinâmica financeira com base na reputação.....	32
Figura 5: Processo de desenvolvimento da reputação.....	33
Figura 6: Modelo explicativo da RSC e sua relação com a reputação e a performance financeira.....	37
Figura 7: Curva ROC da regressão final das empresas brasileiras.....	88
Figura 8: Curva ROC da regressão final das empresas argentinas.....	90
Figura 9: Curva ROC da regressão final das empresas chilenas	92
Figura 10: Curva ROC da regressão final das empresas colombianas.....	95
Figura 11: Curva ROC da regressão final das empresas peruanas.....	97
Figura 12: Curva ROC da regressão final das empresas mexicanas	99
Figura 13: Curva ROC da regressão final de todas as empresas	101
Figura 14: Distância de Cook da regressão das empresas brasileiras	141
Figura 15: Pontos de Alavanca da regressão das empresas brasileiras	141
Figura 16: Distância de Cook da regressão das empresas argentinas	142
Figura 17: Pontos de Alavanca da regressão das empresas argentinas	142
Figura 18: Distância de Cook da regressão das empresas colombianas.....	143
Figura 19: Pontos de Alavanca da regressão das empresas colombianas	143
Figura 20: Distância de Cook da regressão das empresas chilenas.....	144
Figura 21: Pontos de Alavanca da regressão das empresas chilenas.....	144
Figura 22: Distância de Cook da regressão das empresas peruanas.....	145
Figura 23: Pontos de Alavanca da regressão das empresas peruanas	145
Figura 24: Distância de Cook da regressão das empresas mexicanas	146
Figura 25: Pontos de Alavanca da regressão das empresas mexicanas.....	146
Figura 26: Distância de Cook da regressão das empresas.....	147
Figura 27: Pontos de Alavanca da regressão das empresas todas juntas.....	147

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Principais métricas de reputação e seus atributos.....	40
Quadro 2: Perguntas feitas junto aos entrevistados para medir a reputação das empresas mexicanas	43
Quadro 3: Pesquisas sobre reputação corporativa e <i>proxies</i> utilizadas	44
Quadro 4: Ranking das 10 empresas com melhor reputação no mundo em 2013 e 2014 segundo o <i>Reputation Institute</i>	47
Quadro 5: Ranking das 10 empresas com melhor reputação no Brasil em 2013 e 2014 segundo o MERCOSUL.....	47
Quadro 6: Ranking das 10 empresas com melhor reputação no Brasil em 2014 e em 2015 segundo o <i>Institute Reputation</i>	47
Quadro 7: Ranking das 10 empresas com maior prestígio em sustentabilidade no Brasil segundo a imprensa em 2013 e 2014.....	48
Quadro 8: Fundamentação das hipóteses esperadas	60
Quadro 9: Variáveis independentes utilizadas na pesquisa	65
Quadro 10: Justificativa das variáveis que compõem o modelo econométrico.....	68
Quadro 11: Resultados esperados das variáveis independentes na regressão Logit.....	69
Quadro 12: Natureza, objetivos e procedimentos dessa pesquisa científica	71
Quadro 13: Quadro sinótico do teste de média das variáveis para todos os países.....	115
Quadro 14: P-valor do teste das medianas das variáveis para todos os países.....	116
Quadro 15: Resumo das Razões de Chance coletadas das regressões <i>stepwise</i> de aumentarem a reputação da empresa e seus respectivos p-valor.....	117
Quadro 16: Fundamentação da rejeição ou não das hipóteses	119

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Países e anos em que o MERCOSUL apurou ou não a reputação corporativa.....	64
Tabela 2: Quantidade de empresas participantes da pesquisa com a variável <i>Dummy</i> indicando 1 para empresas ranqueadas pelo MERCOSUL e 0 para as empresas fora do MERCOSUL.....	64
Tabela 3: Quantidade de empresas participantes da pesquisa (após ajustes) com a variável <i>Dummy</i> indicando 1 para empresas ranqueadas pelo MERCOSUL e 0 para as empresas fora do MERCOSUL.....	65
Tabela 4: Variáveis de desempenho a ser utilizada no Teste Mann-Whitney.....	66
Tabela 5: Estatística descritiva dos indicadores das empresas brasileiras	74
Tabela 6: Estatística descritiva dos indicadores das empresas argentinas.....	75
Tabela 7: Estatística descritiva dos indicadores das empresas chilenas.....	76
Tabela 8: Estatística descritiva dos indicadores das empresas colombianas.....	77
Tabela 9: Estatística descritiva dos indicadores das empresas peruanas.....	78
Tabela 10: Estatística descritiva dos indicadores das empresas mexicanas	79
Tabela 11: Teste de mediana Mann-Whitney para as empresas brasileiras	80
Tabela 12: Teste de mediana Mann-Whitney para as empresas argentinas	81
Tabela 13: Teste de mediana Mann-Whitney para as empresas chilenas.....	82
Tabela 14: Teste de mediana Mann-Whitney para as empresas colombianas	83
Tabela 15: Teste de mediana Mann-Whitney para as empresas peruanas	84
Tabela 16: Teste de mediana Mann-Whitney para as empresas mexicanas.....	85
Tabela 17: Resultado da regressão inicial para as empresas brasileiras.....	86
Tabela 18: Variáveis que devem sair do modelo econométrico das empresas brasileiras via <i>stepwise</i>	86
Tabela 19: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas brasileiras.....	87
Tabela 20: Resultado da regressão inicial para as empresas argentinas.....	88
Tabela 21: Variáveis que devem sair do modelo econométrico das empresas argentinas via <i>stepwise</i>	89
Tabela 22: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas argentinas.....	89
Tabela 23: Resultado da regressão inicial para as empresas chilenas	91

Tabela 24: Variáveis que devem sair do modelo econométrico das empresas chilenas via <i>stepwise</i>	91
Tabela 25: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas chilenas	92
Tabela 26: Resultado da regressão inicial para as empresas colombianas	93
Tabela 27: Variáveis que devem sair do modelo econométrico das empresas colombianas via <i>stepwise</i>	93
Tabela 28: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas colombianas	94
Tabela 29: Resultado da regressão inicial para as empresas peruanas	95
Tabela 30: Variáveis que devem sair do modelo econométrico das empresas peruanas via <i>stepwise</i>	96
Tabela 31: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas peruanas	96
Tabela 32: Resultado da regressão inicial para as empresas mexicanas	97
Tabela 33: Variáveis que devem sair do modelo econométrico das empresas mexicanas via <i>stepwise</i>	98
Tabela 34: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas mexicanas	98
Tabela 35: Resultado da regressão inicial para todas as empresas.....	99
Tabela 36: Variáveis que devem sair do modelo econométrico com todas empresas via <i>stepwise</i>	100
Tabela 37: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para todas as empresas	100
Tabela 38: Resultado da regressão linear inicial para as empresas brasileiras.....	102
Tabela 39: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas brasileiras.....	102
Tabela 40: Resultado da regressão linear inicial para as empresas argentinas.....	104
Tabela 41: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas argentinas.....	104
Tabela 42: Resultado da regressão linear inicial para as empresas chilenas	105
Tabela 43: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas chilenas	106
Tabela 44: Resultado da regressão linear inicial para as empresas colombianas.....	107

Tabela 45: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas colombianas.....	108
Tabela 46: Resultado da regressão linear inicial para as empresas peruanas.....	109
Tabela 47: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas peruanas.....	110
Tabela 48: Resultado da regressão linear inicial para as empresas mexicanas.....	111
Tabela 49: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas mexicanas.....	111
Tabela 50: Resultado da regressão linear inicial para todas as empresas.....	113
Tabela 51: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as todas as empresas.....	113

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AF	Alavancagem Financeira
AIC	Akaike Information Criterion
AMAC	Almost Admired Companies
AMBEV	Americas Beverage Company
AT	Ativo Total
BM&F Bovespa	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
CEO	Chief Executive Officer
DCA	Despesa com Amortização
DCD	Despesa com Depreciação
DCE	Despesa com Amortização
DCJ	Despesa com Juros
DTSL	Despesas com Tributos Sobre o Lucro
DF	Dívida Financeira declarada no passivo
DJSI	Índice Dow Jones Sustainability Word Index
EBITDA	Lucro antes dos Juros, da Despesa com Depreciação, Amortização, Exaustão e dos Tributos sobre o Lucro
EP	Erro Padrão
ICO2	Índice de Carbono Eficiente da BM&F Bovespa
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&F Bovespa
Ln	Logaritmo Natural
MEBITDA	Margem EBITDA
MERCO	Monitor Empresarial de Reputação Corporativa
PL	Patrimônio Líquido
PT	Passivo Total
QTB	Q de Tobin
REP	Reputação Corporativa
RC	Razões de Chance
ROA	Retorno sobre Ativo
ROC	Receiver Operating Characteristics
ROE	Retorno sobre Patrimônio Líquido
RSC	Responsabilidade Social Corporativa
RT	Receita Total

TAM	Tamanho
VBR	Teoria da Visão Baseada em Recursos
VIF	Variance Inflation Factor
VM	Valor de Mercado
WMAC	Word's Most Admired Companies

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	20
1.1 PROBLEMA DA PESQUISA	23
1.2 OBJETIVOS	23
1.2.1 Objetivo Geral	24
1.2.2 Objetivos Específicos	24
1.3 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA DO ESTUDO	24
1.4 ORGANIZAÇÃO DO ESTUDO	26
2 REFERENCIAL TEÓRICO	27
2.1 REPUTAÇÃO DE EMPRESAS	27
2.1.1 Reputação de Empresas Como Propulsora do Desempenho Financeiro Superior	31
2.1.2 Reputação de Empresas e Seu Impacto Nulo na Performance Financeira	33
2.2 DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA, RSC E O IMPACTO NA REPUTAÇÃO DA EMPRESA .	34
2.3 REPUTAÇÃO CORPORATIVA EM PAÍSES EMERGENTES	38
2.4 MÉTRICAS, <i>RANKINGS</i> E <i>PROXIES</i> DE REPUTAÇÃO CORPORATIVA.....	39
2.5 TEORIA DA VISÃO BASEADA EM RECURSOS E A REPUTAÇÃO CORPORATIVA	48
2.5.1 Reputação Como Ativo Intangível e Aliado na Teoria VBR	50
2.6 ALGUNS ESTUDOS EMPÍRICOS SOBRE REPUTAÇÃO CORPORATIVA	51
2.6.1 Pesquisas Brasileiras Sobre Reputação Corporativa	51
2.6.2 Pesquisas Internacionais Sobre Reputação Corporativa	55
2.7 CONSTRUÇÃO DAS HIPÓTESES.....	59
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	63
3.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA	63
3.2 VARIÁVEIS DO MODELO E COLETA DOS DADOS.....	65
3.3 ANÁLISES E PROCEDIMENTOS ESTATÍSTICOS	66
3.3.1 Teste Mann-Whitney	66
3.3.2 Regressão Logística	67
3.3.3 Regressão Linear Múltipla	69
3.4 TIPOLOGIA DA PESQUISA.....	70

3.5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	71
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	73
4.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS	73
4.1.1 Estatísticas Descritivas das Empresas Brasileiras.....	74
4.1.2 Estatísticas Descritivas das Empresas Argentinas.....	75
4.1.3 Estatísticas Descritivas das Empresas Chilenas	76
4.1.4 Estatísticas Descritivas das Empresas Colombianas.....	77
4.1.5 Estatísticas Descritivas das Empresas Peruanas.....	78
4.1.6 Estatísticas Descritivas das Empresas Mexicanas.....	79
4.2 DISCUSSÃO E ANÁLISE DOS TESTES DE MEDIANA MANN-WHITNEY.....	79
4.2.1 Teste de Mediana Mann-Whitney das Empresas Brasileiras	80
4.2.2 Teste de Mediana Mann-Whitney das Empresas Argentinas.....	81
4.2.3 Teste de Mediana Mann-Whitney das Empresas Chilenas.....	82
4.2.4 Teste de Mediana Mann-Whitney das Empresas Colombianas	83
4.2.5 Teste de Mediana Mann-Whitney das Empresas Peruanas.....	84
4.2.6 Teste de Mediana Mann-Whitney das Empresas Mexicanas	85
4.3 DISCUSSÃO E ANÁLISE DA REGRESSÃO LOGÍSTICA.....	85
4.3.1 Empresas Brasileiras.....	86
4.3.2 Empresas Argentinas	88
4.3.3 Empresas Chilenas	91
4.3.4 Empresas Colombianas.....	93
4.3.5 Empresas Peruanas	95
4.3.6 Empresas Mexicanas.....	97
4.3.7 Todas as Empresas	99
4.4 DISCUSSÃO E ANÁLISE DA REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA	102
4.4.1 Empresas Brasileiras.....	102
4.4.2 Empresas Argentinas	103
4.4.3 Empresas Chilenas	105

4.4.4 Empresas Colombianas.....	107
4.4.5 Empresas Peruanas	109
4.4.6 Empresas Mexicanas.....	111
4.4.7 Todas as Empresas	113
4.5 COMPARAÇÃO DOS DADOS ESTATÍSTICOS E SUA CORRELAÇÃO COM AS HIPÓTESES.....	114
4.5.1 Resultados encontrados e as hipóteses da pesquisa	117
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	122
REFERÊNCIAS	128
APÊNDICE – OUTROS TESTES DE QUALIDADE DAS REGRESSÕES.....	141

1 INTRODUÇÃO

O tema ‘reputação de empresas’ não é novo, e vem sendo estudado por diversas áreas do conhecimento, tais como sociologia, economia, estratégia, marketing, administração e contabilidade (FOMBRUN e van RIEL, 1997). Estudos que buscam a associação entre a reputação corporativa e o seu impacto no desempenho financeiro superior das organizações, ganharam maior interesse a partir de 1990 (CHUN, 2005). Diante dessa diversidade de áreas que estudam a reputação, existem diversas teorias que embasam os estudos sobre reputação corporativa (WALKER, 2010), mas segundo um apontamento feito por Ali *et al.* (2015), as teorias mais aplicadas em pesquisas relacionadas à reputação corporativa são: a Teoria Institucional, a Teoria da Visão Baseada em Recursos e a Teoria da Sinalização. Os estudos têm observado de que forma os sinais emitidos pelas empresas impactam em sua reputação, e de que forma a empresa utiliza sua reputação para alavancar vantagem competitiva, destacar-se de seus concorrentes e impulsionar os seus lucros. Embora seja nítida a pluralidade de diversas áreas estudarem um mesmo tema com enfoques distintos, é possível dividir os estudos sobre reputação em duas categorias: a primeira, com uma abordagem filosófica, propõe-se a definir o que é reputação e saber como ela é construída, e a segunda, sob uma abordagem empírica, preconiza a mensuração da reputação e o conhecimento de qual é o seu impacto financeiro nas empresas (LLOYD, 2007).

Apesar de reputação ser um tema antigo, no qual os estudos seminais se iniciaram nos anos de 1960 com abordagem no consumidor, e em 1970, com abordagem nos empregados (DAVIES *et al.* 2001), há quem defenda que a reputação é um tema atual. Na opinião de Rossoni e Guarido Filho (2015), o aumento dos estudos relacionados à reputação foi significativo nos anos 2000, em razão do período de crises e escândalos ocorridos no mercado financeiro norte-americano, colocando à prova a confiança das empresas junto ao mercado. Pesquisadores como Logsdon e Wood (2002) corroboram com esta visão e destacam que os estudos sobre reputação corporativa vêm ganhando destaque nas pesquisas dos últimos vinte anos (FOMBRUN e Van RIEL 2007 e LLOYD, 2007).

Na opinião dos defensores da reputação corporativa como fonte de vantagens competitivas, a elevada reputação projeta uma boa imagem da empresa, pois possibilita: (i) a diminuição do risco para os investidores e credores; (ii) uma maior facilidade no recebimento de capital para alavancar projetos devido à facilidade de relacionamento junto ao mercado de capitais; (iii) menores taxas de juros na captação de recursos; (iv) a retenção e captação de novos clientes; (v) a atração de bons profissionais promovendo uma maior retenção e

produtividade; (vi) vendas superiores; (vii) vantagens em negociação e redução de risco de litígio; (viii) possibilidade de praticar preço *premium*; (ix) maior valor de mercado; (x) melhor desempenho financeiro através do ROA, ROE e EBITDA; (xi) lucros persistentes e (xii) menor endividamento. (SHAPIRO, 1983; FOMBRUN e VAN RIEL, 1997; GOLDBERG e HARTWICK, 1990; CAMINITI, 1992; PREECE *et al.*, 1995; KLEIN; LEFFLER, 1981; MILGROM e ROBERTS, 1986; DOWLING, 1986; EIDSON e MASTER, 2000; NAKARA, 2000; BROWN, 1997; CORDEIRO e SAMBHARYA, 1997; DEEPHOUSE, 1997; FOMBRUN, 1996; McMILLAN e JOSHI, 1997; ROBERTS e DOWLING, 1997; SRIVASTAVA *et al.*, 1997, ROSSINI e GUARIDO FILHO, 2015).

O pressuposto é que a elevada reputação reflete diretamente em lucros superiores, promovendo ainda vantagens em momentos de crise em virtude da consolidação da marca e prestígio da empresa junto ao mercado e à sociedade. Desta forma, autores como Dowling (2001) defendem a ideia de que a reputação é um ativo intangível de difícil imitação e de elevada importância para a continuidade da empresa, fazendo com que estas obtenham um desempenho superior. Conforme declaram Roberts e Dowling (2002), vários estudos comprovam os benefícios associados à elevada reputação, sendo o benefício financeiro um dos mais relevantes (FOMBRUN e SHANLEY (1990), McGuire, SCHNEEWEIS e BRANCH (1990), DUNBAR e SCHWALBACH (2000), ROBERTS e DOWLING (2002).

Existem diversas métricas que apuram a reputação corporativa, contudo não há consenso sobre qual seria a melhor, sendo estas demasiadamente complexas, com metodologias próprias e, na maioria das vezes, tais metodologias estão indisponíveis ao público. No entanto, algumas pesquisas têm utilizado como *proxy* de reputação as empresas apuradas pelo *Reputation Institute*, pelo MERCO¹ e por revistas locais (NAVARRO e RODRIGUEZ-CARRASCO (2004), FOMBRUN (2007), CARROLL (2011), BARNETT e POLLOK, (2012), SÁNCHEZ SARTORRÍO (2007), TOMS (2002), NEWBURRY e SOLEIMANI (2010), ADZOR e IGABAWASE (2014). Esses institutos apuram anualmente a reputação das empresas, mediante uma metodologia própria, em diversos países com intuito de ranqueá-las de forma ordinal. Além desses institutos, existem pesquisas que adotam como *proxy* de reputação, empresas inseridas em revistas locais, como no caso brasileiro, a Revista Carta Capital publicada pela Editora Confiança ou a Revista 500 Melhores Companhias (FOMBRUN, 2007).

¹ Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (MERCO) ranqueia de forma ordinal a reputação das empresas em diversos países com enfoque nos países hispânicos.

Neste contexto, é nítido que existem diversas *proxies* para reputação corporativa, permeando por *rankings* e revistas locais. Apesar dessas *proxies* sobre reputação e das diversas métricas existentes, pesquisas têm sido elaboradas acerca do tema, e respondido perguntas como: Empresas com elevada reputação são mais lucrativas? (BARNEY, 1991, CORNEL; SHAPIRO, 1987); Empresas com elevada reputação valem mais? (ALMEIDA, 2005); Empresas com elevada reputação apresentam maior confiabilidade na qualidade dos lucros? (LUNCHS; STUBS; SUN, 2009); Empresas com elevada reputação têm menores taxas na captação de recursos? (CALEGARI, 2014); Empresas com elevada reputação possuem vantagem competitiva superior? (BARNEY, 1991); Empresas com reputação elevada possuem maior valor de mercado? (HORIUCHI, 2010).

A discussão sobre a elevada reputação corporativa alavancar ou não o desempenho da empresa, impactando em maior lucratividade, é pertinente em diversos estudos, fazendo parte do grupo de pesquisas relacionadas à reputação corporativa financeira (CRUZ e DE LIMA, 2010). Esse tipo de pesquisa que busca associar reputação à lucratividade passou a se tornar mais comum a partir dos resultados de uma análise empírica elaborada por Fombrun e Shanley (1990), onde 292 empresas britânicas foram classificadas como tendo elevada reputação, por estarem inseridas no *ranking* da Revista Fortune. Os autores concluíram que a rentabilidade, o crescimento, o tamanho, o risco e o desempenho financeiro das empresas possuem alta correlação com a reputação corporativa. Logo, construiu-se a ideia de que as empresas inclusas na revista Fortune eram de elevada reputação e que estas apresentavam um maior desempenho que as demais. Roberts e Dowling (2002) também adotaram como *proxy* de reputação as empresas da Revista Fortune AMAC, e observando o período entre 1984 e 1998, encontraram uma relação positiva entre desempenho organizacional, crescimento e sustentabilidade. As pesquisas de Rindova e Fombrun (1998), Schwaiger (2004) e Chun (2005) ampliaram a popularidade dessa visão, mas foi a revista Fortune que se tornou pioneira em considerar questões financeiras em sua métrica onde, com o passar do tempo, as empresas listadas por ela foram consideradas como *proxy* de reputação. Chun (2005) destacou que em relação aos estudos sobre reputação corporativa, existem três diferentes escolas, sendo elas: *Evaluative*, *Impressional* e *Relational*, onde a escola *Evaluative*, é aquela na qual se discute a relação entre reputação e desempenho financeiro.

A ideia subjacente das pesquisas na área de reputação corporativa financeira é verificar o desempenho financeiro superior destas empresas, quando comparadas às demais empresas, associando tal performance elevada à reputação corporativa. Nesse contexto,

empresas com elevada reputação apresentam além de comportamento superior às demais, uma vantagem competitiva em relação aos concorrentes e maiores retornos para seus proprietários, maximizando assim, sua riqueza.

1.1 PROBLEMA DA PESQUISA

Diante da associação existente entre elevada reputação e o impacto positivo no desempenho superior, esta tese busca evidências empíricas sobre essa relação em países da América Latina. Fazem parte desta pesquisa todas as empresas de capital aberto da América Latina com ações negociadas na Bolsa de Valores do Brasil, Argentina, Chile, Colômbia, Peru e México, países nos quais o MERCOSUL apura a reputação das organizações. Assim, foi definido que as empresas listadas pelo MERCOSUL possuem elevada reputação e que as demais empresas, apesar de terem reputação, foram inseridas em outro grupo, com o intento de compará-las.

A pergunta que esta pesquisa responderá é a seguinte: **De que forma, a reputação da empresa pode ser afetada pelos indicadores de desempenho?** Deste modo, busca-se apurar se há relação positiva ou não, entre reputação corporativa e desempenho. Como uma das técnicas estatísticas aplicadas nesta pesquisa será a regressão logística, serão verificadas as razões de chance de os indicadores de desempenho alavancarem a reputação das empresas. A hipótese esperada é que os indicadores de desempenho apresentem elevadas razões de chance para alavancar a reputação das companhias. Desta forma, averiguar-se-á se as empresas com elevada reputação corporativa apresentam relação com os indicadores de desempenho. Além disso, será averiguado se o desempenho financeiro é capaz de interferir no ranqueamento de reputação da empresa.

1.2 OBJETIVOS

Compreender os efeitos do desempenho sobre a reputação é o objetivo desta pesquisa. A ideia central que valida esta discussão está pautada nos estudos seminais de Fombrun e Shanley (1990) os quais colocaram em pauta esta temática, ao concluir que companhias com elevada reputação apresentam um melhor desempenho financeiro. Foi especialmente a partir desse resultado, que outras pesquisas, como aquelas feitas por Robearts e Dowling (2002), McGuire, Schneeweis e Branch (1990), Dunbar e Schwalbach (2000), Roberts e Dowling (2002) Inglis, Morley e Sammut (2006), Abraham *et al.* (2008), Tischer e Hildebrandt (2011), Navarro e Rodriguez-Carrasco (2004), Carroll (2011), Barnett e Pollok. (2012), Sánchez Satorrío, Newburry e Soleimani (2010) em diversos lugares do mundo buscaram verificar tal

efeito, comprovando-o e assim, tornando-o um consenso difundido e generalizado em diversas pesquisas empíricas.

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral desse estudo é verificar as razões de chance de os indicadores de desempenho alavancarem a reputação corporativa. Por esta razão, verificar-se-á a relação positiva ou não, entre reputação corporativa e desempenho financeiro.

1.2.2 Objetivos Específicos

Em relação aos objetivos específicos, são estes:

- a) verificar se as empresas com elevada reputação apresentam maior rentabilidade que as demais empresas.
- b) compreender a probabilidade de os indicadores de desempenho terem efeito sobre a reputação corporativa.
- c) avaliar se o desempenho financeiro das empresas afeta a posição destas no *ranking* de reputação corporativa.

1.3 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA DO ESTUDO

A verificação do desempenho das empresas com elevada reputação e a sua comparação com o desempenho de outras companhias tem sido frequentemente realizada em estudos acerca da reputação corporativa, o que pode ser constatado nos estudos de Fombrun e Shanley (1990), McGuire, Schneeweis e Branch (1990), Dunbar e Schwalbach (2000), Roberts e Dowling (2002) Inglis, Morley e Sammut (2006), Abraham *et al.* (2008), Tischer e Hildebrandt (2011). Tais pesquisas apontam que existe uma associação positiva entre reputação e performance financeira superior. O estudo dessa tese, avalia o desempenho de empresas com elevada reputação e compara com as demais empresas. Além disso, também verifica as razões de chance de os indicadores de desempenho inferirem positivamente ou não sobre a reputação das empresas, sendo isto possível por conta da aplicação da regressão logística. A maior parte das pesquisas sobre reputação corporativa verificou o desempenho financeiro das empresas com ou sem reputação, buscando compreender a lucratividade desses dois grupos distintos. Avaliar a probabilidade de os indicadores de desempenho inferirem na reputação da empresa é o propósito dessa pesquisa, sendo também o seu diferencial, quando comparada às outras análises sobre reputação e performance financeira. Espera-se corroborar

com os principais resultados anteriores sobre a reputação corporativa, que afirmam que as empresas com elevada reputação corporativa apuram desempenhos superiores às demais, confirmando deste modo, a Teoria da Visão Baseada em Recursos, onde a reputação corporativa é tratada como um ativo intangível capaz de proporcionar um desempenho financeiro superior. Por esta pesquisa levantar a hipótese de razões de chance, espera-se que os indicadores de desempenho apresentem positivas razões de chance de inferirem sobre a reputação das corporações.

A originalidade dessa pesquisa está no fato desta testar os efeitos do desempenho sobre a reputação corporativa, buscando compreender as razões de chance de o desempenho alavancar a reputação. Destaca-se que as pesquisas têm mostrado que o bom desempenho alavanca a reputação, bem como a reputação alavanca o desempenho. No entanto, essa pesquisa se difere das demais, pois, buscará compreender as razões de chance de o desempenho afetar a reputação da empresa. Além disso, a escolha da *proxy* em relação à reputação se torna um aspecto relevante para a originalidade da análise. Nessa pesquisa, definiu-se que as empresas com elevada reputação são aquelas listadas no MERCO, sendo analisadas as empresas dos países da América Latina onde o referido instituto elabora o ranqueamento da reputação das empresas. Nesse ponto, dois aspectos merecem destaque. O primeiro está relacionado à *proxy* de reputação aqui utilizada, pois diversas pesquisas sobre reputação de empresas, que apresentam a mesma temática desta, têm considerado de forma exaustiva, a Revista Fortune como *proxy* de reputação corporativa. O segundo ponto é referente ao fato de que os países participantes dessa pesquisa são latinos, e estão em desenvolvimento. Pesquisas que relacionam a reputação corporativa ao desempenho superior têm sido elaboradas em países de primeiro mundo, os quais possuem economias sólidas e elevada cultura em informação contábil.

Desta forma, a temática ‘reputação e desempenho’ tem sido discutida em países de primeiro mundo, cuja *proxy* para reputação era representada pela Revista Fortune AMAC ou Fortune WMAC. Além disso, outras revistas mundiais tem sido *proxies* de reputação corporativa como a alemã *Manager Magazine*, as inglesas *Management Today* e *Financial Times* e no continente asiático a revista *Asia’s Most Admired Companies*.

Muitos estudos na área de reputação corporativa e desempenho estão concentrados em países europeus e nos Estados Unidos da América. Pesquisas desse tema em países da América Latina são poucas e a justificativa para esse estudo, dá-se pelo fato deste ampliar a discussão da reputação e do desempenho em países latinos. Na opinião de Newbury e

Soleimani (2010) os estudos sobre reputação corporativa em países de terceiro mundo ou em desenvolvimento são poucos, e quando elaborados têm sido realizados mais frequentemente na China.

1.4 ORGANIZAÇÃO DO ESTUDO

Essa pesquisa percorrerá os seguintes caminhos após a introdução: na parte 2, será apresentado o referencial teórico, o qual evidenciará a definição da reputação corporativa, mostrando inclusive os resultados de pesquisas anteriores que associaram reputação corporativa ao desempenho financeiro, abordando ainda a Teoria da Visão Baseada em Recursos, com o intuito de fundamentar a escolha da teoria na qual o presente trabalho está embasado. A parte 2 se encerra evidenciado as 12 hipóteses dessa pesquisa, que possuem fulcro em achados de pesquisas anteriores. Em seguida na parte 3, será abordado a metodologia da pesquisa, indicando como será desenvolvida a coleta e o tratamento dos dados, incluindo a definição da amostra, o número de observações válidas, e os procedimentos estatísticos para efetuar as análises. Na parte 4, serão apresentados os resultados empíricos da pesquisa, através dos quais serão confirmadas ou refutadas as hipóteses desta pesquisa. Finalmente, na parte 5 serão realizadas as conclusões, buscando relacionar os achados da presente tese com os resultados de pesquisas anteriores, tendo como intento responder o problema da pesquisa e relacionar tais resultados com as teorias existentes. Ademais, serão feitas recomendações para futuras pesquisas com o objetivo de encorajar novos estudos na área de reputação e desempenho financeiro. Por fim, são apresentadas as referências, os anexos e os apêndices da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

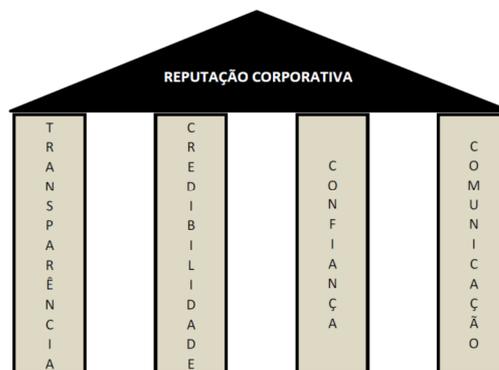
Neste capítulo será apresentado o arcabouço teórico que suporta a ideia principal da presente tese, que é verificar a associação entre desempenho e reputação corporativa. Nesta parte da pesquisa serão apresentados os antecedentes da reputação e suas consequências, bem como as diversas e possíveis *proxies* para reputação corporativa, os achados das principais pesquisas sobre reputação corporativa e a apresentação das hipóteses da pesquisa.

2.1 REPUTAÇÃO DE EMPRESAS

A atuação correta da empresa na sociedade, respeitando o meio-ambiente e as pessoas, faz com que ela construa uma boa imagem, impactando de forma positiva sua reputação. Contudo, os fatores que impactam a reputação da empresa vão além da atuação dela junto à sociedade, podendo ser acrescentados fatores como: a qualidade de seus produtos e serviços, o uso de tecnologia em seu processo e prestígio da marca, para citar alguns. O somatório desses atributos a outros não elencados aqui, são as causas da elevada reputação das organizações.

De acordo com Villafañe (2009) uma empresa com elevada reputação deve ser responsável, rentável, ofertar produtos de qualidade, ser um bom lugar para se trabalhar, ser inovadora e possuir uma boa dimensão global. A Figura 1 indica os pilares da reputação corporativa, onde a credibilidade é referente à harmonia entre ser e fazer negócios, a transparência diz respeito aos valores da empresa e sua atuação com ética e governança corporativa, a comunicação se refere à divulgação dos fatos verídicos e a confiabilidade que representa a entrega de produtos com qualidade e que atendam às expectativas dos consumidores. Na opinião de Chavarría (2015), sem o preenchimento desses quatro pilares não há reputação corporativa.

Figura 1: Pilares fundamentais da reputação corporativa



Fonte: Adaptado de Chavarría (2015, p. 28)

Reputação e imagem são correlacionadas e indissociáveis. A forma como a empresa atua em prol do lucro afeta sua imagem perante a sociedade, e isso interfere na construção da reputação da empresa, assim é possível afirmar que a reputação é como a empresa é percebida pela sociedade por meio de sua imagem.

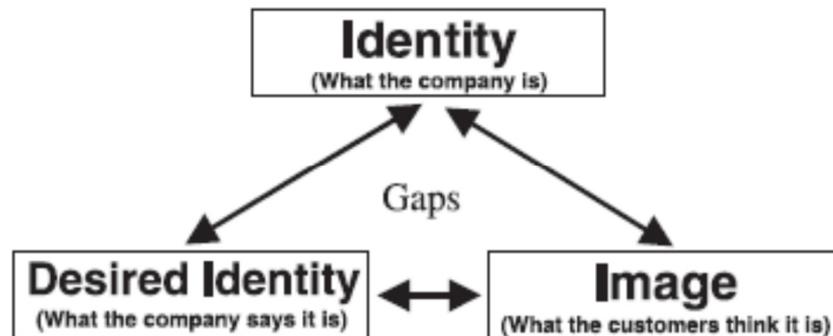
Autores como Chun (2005) declaram que reputação se confunde com imagem, e comumente são tratadas como se fossem sinônimos. Na opinião de Gotsi e Wilson (2001) a escola de pensamento análoga é que faz a inclusão de imagem e reputação como sendo um único elemento. Já a escola de pensamento diferenciada trata imagem e reputação como fenômenos diferentes, porém, inter-relacionados. Na opinião de Fombrun (2013) a reputação é como os outros lhe veem, onde quanto mais confiável uma empresa parece ser aos que lhe constituem, melhor será vista pela sociedade. Assim, reputação é a forma como enxergam a empresa e imagem é a forma como a empresa se projeta perante a sociedade.

Rêgo (2010) exemplifica a relação entre reputação e imagem ao declarar que não basta uma empresa trabalhar sua imagem, divulgando suas ações de RSC ou de intervenções ambientais, se seus operários não tiverem seus direitos respeitados ou se os clientes forem mal atendidos ao trocar um produto que veio com defeito. Nesse contexto, a reputação é construída mediante a relação da empresa com os diversos *stakeholders*, não bastando apenas a imagem projetada pela empresa, que é derivada de suas ações. Balmer (1997) também explica as diferenças entre imagem e reputação relatando que imagem trata sobre as impressões do público sobre uma empresa e que a reputação trata sobre o julgamento de valor que o público faz das qualidades desta. Assim sendo, enquanto a imagem é evidenciada pela empresa em um curto espaço de tempo, a reputação é construída individualmente ao longo do tempo, por cada um dos seus *stakeholders*.

Na opinião de Chun (2005), *identity* (identidade), *desired identity* (identidade desejada) e *image* (imagem) são elementos da reputação corporativa e geralmente, imagem e reputação são confundidas e tratadas como sinônimos. Enquanto a imagem expressa o sentimento do público em geral em relação à empresa, a reputação é pautada em julgamentos de valor que a sociedade faz a respeito das qualidades da empresa.

A Figura 2 expõe os elementos básicos da reputação corporativa, onde identidade é aquilo que a empresa é (*what the company is*), imagem é aquilo que os clientes pensam que a empresa é (*what the customers think it is*), e identidade desejada é aquilo que a empresa diz que é (*what the company is*).

Figura 2: Elementos da reputação corporativa



Fonte: Chun (2005, p. 98)

A elevada reputação cria valor para seus acionistas através da geração de desempenho financeiro sustentável (ROBERTS e DOWLING, 2002). Dessa forma, espera-se que quanto maior for a reputação das empresas, maior será seu desempenho financeiro. Nessa mesma linha de raciocínio seguem os achados de Deephouse (1997), Srivastava *et al.* (1997), Rose e Thomsen (2004) e Eberl e Schwaiger (2005).

As definições acerca da reputação de empresas são diversas, pois existem várias perspectivas teóricas associadas ao tema, ocorrendo assim discrepâncias e desconexões em relação à sua definição. Barnett *et al.* (2006) encontraram quarenta e nove (49) definições de reputação corporativa e classificaram-nas em três (03) grupos: Reputação como estado de consciência, como julgamento e estimativa permitindo gerar avaliação e reputação como um ativo (tradução livre). Autores como Fombrun e Shanley (1990) definem reputação como sendo uma derivação de ações passadas, e que conferem hoje à empresa um *status* de diferenciação. Nessa mesma linha de pensamento Fombrun e Rindova (1998) definem que reputação é a representação coletiva das ações passadas de uma companhia e dos resultados que descrevem a sua habilidade em entregar valor para seus variados *stakeholders*.

Nos dias atuais, dificilmente uma grande corporação sem alguma reputação ampliará seus negócios ou sustentar-se-á por muito tempo no mercado, principalmente se atuar em países não emergentes. Vivemos numa época em que os consumidores exigem ações responsáveis das empresas, as quais culminam automaticamente na alavancagem da reputação corporativa. Logo, a responsabilidade social é um dos atributos que os consumidores esperam das organizações modernas, podendo inclusive ser benéfica para a empresa, através dos ganhos adquiridos com a vantagem de diferenciação.

Mas afinal, o que é uma empresa com elevada reputação? É possível assegurar que uma empresa com elevada reputação é aquela compreendida pelos *stakeholders* como

companhia cidadã (ROBERTS e DOWLING, 2002). Segundo Van Riel (2013, p. 103) “reputação é um somatório de atributos, mensurando o desempenho e a responsabilidade social das organizações.” Assim, a atuação da empresa de forma responsável junto à sociedade lhe garante o *status* de empresa com elevada reputação. Tudo que uma organização faz ou deixa de fazer impacta em sua reputação (GIRARD, 2009).

Deste modo, as responsabilidades sociais e ambientais afetam a reputação, o valor da marca, a satisfação dos *stakeholders* e exercem influência na diminuição do risco de externalidades. Logo, na medida em que a responsabilidade social e ambiental aumenta e gera o desenvolvimento da responsabilidade socioambiental corporativa, toda cadeia é afetada, inclusive a reputação da empresa.

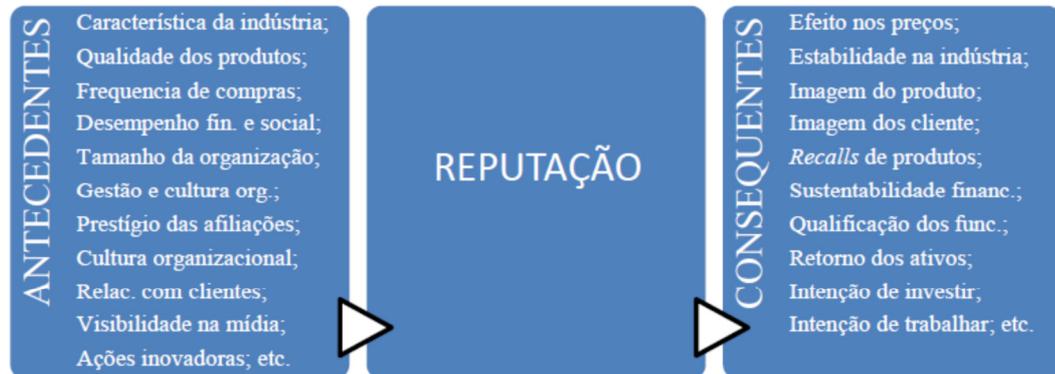
O assunto reputação de empresas é estudado por diversas áreas do conhecimento como comunicação, marketing, administração, sociologia e por isso, a definição do tema assume diversas abordagens. Barnnet *et al.* (2006) acrescentam a esta discussão que, devido à sua multidisciplinaridade, a reputação tem recebido diversas e contraditórias definições. Para ter, conquistar e desenvolver uma elevada reputação corporativa é necessário que haja a conjunção dos seguintes atributos: bom desempenho econômico, gestão com qualidade, bom desempenho socioambiental, bom nível de empregados e produtos e serviços com qualidade (BEBBINGTON, LARRINA-GONZÁLEZ e MONEVA, 2008). Weigelt e Camerer (1988) afirmam que a reputação é derivada de eventos passados e em nada se relaciona com o que será feito no futuro. Assim, a reputação corporativa é composta por uma série de atributos passados, e possibilita que a empresa obtenha ganhos futuros. Esta definição se encontra delineada com a mais utilizada, encontrada nos estudos seminais de Fombrun (1996) *apud* Watick (2002, p. 374) os quais definem reputação como: “uma representação perceptual das ações passadas e das perspectivas futuras de uma empresa que descrevem a atratividade da firma para todos os seus públicos-chaves em comparação com os principais concorrentes.”

A partir do momento em que a reputação da empresa é entendida como um atributo fundamental para a construção do futuro, conclui-se que quanto maior a reputação da empresa hoje, mais chances ela terá de alavancar resultados e se manter competitiva no futuro, principalmente em momentos de crise.

Diante disso, pesquisas empíricas na área de reputação corporativa tentam compreender se existe de fato uma relação causal entre desempenho e reputação. Se existir, e provas empíricas afirmam que sim, torna-se fundamental o gerenciamento da reputação corporativa, de modo a garantir maiores chances de sucesso para a longevidade com

desempenho superior para as empresas. A Figura 3 esclarece os antecedentes e consequentes da reputação, ficando claro como se constrói a reputação e quais são suas consequências.

Figura 3: Antecedentes e consequentes da reputação



Fonte: Marcelino (2013, p. 50)

Uma pesquisa feita por Baue (2003) juntamente com os CEO's e líderes de empresas no Fórum Econômico Mundial, revela que a reputação corporativa é um dos elementos mais importantes para o sucesso da empresa, perdendo apenas para a qualidade dos produtos e serviços. Por isto, fica evidente que uma elevada reputação não é garantia apenas de rentabilidade e desempenho superior, e sim de longevidade, desde que seja integrada ao plano estratégico das corporações.

Apesar de sua relevância, o tema reputação corporativa ganhou destaque apenas no início da década de 1990 (De Castro, 2008) e em razão disto é considerado como um assunto relativamente novo, sendo um campo fértil para pesquisas. Se por um lado, a preocupação com a reputação corporativa é importante, a apuração dos ganhos obtidos com ela passa a ser um desafio nos dias atuais.

2.1.1 Reputação de Empresas Como Propulsora do Desempenho Financeiro Superior

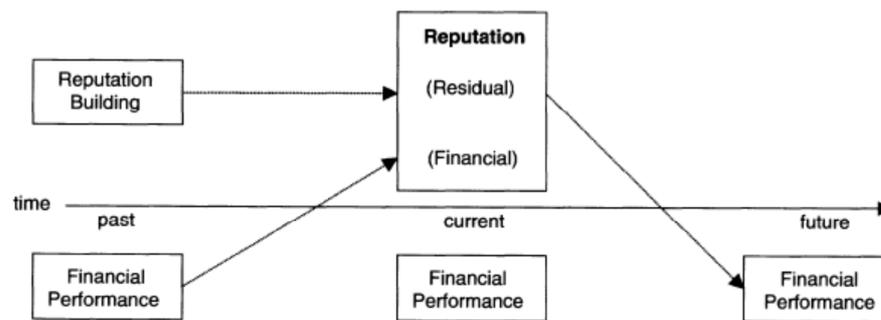
A solidez financeira é um atributo da reputação corporativa. Não há como dissociar a reputação do desempenho financeiro, pois empresas com uma elevada reputação são antes de tudo, lucrativas e sólidas financeiramente (SCHWAIGER, 2004). A reputação corporativa é o somatório de diversos atributos conferidos a uma organização, e está intrinsecamente relacionada às suas ações passadas. Essas ações que originam a reputação da empresa se tornam ativos (intangíveis) para a organização, pois é possível obter ganhos financeiros através de rendas futuras (WEIGELT e CAMERER 1988).

Neste mesmo raciocínio, Barron e Rolfe (2012) acrescentam que para a conquista e a manutenção da reputação é necessário um desempenho superior e constante por anos, onde apenas por meio deste é possível obter elevada reputação corporativa.

Diversos autores defendem que uma elevada reputação gera desempenho superior nas organizações. Um estudo feito por Roberts e Dowling, no ano de 2002, com empresas norte-americanas, demonstrou que a reputação influencia a obtenção de desempenho financeiro superior, concluindo que o inverso também ocorre, ou seja, tanto a elevada reputação alavanca o desempenho financeiro como o bom desempenho financeiro alavanca a reputação.

A Figura 4 mostra que a reputação é afetada pelo desempenho financeiro, assim como a reputação interfere proporcionalmente nesta performance, sendo uma dinâmica bilateral.

Figura 4: Dinâmica financeira com base na reputação



Fonte: Roberts e Dowling (2002, p. 1078)

Na opinião de Krstic (2014) a correlação entre reputação e desempenho financeiro das empresas pode ser conquistada de diversas maneiras: gerando vendas rentáveis em um mercado saturado; resposta bem-sucedida para as ações dos concorrentes; atrair capitais e parceiros estratégicos; captação de novos mercados sem quaisquer dificuldades; altos níveis de satisfação dos clientes; atrair, motivar e reter funcionários talentosos; reação estratégica bem-sucedida da companhia etc.

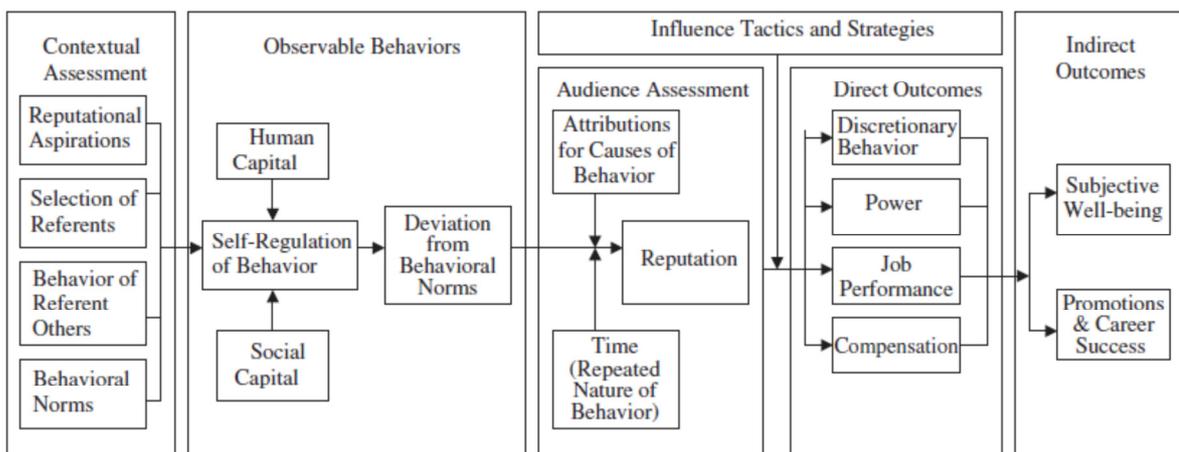
De acordo com o modelo teórico acerca da construção corporativa de Taghiam, D'Souza e Polonsky (2010) *apud* Iwu-Egwuonwu (2011, p. 201), a elevada reputação fornece vantagem competitiva, podendo ser demonstrada da forma abaixo descrita:

- a) a empresa pode praticar preços mais altos e os clientes estarão dispostos a pagar.
- b) em períodos de crise os *stakeholders* darão suporte para a empresa.
- c) clientes darão preferência para patrocinar empresas com prestígio.
- d) as ações de empresas com reputação são mais valorizadas no mercado financeiro.
- e) a reputação atrai bons candidatos a emprego.
- f) a reputação mantém clientes leais.
- g) ajuda a empresa a obter capital necessário para os projetos.

Uma elevada reputação aumenta não apenas o desempenho financeiro, também atua estimulando a valorização da empresa. Almeida (2005) destaca que as empresas que aumentam sua reputação na ordem de 5% são valorizadas em 3%. Por outro lado, a falta de elevada reputação, ou ainda uma reputação comprometida de forma negativa é capaz de destruir as empresas.

A Figura 5, retirada do trabalho de Zinco *et al.* (2007), evidencia o processo de desenvolvimento da reputação, onde através de diversos elementos a empresa a constitui. A junção desses elementos conduz a empresa a ganhos diretos e indiretos, tais como: comportamento discricionário, poder, melhor performance na captação de pessoas, compensação, bem-estar e promoção e carreira.

Figura 5: Processo de desenvolvimento da reputação



Fonte: Zinco *et al.* (2007, p. 173)

2.1.2 Reputação de Empresas e Seu Impacto Nulo na Performance Financeira

Existem autores que refutam a ideia de que a elevada reputação alavanque o desempenho financeiro ou mesmo faça com que as empresas obtenham ganhos superiores aos das demais. Alguns achados empíricos mostram que não existe relação entre o desempenho superior e a reputação positiva da empresa. Autores como Eberl e Schwaiger (2005) questionam se os benefícios trazidos pela elevada reputação corporativa são realizados financeiramente e se realmente existe correlação com o desempenho superior da empresa.

Apresentando o mesmo pensamento, Davies *et al.* (2001) e Brito (2005) corroboram com a ideia de que não é conclusivo que a elevada reputação corporativa seja capaz de sustentar um desempenho empresarial superior.

Inglis, Morley e Sammut (2006), buscando associação entre a reputação corporativa e desempenho organizacional, analisaram 77 empresas australianas listadas no Reputex no período entre 2003 e 2004. Como *proxy* de desempenho corporativo, utilizou-se o ROA, o ROE, o ROI e o *market-to-book*. Os resultados concluem que as empresas com *status* de reputação não diferem em nada daquelas sem reputação, não ocorrendo qualquer relação causal entre as variáveis.

Gök e Özkaya (2011) verificaram se as empresas da Turquia, listadas na Revista *Most Admired Companies of Turkey*, tinham uma rentabilidade superior em relação àquelas fora da lista. Os resultados apontaram que as empresas com *status* sem reputação obtiveram ganho superior em torno de 10% ao ano acima das empresas com reputação.

2.2 DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA, RSC E O IMPACTO NA REPUTAÇÃO DA EMPRESA

Alguns autores acreditam que a divulgação voluntária de cunho social e ambiental aumenta a reputação da empresa (TOMS, 2002; HASSELDINE *et al.* 2005). Para estes, à medida em que a empresa divulga suas informações ambientais e sociais, estas dão sinais de que desejam aumentar sua reputação. Esses estudos são embasados na Teoria da Sinalização, onde as informações pré-selecionadas e transmitidas pelas empresas a seu próprio respeito afetam de maneira positiva a percepção que aqueles que estão de fora têm referente à companhia. Desta forma, na medida em que a empresa sinaliza, por diferentes indícios, suas ações em prol da sociedade e do meio ambiente alavanca sua reputação (SPENCE, 1973; TOMS, 2002; BARNETT *et al.*, 2006; BERGH *et al.*, 2010 e WALKER, 2010). Deste modo, os sinais transmitidos pelas empresas são discricionários, sendo capazes de alterar as crenças e transmitir informações para as pessoas (DALMÁCIO *et al.*, 2013).

Apesar das informações socioambientais serem de caráter voluntário, no Brasil e em alguns outros países é crescente o número de empresas que divulgam suas ações sociais. Como a informação socioambiental não é parametrizada e geralmente é descrita de maneira qualitativa, a tendência é que haja a divulgação somente do que interessa à empresa, ficando de fora itens relevantes de cunho social e ambiental que desfavoreçam publicamente a empresa. Neste contexto, a informação socioambiental pode ser enviesada, e ao mesmo tempo inconsistente como fonte de comparação entre empresas, visto que é divulgado o que repercute de melhor forma a imagem da empresa. A falta de verificabilidade compromete a fidedignidade das informações socioambientais.

Os interesses envolvidos na divulgação de questões sociais e ambientais são diversos, podendo ser elencados da seguinte forma: a busca pela transparência dos atos da gestão; a inserção da empresa num contexto de responsabilidade sócio ambiental e a busca por uma imagem consolidada da empresa junto à sociedade; através da exposição da atuação socioambiental da empresa junto à sociedade, tem-se como consequência a elevação da receita, do desempenho financeiro, da consolidação da marca e do seu *status* reputacional. Na opinião de Villafañe (2009), a Responsabilidade Social Corporativa é uma condição necessária, mas não suficiente para a obtenção de elevada reputação.

Diante do fato de que a divulgação voluntária aumenta a reputação das empresas, Michelin (2007) destaca que poucos estudos foram empreendidos nesse sentido, e que os estudos acerca da reputação corporativa se concentram em avaliar os impactos desta no desempenho financeiro. Michelin (2007) acrescenta ainda que os relatórios de sustentabilidade divulgados pelas empresas afetam sua reputação, pois é por meio deles que as companhias comunicam seu desempenho social e ambiental.

Se a reputação é conquistada através da boa ação social da empresa, sendo a divulgação dessas ações o caminho para validá-las perante a sociedade, é notório que existe um custo para se obter uma elevada reputação. Essa discussão pode ser ampliada através de autores como Tomak (2014), que declara que para se construir uma reputação corporativa positiva é necessário investimento e assunção de riscos. Os custos inerentes à reputação existem, e os ganhos advindos devem superar esses custos. Se isto não ocorrer estamos falando de empresas que atuam com propósito exclusivamente social. Na opinião de Murcia *et al.* (2008):

É razoável afirmar que empresas com fins lucrativos não evidenciam essas informações porque são ambientalmente responsáveis. Ao contrário, a ideia é de que os benefícios gerados pela divulgação das informações voluntárias sejam superiores aos seus custos.

Desta forma, a reputação de empresas com fins lucrativos é conquistada através de um esforço de ações custosas e não gratuitas que elevam a imagem desta, fazendo com que a mesma obtenha ganhos. Diversas companhias, como por exemplo, as instituições bancárias, precisam de uma elevada reputação perante a sociedade para manter suas atividades. Ainda que essas empresas sejam reguladas e fiscalizadas, sua lucratividade está de alguma forma associada aos clientes que depositaram seus recursos financeiros naquela instituição. Somente assim, através de recursos financeiros depositados por seus clientes é que uma instituição

bancária pode atuar em busca da lucratividade. Dessa forma, é pertinente dizer que a lucratividade dos bancos depende antes de tudo, de sua elevada reputação (GIRARD, 2009).

A atuação da empresa depende de sua reputação para respeitar as regras culturais e não escritas perante a sociedade, pois se estas não respeitarem tais regras, são desaprovadas e isso compromete sua continuidade (DAVIES *et al.*, 2001). Assim, a execução deste “contrato” pela empresa, faz com que a sua reputação seja mais forte. Fombrun e Van Riel (2004) enfatizam que diversos grupos de *stakeholders* pressionam as empresas a atuarem de maneira consciente através de suas atividades sociais e ambientais, fato repercutido em uma publicação de relatórios sociais na década de 90.

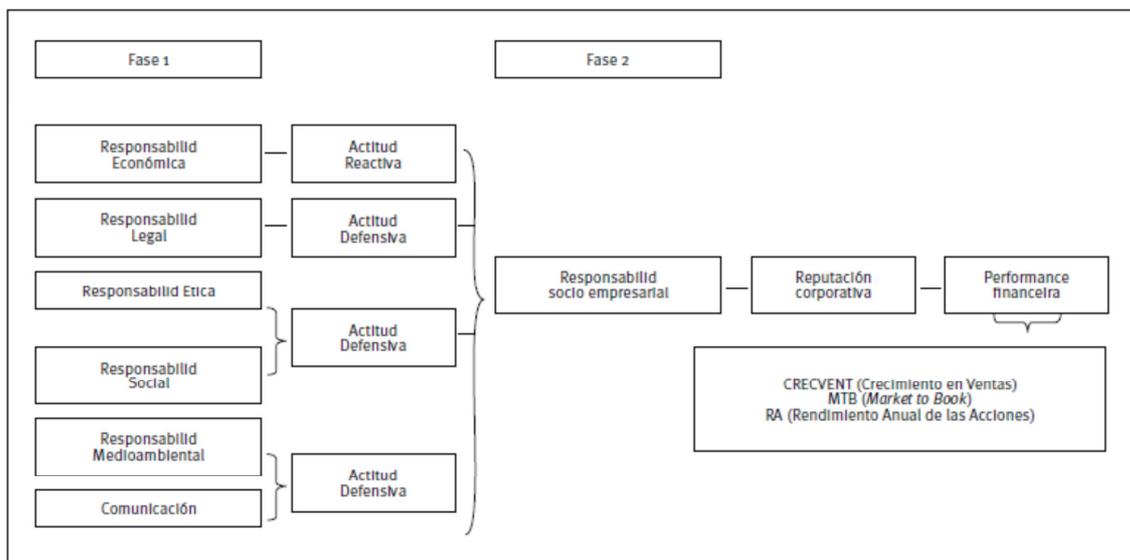
A divulgação da informação tem ligação direta com o tamanho da empresa e é sabido que quanto maior ela for, mais divulgação ela disponibiliza. Hynes e Bexley (2003) revelam que geralmente, estas informações são de cunho narrativo. Apesar de a informação ser voluntária, destaca-se o fato que quando não divulgadas pela empresa, impactam negativamente na imagem da empresa. No entanto, sabe-se que a omissão de divulgação negativa também impacta de forma negativa a imagem da empresa. Espera-se assim, que a empresa divulgue qualquer informação relativa a si mesma. Quanto mais informação da corporação for disponibilizada, menor será a assimetria informacional causada principalmente por informações descartadas ou pela falta delas.

Tanto Verrecchia (2001) quanto Dye (2001) estudaram os motivos que fazem com que os gestores divulguem os fatos empresariais positivos ou negativos. Enquanto Verrecchia (2001) conclui que o comportamento dos gerentes é influenciado pelos investidores, onde estes definem o que deve ser divulgado, inclusive as informações ruins; Dye (2001) conclui que os resultados futuros das empresas estão atrelados ao que foi divulgado no passado. A conclusão entre os referidos autores é que a divulgação afeta o valor da empresa.

Cunha e Ribeiro (2006) destacam que o porte, desempenho e práticas de ações corporativas estabelecem os motivos acerca da divulgação ambiental voluntária. No entanto, um estudo feito por Cowan e Gadenne (2005) em empresas australianas acerca da evidencição ambiental concluiu que quando ela é voluntária, tende a reportar informações mais positivas em comparação com as informações ambientais obrigatórias. A Figura 6 resume como a Responsabilidade Social Corporativa afeta positivamente a reputação e consequentemente o desempenho financeiro, através de duas fases.

A primeira é referente ao conjunto de responsabilidades econômicas, éticas, legais, sociais, socioambientais e de comunicação, fazendo com que a empresa seja vista pelos *stakeholders* como uma empresa socialmente responsável. Já a segunda fase, mostra que o conjunto de responsabilidades eleva a reputação da empresa, que por sua vez influencia o desempenho financeiro através do crescimento nas vendas, aumento de valor de mercado e retorno anual das ações da empresa.

Figura 6: Modelo explicativo da RSC e sua relação com a reputação e a performance financeira



Fonte: Valezuela Fernández, *et al.* (2015, p. 332)

O fato é que quanto mais informação sobre a empresa estiver disponível, mais se tem elementos para verificar a reputação da mesma. Na opinião de Cruz e Lima (2010, p. 86), “empresas com forte reputação corporativa poderão decidir apresentar uma quantia maior de *disclosure* voluntário, visando preservar ou melhorar sua reputação.” Nesse contexto, quanto maior a divulgação voluntária da empresa, mais chances ela possui de conquistar uma elevada reputação.

A essa discussão, acrescenta Fombrun (2013) que a reputação não é fruto exclusivo da divulgação, pois se assim fosse, as empresas poderiam mentir e passar a divulgar apenas episódios positivos a seu favor. No entanto, conclui Fombrun que somente a divulgação dos fatos verídicos afeta positivamente a reputação, refutando-se a ideia de que toda divulgação impacta a favor do *status* reputacional da empresa.

A esse respeito, Chavarría (2015) acrescenta que os *stakeholders* se sentem enganados e fraudados quando existe discrepância entre o que foi dito pela empresa, e o que de fato foi feito. Neste caso, a consequência é a afetação do risco reputacional sendo danoso para a

companhia. Acrescenta Chavarría (2015) que o risco reputacional é afetado através das falhas graves cometidas pela organização na entrega de bens e serviços e falhas da empresa no processo de comunicação.

2.3 REPUTAÇÃO CORPORATIVA EM PAÍSES EMERGENTES

Apesar de existir na literatura o amparo por parte de diversos autores de que a reputação eleva o desempenho e diversas pesquisas que provam empiricamente essa correlação, Hall Jr. e Lee (2014) nos chamam a atenção ao declarar que a associação positiva entre elevada reputação corporativa e desempenho superior tem consistentemente aparecido nas pesquisas de empresas norte-americanas e em países europeus, e que em outros países, fora desse contexto, tal assunto carece de amadurecimento e ampliação de pesquisas empíricas. Sabate e Puente (2003) indicam que pesquisas que associam empiricamente um melhor desempenho financeiro a uma reputação positiva, são feitos fortemente nos EUA. Já as pesquisas sobre reputação elaboradas na Europa acrescentam variáveis sociais no lugar das variáveis financeiras.

Com o intuito de ampliar a discussão acerca da reputação corporativa e seu impacto no desempenho financeiro, uma linha de pesquisa nesta área vem ganhado força, representada pelos estudos de reputação corporativa em mercados emergentes e/ou em países em desenvolvimento. Nesses países, alguns achados sobre este tema, têm sido contraditórios, em comparação com a literatura amplamente difundida, onde a elevada reputação e o desempenho estão associados. A pesquisa de Gök e Özkaya (2011), por exemplo, conclui que na Turquia não se pode inferir que as empresas mais lucrativas são aquelas com uma elevada reputação corporativa. Já a pesquisa de Abraham *et al.* (2008) refuta a ideia que as ações das empresas com elevada reputação são mais atrativas para os investidores.

Segundo o Banco Mundial (2011) os países emergentes são: a) no continente asiático: Índia, Indonésia, Malásia, Filipinas, Coreia do Sul e Tailândia; b) na América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México, Peru, Uruguai e Venezuela; c) no continente europeu: Bulgária, República Checa, Hungria, Polônia, Romênia, Rússia, Eslováquia e Turquia e d) no continente africano: Argélia, Egito, Marrocos África do Sul e Tunísia.

Para Mitra, Green e Dutta (2013) existe um forte impulso para examinar a reputação corporativa nos países emergentes, devido à sua representatividade para a economia global. Na opinião de Newburry e Soleimani (2010), os estudos nos países emergentes têm sido feitos

de maneira mais exaustiva na China, ficando fora das pesquisas os relevantes países emergentes da América Latina.

2.4 MÉTRICAS, *RANKINGS* E *PROXIES* DE REPUTAÇÃO CORPORATIVA

Um problema recorrente nas pesquisas sobre reputação de companhias é identificar o que é uma empresa com elevada reputação, bem como definir qual *proxy* melhor representaria a reputação corporativa. Ou seja, o que seria uma empresa com reputação passa a ser uma dificuldade mediante diversas possibilidades de enquadramento e critérios. Não existe consenso na literatura acerca da métrica ideal, ficando difícil encontrar uma medida adequada que evidencie apropriadamente empresas com elevada reputação. Percebe-se assim, que a *proxy* para reputação de empresas é extensa e demasiadamente controversa pois cada uma delas possui parâmetros próprios, totalmente distintos.

Para Schwaiger (2004, p. 50) “A proliferação de diferentes métodos de medição da reputação corporativa tem levantado a questão da existência ou não de uma norma estabelecida.” Fombrun (2007) publicou um artigo intitulado “*List of lists: a compilation of international corporate reputations ratings*” o qual apresenta as diversas métricas que já foram adotadas como *proxy* de reputação em 37 países, concluindo que há um total de 183 diferentes *proxies*. Neste artigo, são discutidas questões sobre as diferentes metodologias regionais e globais acerca da reputação. Na opinião de Thomaz, Lerner e Brito (2006, p.122)

Ao se procurar a conceituação e uma escala para mensurar a reputação corporativa, observou-se que não há clareza suficiente para que se adote uma das correntes de pensamentos existentes que seja livre de vieses e que sua construção tenha sido amplamente discutida e testada.

Desta maneira, diversas fontes são aceitas como *proxy* de reputação corporativa e constantemente utilizadas para evidenciar empresas com elevada reputação. Na opinião de Schultz, Mouritsen e Gabrielsen (2001) ao realizarem um estudo sobre as questões relacionadas à construção das métricas de reputação corporativa, concluíram que as diversas métricas existentes são complexas, fazendo com que não haja contribuição efetiva para o tema. Domingos e Moura (2013, p. 8), ao comentarem sobre os índices de reputação declaram:

Em termos acadêmicos, não há até o momento, um consenso acerca da mais fidedigna forma de mensuração da reputação corporativa, porém diversos estudos utilizam índices diferentes, dentre os quais se ressaltam: *Ranking* das Empresas Mais Admiradas, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), o “*RepTrak™*” e o *Ranking* das Empresas mais Sustentáveis Segundo a Mídia.

Especialista em criação de métricas sobre reputação de empresas, já tendo participado da criação de duas métricas amplamente conhecidas na literatura como o *RepTrak*TM, Fombrun (2000) declara que:

Grande parte dos estudiosos acadêmicos tem sido conceituada para a mensuração da reputação. No entanto, ainda não se estabeleceu a definição de um único constructo... Como consequência, temos várias metodologias que mensuram aspectos distintos, dependendo do tipo de associação.

Algumas pesquisas na área de finanças e economia utilizam como *proxy* de reputação o tempo de existência da empresa, onde as mais antigas apresentam maior reputação, conforme indica a pesquisa de Moraes e Rhoden (2005). Estas pesquisas que utilizam o tempo relacionado à reputação sugerem que corporações com mais tempo de existência, tem geralmente maior reputação positiva. Diversas métricas que apuram e ranqueiam a reputação das empresas existem e todas elas apresentam critérios diferentes ponderando variados atributos, conforme apresenta o Quadro 1. A maior dificuldade consiste em verificar de que forma são elaborados os cálculos por cada instituição, pois são feitos por meio de informações não divulgadas pelas instituições.

Carrió i Sala (2011), ao avaliar cinco importantes métricas de reputação: Fortune AMAC, Fortune WMAC, MERCO, *Corporate Reputation Quotient*, e *RepTrack*TM - concluíram que mais de 40% dessas métricas utilizam a imagem e a associam à reputação. Chun (2005) declara que em pesquisas de marketing os termos imagem e reputação são utilizados frequentemente sem distinção ou definição clara.

Quadro 1: Principais métricas de reputação e seus atributos

Fonte/Métrica	Atributos avaliados	Pontos relevantes
<i>Ranking American's Most Admired Companies</i> da Revista Fortune criado em 1984	(1) qualidade da gestão; (2) qualidade dos produtos ou serviços; (3) inovação; (4) valor do investimento a longo prazo; (5) solidez financeira; (6) capacidade de atrair, desenvolver e manter pessoas talentosas; (7) responsabilidade para com a comunidade e o ambiente; (8) uso inteligente dos ativos.	Utilizada como métrica de reputação associada ao desempenho financeiro.
Quociente de Reputação criado por Fombrun em 2000	20 atributos constituem os pilares: (1) impacto emocional; (2) produtos e serviços; (3) visão e liderança; (4) ambiente de trabalho; (5) desempenho financeiro; e (6) responsabilidade social e ambiental.	A reputação é fruto da popularidade da empresa.

Continua

Fonte/Métrica	Atributos avaliados	Pontos relevantes
Escala da personalidade da marca criado por Aaecker em 1997	42 itens agrupados constituem os pilares: (1) sinceridade; (2) excitação; (3) competência; (4) sofisticação e (5) rudeza.	Enfoca que a marca tem uma personalidade própria.
Escala de caráter corporativo criado por Davies <i>et al</i> em 2003	(1) concordância; (2) empreendedorismo; (3) competência; (4) elegância; (5) severidade; (6) informalidade e (7) machismo.	Enfoca personalidade da marca em uma dimensão da identidade da imagem.
<i>RepTrak</i> TM criado pelo <i>Institute Reputation</i> em 1997 nos Estados Unidos da América	(1) produtos e serviços; (2) inovação; (3) ambiente de trabalho; (4) governança; (5) cidadania; (6) liderança e (7) desempenho financeiro.	Essa métrica derivada do Quociente de Reputação foi a primeira a padronizar o monitoramento junto aos <i>stakeholders</i> .
MERCO criado pelo Monitor Empresarial de Reputação Corporativa no ano de 2000 na Espanha	(1) resultados econômicos-financeiros; (2) qualidade dos produtos; (3) reputação interna; (4) ética; (5) dimensão internacional e (6) capacidade inovadora da empresa.	Essa métrica concilia a percepção dos analistas com a percepção dos consumidores e seus dados são auditados pela KPMG.
Índice <i>Dow Jones Sustainability Word Index</i> (DJSI) desde 1999 em Nova Iorque, EUA	(1) política ambiental e gestão; (2) códigos de conduta, <i>compliance</i> , corrupção e suborno; (3) governança corporativa; (4) gestão de riscos e crise; (5) planejamento estratégico; (6) desempenho ambiental.	As empresas são selecionadas pelo próprio organizador do índice.
Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) desde 2005 em São Paulo, Brasil	Inspirado no Índice <i>Dow Jones Sustainability</i> e elaborado por metodologia estabelecida pelo GCces da FGV, o ISE observa as dimensões: (1) geral; (2) natureza do produto; (3) governança corporativa; (4) econômica-financeira, ambiental e social; (5) mudanças climáticas.	Máximo de 40 empresas escolhido dentre as 200 ações mais líquidas na BM&FBOVESPA e sem a exclusão de empresas “anti-éticas” como tabaco, produção de armas ou bebidas.
FTSE4Good criado em 2001 em Londres, Inglaterra	Avalia os critérios: (1) ambiental; (2) social; (3) relação com <i>stakeholders</i> e (4) direitos humanos.	As empresas selecionadas para este índice derivam do <i>Global Compact</i> da ONU.
JSE desde 2003 em Joanesburgo, África do Sul	Avalia os critérios: (1) sociedade; (2) ambiente; (3) economia; (4) governança corporativa.	As empresas selecionadas para este índice derivam do <i>Global Compact</i> da ONU.
<i>Ranking</i> feito pela Mídia	Jornalistas de cada país avaliam as ações feitas pela empresa.	É um ranqueamento feito com base na opinião dos jornalistas.
Revista Carta Capital	Primeiramente é escolhido as empresas mais admiradas do Brasil e em seguida avaliam essas empresas sob diversos atributos.	Presidentes, superintendentes e diretores de empresas avaliam as empresas.

Fonte: Elaborado pelo autor

É evidente que cada uma das métricas de reputação elencadas no Quadro 1 é composta por um *mix* de atributos distintos, com escopo próprio, mas o desempenho socioambiental está presente em todas elas. A métrica de reputação demasiadamente financeira é aquela da Revista Fortune AMAC, enquanto as outras buscam compreender o que as pessoas de fora da empresa julgam sobre ela.

O índice de reputação MERCO, selecionado nessa tese como *proxy* de reputação segue a trajetória a seguir com intuito de ranquear as empresas:

- a) Inicialmente é enviado um questionário MERCO para analistas financeiros, ONGs, associação de consumidores, jornalistas econômicos, sindicatos, professores de economia e gestão e população em geral com intuito de apurar a opinião desses em diversos aspectos.
- b) Os analistas financeiros indicam a solvência, a qualidade da informação econômica e os resultados financeiros; as ONGs avaliam a responsabilidade com a comunidade e a responsabilidade sócio-ambiental; a associação de consumidores avaliam a qualidade do produto ou serviço e o respeito ao direito do consumidor; os jornalistas econômicos indicam a transparência informativa, acessibilidade e a eficácia da gestão na comunicação corporativa; os sindicatos avaliam a qualidade dos trabalhadores; os professores de economia e gestão avaliam a qualidade da gestão, as práticas de inovação e a estratégia competitiva.
- c) As respostas acima são tabelas e pontuadas nas seguintes dimensões: (1) resultados econômicos-financeiros; (2) qualidade dos produtos; (3) reputação interna; (4) ética; (5) dimensão internacional e (6) capacidade inovadora da empresa.

Wilczynski *et al.* (2013) calcularam o coeficiente de estimação (R^2) das diversas métricas existentes de reputação, mostrando que os resultados são afetados pela escolha da métrica, onde quanto maior for o R^2 , mais explicativo é o modelo. Os resultados obtidos por eles revelam que cada uma das métricas disponíveis sobre reputação, causa um efeito nas construções focais, indicando que enquanto a utilização da Revista Fortune apresentava R^2 de 52%, o Quociente de Reputação criado por Fombrun apresentava R^2 de 61% e o *RepTrak*TM apresentava R^2 de 57%, todos com nível de significância de 10%.

Isso mostra a discrepância nos resultados ao utilizar como *proxy* cada uma das diferentes métricas acerca da reputação das empresas, comprometendo as análises e as inferências estatísticas.

Para Van Riel (2013, p. 104), “a reputação pode ser mensurada objetivamente apenas solicitando-se que respondentes de uma pesquisa descrevam sua opinião geral sobre uma organização”.

Nesse sentido, a pesquisa de Feldman *et al.* (2014) apurou a reputação das empresas mexicanas, propondo uma nova métrica através de perguntas escalonadas em 6 dimensões

com o mínimo “discordo totalmente” e o máximo de “concordo totalmente” a qual foi aplicada junto a 1500 entrevistados. Através de 8 perguntas ilustradas no Quadro 2, os pesquisadores apuraram a reputação das 69 empresas participantes da pesquisa com base na opinião dos respondentes.

Quadro 2: Perguntas feitas junto aos entrevistados para medir a reputação das empresas mexicanas

É uma companhia...	DT	DM	AVD	AVC	CM	CT
Socialmente responsável?						
Que tem bons produtos e serviços?						
Com bom relacionamento com os clientes?						
Que você admira e confia?						
Líder em inovação?						
Com bom lugar para se trabalhar e desenvolver-se?						
Que atua com Ética?						
Que atua com Responsabilidade Social?						

Legenda: DT = Discordo Totalmente; DM = Discordo Muito; AVD = As vezes discordo; AVC = As Vezes Concordo; CM = Concordo Muito; CT = Concordo Totalmente.

Fonte: Feldman *et al.* (2014, p. 60)

É importante destacar que diversas pesquisas já elaboradas sobre reputação corporativa utilizaram como *proxy* de reputação as métricas exibidas no Quadro 1, ficando evidente que tais *proxies* são aceitas apesar de suas características particulares onde cada uma delas quer medir dados diferentes e todas são tratadas como *proxy* de reputação.

De maneira ampla, o objetivo comum de muitas pesquisas já realizadas na área de reputação corporativa era compreender o que difere a empresa com reputação positiva das demais empresas. Ou seja, quais são as vantagens em se ter reputação corporativa e como isto se traduz materialmente, seja por aumento de lucro, por aumento de receita, pelo *market share*, pelo aumento de rentabilidade, pela facilidade na contratação de recursos financeiros etc.

Uma pesquisa feita por Cruz e Alves (2010) apontou a dificuldade da *proxy* adequada que melhor representasse a reputação de empresas brasileiras. No levantamento feito pelos autores, há uma indicação das empresas listadas no índice ISE como *proxy* de reputação de empresas brasileiras, visto que ele é uma cópia fiel do Índice *Dow Jones*, o qual já foi utilizado em outras pesquisas para o levantamento de companhias com elevada reputação.

O Quadro 3 ilustra as *proxies* de reputação já utilizadas em outras pesquisas que correlacionam a reputação ao desempenho financeiro ou ambiental.

Quadro 3: Pesquisas sobre reputação corporativa e *proxies* utilizadas

Autores	Tipo de reputação pesquisada	Proxy utilizada
Roberts e Dowling (2002)	Reputação corporativa financeira	<i>Ranking</i> divulgado pela revista <i>Fortune</i> para as empresas mais admiradas da América durante o período de 1984 a 1998. Os autores usaram um índice de reputação relativa focando na reputação financeira.
Toms (2002)	Reputação corporativa ambiental	Classificação obtida pela empresa em uma pesquisa realizada pela <i>Management Today</i> levantando as companhias britânicas mais admiradas em termos de responsabilidade ambiental e para com a comunidade.
Hesseldine, Salama e Toms (2005)	Reputação corporativa ambiental	Classificação obtida pela empresa em uma pesquisa realizada pela <i>Management Today</i> levantando as companhias britânicas mais admiradas em termos de responsabilidade ambiental e para com a comunidade.
Michelon (2007)	Reputação Corporativa	Participação da empresa no Índice de Sustentabilidade <i>Dow Jones</i> (DJSI).

Fonte: Cruz e Alves (2010: p. 92)

Inspirado na métrica de reputação desenvolvida por Fombrun, em seu livro publicado em 1996 pela *Harvard Business School Press* intitulado “*Realizing Value From Corporate Image*” (Percebendo valor através da imagem corporativa), o *Institute Reputation*, criado por Fombrun e Van Riel em 1997, desenvolveu outro método, conhecido como “*RepTrak™*”. Nessa métrica de cálculo de reputação, são consideradas diversas variáveis, tais como: Produtos e serviços; Inovação; Ambiente de trabalho; Governança; Cidadania; Liderança e Desempenho financeiro.

A atuação do *Institute Reputation*, desde 1997, é feita em trinta e dois países, contudo, os indicadores de reputação empresarial são apurados apenas nos seguintes países: Austrália, Brasil (a partir de 2014), Canadá, China, França, Alemanha, Índia, Itália, Japão, México, Rússia, Coreia do Sul, Espanha, Reino Unido e EUA.

Outro instituto que apura o índice de reputação de empresas é o Monitor Empresarial de Reputação Corporativa, tendo este iniciado suas atividades na Espanha em 2000, e possuindo como meta, avaliar com rigor e transparência as empresas atuantes em especial no conglomerado G-20 e com foco em países hispânicos. Os países em que o MERCO apura o índice de reputação das companhias são: Espanha, Colômbia, Chile, Argentina, Equador, Bolívia, México, Peru, México e Brasil. Em sua métrica são inseridas as seguintes questões: Resultado econômico-financeiro; Qualidade do produto/serviço; Reputação interna; Ética e responsabilidade corporativa; Dimensão intencional da empresa e Inovação.

Diversas revistas são *proxies* para reputação e no caso brasileiro, na opinião de Fombrun (2007, p. 148) as revistas a seguir podem ser consideradas: Carta Capital Magazine,

Exame 500 Melhores Companhias, Guia Exame de Responsabilidade Social, Exame Melhores Empresas Para Mulheres Trabalhar no Brasil, Exame Maiores e Melhores, Isto É Dinheiro, Valor Econômico, *Best People Management Companies* e Você S.A. Já em nível internacional podemos citar além da Revista norte-americana *Fortune*, conforme apresentada no Quadro 1, a Revista Alemã *Manager Magazine*, a Revista Britânica *Britain's Most Admired Companies*, as revistas inglesas *Financial Times*, cuja atuação econômica alcança toda a Europa e a *Management Today*, no continente asiático a *proxy* é *Asia's Most Admired Companies*, na Dinamarca pode ser considerado a Revista *Berlingske Nyhedsmagasinet*, dentre tantas outras revistas locais que evidenciam as empresas com maior atuação e/ou destaque em seu país.

De acordo com Watrick (2002) e Dowling (2001), as empresas listadas na Revista *Fortune* têm sido fortemente utilizadas em estudos de reputação corporativa. De acordo com Chun (2005: p. 103) “a Revista *Fortune* é provavelmente a fonte mais óbvia de ligação entre reputação e desempenho financeiro.” Isto porque a avaliação é fortemente embasada em dados contábeis, com enfoque na lucratividade.

Corporações participantes de determinados índices na bolsa de valores voltados para a atuação socialmente responsáveis também são *proxies* de empresas com reputação. O índice norte-americano *Dow Jones* seleciona companhias socialmente responsáveis, e estimulou a criação de outros índices no mesmo formato, como, por exemplo, o brasileiro ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial), o inglês FTSE4Good (Índice de ações de empresas éticas com atuação em Responsabilidade Social Corporativa) e o africano JSE (Índice de ações de empresas socialmente responsáveis que atuam no continente africano). A *proxy* se dá pela simples participação da empresa nestes índices, a qual garante a ela o título de empresa com elevada reputação, por se destacar nos quesitos responsabilidade social e sustentabilidade, quando comparada com as demais.

O *ranking* de empresas concedido pela Mídia também é utilizado como *proxy* de reputação em diversos países. Neste ranqueamento é levada em consideração a opinião de jornalistas locais que avaliam a exposição da empresa por um determinado período, seja ela boa ou má, através do noticiário.

Finalmente, como métrica de reputação existe ainda a Revista Carta Capital, publicada no Brasil. Seu parâmetro de escolha das empresas é idêntico ao da Revista Fortune, a qual busca junto aos executivos, presidentes, vice-presidentes, diretores e superintendentes quais são as empresas mais admiradas por eles, para em seguida aplicar um questionário com

objetivo de apurar a corporação mais admirada desta categoria através de diversos atributos técnicos como qualidade dos produtos e serviços, inovação, qualidade de gestão, notoriedade e marcas fortes, respeito ao consumidor, compromisso com recursos humanos, capacidade de competir globalmente, solidez financeira, administração, responsabilidade social e ambiental, ética, sustentabilidade e compromisso com o país.

Percebe-se então que empresas com *status* de elevada reputação podem ser encontradas de diversas formas, através de diferentes *proxies*, que variam entre revistas especializadas, ranqueamentos feitos por institutos de pesquisa, índices de Bolsa de Valores voltados para empresas com atuação socialmente responsável ou até mesmo através do ranqueamento feito pela Mídia.

Segundo Chun (2005: p. 98) “A confusão nas métricas de reputação ocorre por conta das diversas definições acerca da reputação... tais medidas unidimensionais não explicam por que uma empresa tem reputação melhor ou pior do que a outra.” A respeito dessa falta de consenso sobre a melhor *proxy* de reputação corporativa declaram de Lima *et al.* (2015, p. 27):

Em termos acadêmicos, não há um consenso acerca da mais fidedigna forma de mensuração da reputação corporativa, e, em virtude disso, os estudos utilizam índices diferentes, dentre os quais se destacam: ranking das empresas mais admiradas.

A reputação de empresas, além de complexa para ser medida, possui com base na literatura, uma grande gama de possibilidades em sua abordagem, sendo elas: a reputação corporativa baseada no cliente (BROWN e DACIN, 1997; CARUANA e CHIRCOP, 2000; DAVIES *et al.*, 2001, a reputação corporativa baseada no empregado (ALBINGER e FREEMAN, 2000; TURBAN e GREENING, 1997), a reputação pública (HANDELMAN e ARNOLD, 1999, SHAMMA e HASSAN, 2009), a reputação baseada no investidor (CLARK-MURPHY e SOUTAR, 2004; HELM, 2007), entre outras.

O Quadro 4 mostra as empresas globais ranqueadas nos anos de 2013 e 2014 pelo *Institute Reputation* na categoria *Global RepTrack*; o Quadro 5 indica o índice de reputação das principais empresas com operações no Brasil apurado nos anos de 2013 e 2014 pelo MERCOSUL; O Quadro 6 indica a reputação das empresas no Brasil apurada pelo *Institute Reputation* nos anos de 2014 e 2015 e o Quadro 7 evidencia o *ranking* das empresas com maior prestígio, segundo a Mídia no Brasil nos anos de 2013 e 2014.

Quadro 4: Ranking das 10 empresas com melhor reputação no mundo em 2013 e 2014 segundo o *Reputation Institute*

2013			2014		
Posição	Empresa	Pontuação	Posição	Empresa	Pontuação
1	BMW	78.39	1	BMW	78.98
2	The Walt Disney	77.76	2	Google	78.26
3	Rolex	77.23	3	Daimler	77.85
4	Google	77.15	4	Rolex	77.68
5	Mercedes-Benz	76.58	5	Lego	77.55
6	Sony	76.30	6	The Walt Disney	77.11
7	Microsoft	76.23	7	Canon	76.64
8	Canon	76.02	8	Apple	76.49
9	Nestlé	75.21	9	Sony	76.49
10	Lego Group	75.02	10	Intel	76.16

Fonte: *Reputation Institute*, 2013 e 2014

Quadro 5: Ranking das 10 empresas com melhor reputação no Brasil em 2013 e 2014 segundo o MERCOSUL

2013			2014		
Posição	Empresa	Pontuação	Posição	Empresa	Pontuação
1	Natura	10.000	1	Natura	10.000
2	Vale do Rio Doce	9.414	2	Itaú	8.370
3	Petrobras	9.242	3	Ambev	8.329
4	Itaú	8.827	4	Nestlé	8.008
5	Nestlé	8.774	5	Google	7.795
6	Gerdau	7.804	6	Vale	7.611
7	Ambev	7.706	7	Petrobras	7.378
8	Google	7.583	8	Bradesco	7.316
9	Coca-cola	7.379	9	Gerdau	7.134
10	Bradesco	7.195	10	Coca-cola	7.071

Fonte: MERCOSUL, 2013 e 2014

Quadro 6: Ranking das 10 empresas com melhor reputação no Brasil em 2014 e em 2015 segundo o *Institute Reputation*

2014			2015		
Posição	Empresa	Pontuação	Posição	Empresa	Pontuação
1	Nestlé	82,1	1	Google	78,4
2	Honda	80,6	2	Nestlé	77,6
3	P&G	79,6	3	Microsoft	77,0
4	VW	78,5	4	Johnson & Johnson	76,2
5	Toyota	78,4	5	Sony	75,5
6	Samsung	77,5	6	Nike	75,2
7	Natura	77,1	7	Danone	75,2
8	Bayer	76,4	8	Samsung	74,8
9	Ford	75,9	9	Apple	74,7
10	Unilever	75,2	10	BMW	74,6

Fonte: *Institute Reputation*, 2014 e 2015

Quadro 7: Ranking das 10 empresas com maior prestígio em sustentabilidade no Brasil segundo a imprensa em 2013 e 2014

2013			2014		
Posição	Empresa	Pontuação	Posição	Empresa	Pontuação
1	Natura	167.889	1	Itaú	66.592
2	Anglo American	110.963	2	Natura	36.106
3	Alcoa	67.523	3	Café Três Corações	34.399
4	Renaissance	62.603	4	Vale do Rio Doce	32.275
5	Danone	61.923	5	Elektro	25.045
6	Itaú	59.595	6	CPFL	23.374
7	Google	56.209	7	Shell	22.879
8	Microsoft	47.715	8	Votorantim	19.489
9	Ambev	43.502	9	Bunge	19.455
10	Sabin	41.619	10	Odebrecht	19.019

Fonte: Monsanto (Sala de Imprensa), 2013 e 2014

2.5 TEORIA DA VISÃO BASEADA EM RECURSOS E A REPUTAÇÃO CORPORATIVA

A Teoria da Visão Baseada em Recursos (VBR) é amplamente estudada nos assuntos relacionados à estratégia empresarial, e parte da premissa de que as empresas possuem capacidades e recursos controlados por ela, cujos resultados influenciam sua vantagem competitiva.

O trabalho seminal de Penrose (1959) intitulado “*The theory of the growth of the firm*” (Teoria do crescimento da empresa), culminou na Teoria VBR a qual foi ampliada por Wernerfelt (1984), Barney (1991), Peteraf (1993), Teece, Pisano e Shuen (1997).

De acordo com Walker (2010), a Teoria VBR é uma das três teorias mais estudadas na área de reputação corporativa, juntamente com a Teoria da Sinalização e com a Teoria Institucional. Ele ainda afirma que, ao observar as diversas teorias aplicadas nos estudos acerca da reputação corporativa, foi possível constatar que a reputação corporativa já foi estudada através de doze teorias distintas, onde cada uma delas enfoca o estudo da reputação sob um ângulo.

Na opinião de Geller (2014) a Teoria VBR é empregada na maioria dos estudos empíricos sobre reputação corporativa e nela, presume-se que reputação gera valor para a organização. Neste sentido, pesquisas revelam que a reputação corporativa representa um valor estratégico fundamental para as organizações atuais, sendo crucial o desenvolvimento e continuidade das empresas (WEIGELDT e CAMERER, 1988; RUMELT, 1991; ROBERTS e DOWLING, 2001).

De acordo com Foss (1993), o desempenho da empresa está associado aos seus recursos, e é construído interna e externamente. O somatório destes recursos à capacidade e competência da empresa culmina em vantagem competitiva, gerando ganhos superiores aos das demais empresas. Nessa ótica, a performance financeira superior conquistada pela elevada reputação, é fruto de um esforço da corporação através de suas ações diárias, resultando em uma boa imagem e conseqüentemente fazendo parte de seu ativo intangível. Essa diferenciação que culmina na eficiência e na eficácia da empresa acontece com foco no desempenho ou com foco no comportamento, onde os clientes estão dispostos a pagar mais para terem acesso aos melhores produtos e às marcas prestigiadas.

Segundo Barney e Akiran (2005) as empresas possuem ativos tangíveis e intangíveis para usar e conceber suas estratégias. Roberts e Dowling (2002) declaram que a reputação corporativa é um recurso intangível da empresa, de difícil imitação, com capacidade de influenciar o aumento de seu desempenho financeiro. Essas premissas se encaixam na definição de Barney (1991), logo recursos intangíveis têm sido identificados por altos executivos como sendo vitais para o sucesso das organizações. Wernerfelt (1984) e Barney (1991) corroboram com a questão de que a reputação corporativa é um ativo intangível de alto valor estratégico, essencial para a continuidade da empresa. De acordo com Brito (2005, p. 121):

A importância da reputação corporativa é que ela pode ser utilizada como um recurso potencial de vantagem competitiva, já que ela cria heterogeneidade entre as empresas, gera valor aos *stakeholders*, é difícil de ser duplicada, comprada ou transferida e pode criar uma reserva de mercado para a empresa.

Assim sendo, esse recurso pode ser utilizado a favor da empresa, com intuito de desenvolver estratégias que resultem em vantagem competitiva, sendo inseridos na Teoria VBR. A maneira pela qual a empresa integra seus recursos tangíveis e intangíveis faz com que elas se diferenciem de seus concorrentes. Na opinião de Kretzer e Menezes (2006: p. 66),

A Teoria VBR considera as competências, as capacidades e as habilidades como sendo a base de conhecimento produtivo e organizacional e, por sua vez, a fonte mais importante da vantagem competitiva, da heterogeneidade e do retorno (lucratividade) das firmas, a longo prazo ou de vida longa.

Partindo do princípio de que a vantagem competitiva da organização é a soma de diversos atributos, incluindo a sua reputação corporativa, pode-se inferir que a reputação apresenta efeito no desempenho da organização, desde que seja utilizada em sua estratégia. Em concordância com Carvalho, Kayo e Martin (2010), o desempenho financeiro superior

persistente no longo prazo é uma vantagem competitiva advinda de uma estratégia empresarial adequada, derivada de sua vantagem em competir.

2.5.1 Reputação Como Ativo Intangível e Aliado na Teoria VBR

A ideia central da Teoria VBR é tratar a estratégia empresarial sob a ótica do gerenciamento dos recursos tangíveis e intangíveis, sendo estes capazes de agregar valor à empresa por meio da vantagem competitiva. Por isto, a reputação corporativa é um ativo intangível capaz de alavancar desempenho financeiro. Para Dowling (2001), a reputação é um dos principais ativos de uma empresa, pois, apesar de ser construído ao longo do tempo, uma vez consolidado, constitui vantagem competitiva em relação aos concorrentes. Apoiam esta tese os pesquisadores Barnett, Jermier e Lafferty (2006), quando declaram que a reputação é um ativo referente aos julgamentos dos diversos *stakeholders* em relação à empresa, através da observação dos impactos financeiros, sociais e ambientais que estas apresentam.

São vários os mecanismos de força existentes para que a empresa obtenha vantagem competitiva, partindo da premissa de que esta vantagem é um conjunto de recursos à disposição da organização e como estes são utilizados em prol da empresa para a obtenção de ganhos superiores (PENROSE, 1959). Autores como Porter (1980, 1986) contribuíram com essa teoria acrescentando que vantagem estratégica é aquela na qual a empresa define a competição com base na diferenciação ou na liderança em custo.

Dosi *et al.* (2000) sustentam a ideia de que toda organização é fruto da interação e conhecimento de seus indivíduos. Entretanto, foi Barney (1991) aquele que mais aproximou a reputação corporativa do conceito de ativo intangível, definindo quatro atributos para a Teoria VBR, a saber: a) deve ser valioso, podendo assim elevar oportunidades e/ou neutralizar ameaças para a empresa; b) deve ser raro entre os competidores; c) deve ser de difícil imitação e d) não pode possuir um substituto equivalente.

Na opinião de Geller (2014) os estudos que utilizam a Teoria VBR buscam compreender os resultados de uma reputação positiva forte, sugerindo que esta é um recurso valioso e raro, levando a empresa a obter vantagem competitiva sustentável, diferenciando-se dos concorrentes. Esse recurso valioso, conquistado através da elevada reputação, é observado através do preço *premium*, de alianças estratégicas, da redução de custos e de ganhos de escalas, para citar alguns.

Partindo do pressuposto de que as empresas atuam em mercados altamente competitivos, a Teoria VBR defende que a escolha adequada dos funcionários, clientes, fornecedores e demais participantes da cadeia da empresa exerce um papel fundamental nos ganhos advindos de uma estratégia adequada. Nesse contexto, as empresas com boa reputação possuem vantagens, pois conseguem captar os melhores funcionários e fornecedores, produzindo assim os melhores produtos, com qualidade superior, preços competitivos e podem posicionar sua marca de maneira mais eficiente. Na opinião de Gosti e Wilson (2001) a necessidade estratégica de construir e manter uma reputação corporativa favorável para se criar uma fonte de vantagem competitiva é um tema discutido desde meados da década de 80.

2.6 ALGUNS ESTUDOS EMPÍRICOS SOBRE REPUTAÇÃO CORPORATIVA

2.6.1 Pesquisas Brasileiras Sobre Reputação Corporativa

De Luca *et al.* (2015) investigaram a relação entre a reputação corporativa e a criação de riqueza nas empresas listadas na BM&F Bovespa. Para a realização da pesquisa foi definida como *proxy* de reputação, a participação da firma em um dos seguintes *rankings*: as marcas mais valiosas do Brasil, as 500 maiores empresas por classificadas por vendas, as 100 maiores empresas do Brasil por valor de mercado e as empresas mais admiradas do Brasil. Os resultados revelam que a reputação corporativa impacta positivamente a criação de riqueza, onde o tamanho, o endividamento, a idade e a formação do capital, se composto por capital estrangeiro ou não, também repercutem positivamente na geração de riqueza. Além disso, a pesquisa constata que existe uma diferença estatisticamente significativa na criação de riqueza entre as empresas com e sem reputação.

Cruz e De Lima (2010) constataram a existência de uma associação positiva entre o nível de reputação das empresas e a quantidade de *disclosure* voluntário, verificando que quanto maior o *disclosure* maior será a reputação da empresa. No entanto, os autores destacam que mesmo sendo em grande quantidade não significa dizer que a informação voluntária apresenta qualidade, constituindo assim, uma recomendação para futuras pesquisas, as quais poderiam verificar através de análise qualitativa, a qualidade da informação voluntária. Como *proxy* de reputação foram utilizadas as empresas listadas na Revista Exame Melhores e Maiores, mas segundo os autores, o ISE também seria uma outra *proxy* possível para a reputação.

Cardoso, Gallon e De Luca (2012) analisaram as empresas listadas no ISE e no ICO2 com intuito de verificar o nível de *disclosure* destes dois grupos, os quais foram tratados

como *proxy* de empresas com reputação sob a perspectiva socioambiental. As conclusões da pesquisa revelam que as empresas com melhor reputação apresentam maior *disclosure* socioambiental do que as demais empresas, incluindo até a divulgação das informações negativas. Dessa forma, as empresas com reputação positiva são as que mais divulgam de maneira discricionária sua relação com o meio ambiente e a sociedade.

O estudo de Pinto, Freire e dos Santos (2016) compara o retorno das ações das empresas listadas no MERCOSUL com as empresas listadas no ISE BM&F Bovespa com intuito de entender se há diferenças na média entre esses dois grupos que possuem *status* de companhias com elevada reputação. Os resultados mostram que as empresas listadas no MERCOSUL possuem maior retorno, abrindo assim uma discussão sobre a melhor *proxy* de reputação corporativa no Brasil. Além disso, o estudo revela que as firmas com melhor posição no ranqueamento do MERCOSUL não são mais rentáveis que as demais, mostrando que uma melhor reputação não eleva necessariamente a rentabilidade de suas ações.

A pesquisa feita por Ferreira, Medeiros e da Silva (2015) analisou o *ranking* de reputação MERCOSUL das empresas brasileiras e por meio dela pode-se concluir que as reportagens veiculadas na mídia afetam a posição no *ranking* supracitado. Os resultados apontam que a Petrobras e a Vale caíram da 2ª posição para 6ª, e da 3ª para 7ª respectivamente, em razão das reportagens relacionadas aos seus resultados financeiros e econômicos, incluindo ainda as notícias ambientais e escândalos de desvio de dinheiro, no caso da Petrobras. Já as empresas AMBEV e Google subiram no *ranking* de reputação MERCOSUL de 2013 para 2014 passando de 7º para o 3º lugar e de 8º para o 5º lugar respectivamente. A justificativa para o aumento da reputação da AMBEV se dá por sua participação ativa na Copa do Mundo, elevando assim seu resultado financeiro. Já em relação à empresa Google, a pesquisa conclui que isto ocorreu por conta desta ser considerada uma das melhores para se trabalhar.

Brito (2005) avaliou a reputação corporativa sob a ótica dos clientes de um banco brasileiro, buscando compreender se há relação entre a percepção da imagem da instituição e o desempenho financeiro do mesmo. Os resultados revelam uma baixa correlação entre a percepção da imagem da instituição bancária e sua performance financeira.

De Lima *et al.* (2015) avaliaram a relação entre a reputação corporativa, de acordo com a visão da sustentabilidade e a qualidade da governança corporativa das maiores empresas de capital aberto do Brasil. Classificando as empresas listadas na mídia como empresas de reputação e as demais consideradas sem reputação, a pesquisa revela que não

existe relação entre a reputação da empresa e a qualidade em sua governança corporativa, sendo este resultado contraditório com a teoria existente.

Bandeira *et al.* (2015) avaliaram a reputação negativa das empresas brasileiras listadas na BM&F Bovespa no triênio de 2009 a 2011. Este estudo considerou como *proxy* de reputação negativa as ações judiciais cíveis e trabalhistas evidenciadas nas notas explicativas e o Sistema Nacional de Informações de Defesa do Consumidor das 207 empresas que fizeram parte do estudo. Os achados evidenciam que os setores de telecomunicações e utilidade pública são aqueles com alta reputação negativa e que apesar destas apresentarem um maior desempenho operacional, apresentam concomitantemente, um menor desempenho de mercado, ficando claro que reputação negativa diminui esta performance.

Bruni, Cavalcanti e Costa (2007) analisaram as ações das empresas que compõem o ISE em um total de 40 pregões simetricamente distribuídos em torno da data do evento de lançamento oficial do ISE, utilizando-o como *proxy* de reputação corporativa. Seus resultados não evidenciaram uma tendência de criação ou de destruição de valor em torno da inclusão da empresa no ISE.

Rossoni e Guarido Filho (2015) concluíram que a rentabilidade do ROA e o tamanho do ativo da empresa, estão positivamente associados com a reputação, na qual quanto maior o ROA e o ativo total da empresa, maior será sua reputação positiva. Em relação ao endividamento, constatou-se que quanto maior este seja, maior também será a reputação da empresa. Foi considerado nessa pesquisa o Q de Tobin como *proxy* de valor da empresa, sendo constatado que o mesmo é maior nas empresas com reputação.

Caixeta *et al.* (2011) ao estudarem as possíveis relações entre reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro, em cinco grandes grupos empresariais brasileiros, concluem que parece não existir uma relação direta entre o desempenho econômico-financeiro e a reputação das empresas. Como *proxy* de reputação a pesquisa selecionou 5 empresas brasileiras que já fizeram parte do *ranking* de reputação publicado pelo *Institute Reputation* através do *RepTrack* e o desempenho financeiro foi definido como sendo: receita operacional bruta; receita operacional líquida; EBITDA; lucro bruto; lucro operacional; lucro líquido; ativo total e patrimônio líquido.

Rossoni e Machado-da-Silva (2013) ao estudarem o valor da empresa constataram que o mesmo é afetado por sua reputação. Constatou-se também que se a empresa fizer parte do

“Novo Mercado” e isto for somado ao prestígio de seus conselheiros, há fatores preponderantes para elevar o valor da empresa.

O estudo de Cardoso *et al.* (2013) avaliou oitenta e quatro das cem companhias listadas no *Reptrak Pulse*, com intuito de verificar o desempenho dessas empresas com *status* de reputação. Através do uso da variável de controle tamanho da empresa e sistema jurídico do país sede da empresa, concluiu-se que a reputação está associada ao desempenho, onde esta tem influência positiva sobre a performance conforme preconiza a Teoria VBR. Nessa pesquisa, avaliou-se desempenho através do Q de Tobin e se buscou compreender ainda, se o sistema jurídico (*Commun Law*, *Civil Law* ou *Mixed Law*) afeta a reputação delas. Constatou-se que as empresas sediadas em países com sistema jurídico misto estão ranqueadas com menores índices de reputação e que existe um impacto positivo do Q de Tobin na reputação corporativa, onde quanto maior o Q de Tobin mais elevada é a reputação da firma.

O estudo de Artoni (2008) feito com companhias brasileiras concluiu que quanto mais bem avaliada a reputação da empresa melhor é o seu desempenho econômico-financeiro. Neste caso, o pesquisador utilizou como *proxy* de reputação as empresas listadas na revista CartaCapital concluindo que tais firmas podem ser utilizadas como parâmetros comparativos de empresas com elevada reputação. Por meio deste estudo se concluiu também que na medida em que a empresa melhora sua posição no *ranking* de reputação corporativa da revista CartaCapital, ocorre uma melhora na ordem de 0,24 pontos percentuais no desempenho do ROA da empresa.

Macêdo *et al.* (2011) investigaram a reputação da empresa de concessão de energia elétrica pernambucana Celpe buscando compreender a percepção de alguns *stakeholders*, como empregados e consumidores no aspecto das atividades socialmente responsáveis praticadas pela empresa. As conclusões revelam que seus empregados conhecem mais suas ações sociais do que os clientes, apesar desta se esforçar para ser reconhecida como uma companhia de elevada reputação. O que compromete a reputação da empresa junto aos clientes é o aumento na tarifa de energia, ou as falhas apresentadas na prestação do serviço. A pesquisa os permitiu concluir ainda que os investimentos sociais e ambientais efetuados pela empresa justificam a reputação da mesma, mais do que distribuição de lucros e geração de empregos.

O estudo de Domingos e Moura (2013) considerou como *proxy* de reputação o ranking das empresas mais sustentáveis segundo a mídia, sendo observadas as 100 maiores empresas de capital aberto. O objetivo do estudo foi verificar se as variáveis de desempenho como:

EBITDA, Margem EBITDA, margem líquida, ROA, ROE e alavancagem financeira são superiores em empresas com reputação positiva. Os resultados do teste de média indicam que o EBITDA e a margem EBITDA são maiores nas empresas sem elevada reputação e o ROE, ROA e alavancagem financeira são maiores nas corporações com elevada reputação. No entanto, ao elaborar o teste de mediana se percebe que estas diferenças não são estatisticamente significativas, fazendo com que nenhuma inferência possa ser feita, constatando que os grupos com e sem reputação apresentam desempenhos iguais.

Horiuche (2010) considerou como *proxy* de reputação as empresas mais admiradas do Brasil no período entre 2002 e 2005 e pesquisou empiricamente a relação entre reputação corporativa e valor de mercado das companhias com ações negociadas nas bolsas brasileiras. Seus resultados revelam que o ROA das firmas com elevada reputação são superiores em 0,24 em relação às corporações sem reputação, evidenciando que as empresas com reputação positiva apresentam desempenho financeiro superior.

De Lima *et al.* (2010) estudaram a relação entre reputação corporativa e a qualidade da governança e concluíram que não se pode fazer qualquer inferência sobre essa relação onde a reputação não afeta a qualidade da governança e vice-versa.

Calegari (2014) considerou como *proxy* de reputação uma combinação entre o ISE BM&F Bovespa, o *ranking* da Revista As Melhores e o Índice de Social *Disclosure*. Seus achados revelam que o custo de capital é reduzido para as empresas que possuem *status* de elevada reputação, em concordância com a teoria já existente acerca do custo de capital ser inferior para empresas com reputação positiva.

Thomaz e Brito (2010) estudaram a relação entre reputação, desempenho organizacional, identificação e comunicação na avaliação de clientes e funcionários em cinquenta e sete organizações e encontraram relações positivas e estatisticamente significantes entre reputação e desempenho operacional. Os resultados da pesquisa revelam que o impacto da reputação sobre o desempenho é elevado e que a comunicação e a identificação são fatores relevantes, que explicam a reputação e por consequência o desempenho organizacional.

2.6.2 Pesquisas Internacionais Sobre Reputação Corporativa

O primeiro estudo a associar que a elevada reputação causa um impacto positivo no desempenho financeiro foi elaborado por McGuire, Sundgren e Schneeweis (1988). A referida pesquisa observam dados de 1983 a 1985, das 131 empresas listadas na Revista Forbes, e

concluem que o desempenho financeiro anterior da empresa tem relação com a RSC e influencia sua performance subsequente.

Fombrun e Shanley (1990) realizaram um estudo observando o ROA das empresas listadas na Revista Fortune 500 no período de 1983 a 1985 e descobriram que o elevado ROA dessas companhias estava altamente relacionado às ações sociais.

Através de seu estudo, McGuire, Schneeweis e Branch (1990) concluem que o desempenho da empresa afeta sua reputação e conseqüentemente sua reputação afeta seu desempenho. Barron e Rolfe (2011) destacam que para adquirir uma elevada reputação e mantê-la como um ativo, as empresas necessitam de desempenho constante por anos, estabelecendo que sua performance é um dos meios para se obter uma elevada reputação. Eberl e Schwaiger (2005) corroboram com esta afirmação, pois declaram que a reputação está correlacionada com o desempenho da empresa.

Fombrun (1996) declara que o desempenho social corporativo é diferente do desempenho financeiro corporativo, inexistindo qualquer relação direta entre eles, pois o primeiro afeta o valor dos ativos intangíveis, mas não necessariamente seu resultado financeiro. Nesta ótica, o bom desempenho social da empresa afeta o seu valor de mercado, mas não necessariamente sua lucratividade.

Hall Jr. e Lee (2014) pesquisaram a relação entre a reputação corporativa e o desempenho empresarial, observando empresas dos Estados Unidos da América e do Japão. Admitido como *proxy* de desempenho o ROA, o ROE, o retorno sobre as vendas e Q de Tobin, os resultados encontrados levam a conclusão de que existe uma relação positiva entre a reputação corporativa e o desempenho empresarial nos países estudados.

Newburry e Soleimani (2010) pesquisaram a reputação das empresas da América Latina, analisando os seguintes países: Brasil, Argentina, Chile, México e Peru. Como *proxy* de reputação foram utilizadas as empresas que participaram do Fórum de Reputação Corporativa promovido pelo *Institute Reputation* onde foi aplicado um questionário com intuito de apurar a percepção acerca da reputação das empresas. Era esperada uma relação positiva entre desempenho financeiro medido pelo ROA e a reputação, mas essa hipótese foi refutada. Os autores relatam que tal resultado foi surpreendente, pois diversas pesquisas empíricas afirmam que o ROA das empresas com elevada reputação são mais elevados. Os autores concluem que o resultado encontrado é diferente daqueles de pesquisas anteriores,

pois estas foram elaboradas nos EUA onde as informações financeiras são mais visíveis para os indivíduos e aplicadas em países da América Latina.

Bebbington, Larrinaga e Moneva (2008) apresentam o desempenho financeiro como consequência da reputação corporativa. Para os autores, a reputação impacta positivamente também na qualidade da gestão, a qual através da adoção de práticas de responsabilidade social e ambiental eleva a qualidade dos produtos e serviços prestados, além do bem-estar dos funcionários.

Brown e Perry (1994) desenvolveram um trabalho na qual removeram a influência do desempenho financeiro das empresas presentes na lista da revista Fortune, de forma a mensurar a reputação sem esses indicadores e constataram alta correlação remanescente entre o desempenho financeiro e a reputação, ficando claro que o desempenho financeiro influencia na reputação.

Dunbar e Schwalbach (2000) indicaram a existência de uma relação positiva entre a reputação e o desempenho financeiro para as grandes indústrias alemãs. Constatando que a reputação não é dominada por atributos financeiros e que o tamanho da empresa, aliado à correta estrutura de seu capital, tende a aumentar a sua reputação.

Luchs, Stuebs e Sun (2009) avaliaram a qualidade dos lucros das empresas com e sem elevada reputação nos Estados Unidos da América, considerando como as que têm elevada reputação aquelas inseridas no *ranking* da Revista AMAC. Os resultados revelam que as companhias com elevada reputação reportam lucros com qualidade superior que as demais empresas da amostra.

Roberts e Dowling (2002) estudaram empiricamente o impacto da reputação corporativa sobre o desempenho financeiro da empresa, verificando aquelas com relativamente elevada reputação são mais hábeis para sustentar uma lucratividade superior ao longo do tempo. Nesta pesquisa, os autores consideraram como *proxy* de reputação as companhias listadas na Revista Fortune, e foram observados dados de 1984 a 1988, encontrando-se desempenho superior à longo prazo nas empresas com elevada reputação, e indicação de que o tamanho da empresa afeta sua reputação, pois as maiores corporações apresentam elevada reputação superior às demais.

Kakkar e Kaur (2014) estudaram a relação entre elevada reputação corporativa e persistência do desempenho financeiro das empresas indianas. Os resultados mostram que reputação e desempenho estão associados e que a reputação apurada num determinado ano

causa impacto financeiro positivo no ano seguinte. Outro achado da pesquisa é que, no longo prazo, a reputação corporativa alavanca também o preço das ações.

Abraham *et al.* (2008) buscaram compreender se os investidores estão dispostos a pagar pelas ações de empresas com elevada reputação. Para isso, os pesquisadores definiram como *proxy* de reputação as empresas listadas no *Reputation Quotient*. Através da metodologia do estudo de evento, os resultados revelam que os investidores não estão dispostos a pagar mais pelas ações das empresas com reputação, e que contraditoriamente da hipótese esperada, o investidor analisa outras variáveis para efetuar a escolha da ação.

Romaro e Belloque (2010) analisaram o desempenho das empresas classificadas como sustentáveis nos mercados financeiros do Brasil e dos Estados Unidos. Os resultados mostraram que não existe correlação entre a sustentabilidade de uma empresa e o retorno obtido por ela em bolsa de valores, nem no Brasil nem nos Estados Unidos, constatando que as empresas não perdem valor, no curto prazo, por realizarem investimentos em sustentabilidade.

Lee e Roh (2012) ao investigarem a associação entre reputação e características específicas de empresas de baixa e alta tecnologia, utilizaram o *ranking* das “Empresas mais Admiradas da América de 2008” para operacionalizar a variável reputação corporativa. A principal conclusão deste estudo é que esta variável é significativa e positivamente relacionada com a maioria dos índices de desempenho das empresas analisadas.

Tischer e Hildebrandt (2011) analisaram a influência que os *rankings* de reputação possuem, afetando o preço das ações das empresas. Tal estudo contempla as empresas alemãs listadas no *ranking* da Manager Magazine, sendo observado o período entre 1998 e 2008. Os autores consideraram oscilações relativas na medida de reputação, em relação aos rankings anteriores e a média geral, utilizando como métrica de desempenho o fluxo de caixa ajustado. Os resultados apontam que o anúncio de mudanças positivas (ou negativas) na reputação impacta no valor do acionista na mesma direção. O estudo constatou também que outros fatores se sobrepõem à influência da reputação corporativa no o preço das ações no longo prazo.

Valenzuela Fernández, Jara Bertin e Villegas Pineaur (2015) verificaram se a divulgação voluntária de RSC causa influência no desempenho financeiro e na reputação corporativa. Para a realização da pesquisa foram selecionadas 55 empresas chilenas no

período entre 2007 e 2012, tal estudo os levou à conclusão de que a adoção de estratégia de RSC afeta positivamente o desempenho financeiro e a reputação corporativa.

Dunbar e Schwalbach (2000) estudaram a reputação das empresas alemãs coletando dados entre 1988 e 1988, tomando como *proxy* de reputação as empresas listadas na Manager Magazine, sendo esta, segundo os autores, similar a Fortune. A pesquisa revela que o desempenho financeiro anterior tem um impacto relevante para a reputação subsequente.

2.7 CONSTRUÇÃO DAS HIPÓTESES

Diante das pesquisas já elaboradas acerca da reputação corporativa e seu impacto no desempenho financeiro, fica evidente que além do assunto ter sido bastante discutido, pesquisas provam empiricamente a associação positiva entre desempenho financeiro e reputação. Os resultados dessas pesquisas apontam que empresas com elevada reputação apresentam desempenho financeiro superior que as demais.

Esta tese, assim como as outras pesquisas, busca compreender se as empresas com elevada reputação apresentam melhores desempenho financeiro que as demais, porém, com foco nas empresas latinas. No entanto, se diferencia das demais, pois busca compreender as razões de chance de os indicadores de desempenho alavancarem a reputação corporativa. Nesse sentido, parte-se da premissa que a elevada reputação alavanca o desempenho financeiro.

Todas as 12 hipóteses elencadas no Quadro 8 foram elaboradas a partir dos achados empíricos de outras pesquisas que buscaram compreender se as empresas com elevada reputação apresentam melhores desempenhos financeiros que as demais. Muitas dessas pesquisas encontraram relação positiva entre desempenho financeiro superior nas empresas com elevada reputação.

Podemos dividir as 12 hipóteses em 2 grupos distintos, onde o primeiro grupo formado pelas hipóteses de 1 a 6 avaliam se os indicadores de desempenho das empresas com elevada reputação não são estatisticamente diferentes das demais empresas. Já o segundo grupo, formado pelas hipóteses de 7 a 12 avaliam as razões de chance de os indicadores de desempenho afetarem a reputação das empresas.

Quadro 8: Fundamentação das hipóteses esperadas

Hipótese	Fundamentação
H₁: Empresas com indicador de elevada reputação apresentam maiores ROA	O ROA é um indicador de rentabilidade relevante, frequentemente utilizado para verificar o retorno sobre o ativo por meio do lucro líquido. Espera-se que as empresas com reputação tenham maiores ROA que as outras, pois estas possuem vantagens em relação às demais obtendo assim, ganhos superiores. Além disso, espera-se que o grupo com reputação tenha média e mediana diferentes, rejeitando-se assim a hipótese nula do teste t e do teste Mann-Whitney. O estudo de Roberts e Dowling (2002) comprova que empresas com elevada reputação apresentam melhores desempenho no ROA. Outras pesquisas ratificaram empiricamente a mesma associação podendo ser citados as pesquisas de Rossoni e Guarrido Filho (2015), Artonini (2008) e Horiuche (2010) o qual verificaram que o ROA é superior nas empresas com reputação no Brasil. Domingos e Moura (2013) indicaram que o ROA é maior nas empresas com reputação apesar de não ser estatisticamente significativo no teste de mediana. McGuire, Schneeweis e Branch (1990) verificaram que o desempenho do ROA é superior nas empresas com reputação assim como Eberl e Schawaiger (2005), Hall Jr. e Lee (2014) e Kakkar e Kaur (2014).
H₂: Empresas com indicador de elevada reputação apresentam maiores ROE	O ROE é um indicador de rentabilidade que mostra se a empresa é mais rentável que o investimento com risco mínimo. Espera-se que as empresas com reputação tenham maiores ROE que as outras, pois estas possuem vantagens em relação às demais obtendo assim, ganhos superiores. Além disso, espera-se que o grupo com reputação tenha média e mediana diferentes, rejeitando-se assim a hipótese nula do teste t e do teste Mann-Whitney. Fombrun e Shanley (1990), Roberts e Dowling (2002) indicaram que as empresas com reputação têm maiores ROE que as demais empresas. Tal achado foi corroborado por pesquisas feitas por Rossoni e Guarido Filho (2011), mas os achados de Domingos e Moura (2013) apesar de indicar ROE superior nas empresas com reputação, eles não são estatisticamente significativo no teste de mediana. Hall Jr. e Lee (2014) e Kakkar e Kaur (2014) também verificaram que o ROE das empresas com reputação são superiores.
H₃: Empresas com indicador de elevada reputação apresentam maiores EBITDA	O EBITDA é um indicador de desempenho que mostra a capacidade da empresa em gerar caixa. Domingos e Moura (2013) verificaram que as empresas brasileiras com reputação têm maior EBITDA do que aquelas sem reputação. Espera-se que as empresas com reputação tenham maiores EBITDA que as outras, pois estas possuem vantagens em relação às demais obtendo assim, ganhos superiores. Além disso, espera-se que o grupo com reputação tenha média e mediana diferentes, rejeitando-se assim a hipótese nula do teste t e do teste Mann-Whitney. Considerando que este indicador é de extrema relevância na análise do desempenho empresarial, admitiu-se que as empresas com reputação apresentem maiores valores de EBITDA.
H₄: Empresas com indicador de elevada reputação apresentam maiores Margem EBITDA	O Margem EBITDA é um indicador de desempenho e mostra o quanto da receita apurada pela empresa é capaz de se transformar em caixa. Espera-se que as empresas com reputação tenham maiores Margem EBITDA que as outras, pois estas possuem vantagens em relação às demais obtendo assim, ganhos superiores. Além disso, espera-se que o grupo com reputação tenha média e mediana diferentes, rejeitando-se assim a hipótese nula do teste t e do teste Mann-Whitney. Domingos e Moura (2013) verificaram que as empresas brasileiras com reputação tem maior Margem EBITDA do que aquelas sem reputação.
H₅: Empresas com indicador de elevada reputação são maiores em valor de ativo	As empresas com elevada reputação são geralmente maiores que as demais. Dessa forma, espera-se que o ativo total das empresas com reputação sejam superiores que as demais. Espera-se que as empresas com reputação tenham maiores ativos que as outras, pois estas possuem estrutura diferente das demais buscando assim, ganhos superiores. Além disso, espera-se que o grupo com reputação tenha média e mediana diferentes, rejeitando-se assim a hipótese nula do teste t e do teste Mann-Whitney. Rossoni e Guarrido Filho (2015) encontraram associação entre o valor do ativo e a reputação.

continua

Hipótese	Fundamentação
H₆: Empresas com indicador de elevada reputação são mais alavancadas financeiramente	Empresas com elevada reputação possuem mais chances de serem mais endividadas que as demais, pois executam projetos de longo prazo e, via de regra, endividamento é sinal de expansão. Dessa forma, espera-se que empresas com reputação sejam alavancadas financeiramente que as outras, pois estas possuem estrutura diferente das demais buscando assim, ganhos superiores. Além disso, espera-se que o grupo com reputação tenha média e mediana diferentes, rejeitando-se assim a hipótese nula do teste t e do teste Mann-Whitney. Rossoni e Guarido Filho (2015) constataram que empresas mais endividadas têm mais chances de serem identificadas entre aquelas com <i>status</i> de reputação justamente pelo fato da dívida assumida, apesar de pesar para a empresa, demonstra que a mesma possui projetos de expansão. De Lima <i>et al.</i> (2015) revelam em seus achados que o endividamento impacta positivamente na reputação. Contraditoriamente, os achados de Domingos e Moura (2013) refutam a ideia que empresas com reputação são mais endividadas.
H₇: O ROA das empresas com indicador de elevada reputação apresenta positivas razões de chance para alavancar a reputação das empresas	Partindo do pressuposto elencado na H ₁ , espera-se que o ROA tenha impacto positivo na construção da reputação da empresa. Dessa forma, espera-se uma associação positiva nas razões de chance do ROA explicar a reputação das empresas.
H₈: O ROE das empresas com indicador de elevada reputação apresenta positivas razões de chance para alavancar a reputação das empresas	Partindo do pressuposto elencado na H ₂ , espera-se que o ROE tenha impacto positivo na construção da reputação da empresa. Dessa forma, espera-se uma associação positiva nas razões de chance do ROE explicar a reputação das empresas.
H₉: O Margem EBITDA das empresas com indicador de elevada reputação apresenta positivas razões de chance para alavancar a reputação das empresas	Partindo do pressuposto elencado na H ₄ , espera-se que o Margem EBITDA tenha impacto positivo na construção da reputação da empresa. Dessa forma, espera-se uma associação positiva nas razões de chance do EBITDA explicar a reputação das empresas.
H₁₀: O Q de Tobin das empresas com indicador de elevada reputação apresenta positivas razões de chance para alavancar a reputação das empresas	O indicador contábil Q de Tobin evidencia o quanto o valor de mercado da empresa está acima do valor patrimonial. A pesquisa de Rossoni e Guarido Filho (2015) declaram que as empresas com reputação apresentam maiores Q de Tobin. Cardoso <i>et al.</i> (2013) também apuraram evidências que o Q de Tobin são maiores nas empresas com reputação. Hall Jr. e Lee (2014) verificaram que o Q de Tobin das empresas com reputação são superiores. No entanto, a pesquisa de Rose e Thonsem (2004) concluiu que não existe evidência do Q de Tobin sobre a reputação corporativa.
H₁₁: O Tamanho da empresa com indicador de elevada reputação apresenta positivas razões de chance para alavancar a reputação das empresas	A pesquisa de Roberts e Dowling (2002) incluiu a variável tamanho partindo da premissa que as grandes empresas possuem economias de escala e ganhos de aprendizagem. Os achados dessa pesquisa concluem que o tamanho afeta positivamente a reputação. Dunbar e Schwalbach (2000) também encontraram evidências que o tamanho da empresa afeta positivamente a reputação. Cardoso <i>et al.</i> (2013) utilizam como variável de controle o ativo total medido pelo logaritmo do ativo total para cada empresa. Cruz e de Lima (2010) utilizaram o tamanho da empresa representada pelo logaritmo da receita bruta da empresa como variável de controle. Nessa pesquisa, será considerado o tamanho da empresa em relação ao valor contábil do ativo total sendo logaritimizado. ROSSINI e DA SILVA (2012) Mendes-Da-Silva <i>et al.</i> , 2008; Mendes-Da-Silva <i>et al.</i> (2009) e SILVEIRA (2006). De Lima <i>et al.</i> (2015) mostram que o tamanho da empresa impacta positivamente na reputação.

continua

Hipótese	Fundamentação
<p>H₁₂: A Alavancagem Financeira da empresa com indicador de elevada reputação apresenta positivas razões de chance para alavancar a reputação das empresas</p>	<p>A alavancagem financeira indica o quanto em percentual do ativo total da empresa está comprometido com as dívidas exclusivamente financeiras. Dessa forma, empresas alavancadas são as mais endividadas em relação ao ativo total. A priori, empresas mais endividadas ofertam maiores riscos aos seus investidores. No entanto, a teoria de Myers e Majluf, 1984 atribui às empresas mais endividadas, maiores expectativas de lucro futuros e por isso, são de elevada reputação. Nesse sentido, Carvalhal da Silva e Leal (2005); Silveira <i>et al.</i> (2006) testaram essa correlação nas empresas com governança corporativa. Em seguida, Rossini e Guarido Filho (2015) incluíram a alavancagem financeira nos estudos sobre reputação e concluíram que quanto maior o endividamento da empresa, mas chances dela ter maior <i>score</i> de reputação.</p>

Fonte: Elaborado pelo autor

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Diversas pesquisas já elaboradas buscaram compreender a relação entre o desempenho financeiro e a governança corporativa, ou a relação entre desempenho financeiro e responsabilidade social. A presente tese busca compreender a relação entre desempenho financeiro e reputação corporativa. Esses tipos de pesquisa vêm utilizando como parâmetro de desempenho financeiro alguns dados contábeis como ROA, ROE, Margem EBITDA, Q de Tobin, tamanho e alavancagem financeira. Em linhas gerais, buscam vislumbrar se há vantagens sobre o desempenho financeiro nas empresas que possui boas práticas de governança corporativa, ou vislumbrar se há performance financeira superior nas empresas que atuam com responsabilidade social e, como no caso de reputação corporativa, o intuito é verificar se essas companhias possuem desempenho financeiro superior, quando comparado com o das corporações não listadas como aquelas com elevada reputação. O enfoque dessa pesquisa é verificar as razões de chance do desempenho explicar ou não a elevada reputação corporativa.

Diversos estudos encontraram associação positiva entre elevada reputação e desempenho financeiro, concluindo que as empresas mais rentáveis são aquelas classificadas como de elevada reputação. As principais pesquisas acerca da reputação corporativa como propulsora de melhores desempenhos financeiros foram desenvolvidas pelos seguintes autores: Roberts e Dowling (1997, 2002); Deephouse (1997); Srivastava *et al.* (1997); Rose e Thomsen (2004) e Eberl e Schwaiger (2005). Os resultados das pesquisas citadas criaram um forte arcabouço conceitual, difundindo-se em todo o mundo e desencadeando pesquisas que buscam a associação entre reputação corporativa e desempenho financeiro superior.

3.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Apesar das diversas proxies de reputação corporativa disponíveis, para atingir o objetivo da pesquisa serão admitidas como *proxy* de elevada reputação corporativa empresas ranqueadas pelo MERCO, que possui como foco apurar a reputação de empresas em países da América Latina. Em seu *ranking* de reputação divulgado anualmente com 100 empresas, pode ser observada de maneira ordinal a classificação das empresas. Todos os países da América Latina em que o MERCO apura a reputação das empresas farão parte da pesquisa, sendo eles: Brasil, Argentina, Peru, México, Bolívia, Colômbia, Chile e Equador. Será analisado o desempenho financeiro de todas as companhias de capital aberto dos referidos países.

Para a observação dos dados foi definido o período de 5 anos, estando este em conformidade com as diversas pesquisas já elaboradas sobre reputação corporativa. Logo, o período observado será entre 2010 e 2014. Na Tabela 1 são observados os anos em que o MERCOSUL apurou a reputação corporativa nos diversos países da América Latina com intuito de evidenciar os anos que farão parte da pesquisa.

Tabela 1: Países e anos em que o MERCOSUL apurou ou não a reputação corporativa

País	2010	2011	2012	2013	2014
Brasil	×	×	×	✓	✓
Argentina	✓	✓	✓	✓	✓
Peru	×	×	✓	✓	✓
México	×	×	×	✓	✓
Bolívia	×	×	×	✓	✓
Colômbia	✓	✓	✓	✓	✓
Chile	✓	✓	✓	✓	✓
Equador	×	✓	✓	✓	✓

Legenda: ✓ Apurou; × Não apurou

Fonte: MERCOSUL

Considerando que o período avaliado por essa pesquisa é de 5 anos foi escolhido o período mais recente cujos dados estão disponíveis, que é de 2010 a 2014.

A Tabela 2 mostra a quantidade total de empresas que faz parte desta tese, sendo todas essas empresas listadas na bolsa de valores de cada país. A referida tabela mostra a quantidade de corporações com elevada reputação e aquelas que, apesar de terem reputação foram classificadas em outro grupo com intuito de poder fazer as inferências estatísticas. Assim, foi classificado como empresas de elevada reputação aquelas ranqueadas pelo MERCOSUL a qual receberam a *Dummy* 1.

Tabela 2: Quantidade de empresas participantes da pesquisa com a variável *Dummy* indicando 1 para empresas ranqueadas pelo MERCOSUL e 0 para as empresas fora do MERCOSUL

País	2010		2011		2012		2013		2014		Total
	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	
Brasil							37	355	38	354	784
Argentina	15	91	12	94	15	91	13	93	11	95	530
Peru					31	181	27	185	30	182	636
México							18	147	20	145	330
Colômbia	22	57	22	57	23	56	24	55	20	59	395
Chile	20	218	29	209	32	206	35	203	35	203	1190
Total	57	366	63	360	101	534	154	1.038	154	1.038	3.865

Fonte: Dados da pesquisa

Ao fazer a coleta dos dados financeiros e contábeis das empresas que participariam da pesquisa, verificou-se que algumas não disponibilizam tais informações ou que estas estavam

incompletas e por isso, essas companhias foram excluídas do banco de dados. A indisponibilidade da informação financeira e/ou contábil foi preponderante nessa etapa, e por isto, todas as empresas bolivianas e equatorianas foram excluídas. Fizeram parte dessa pesquisa, as empresas que apresentavam os seguintes indicadores no *Reuters*[®]: ROA, ROE, EBITDA, Margem EBITDA, Q de Tobin, valor de mercado, ativo total, passivo total, dívida financeira, patrimônio líquido e resultado do período.

A Tabela 3 mostra a quantidade de empresas que fazem parte da pesquisa após o referido ajuste, que passou a ser de 2.249 com dados completos de seis países.

Tabela 3: Quantidade de empresas participantes da pesquisa (após ajustes) com a variável *Dummy* indicando 1 para empresas ranqueadas pelo MERCOSUL e 0 para as empresas fora do MERCOSUL

País	2010		2011		2012		2013		2014		Total
	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	
Brasil							29	127	29	138	323
Argentina	11	56	8	62	11	60	8	62	7	65	350
Peru					23	77	17	84	20	76	297
México							16	91	17	102	226
Colômbia	11	26	12	32	14	36	15	38	13	39	236
Chile	16	138	24	136	27	139	30	137	27	143	817
Total	38	220	44	230	75	312	115	539	113	563	2.249

Fonte: Dados da pesquisa

3.2 VARIÁVEIS DO MODELO E COLETA DOS DADOS

As variáveis de desempenho selecionadas para esta pesquisa têm fundamentação em pesquisas anteriores sobre reputação corporativa as quais encontraram evidências empíricas de que elevada reputação corporativa traz impacto positivo no desempenho financeiro. A métrica de cálculo de cada variável está evidenciada no Quadro 9.

Quadro 9: Variáveis independentes utilizadas na pesquisa

Variável	Fórmula
ROA	$LL \div AT$
ROE	$LL \div PL$
EBITDA	$LL + DCJ + DCD + DCA + DCE + DTSL$
Margem EBITDA	$EBITDA \div RT$
Q de Tobin	$VM \div PL$
Alavancagem financeira	$DF \div AT$

Fonte: Elaborado pelo autor

Os dados financeiros e contábeis das empresas foram extraídos do *Reuters*[®] tomando como base o encerramento de 31/12 dos cinco anos pesquisados. Não foi necessário defasar as variáveis, pois o *ranking* de reputação MERCOSUL apurado em cada exercício se refere ao próprio ano das informações contábeis, e de acordo com Roberts e Dowling (2002) o efeito da

reputação corporativa sobre o resultado financeiro é imediato em 85% dos casos. Além disso, parte-se da premissa que a reputação conduz a performance sendo este mais indício que não é necessário defasar os dados pois o efeito é observado imediatamente.

3.3 ANÁLISES E PROCEDIMENTOS ESTATÍSTICOS

Os procedimentos estatísticos dessa pesquisa se dividem em três etapas, onde na primeira será feito o teste de mediana Mann-Whitney nas variáveis de desempenho. O teste de mediana permitirá avaliar se as variáveis estudadas não são estatisticamente diferentes. Na segunda etapa será feita aplicação da regressão logística, com intuito de verificar as razões de chances de as variáveis de desempenho alavancarem a reputação. Finalmente na terceira etapa será elaborada a regressão linear múltipla com intuito de verificar se o desempenho financeiro é capaz de afetar a posição da empresa no *ranking* MERCO.

3.3.1 Teste Mann-Whitney

O Teste de mediana Mann-Whitney será feito individualmente em cada país participante da pesquisa, sendo os seguintes: Brasil, Argentina, México, Peru, Bolívia e Colômbia. A escolha desse teste dá-se pelo fato de o mesmo não considerar os valores extremos da amostra (*outlier*), desprezando a média, comparando assim os valores medianos. O objetivo desse teste é verificar se os dois grupos não pareados não são estatisticamente diferentes. As variáveis de desempenho que sofrerão o teste de mediana estão elencadas na Tabela 4.

Tabela 4: Variáveis de desempenho a ser utilizada no Teste Mann-Whitney

Variáveis de desempenho	ROA
	ROE
	Margem EBITDA
	EBITDA
	Alavancagem financeira
	Receita total
	Ativo total

Fonte: Elaborado pelo autor

Os resultados esperados no teste Mann-Whitney são a rejeição da hipótese nula. Ou seja, espera-se que as medianas dos grupos com reputação elevada sejam diferentes das demais empresas. Será desprezada a verificação da normalidade dos resíduos, pois a amostra é superior a 30 observações. Dessa forma, as hipóteses testadas no Teste Mann-Whitney são:

H_0 : As medianas são iguais

H_1 : As medianas são diferentes

3.3.2 Regressão Logística

A análise de regressão é uma das ferramentas estatísticas mais utilizadas, onde a regressão linear funciona muito bem quando a variável dependente é quantitativa. Já nos casos onde a variável dependente é qualitativa cuja resposta é do tipo “sucesso” ou “falha” a regressão a ser utilizada é a logística (MONTGOMERY e RUNGER, 2009).

Em pesquisas nas quais se utilizam regressões, busca-se compreender se as variáveis independentes são capazes de explicar a variável dependente. Isto é, tenta-se apurar a direção e a força da relação entre as variáveis independentes para com a variável dependente.

Nessa pesquisa, a variável dependente é do tipo binária e qualitativa, e por esse motivo a regressão a ser utilizada é logística (Logit). A variável dependente binária é a reputação corporativa, onde as empresas com elevada reputação são aquelas apuradas no ranqueamento MERCO recebendo *Dummy* 1 e as demais empresas receberão *Dummy* 0 fazendo assim, parte de outro grupo que possui reputação, mas não do tipo: “elevada reputação”. Já as variáveis independentes mostrarão as razões de chance de tais variáveis explicarem a elevada reputação corporativa.

As premissas básicas que devem ser observadas no uso da regressão logística são respectivamente e cumulativamente: a) a média condicional da equação da regressão será um valor definido entre “zero” e “um”; b) os erros da equação seguirão a distribuição binária; e c) os resultados obtidos podem ser entendidos na forma de probabilidades (HOSMER e LEMESHOW, 2000).

Com intuito de avaliar se as premissas da regressão logística foram violadas, serão feitos e avaliados: a) o teste ROC onde uma curva acima de 0,6, isto é 60%, indica que a regressão possui qualidade podendo ser feitas inferências confiáveis acerca de seu resultado; b) análise do Pseudo R² com intuito de verificar a robustez do modelo onde quanto mais próximo de 1, maior a robustez do modelo e c) o teste VIF de multicolinearidade esperando resultados abaixo de 5 para cada variável.

Fávero *et al.* (2009) indicam que os VIF's acima de 5 representam problemas de colinearidade, enquanto valores de VIF's inferiores a 5 apontam normalidade. Adicionalmente foram avaliados os pontos de alavanca e distância de Cook, inseridos no Apêndice A.

Em seguida, após rodar a regressão inicial, será feito o *stepwise* com intuito de encontrar um modelo econométrico mais parcimonioso. Dessa forma, com a aplicação do

stepwise serão encontradas as variáveis independentes contidas no modelo inicial que devam ser retiradas, chegando-se assim ao modelo final. As análises e conclusões serão feitas tomando o modelo econométrico final gerado pelo *stepwise*.

A Equação abaixo evidencia a regressão Logit a ser aplicada nessa pesquisa onde todas as variáveis independentes tem fulcro na teoria e em achados empíricos de pesquisas anteriores. O Quadro 10 mostra todas as variáveis do modelo econométrico com a respectiva fundamentação teórica e o Quadro 11 evidencia os resultados esperados.

$$Rep_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 ROE_{i,t} + \beta_3 AF_{i,t} + \beta_4 MEBITDA_{i,t} + \beta_5 QTB_{i,t} + \beta_6 TAM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Quadro 10: Justificativa das variáveis que compõem o modelo econométrico

Variáveis		Sigla	Fundamentação teórica
Dependente	Reputação corporativa	Rep	Segundo Navarro e Rodriguez-Carrasco (2004) <i>apud</i> Villafañe, o ranking reputação MERCO é similar a da revista Norte Americana Fortune no quesito reputação corporativa. Para Carroll (2011) a métrica MERCO foi inspirada na Revista Fortune sendo assim, também incluída como métrica válida para reputação. Apesar das diversas possibilidades existentes sobre <i>proxy</i> de reputação corporativa a métrica elaborada pelo MERCO é considerada como uma das mais eficientes. No livro de Barnett e Pollok (2012) os autores publicaram no capítulo 3 um sumário acerca das <i>proxies</i> de reputação corporativa incluindo o MERCO como <i>proxy</i> de reputação corporativa. Pesquisa de Sánchez Satorrío (2007) utilizou o <i>ranking</i> de reputação MERCO da Espanha como <i>proxy</i> de reputação.
Independentes	Retorno sobre ativo	ROA	Brow e Perry (1994) encontraram relação entre ROA e reputação. Os achados de Roberts e Dowling (2002), McGuire, Schneeweis e Branch (1990), Eberl e Schwaiger (2005), Hall Jr. e Lee (2014) e Kakkar e Kaur (2014) também indicam associação entre ROA e reputação. No Brasil, os achados do ROA impactando na reputação foi observado por: Rossoni e Guarido Filho (2015), Artonini (2008) e Horiuche (2010).
	Retorno sobre PL	ROE	Fombrun e Shanley (1990), Roberts e Dowling (2002) indicaram que as empresas com reputação tem maiores ROE que as demais empresas sem reputação. Rossoni e Guarido Filho (2011) e Domingos e Moura (2013), constataram que o mesmo efeito nas empresas brasileiras.
	Alavancagem financeira	AF	Rossoni e Guarido Filho (2015) constataram que empresas mais alavancada têm mais chances de terem reputação. Já os achados de Domingos e Moura (2013) refutam a ideia que empresas com reputação são mais endividadas.
	Margem EBITDA	MEBITDA	Domingos e Moura (2013) verificaram que as empresas brasileiras com reputação tem maior Margem EBITDA do que aquelas sem reputação.
	Q de Tobin	QTB	Hall Jr. e Lee (2014) verificaram que o Q de Tobin das empresas com reputação são superiores. No entanto, a pesquisa de Rose e Thonsem (2004) concluiu que não existe evidência do Q de Tobin sobre a reputação corporativa.

Continua

		Sigla	Fundamentação Teórica
Independentes	Tamanho	TAM	A pesquisa de Roberts e Dowling (2002) incluiu a variável tamanho partindo da premissa que as grandes empresas possuem economias de escala e ganhos de aprendizagem, sendo a receita total como <i>proxy</i> de tamanho e os achados concluem que o tamanho influencia positivamente a reputação. Dunbar e Schwalbach (2000) corroboram com o achado que tamanho afeta a reputação. Cardoso <i>et al.</i> (2013) utilizam como variável de controle o ativo total medido pelo logaritmo do ativo total para cada empresa. Cruz e de Lima (2010) utilizaram o tamanho da empresa representada pelo logaritmo da receita bruta da empresa como variável de controle. Nessa pesquisa, será considerado o tamanho da empresa em relação ao valor contábil do ativo total sendo logaritimizado. ROSSINI e DA SILVA (2012) MENDES-DA-SILVA <i>et al.</i> , 2008; MENDES-DA-SILVA <i>et al.</i> (2009) e SILVEIRA (2006).

Fonte: Elaborado pelo autor

Quadro 11: Resultados esperados das variáveis independentes na regressão Logit

Variável	Proxy	Métrica	Resultados esperados
ROA	Retorno sobre ativo	Lucro líquido ÷ Ativo total	Espera-se com base na literatura que o coeficiente seja positivo
ROE	Retorno sobre patrimônio líquido	Lucro líquido ÷ Patrimônio líquido	Espera-se com base na literatura que o coeficiente seja positivo
AF	Alavancagem financeira	Dívida financeira ÷ Ativo total	Espera-se com base na literatura que o coeficiente seja positivo
Margem EBITDA	Margem EBITDA	EBITDA ÷ Receita de vendas	Espera-se com base na literatura que o coeficiente seja positivo
QTB	Q de Tobin	Valor de mercado ÷ Valor contábil do PL	Espera-se com base na literatura que o coeficiente seja positivo
TAM	Tamanho	Ln de ativo total	Espera-se com base na literatura que o coeficiente seja positivo

Fonte: Dados da pesquisa

3.3.3 Regressão Linear Múltipla

A regressão linear múltipla é uma técnica estatística que permite analisar as relações entre as variáveis. Ela busca explicar a natureza de uma única variável dependente quando relacionada à várias variáveis independentes, chamadas também de preditoras. Uma das principais finalidades da análise de regressão múltipla é prever os valores da variável dependente através das variáveis independentes cujos valores são conhecidos (HAIR *et al.* 2009). O modelo de regressão linear múltipla considera que a relação da variável resposta com as variáveis explicativas é dada de forma linear.

As premissas básicas que devem ser observadas no uso da regressão linear múltipla são respectivamente e cumulativamente: a) linearidade do fenômeno medido; b) variância

constante dos termos de erro; c) independência dos termos de erro; d) normalidade da distribuição dos termos de erro; e e) ausência de multicolinearidade. Com intuito de verificar a qualidade da regressão, serão feitos os testes de normalidade: Lilliefors, Shapiro-Wilk e Jarque-Bera; será feito o teste de homoscedasticidade Goldfeld-Quandt; serão feitos os testes de linearidade: RESET e Arco-Íris; o teste de independência Durbin-Watson e o teste de multicolinearidade através da apuração do VIF de cada variável. Espera-se que o p-valor dos testes de normalidade, homoscedasticidade, linearidade e independência seja superior a 0.05 com intuito apurar regressões lineares não espúrias e com poder explicativo. Além disso, será avaliado o R^2 de cada regressão linear onde quanto mais próximo de 1 maior é o poder explicativo da regressão.

O procedimento de *stepwise* também será feito na regressão linear múltipla, assim como já explanado no tópico de regressão Logit. O uso do procedimento de *stepwise* auxilia a encontrar um modelo econométrico mais parcimonioso. Essa técnica indica quais variáveis devam sair do modelo da regressão inicial, melhorando assim a qualidade da regressão.

A Equação abaixo evidencia a regressão linear múltipla a ser aplicada nessa pesquisa onde todas as variáveis independentes tem fulcro na teoria e em achados empíricos de pesquisas anteriores conforme detalhado no Quadro 10. Já a variável dependente na regressão linear múltipla é a pontuação da empresa no índice MERCO que varia entre 2.000 a 10.000 pontos, representado na equação abaixo por P_i . Dessa forma, integrará essa regressão apenas as empresas listadas no MERCO com intuito de compreender se as variáveis independentes afetam a posição da empresa no *ranking* de reputação.

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 ROA_i + \beta_2 ROE_i + \beta_3 AF_i + \beta_4 MEBITDA_i + \beta_5 QTB_i + \beta_6 TAM_i + \varepsilon_i$$

3.4 TIPOLOGIA DA PESQUISA

Essa pesquisa, de cunho estatístico-descritivo avalia a reputação e o desempenho financeiro superior das empresas, tentando encontrar uma relação entre essas variáveis. Conforme apresentado no Quadro 12, trata-se de uma pesquisa básica, de cunho quantitativo, explicativa e com avaliação de dados *ex post facto*.

Quadro 12: Natureza, objetivos e procedimentos dessa pesquisa científica

Classificação	Explicação
Quanto à natureza	Trata-se de pesquisa pura , pois seu propósito é gerar conhecimento para o avanço da ciência não cabendo aplicação prática, mas apenas a discussão dos achados e sua correlação com as teorias existentes.
Quanto à forma de abordagem do problema	Enquadra-se como quantitativa pelo fato de tratar os dados coletados por meio da estatística o qual darão suporte para a corroboração ou falseabilidade das hipóteses.
Do ponto de vista dos objetivos	Explicativa , pois busca compreender o “porquê” das coisas com intuito de evidenciar se as variáveis de desempenho apresentam razões de chance de alavancar a reputação das empresas.
Do ponto de vista dos procedimentos técnicos	Ex post facto por conta de a análise do experimento ocorrer depois da divulgação dos fatos através dos dados disponíveis.

Fonte: Elaborado pelo autor

Esta pesquisa pode ser também classificada como hipotético-dedutivo sob a ótica metodológica e com abordagem empírico-analítica devido ao fato de as hipóteses poderem ser testadas sendo corroboradas ou refutadas através do uso da estatística. Na descrição de Martins (2002: p. 34) ao comentar sobre o estudo empírico-analítico, este diz que

...são abordagens que apresentam em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos.... Têm forte preocupação com a relação causal entre variáveis. A validação da prova científica é buscada por meio de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais.

3.5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Apesar de as empresas listadas no MERCO serem *proxies* de elevada reputação para essa pesquisa, representando um diferencial para esta tese quando comparada a outras pesquisas, a escolha dessa *proxy*, é também uma limitação desta. Isto ocorre, pois é sabido que a *proxy* é a escolha mais adequada para representar a falta de uma informação conhecida, e a escolha errônea da *proxy* coloca em risco toda a análise. Dessa forma, a limitação não é a *proxy* em si, mas a reputação. Nesse ponto, duas questões são relevantes: a definição da *proxy* de elevada reputação e sua consequência, pois é sabido que todas as empresas têm reputação; a classificação desses dois grupos distintos não é novidade trazida por essa pesquisa, afinal, pesquisas anteriores o fazem da mesma forma através da segregação de grupos com e sem reputação.

O modelo econométrico formado nessa pesquisa está pautado em pesquisas anteriores elaboradas na Europa e nos EUA. A medida em que, essa pesquisa faz inferências sobre a reputação das empresas na América Latina e sua correlação com o desempenho financeiro a partir de achados de pesquisas da Europa e dos EUA, isso desconsidera as características

próprias que países em desenvolvimento podem apresentar, pois esses diferenciam-se dos demais países de primeiro mundo. Além disso, os países aqui estudados não têm cultura em divulgação de informação contábil, apesar todos esses países que compõe esse estudo adotarem as regras internacionais de contabilidade recentemente. Esses dois pontos passam a ser uma limitação dessa pesquisa, pois os resultados contábeis aqui estudados podem não ter a mesma qualidade e confiabilidade que aqueles apresentados por países europeus e pelos EUA, e momento econométrico pode estar bem adaptado e adequado aos países de primeiro mundo.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

O objetivo desse capítulo é analisar os dados estatísticos com intuito de testar as hipóteses levantadas, possibilitando assim, o alcance das considerações finais através da explanação acerca da problemática da pesquisa e suas hipóteses.

Na primeira parte das análises serão evidenciados as estatísticas descritivas para cada país. Posteriormente na análise desses resultados, serão discutidos os testes Mann-Whitney para verificar se as medianas dos indicadores de desempenho são estatisticamente diferentes entre os dois grupos estudados. Na terceira parte da análise dos resultados serão avaliadas as regressões logísticas, as quais mostrarão as razões de chance de os indicadores financeiros alavancarem ou não a reputação corporativa. E finalmente, na última etapa serão analisados os resultados da regressão linear múltipla com intuito de apurar se o desempenho financeiro causa impacto na posição da empresa no *ranking* de reputação MERCO.

As regressões serão apresentadas individualmente por país e também será elaborada uma regressão única agrupando todos os países. Na regressão que agrupa todos países os dados serão empilhados obtendo assim uma única regressão.

4.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

A estatística descritiva apresenta de forma organizada um conjunto de dados através de medidas como: média, mediana, desvio padrão e erro padrão da amostra de cada país. Essa análise permitirá avaliar os dados de forma preliminar com intuito de elaborar os testes de mediana. A seguir, serão evidenciadas as estatísticas descritivas para todos os países participantes da pesquisa de forma individual.

4.1.1 Estatísticas Descritivas das Empresas Brasileiras

Nessa parte da pesquisa serão apresentadas as estatísticas descritivas das empresas brasileiras.

Tabela 5: Estatística descritiva dos indicadores das empresas brasileiras

	<i>Dummy</i>	<i>N</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Desvio padrão</i>	<i>Erro padrão</i>
EBITDA	1	58	5.406.976	23.405.955	10.475.019	1.375.437
	0	265	862.907	2.451.070	3.517.335	216.068
Margem EBITDA	1	58	0.238371	0.145430	14.249.570	19.597.429
	0	265	-0.35487	-0.28111	0.816529	0.501589
ROA	1	58	0.065315	0.0751397	0.062170	0.008163
	0	265	-0.030980	-0.034532	0.338479	0.020792
ROE	1	58	0.185587	0.194321	0.205010	0.026919
	0	265	-0.265875	-0.272395	3.975409	0.244207
Receita	1	58	29.517.829	86.635.385	61.101.835	8.023.064
	0	265	4.288.179	13.247.070	10.296.962	632.537
Ativo total	1	58	63.967.233	221.426.500	147.424.696	19.357.811
	0	265	9.060.371	3.269.8340	28.004.536	1.720.305
Alavancagem financeira	1	58	0.326827	0.358334	0.159606	0.020957
	0	265	0.393823	0.535768	1.086783	0.066760

Fonte: Dados da pesquisa

A estatística descritiva das empresas brasileiras explanadas na Tabela 5 revela que num grupo com 323 empresas sendo 58 com elevada reputação e 265 com reputação, as médias são: a) o EBITDA das empresas com elevada reputação é de US\$ 5,406 milhões contra US\$ 0,863 milhões das outras empresas; b) o Margem/EBITDA das empresas com elevada reputação é positivo em 23,83% contra um Margem/EBITDA negativo de 35,48 das demais empresas; c) o ROA das empresas com elevada reputação é positivo em 6,53% contra um ROA negativo de 30,98% das demais empresas; d) o ROE das empresas com elevada reputação é positivo em 18,56% contra um ROE negativo de 26,59% das demais empresas; e) a receita das empresas com elevada reputação é de US\$ US\$ 29,517 milhões contra US\$ 4,288 milhões das demais empresas; f) o ativo total das empresas com elevada reputação é de US\$ 63,967 milhões contra US\$ 9,060 milhões das demais empresas; g) a alavancagem financeira das empresas com elevada reputação é de 32,68% contra 39,38% das demais empresas.

4.1.2 Estatísticas Descritivas das Empresas Argentinas

Nesta parte da pesquisa serão apresentadas as estatísticas descritivas das empresas argentinas.

Tabela 6: Estatística descritiva dos indicadores das empresas argentinas

	<i>Dummy</i>	<i>N</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Desvio padrão</i>	<i>Erro padrão</i>
EBITDA	1	45	731.664.588	248.645.516	1.097.589.001	163.618.907
	0	305	59.330.379	10.447.104	175.236.962	10.034.039
Margem EBITDA	1	45	0.258779	0.251984	0.132619	0.019769
	0	305	-0.119764	0.108342	3.763509	0.215498
ROA	1	45	0.073461	0.069347	0.050945	0.007594
	0	305	0.032469	0.044388	0.123676	0.007081
ROE	1	45	0.185734	0.151043	0.140937	0.021009
	0	305	-0.018164	0.120543	6.053276	0.346609
Receita	1	45	2.912.401.264	1.491.311.216	4.083.614.252	608.749.270
	0	305	389.735.630	112.848.724	813.628.715	46.588.244
Ativo total	1	45	3.447.563.037	1.708.238.851	5.375.414.346	801.319.459
	0	305	450.411.939	15.508.585	749.667.387	42.925.829
Alavancagem financeira	1	45	0.212151	0.205433	0.159610	0.023793
	0	305	0.210746	0.171066	0.192791	0.011039

Fonte: Dados da pesquisa

A estatística descritiva das empresas argentinas mostradas na Tabela 6 revela que num grupo com 350 empresas sendo 45 com reputação e 305 sem reputação as médias são: a) o EBITDA das empresas com elevada reputação é de US\$ 0,731 milhões contra US\$ 0,593 milhões das demais empresas; b) O Margem EBITDA das empresas com elevada reputação é positivo em 25,87% contra um Margem EBITDA negativo de 11,98% das demais empresas; c) o ROA das empresas com elevada reputação é positivo em 7,35% contra um ROA positivo de 3,25% das demais empresas; d) o ROE das empresas com elevada reputação é positivo em 18,57% contra um ROE negativo de 8,16% das demais empresas; e) a receita das empresas com elevada reputação é de US\$ 2,912 milhões contra US\$ 0,389 milhões das demais empresas; f) o ativo total das empresas com elevada reputação é de US\$ 3,447 milhões contra US\$ 0,450 milhões das demais empresas; g) a alavancagem financeira das empresas com elevada reputação é de 21,21% contra 21,07% das demais empresas.

4.1.3 Estatísticas Descritivas das Empresas Chilenas

Nessa parte da pesquisa serão apresentadas as estatísticas descritivas das empresas chilenas.

Tabela 7: Estatística descritiva dos indicadores das empresas chilenas

	<i>Dummy</i>	<i>N</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Desvio padrão</i>	<i>Erro padrão</i>
EBITDA	1	124	651.025.159	300.957.487	900.213.419	80.841.551
	0	693	97.636.202	18.356.000	265.630.006	10.090.449
Margem EBITDA	1	124	0.241126	0.161309	0.213610	0.019182
	0	693	0.398816	0.157432	0.209050	0.387809
ROA	1	124	0.061003	0.058732	0.056319	0.005057
	0	693	0.047650	0.047220	0.233685	0.008877
ROE	1	124	0.132823	0.112943	0.101917	0.009152
	0	693	0.103945	0.099844	0.5833083	0.022158
Receita	1	124	3.940.019.059	1.523.600.000	5.654.188.025	507.761.074
	0	693	610.023.770	123.648.000	2.063.512.392	78.386.353
Ativo total	1	124	7.666.214.174	2.595.150.009	11.263.742.032	1.011.513.894
	0	693	1.174.158.931	297.246.430	3.221.934.851	122.391.184
Alavancagem financeira	1	124	0.253483	0.275433	0.125632	0.011282
	0	693	0.212151	0.199322	0.159610	0.023793

Fonte: Dados da pesquisa

A estatística descritiva das empresas chilenas demonstradas na Tabela 7 revela que num grupo com 817 empresas sendo 124 com reputação e 693 sem reputação as médias são:

a) o EBITDA das empresas com elevada reputação é de US\$ 0,651 milhões contra US\$ 0,097 milhões das demais empresas; b) o Margem EBITDA das empresas com elevada reputação é positivo em 24,11% contra um Margem EBITDA positivo de 39,88% das demais empresas; c) o ROA das empresas com elevada reputação é positivo em 61,00% contra um ROA positivo de 47,65% das demais empresas; d) o ROE das empresas com elevada reputação é positivo em 13,28% contra um ROE positivo de 10,39% das demais empresas; e) a receita das empresas com elevada reputação é de US\$ 3,940 milhões contra US\$ 0,610 milhões das demais empresas; f) o ativo total das empresas com elevada reputação é de US\$ 7,666 milhões contra US\$ 1,174 milhões das demais empresas; g) a alavancagem financeira das empresas com elevada reputação é de 25,35% contra 21,21% das demais empresas.

4.1.4 Estatísticas Descritivas das Empresas Colombianas

Nessa parte da pesquisa serão apresentadas as estatísticas descritivas das empresas colombianas.

Tabela 8: Estatística descritiva dos indicadores das empresas colombianas

	<i>Dummy</i>	<i>N</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Desvio padrão</i>	<i>Erro padrão</i>
EBITDA	1	65	1.370.102.513	364.129.918	3.534.901.522	438.450.572
	0	171	130.101.832	14.971.507	274.735.252	21.009.529
Margem EBITDA	1	65	0.270178	0.180933	0.204701	0.025390
	0	171	0.031946	0.218433	1.787843	0.136719
ROA	1	65	0.044361	0.049432	0.038550	0.004781
	0	171	-0.253807	0.037351	2.005070	0.153331
ROE	1	65	0.103502	0.098733	0.078505	0.009737
	0	171	0.108828	0.051399	0.746452	0.057082
Receita	1	65	4.321.345.534	1.269.682.737	8.431.901.797	1.045.848.701
	0	171	455.777.678	115.978.686	871.087.944	66.613.760
Ativo total	1	65	9.709.387.954	3.886.624.016	14.882.903.241	1.845.996.953
	0	171	1.718.409.476	243.736.126	3.790.783.139	289.888.431
Alavancagem financeira	1	65	0.245225	0.233254	0.154230	0.019130
	0	171	0.185805	0.089544	0.843376	0.064494

Fonte: Dados da pesquisa

A estatística descritiva das empresas colombianas despontadas na Tabela 8 revela que num grupo com 236 empresas sendo 65 com reputação e 171 sem reputação as médias são: a) o EBITDA das empresas com elevada reputação é de US\$ 1,370 milhões contra US\$ 0,130 milhões das demais empresas; b) o Margem EBITDA das empresas com elevada reputação é positivo em 27,01% contra um Margem EBITDA positivo de 3,19% das demais empresas; c) o ROA das empresas com elevada reputação é positivo em 4,43% contra um ROA negativo de 25,38% das demais empresas; d) o ROE das empresas com elevada reputação é positivo em 10,35% contra um ROE positivo de 10,88% das demais empresas; e) a receita das empresas com elevada reputação é de US\$ 4,321 milhões contra US\$ 0,455 milhões das demais empresas; f) o ativo total das empresas com elevada reputação é de US\$ 9,709 milhões contra US\$ 1,718 milhões das demais empresas; g) a alavancagem financeira das empresas com elevada reputação é de 24,52% contra 18,58% das demais empresas.

4.1.5 Estatísticas Descritivas das Empresas Peruanas

Nessa parte da pesquisa serão apresentadas as estatísticas descritivas das empresas peruanas.

Tabela 9: Estatística descritiva dos indicadores das empresas peruanas

	Dummy	N	Média	Mediana	Desvio padrão	Erro padrão
EBITDA	1	60	294.315.842	210.598.966	320.069.895	41.320.845
	0	237	61.173.791	13.353.000	162.261.977	10.540.048
Margem EBITDA	1	60	0.237279	0.215433	0.143307	0.018500
	0	237	0.305361	0.184370	1.158308	0.075240
ROA	1	60	0.061156	0.060943	0.048794	0.006299
	0	237	0.043601	0.041260	0.090417	0.005873
ROE	1	60	0.118255	0.115944	0.091346	0.011792
	0	237	0.060616	0.063954	0.235391	0.015290
Receita	1	60	1.116.158.495	994.184.386	773.712.736	99.885.884
	0	237	303.552.287	86.918.367	699.468.281	45.435.347
Ativo total	1	60	1.812.823.825	1.213.899.850	1.439.731.177	185.868.495
	0	237	438.288.993	180.483.383	703.514.041	45.698.147
Alavancagem financeira	1	60	0.260950	0.275861	0.143320	0.018502
	0	237	0.161807	0.135421	0.158912	0.010322

Fonte: Dados da pesquisa

A estatística descritiva das empresas peruanas citadas na Tabela 9 revela que num grupo com 297 empresas sendo 60 com reputação e 237 sem reputação as médias são: a) o EBITDA das empresas com elevada reputação é de US\$ 2,943 milhões contra US\$ 0,611 milhões das demais empresas; b) o Margem EBITDA das empresas com elevada reputação é positivo em 23,72% contra um Margem EBITDA positivo de 30,53% das demais empresas; c) o ROA das empresas com elevada reputação é positivo em 6,11% contra um ROA positivo de 4,36% das demais empresas; d) o ROE das empresas com elevada reputação é positivo em 11,82% contra um ROE positivo de 6,06% das demais empresas; e) a receita das empresas com elevada reputação é de US\$ 1,116 milhões contra US\$ 0,303 milhões das demais empresas; f) o ativo total das empresas com elevada reputação é de US\$ 1,812 milhões contra US\$ 0,438 milhões das demais empresas; g) a alavancagem financeira das empresas com elevada reputação é de 26,09% contra 16,18% das demais empresas.

4.1.6 Estatísticas Descritivas das Empresas Mexicanas

Nessa parte da pesquisa serão apresentadas as estatísticas descritivas das empresas brasileiras.

Tabela 10: Estatística descritiva dos indicadores das empresas mexicanas

	Dummy	N	Média	Mediana	Desvio padrão	Erro padrão
EBITDA	1	33	87.110.9590	436.964.527	835.956.698	145.521.382
	0	193	448.210.592	84.737.520	2.018.186.187	145.272.220
Margem EBITDA	1	33	0.167626	0.141934	0.104689	0.018224
	0	193	-0.129139	0.169801	3.333588	0.239956
ROA	1	33	0.036951	0.048221	0.044303	0.007712
	0	193	-0.092558	0.030954	11.181253	0.804844
ROE	1	33	0.075959	0.097643	0.1313799	0.022870
	0	193	0.148078	0.080422	1.5941252	0.114747
Receita	1	33	5.900.182.054	3.762.845.643	5.138.262.071	894.456.617
	0	193	2.138.321.234	4.467.749.683	6.970.285.704	501.732.143
Ativo total	1	33	7.821.459.448	3.786.071.135	8.114.898.495	1.412.622.508
	0	193	3.391.700.579	3.391.700.579	9.291.222.524	668.796.831
Alavancagem financeira	1	33	0.277231	0.319871	0.145903	0.025398
	0	193	0.311069	0.231256	0.527163	0.037946

Fonte: Dados da pesquisa

A estatística descritiva das empresas mexicanas apresentadas na Tabela 10 revela que num grupo com 226 empresas sendo 33 com reputação e 193 sem reputação as médias são: a) o EBITDA das empresas com elevada reputação é de US\$ 0,871 milhões contra US\$ 0,448 milhões das demais; b) o Margem EBITDA das empresas com elevada reputação é positivo em 16,76% contra um Margem EBITDA negativo de 12,91% das demais empresas; c) o ROA das empresas com elevada reputação é positivo em 3,69% contra um ROA negativo de 9,26% das demais empresas; d) o ROE das empresas com elevada reputação é positivo em 7,59% contra um ROE positivo de 14,81% das demais empresas; e) a receita das empresas com elevada reputação é de US\$ 5,900 milhões contra US\$ 2,138 milhões das demais empresas; f) o ativo total das empresas com elevada reputação é de US\$ 7,821 milhões contra US\$ 3,391 milhões das demais empresas; g) a alavancagem financeira das empresas com elevada reputação é de 27,72% contra 31,10% das demais empresas.

4.2 DISCUSSÃO E ANÁLISE DOS TESTES DE MEDIANA MANN-WHITNEY

A seguir serão apresentados os testes de mediana Mann-Whitney. Cada país, individualmente, fará parte da análise, com intuito de apurar se as variáveis são

estatisticamente diferentes. Esses testes darão substância para refutar ou corroborar algumas hipóteses dessa pesquisa.

4.2.1 Teste de Mediana Mann-Whitney das Empresas Brasileiras

Nessa parte da pesquisa serão apresentados os testes de médias para cada variável das empresas brasileiras.

Tabela 11: Teste de mediana Mann-Whitney para as empresas brasileiras

Variável	P-valor	Dummy	N	Mediana
EBITDA	0.000	1	58	23.405.955.000
		0	265	2.451.070.000
Margem EBITDA	0.013	1	58	0.238371
P-valor		0	265	-0.354876
ROA	0.013	1	58	0.069655
P-valor		0	265	0.023246
ROE	0.056	1	58	0.149843
P-valor		0	265	0.087322
Receita	0.000	1	58	86.635.385.000
P-valor		0	265	13.247.070.000
AT	0.000	1	58	221.426.500.000
P-valor		0	265	3.269.8340.000
AF	0.905	1	58	0.320192
P-valor		0	265	0.322340

Fonte: Dados da pesquisa

O teste de mediana para as empresas brasileiras apresentadas na Tabela 11 mostra que considerando como estatisticamente significativo um p-valor acima de 5%, o ROE e AF das empresas com elevada reputação quando comparado com as demais empresas não são estatisticamente diferentes. Pode-se assim, inferir que os indicadores EBITDA, Margem EBITDA, ROA, receita total e ativo total, são estatisticamente diferentes entre os dois grupos.

4.2.2 Teste de Mediana Mann-Whitney das Empresas Argentinas

Nessa parte da pesquisa serão apresentados os testes de médias para cada variável das empresas argentinas.

Tabela 12: Teste de mediana Mann-Whitney para as empresas argentinas

Variável	P-valor	Dummy	N	Mediana
EBITDA	0.000	1	45	248.645.516
		0	305	10.447.104
Margem EBITDA	0.000	1	45	0.259723
		0	305	0.100543
ROA	0.025	1	45	0.060943
		0	305	0.049321
ROE	0.110	1	45	0.156944
		0	305	0.124321
Receita	0.000	1	45	1.491.311.216
		0	305	112.848.724
AT	0.000	1	45	1.708.238.851
		0	305	155.085.858
AF	0.523	1	45	0.209332
		0	305	0.172321

Fonte: Dados da pesquisa

O teste de mediana para as empresas argentinas citadas na Tabela 12 mostra que considerando como estatisticamente significativo um p-valor acima de 5%, o ROE e a AF das empresas com elevada reputação quando comparada com as demais empresas não são estatisticamente diferentes. Pode-se assim, inferir que os indicadores EBITDA, Margem EBITDA, ROA, receita total e ativo total, são estatisticamente diferentes entre os dois grupos.

4.2.3 Teste de Mediana Mann-Whitney das Empresas Chilenas

Nessa parte da pesquisa serão apresentados os testes de médias para cada variável das empresas chilenas.

Tabela 13: Teste de mediana Mann-Whitney para as empresas chilenas

Variável	P-valor	Dummy	N	Mediana
EBITDA	0.000	1	124	300.957.487
		0	693	18.356.000
Margem EBITDA	0.277	1	124	0.167344
		0	693	0.159821
ROA	0.140	1	124	0.059832
		0	693	0.049832
ROE	0.000	1	124	0.118721
		0	693	0.098732
Receita	0.000	1	124	1.523.600.000
		0	693	123.648.000
AT	0.000	1	124	2.595.150.009
		0	693	297.246.430
AF	0.000	1	124	0.279631
		0	693	0.199544

Fonte: Dados da pesquisa

O teste de mediana para as empresas chilenas apresentadas na Tabela 13 mostra que considerando como estatisticamente significativo um p-valor acima de 5%, o Margem EBITDA e o ROA das empresas com elevada reputação quando comparada com as demais empresas não são estatisticamente diferentes. Pode-se assim, inferir que os indicadores EBITDA, ROE, receita, AT e AF são estatisticamente diferentes entre os dois grupos.

4.2.4 Teste de Mediana Mann-Whitney das Empresas Colombianas

Nessa parte da pesquisa serão apresentados os testes de médias para cada variável das empresas colombianas.

Tabela 14: Teste de mediana Mann-Whitney para as empresas colombianas

Variável	P-valor	Dummy	N	Mediana
EBITDA	0.000	1	65	364.129.918
		0	171	14.971.507
Margem EBITDA	1.000	1	65	0.187533
P-valor		0	171	0.216522
ROA	0.041	1	65	0.049822
P-valor		0	171	0.037321
ROE	0.009	1	65	0.094311
P-valor		0	171	0.055421
Receita	0.000	1	65	1.269.682.737
P-valor		0	171	115.978.686
AT	0.000	1	65	3.886.624.016
P-valor		0	171	243.736.126
AF	0.000	1	65	0.234432
P-valor		0	171	0.086321

Fonte: Dados da pesquisa

O teste de mediana para as empresas colombianas apresentadas na Tabela 14 mostra que considerando como estatisticamente significativo um p-valor acima de 5%, apenas a Margem EBITDA das empresas com elevada reputação quando comparada com as demais empresas não são estatisticamente diferentes. Pode-se assim, inferir que os indicadores EBITDA, ROA, ROE, receita total, AT e AF são estatisticamente diferentes entre os dois grupos.

4.2.5 Teste de Mediana Mann-Whitney das Empresas Peruanas

Nessa parte da pesquisa serão apresentados os testes de médias para cada variável das empresas peruanas.

Tabela 15: Teste de mediana Mann-Whitney para as empresas peruanas

Variável	P-valor	Dummy	N	Mediana
EBITDA	0.000	1	60	210.598.966
		0	237	13.353.000
Margem EBITDA	0.862	1	60	0.215123
		0	237	0.185211
ROA	0.002	1	60	0.067432
		0	237	0.046521
ROE	0.000	1	60	0.115332
		0	237	0.068743
Receita	0.000	1	60	994.184.386
		0	237	86.918.367
AT	0.000	1	60	1.213.899.850
		0	237	180.483.383
AF	0.000	1	60	0.275871
		0	237	0.136532

Fonte: Dados da pesquisa

O teste de mediana para as empresas peruanas apresentada na Tabela 15 mostra que considerando como estatisticamente significativo um p-valor acima de 5%, apenas a Margem EBITDA das empresas com elevada reputação quando comparada com as demais não são estatisticamente diferentes. Pode-se assim, inferir que os indicadores EBITDA, ROA, ROE, receita, AT e AF total são estatisticamente diferentes entre os dois grupos.

4.2.6 Teste de Mediana Mann-Whitney das Empresas Mexicanas

Nessa parte da pesquisa serão apresentados os testes de médias para cada variável das empresas mexicanas.

Tabela 16: Teste de mediana Mann-Whitney para as empresas mexicanas

Variável	P-valor	Dummy	N	Mediana
EBITDA	0.000	1	33	436.964.527
		0	193	84.737.520
Margem EBITDA	0.706	1	33	0.141256
		0	193	0.161236
ROA	0.451	1	33	0.046123
		0	193	0.038712
ROE	0.258	1	33	0.095412
		0	193	0.085421
Receita	0.000	1	33	3.762.845.643
		0	193	446.774.968.3
AT	0.000	1	33	3.786.071.135
		0	193	3.391.700.579
AF	0.024	1	33	0.387323
		0	193	0.232359

Fonte: Dados da pesquisa

O teste de mediana para as empresas mexicanas apresentado na Tabela 16 mostra que considerando como estatisticamente significativo um p-valor acima de 5%, a Margem EBITDA, o ROE e o ROA das empresas com elevada reputação quando comparada com as demais empresas não são estatisticamente diferentes. Pode-se inferir que os indicadores EBITDA, receita, AT e AF são estatisticamente diferentes entre os dois grupos.

4.3 DISCUSSÃO E ANÁLISE DA REGRESSÃO LOGÍSTICA

A seguir serão apresentados os resultados da regressão logística original aplicada em cada país e na regressão geral que contém todos os países. Em seguida será explanada a melhor regressão, escolhida através do *stepwise*. A partir desse melhor modelo de regressão apontado pelo *stepwise* serão feitos a análise da significância das variáveis através do p-valor, o teste de multicolinearidade e a análise da curva ROC. Adicionalmente, fez-se a análise dos pontos aberrantes e a análise dos pontos de alavanca.

4.3.1 Empresas Brasileiras

A seguir será apresentada a regressão logística inicial e final das empresas brasileiras, com análise da estatística e comentário acerca dos achados.

Tabela 17: Resultado da regressão inicial para as empresas brasileiras

Coefficientes	b	Erro padrão b	z-valor	p-valor	Significância
Intercepto	-208.088	28.562	-7.286	0.000	***
ROA	23.086	36.403	0.634	0.525	
ROE	15.784	11.562	1.365	0.172	
AF	0.310	0.263	1.178	0.238	
MEBITDA	3.773	2.443	3.211	0.532	
QTB	0.823	0.276	2.975	0.002	**
Log(AT)	11.408	0.1667	6.842	0.000	***
AIC	207.00				

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Após rodar a regressão inicial para as empresas brasileiras, conforme apresentado na Tabela 17, verificou-se que para um p-valor abaixo de 0.05, foram classificadas como estatisticamente significativas, além do intercepto, o tamanho da empresa representado pelo Log(AT) e o QTB. Com intuito de encontrar a regressão adequada para o estudo e com maior qualidade foi elaborado o *stepwise*, sendo o seu resultado observado na Tabela 18.

Tabela 18: Variáveis que devem sair do modelo econométrico das empresas brasileiras via *stepwise*

Coefficientes	Df	Deviance	Resid. Df	Resid. Dev	AIC
(-) AF	1	0.516	318	1.955	205.51
(-) ROA	1	0.369	319	1.958	203.82

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

A Tabela 18 mostra que através do procedimento de *stepwise*, devem sair da regressão as variáveis AF e ROA. Dessa forma, encontrar-se-á a melhor regressão. Ou seja, a mais explicativa que segundo o critério de *stepwise* gerou o modelo final conforme ilustra a equação a seguir:

$$Rep_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROE_{i,t} + \beta_2 QTB_{i,t} + \beta_3 MEBITDA_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

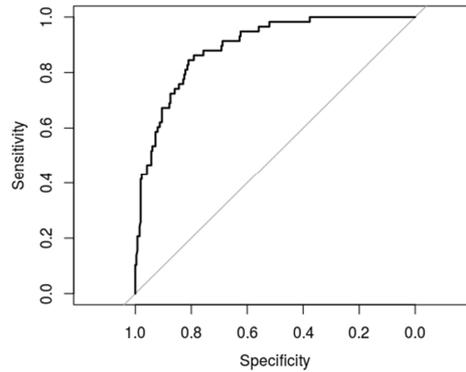
Tabela 19: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas brasileiras

Coefficientes	b	EP b	z-valor	p-valor	Sig.	Odds rat	VIF
Intercepto	-205.814	27.982	-7.355	0.000	***	0.000	-
ROE	18.045	10.514	1.716	0.086		6.077	1.242
QTB	0.898	0.229	3.910	0.000	***	2.457	1.418
Log(AT)	11.340	0.164	6.884	0.000	***	3.108	1.290
AIC	203.88					R ²	0.467
N	321					Curva ROC	0.893

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

A regressão final das empresas brasileiras via *stepwise*, observada na Tabela 19, indica que para uma amostra de 321 empresas as razões de chance (*odds ratio*) do ROE alavancar a reputação da empresa é positiva na ordem de 6.077, porém, com p-valor de 0.086 do tipo fraco, por estar acima de 0.05. A conclusão é que o aumento de uma unidade percentual no ROE das empresas, traz como consequência o aumento de chance em alavancar a reputação da empresa em aproximadamente 6 vezes. Em relação ao QTB, conclui-se que o aumento em uma unidade percentual no QTB das empresas, traz como consequência a chance em alavancar a reputação da empresa em aproximadamente 2 vezes. Já em relação ao Log(AT), tratado como *proxy* de tamanho da empresa, conclui-se que o aumento em uma unidade percentual no AT das empresas, traz como consequência a chance em alavancar a reputação da empresa em aproximadamente 3 vezes. O teste de multicolinearidade (VIF) com valores abaixo de 5 para todas as variáveis, indica que tais variáveis não são correlacionadas inexistindo o problema de multicolinearidade, atendendo assim aos parâmetros de uma boa regressão. O R² de 0.467 indica o poder explicativo da regressão onde quanto mais próximo de 1 maior é seu poder explicativo. A curva ROC de 0.893 (bem próximo de 1) pode ser observada na Figura 7, mostra o poder explicativo da regressão logística indicar a probabilidade de classificar com exatidão a empresa com elevada reputação das demais empresas. O AIC de 203.88, apresentado no modelo de regressão final via *stepwise* é menor que aquele apresentado na regressão inicial, cujo AIC era de 207.00, indicando que a regressão final é melhor que a inicial, pois quanto menor, melhor. Adicionalmente, foram feitos pontos de alavanca e distância de *cooks* ficando o referido modelo bem ajustado nos referidos testes de robustez conforme apresentam os anexos.

Figura 7: Curva ROC da regressão final das empresas brasileiras

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

4.3.2 Empresas Argentinas

A seguir será apresentada a regressão logística inicial e final das empresas argentinas, com análise da estatística e comentário acerca dos resultados.

Tabela 20: Resultado da regressão inicial para as empresas argentinas

Coefficientes	b	Erro padrão b	z-valor	p-valor	Significância
Intercepto	-26.657	3.883	-6.865	0.000	***
ROA	2.907	2.127	1.367	0.172	
ROE	0.066	0.046	1.405	0.160	
AF	-0.432	1.252	-0.345	0.730	
MEBITDA	1.972	1.222	1.613	0.107	
QTB	0.028	0.017	1.593	0.111	
Log(AT)	1.200	0.184	6.512	0.000	***
AIC	180.96				

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Após rodar a regressão inicial para as empresas argentinas, conforme apresentado na Tabela 20, verificou-se que para um p-valor abaixo de 0.05, foram classificadas como estatisticamente significativas, além do intercepto, o tamanho da empresa representado pelo Log (AT). Com intuito de encontrar a regressão adequada para o estudo e com maior qualidade foi elaborado o *stepwise*, sendo o seu resultado observado na Tabela 21.

Tabela 21: Variáveis que devem sair do modelo econométrico das empresas argentinas via *stepwise*

Coefficientes	Df	Deviance	Resid. Df	Resid. Dev	AIC
(-) AF	1	0.119	344	167.077	179.077
(-) ROE	1	0.831	345	167.908	177.908
(-) QTB	1	1.028	346	168.937	176.937

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

A Tabela 21 mostra que através do procedimento de *stepwise* devem sair da regressão as variáveis AF, ROE e QTB. Dessa forma, encontrar-se-á a melhor regressão. Ou seja, a mais explicativa que segundo o critério de *stepwise* gerou o modelo final conforme ilustra a equação abaixo:

$$Rep_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 MEBITDA_{i,t} + \beta_3 TAM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Tabela 22: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas argentinas

Coefficientes	b	EP b	z-valor	p-valor	Sig.	Odds rat	VIF
Intercepto	-26.001	3.684	-7.058	0.000	***	0.000	-
ROA	3.089	1.963	1.573	0.115		21.965	1.027
MEBITDA	2.070	1.194	1.733	0.083		7.927	1.024
Log(AT)	1.167	0.177	6.583	0.000	***	3.213	1.012
AIC	176.94					R ²	0.462
N	350					Curva ROC	0.903

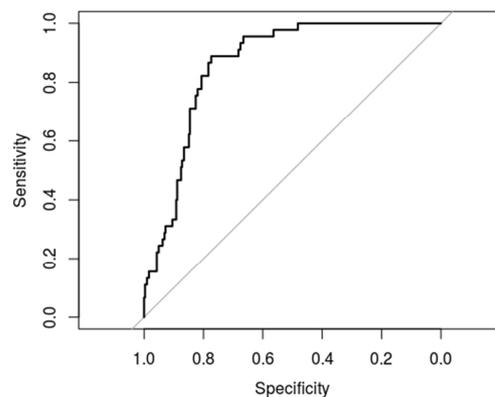
0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

A regressão final das empresas argentinas via *stepwise*, observada na Tabela 22, indica que para uma amostra de 350 empresas as razões de chance (*odds ratio*) do ROA alavancar a reputação da empresa é positiva na ordem de 21.965, porém com p-valor de 0.115, acima de 0.05, logo não cabendo qualquer inferência acerca desse indicador de desempenho. Em relação ao MEBITDA alavancar a reputação da empresa é positiva na ordem de 7.927, porém com p-valor de 0.083 do tipo fraca, por estar acima de 0.05. A conclusão é que o aumento de uma unidade percentual no MEBITDA das empresas, traz como consequência o aumento de chance em alavancar a reputação da empresa em aproximadamente 8 vezes. Já em relação ao Log(AT), tratado como *proxy* de tamanho da empresa, conclui-se que o aumento em uma unidade percentual no AT das empresas, traz como consequência a chance em alavancar a reputação da empresa em aproximadamente 3 vezes. O teste de multicolinearidade (VIF) com

valores abaixo de 5 para todas as variáveis, indicando que tais variáveis não são correlacionadas inexistindo o problema de multicolinearidade, atendendo assim aos parâmetros de uma boa regressão. O R^2 de 0.462 indica o poder explicativo da regressão onde quanto mais próximo de 1 maior é seu poder explicativo. A curva ROC de 0.903 (bem próximo de 1) pode ser observada na Figura 8, mostra o poder explicativo da regressão logística indicar a probabilidade de classificar com exatidão a empresa com elevada reputação das demais empresas. O AIC de 176.94, apresentado no modelo de regressão final via *stepwise* é menor que aquele apresentado na regressão inicial, cujo AIC era de 180.96, indicando que a regressão final é melhor que a inicial, pois quanto menor, melhor. Adicionalmente, foram feitos pontos de alavanca e distância de *cooks* ficando o referido modelo bem ajustado nos referidos testes de robustez conforme apresentam os anexos.

Figura 8: Curva ROC da regressão final das empresas argentinas



Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

4.3.3 Empresas Chilenas

A seguir será apresentada a regressão logística inicial e final das empresas chilenas, com análise da estatística e comentário acerca dos achados.

Tabela 23: Resultado da regressão inicial para as empresas chilenas

Coefficientes	b	Erro padrão b	z-valor	p-valor	Significância
Intercepto	-19.055	1.678	-11.350	0.000	***
ROA	0.980	0.802	1.223	0.221	
ROE	-0.200	0.284	-0.704	0.482	
AF	-0.536	0.811	-0.661	0.508	
MEBITDA	-0.017	0.080	-0.217	0.828	
QTB	0.024	0.029	0.826	0.409	
Log(AT)	0.842	0.080	10.447	0.000	***
AIC	521.34				

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Após rodar a regressão inicial para as empresas chilenas, conforme apresentado na Tabela 23, verificou-se que para um p-valor abaixo de 0.05, foram classificadas como estatisticamente significativa, além do intercepto, o tamanho da empresa representado pelo Log(AT). Com intuito de encontrar a regressão adequada para o estudo e com maior qualidade foi elaborado o *stepwise*, sendo o seu resultado observado na Tabela 24.

Tabela 24: Variáveis que devem sair do modelo econométrico das empresas chilenas via *stepwise*

Coefficientes	Df	Deviance	Resid. Df	Resid. Dev	AIC
(-) MEBITDA	1	0.144	811	507.387	519.387
(-) ROE	1	0.368	812	507.755	517.755
(-) QTB	1	0.340	813	508.095	516.095
(-) AF	1	0.421	814	508.517	514.517
(-) ROA	1	0.242	815	509.760	513.760

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

A Tabela 24 mostra que através do procedimento de *stepwise* devem sair da regressão as variáveis MEBITDA, ROE, QTB, AF e ROA. Dessa forma, encontrar-se-á a melhor regressão. Ou seja, a mais explicativa que segundo o critério de *stepwise* gerou o modelo final conforme ilustra a seguinte equação:

$$Rep_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TAM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

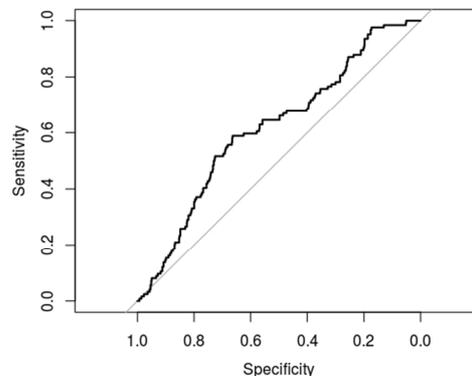
Tabela 25: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas chilenas

Coefficientes	b	EP b	z-valor	p-valor	Sig.	Odds rat	VIF
Intercepto	-18.539	1.614	-11.48	0.000	***	0.000	-
Log(AT)	0.815	0.076	10.71	0.000	***	2.261	1.721
AIC	513.76					R ²	0.467
N	817					Curva ROC	0.862

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

A regressão final das empresas chilenas via *stepwise* indica que para uma amostra de 817 empresas indica que as razões de chance (*odds ratio*) do Log(AT) impactar a reputação da empresa é positiva na ordem de 2.261. A conclusão é que o aumento em uma unidade percentual no AT das empresas, traz como consequência a chance em alavancar a reputação da empresa em aproximadamente 2 vezes. O teste de multicolinearidade (VIF) não é necessário pois o modelo final apresenta apenas uma variável. O R² de 0.467 indica o poder explicativo da regressão onde quanto mais próximo de 1 maior é seu poder explicativo. A curva ROC de 0.862 (bem próximo de 1) pode ser observada na Figura 9, mostra o poder explicativo da regressão logística indicar a probabilidade de classificar com exatidão a empresa com ou sem reputação. O AIC de 513.76, apresentado no modelo de regressão final via *stepwise* é menor que aquele apresentado na regressão inicial, cujo AIC era de 521.34, indicando que a regressão final é melhor que a inicial, pois quanto menor, melhor. Adicionalmente, foram feitos pontos de alavanca e distância de *cooks* ficando o referido modelo bem ajustado nos referidos testes de robustez conforme apresentam os anexos.

Figura 9: Curva ROC da regressão final das empresas chilenas

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

4.3.4 Empresas Colombianas

A seguir será explanada a regressão logística inicial e final das empresas colombianas, com análise da estatística e comentário acerca dos achados.

Tabela 26: Resultado da regressão inicial para as empresas colombianas

Coefficientes	b	Erro padrão b	z-valor	p-valor	Significância
Intercepto	-17.969	2.876	-6.247	0.000	***
ROA	12.502	7.008	1.784	0.074	
ROE	-6.448	3.846	-1.677	0.093	
AF	5.893	1.542	3.820	0.000	***
MEBITDA	-1.801	0.857	-2.102	0.035	*
QTB	0.140	0.233	0.600	0.548	
Log(AT)	0.777	0.137	5.671	0.000	***
AIC	198.19				

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Após rodar a regressão inicial para as empresas colombianas, conforme apresentado na Tabela 26, verificou-se que para um p-valor abaixo de 0.05, foram classificadas como estatisticamente significativas, além do intercepto, a AF, o MEBITDA e o tamanho da empresa representado pelo Log(AT). Pode-se ainda considerar o ROA e ROE como estatisticamente significativo a uma significância de 0.10, considerada do tipo fraca. Com intuito de encontrar a regressão adequada para o estudo e com maior qualidade foi elaborado o *stepwise*, sendo o seu resultado observado na Tabela 27.

Tabela 27: Variáveis que devem sair do modelo econométrico das empresas colombianas via *stepwise*

Coefficientes	Df	Deviance	Resid. Df	Resid. Dev	AIC
(-) QTB	1	0.357	230	178.164	190.164

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

A Tabela 27 mostra que através do procedimento de *stepwise* deve sair da regressão apenas a variável QTB. Dessa forma, encontrar-se-á a melhor regressão. Ou seja, a mais explicativa que segundo o critério de *stepwise* gerou o modelo final conforme ilustra a equação:

$$Rep_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 ROE_{i,t} + \beta_3 AF_{i,t} + \beta_4 EBITDA_{i,t} + \beta_5 TAM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Tabela 28: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas colombianas

Coefficientes	b	EP b	z-valor	p-valor	Sig.	Odds rat	VIF
Intercepto	-17.858	2.872	-6.216	0.000	***	0.000	-
ROA	13.376	6.996	1.912	0.055		6.444	3.247
ROE	-5.956	3.798	-1.568	0.116		0.002	3.304
AF	6.033	1.529	3.946	0.000	***	3.621	1.184
MEBITDA	-1.810	0.864	-2.094	0.036	*	0.165	1.461
Log(AT)	0.776	0.137	5.653	0.000	***	2.177	1.405
AIC	190.16					R ²	0.497
N	236					Curva ROC	0.898

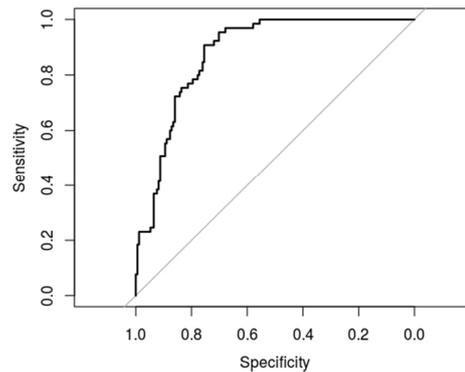
0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

A regressão final das empresas colombianas via *stepwise*, observada na Tabela 28, indica que para uma amostra de 236 empresas as razões de chance (*odds ratio*) do ROA alavancar a reputação da empresa é positiva na ordem de 6.444, porém com p-valor de 0.055 do tipo fraca, por estar acima de 0.05. A conclusão é que o aumento de uma unidade percentual no ROA das empresas, traz como consequência o aumento de chance em alavancar a reputação da empresa em aproximadamente 6 vezes. Em relação a AF, conclui-se que o aumento em uma unidade percentual na AF das empresas, traz como consequência a chance em alavancar a reputação da empresa em aproximadamente 4 vezes. Já em relação ao Log(AT), tratado como *proxy* de tamanho da empresa, conclui-se que o aumento em uma unidade percentual no AT das empresas, traz como consequência a chance em alavancar a reputação da empresa em aproximadamente 2 vezes. O MEBITDA apresentou razões de chance negativa indicando que nesse país, o aumento de uma unidade na variável MEBITDA faz com que a empresa reduza suas chances em alavancar a reputação em 83,5%. Em relação ao ROE, as razões de chance desse indicador de desempenho alavancar a reputação da empresa também são negativas na ordem de 0.002, porém com p-valor de 0.116, acima de 0.05, logo não cabe qualquer inferência acerca desse indicador de desempenho. O teste de multicolinearidade (VIF) com valores abaixo de 5 para todas as variáveis, indicando que tais variáveis não são correlacionadas inexistindo o problema de multicolinearidade, atendendo assim aos parâmetros de uma boa regressão. O R² de 0.497 indica o poder explicativo da regressão onde quanto mais próximo de 1 maior é seu poder explicativo. A curva ROC de 0.898 (bem próximo de 1) pode ser observada na Figura 10, mostra o poder explicativo da regressão logística indicar a probabilidade de classificar com exatidão a empresa com elevada reputação das demais empresas. O AIC de 190.16, apresentado no modelo de regressão final

via *setepwise* é menor que aquele apresentado na regressão inicial, cujo AIC era de 198.19, indicando que a regressão final é melhor que a inicial, pois quanto menor, melhor. Adicionalmente, foram feitos pontos de alavanca e distância de *cooks* ficando o referido modelo bem ajustado nos referidos testes de robustez conforme apresentam os anexos.

Figura 10: Curva ROC da regressão final das empresas colombianas



Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

4.3.5 Empresas Peruanas

A seguir está demonstrada a regressão logística inicial e final das empresas peruanas, com análise da estatística e comentário acerca dos achados.

Tabela 29: Resultado da regressão inicial para as empresas peruanas

Coeficientes	b	Erro padrão b	z-valor	p-valor	Significância
Intercepto	-26.487	3.652	-7.251	0.000	***
ROA	2.512	4.848	0.518	0.604	
ROE	1.189	1.791	0.664	0.507	
AF	1.678	1.286	1.305	0.192	
MEBITDA	-2.445	1.133	-2.157	0.031	*
QTB	0.056	0.113	0.496	0.620	
Log(AT)	1.243	0.183	6.775	0.000	***
AIC	214.14				

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Após rodar a regressão inicial para as empresas peruanas, conforme apresentado na Tabela 29, verificou-se que para um p-valor abaixo de 0.05, foram classificadas como estatisticamente significativas, além do intercepto, o MEBITDA e o tamanho da empresa representado pelo ativo total. Com intuito de encontrar a regressão adequada para o estudo e com maior qualidade foi elaborado o *stepwise*, sendo o seu resultado observado na Tabela 30.

Tabela 30: Variáveis que devem sair do modelo econométrico das empresas peruanas via *stepwise*

Coefficientes	Df	Deviance	Resid. Df	Resid. Dev	AIC
(-) QTB	1	0.237	291	200.372	212.372
(-) ROE	1	0.507	292	200.880	210.880

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

A Tabela 30 mostra que através do procedimento de *stepwise* devem sair da regressão as variáveis QTB e ROE. Dessa forma, encontrar-se-á a melhor regressão. Ou seja, a mais explicativa que segundo o critério de *stepwise* gerou o modelo final conforme ilustra a próxima equação:

$$Rep_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 AF_{i,t} + \beta_3 MEBITDA_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Tabela 31: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas peruanas

Coefficientes	b	EP b	z-valor	p-valor	Sig.	Odds rat	VIF
Intercepto	-26.433	3.618	-7.304	0.000	***	0.000	-
ROA	5.474	3.374	1.622	0.104		2.381	1.891
AF	1.887	1.248	1.512	0.130		6.601	1.198
MEBITDA	-2.179	0.955	-2.281	0.022	*	0.113	1.909
Log(AT)	1.236	0.181	6.825	0.000	***	3.445	1.229
AIC	210.88					R ²	0.4430
N	297					Curva ROC	0.8738

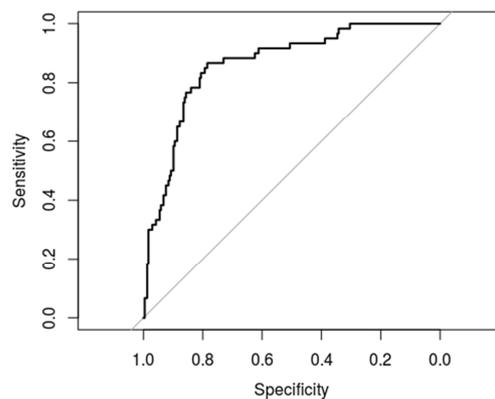
0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

A regressão final das empresas peruanas via *stepwise*, observada na Tabela 31, indica que para uma amostra de 297 empresas as razões de chance (*odds ratio*) do ROA e da AF alavancar a reputação da empresa é positiva na ordem de 2.381 e 6.601 respectivamente, porém, ambos com p-valor acima de 0.05 não podendo fazer inferência sobre essas variáveis. O MEBITDA apresentou razões de chance negativa indicando que nesse país, o aumento de uma unidade na variável MEBITDA faz com que a empresa reduza suas chances em alavancar a reputação em 88,7%. Já em relação ao Log(AT), tratado como *proxy* de tamanho da empresa, conclui-se que o aumento em uma unidade percentual no AT das empresas, traz como consequência a chance em alavancar a reputação da empresa em aproximadamente 3 vezes. O teste de multicolinearidade (VIF) com valores abaixo de 5 para todas as variáveis, indicando que tais variáveis não são correlacionadas inexistindo o problema de

multicolinearidade, atendendo assim aos parâmetros de uma boa regressão. O R^2 de 0.443 indica o poder explicativo da regressão onde quanto mais próximo de 1 maior é seu poder explicativo. A curva ROC de 0.873 (bem próximo de 1) pode ser observada na Figura 11, mostra o poder explicativo da regressão logística indicar a probabilidade de classificar com exatidão a empresa com elevada reputação das demais empresas. O AIC de 210.88, apresentado no modelo de regressão final via *stepwise* é menor que aquele apresentado na regressão inicial, cujo AIC era de 214.14, indicando que a regressão final é melhor que a inicial, pois quanto menor, melhor. Adicionalmente, foram feitos pontos de alavanca e distância de *cooks* ficando o referido modelo bem ajustado nos referidos testes de robustez conforme apresentam os anexos.

Figura 11: Curva ROC da regressão final das empresas peruanas



Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

4.3.6 Empresas Mexicanas

A seguir será apresentada a regressão logística inicial e final das empresas mexicanas, com análise da estatística e comentário acerca dos achados.

Tabela 32: Resultado da regressão inicial para as empresas mexicanas

Coefficientes	b	Erro padrão b	z-valor	p-valor	Significância
Intercepto	-11.485	2.627	-4.372	0.000	***
ROA	0.008	0.575	0.015	0.988	
ROE	0.002	0.456	0.005	0.996	
AF	-0.272	1.083	-0.252	0.801	
EBITDA	0.002	0.015	0.154	0.877	
QTB	0.080	0.080	1.010	0.312	
Log(AT)	0.445	0.121	3.669	0.000	***
AIC	182.46				

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Após rodar a regressão inicial para as empresas mexicanas, conforme apresentado na Tabela 32, verificou-se que para um p-valor abaixo de 0.05, foram classificadas como estatisticamente significativas, além do intercepto, o tamanho da empresa representado pelo Log(AT). Com intuito de encontrar a regressão adequada para o estudo e com maior qualidade foi elaborado o *stepwise*, sendo o seu resultado observado na Tabela 33.

Tabela 33: Variáveis que devem sair do modelo econométrico das empresas mexicanas via *stepwise*

Coefficientes	Df	Deviance	Resid. Df	Resid. Dev	AIC
(-) ROE	1	0.134	220	168.457	180.457
(-) ROA	1	0.1223	221	168.457	178.457
(-) AF	1	0.1321	222	168.529	176.529
(-) MEBITDA	1	0.342	223	168.745	174.745
(-) QTB	1	0.122	224	169.710	173.710

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

A Tabela 33 mostra que através do procedimento de *stepwise* devem sair da regressão as variáveis ROE, ROA, AF, MEBITDA e QTB. Dessa forma, encontrar-se-á a melhor regressão. Ou seja, a mais explicativa que segundo o critério de *stepwise* gerou o modelo final conforme ilustra a equação:

$$Rep_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TAM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Tabela 34: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas mexicanas

Coefficientes	b	EP b	z-valor	p-valor	Sig.	Odds rat	VIF
Intercepto	-11.425	2.593	-4.406	0.000	***	0.000	-
Log(AT)	0.4491	0.118	3.792	0.000	***	1.567	1.987
AIC	173.71					R ²	0.437
N	226					Curva ROC	0.796

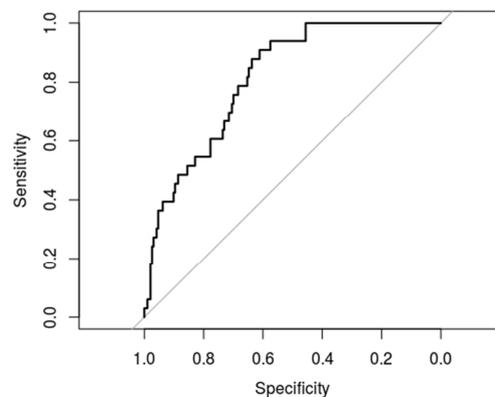
0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

A regressão final das empresas mexicanas via *stepwise* indica que para uma amostra de 226 empresas indica que as razões de chance (*odds ratio*) do Log(AT) impactar a reputação da empresa é positiva na ordem de 1.567. A conclusão é que o aumento em uma unidade percentual no AT das empresas, traz como consequência a chance em alavancar a reputação da empresa em aproximadamente 1 vez. O teste de multicolinearidade (VIF) não é necessário pois o modelo final apresenta apenas uma variável. O R² de 0.437 indica o poder explicativo da regressão onde quanto mais próximo de 1 maior é seu poder explicativo. A

curva ROC de 0.796 (bem próximo de 1) pode ser observada na Figura 12, mostra o poder explicativo da regressão logística indicar a probabilidade de classificar com exatidão a empresa com ou sem reputação. O AIC de 173.71, apresentado no modelo de regressão final via *stepwise* é menor que aquele apresentado na regressão inicial, cujo AIC era de 182.46, indicando que a regressão final é melhor que a inicial, pois quanto menor, melhor. Adicionalmente, foram feitos pontos de alavanca e distância de *cooks* ficando o referido modelo bem ajustado nos referidos testes de robustez conforme apresentam os anexos.

Figura 12: Curva ROC da regressão final das empresas mexicanas



Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

4.3.7 Todas as Empresas

A seguir será apresentada a regressão logística inicial e final de todas as empresas, as quais foram unificadas em um único banco de dados. Em seguida será feita a análise da estatística e comentário acerca dos resultados.

Tabela 35: Resultado da regressão inicial para todas as empresas

Coefficientes	b	Erro padrão b	z-valor	p-valor	Significância
Intercepto	-10.595	0.646	-16.386	0.000	***
ROA	0.911	0.434	2.097	0.035	*
ROE	0.012	0.036	0.341	0.732	
AF	0.005	0.042	0.132	0.895	
MEBITDA	0.317	0.111	2.849	0.004	**
QTB	0.006	0.013	0.514	0.607	
Log(AT)	0.446	0.031	14.297	0.000	***
AIC	1775.1				

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Após rodar a regressão inicial para todas as empresas da amostra, conforme apresentado na Tabela 35, verificou-se que para um p-valor abaixo de 0.05, foram classificadas como estatisticamente significativas, além do intercepto, o tamanho da empresa representado pelo Log(AT), o ROA e o MEBITDA. Com intuito de encontrar a regressão adequada para o estudo e com maior qualidade foi elaborado o *stepwise*, sendo o seu resultado observado na Tabela 36.

Tabela 36: Variáveis que devem sair do modelo econométrico com todas empresas via *stepwise*

Coefficientes	Df	Deviance	Resid. Df	Resid. Dev	AIC
(-) ROE	1	0.102	2243	1761.199	1773.199
(-) MEBITDA	1	0.172	2244	1761.371	1771.371
(-) QTB	1	0.175	2245	1761.546	1769.546

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

A Tabela 36 mostra que através do procedimento de *stepwise* devem sair da regressão as variáveis ROE, MEBITDA e QTB. Dessa forma, encontrar-se-á a melhor regressão. Ou seja, a mais explicativa que segundo o critério de *stepwise* gerou o modelo final conforme ilustra a equação abaixo:

$$Rep_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 AF_{i,t} + \beta_3 TAM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Tabela 37: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para todas as empresas

Coefficientes	b	EP b	p-valor	Sig.	Odds rat	VIF
Intercepto	-10.593	-16.394	0.000	***	0.000	-
ROA	0.986	2.384	0.017	*	2.681	1.036
AF	0.320	2.886	0.003	**	1.378	1.043
Log(AT)	0.446	14.315	0.000	***	1.563	1.006
AIC	1769.5				R ²	0.506
N	2245				Curva ROC	0.778

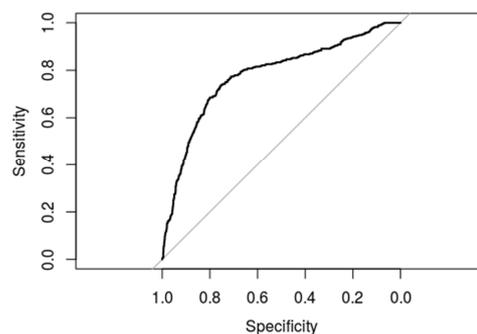
0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

A regressão final para todas as empresas via *stepwise*, observada na Tabela 37, indica que para uma amostra de 2245 empresas as razões de chance (*odds ratio*) do ROA alavancar a reputação da empresa é positiva na ordem de 2.681. A conclusão é que o aumento de uma unidade percentual do ROA das empresas, traz como consequência o aumento de chance em

alavancar a reputação da empresa em aproximadamente 3 vezes. Ao observar a AF vemos que as razões de chances são de 1.378 e podemos concluir que o aumento de uma unidade percentual na AF das empresas, traz como consequência o aumento de chance em alavancar a reputação da empresa em aproximadamente 1 vez. Já em relação ao Log(AT) , tratado como *proxy* de tamanho da empresa, conclui-se que o aumento em uma unidade percentual no AT das empresas, traz como consequência a chance em alavancar a reputação da empresa em aproximadamente 2 vezes. O teste de multicolinearidade (VIF) com valores abaixo de 5 para todas as variáveis, indicando que tais variáveis não são correlacionadas inexistindo o problema de multicolinearidade, atendendo assim aos parâmetros de uma boa regressão. O R^2 de 0.506 indica o poder explicativo da regressão onde quanto mais próximo de 1 maior é seu poder explicativo. A curva ROC de 0.778 (bem próximo de 1) pode ser observada na Figura 13, mostra o poder explicativo da regressão logística indicar a probabilidade de classificar com exatidão a empresa com elevada reputação das demais empresas. O AIC de 1769.5, apresentado no modelo de regressão final via *stepwise* é menor que aquele apresentado na regressão inicial, cujo AIC era de 1775.1, indicando que a regressão final é melhor que a inicial, pois quanto menor, melhor. Adicionalmente, foram feitos pontos de alavanca e distância de *cooks* ficando o referido modelo bem ajustado nos referidos testes de robustez conforme apresentam os anexos.

Figura 13: Curva ROC da regressão final de todas as empresas



Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

4.4 DISCUSSÃO E ANÁLISE DA REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA

4.4.1 Empresas Brasileiras

A seguir será apresentada regressão linear múltipla inicial e final das empresas brasileiras, com análise da estatística e comentário acerca dos achados.

Tabela 38: Resultado da regressão linear inicial para as empresas brasileiras

Coefficientes	b	t-valor	p-valor	Significância
Intercepto	-5245.6	-1.310	0.196	***
ROA	-4282.3	-0.356	0.723	
ROE	3170.0	1.256	0.215	
AF	-1118.9	-0.584	0.561	
MEBITDA	-433.9	-0.213	0.832	
QTB	293.7	0.722	0.473	
Log(AT)	609.5	2.856	0.006	***
AIC	805.87			R ² 0.127

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Após rodar a regressão inicial para as empresas brasileiras, conforme apresentado na Tabela 38, verificou-se que para um p-valor abaixo de 0.05, foi classificada como estatisticamente significativa, além do intercepto, o tamanho da empresa representado pelo ativo total. Com intuito de encontrar a regressão adequada para o estudo e com maior qualidade foi elaborado o *stepwise*, que indicou retirar as variáveis ROA, AF, MEBITDA e QTB. Dessa forma, encontrar-se-á a melhor regressão. Ou seja, a mais explicativa que segundo o critério de *stepwise* gerou o modelo final conforme ilustra a equação:

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 ROE_i + \beta_2 TAM_i + \varepsilon_i$$

Tabela 39: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas brasileiras

Coefficientes	b	t-valor	p-valor	Sig.	VIF
Intercepto	-5628.2	-1.858	0.0690		-
ROE	2992.9	2.513	0.0152	*	2.246
Log(AT)	614.8	3.565	0.0008	**	1.648
Lilliefors	p-valor 0.316		RESET		p-valor 0.048
Shapiro-wilk	p-valor 0.149		Arco-Íris		p-valor 0.968
Jarque-Bera	p-valor 0.272		Goldfeld-Quandt		p-valor 0.533
R ²	p-valor 0.187		Durbin-Whatson		p-valor 0.281

0,001***, 0,01**, 0,05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Os resultados da Tabela 39 mostram que a variável tamanho representada por Log(AT) e o ROE são significantes ao nível de 0.05 causando assim, impacto sobre o *ranking* de reputação. O resultado da regressão mostra que a cada acréscimo de um ponto percentual em seu ativo, a empresa sobe 615 pontos no *ranking* de reputação MERCO. Em relação ao ROE, pode-se dizer que cada acréscimo de ROE a reputação da empresa é acrescida no *ranking* MERCO em 2992 pontos. Os outros indicadores financeiros não afetam o *ranking* de reputação da empresa pois não foram estatisticamente significantes ao nível de 0.05. O Coeficiente de determinação R^2 de 0.187 é baixo, ficando evidente a baixa qualidade do ajuste obtido com as variáveis que compõe o modelo econométrico, sendo assim, um modelo pouco explicativo. Considerando que os testes Lilliefors, Shipiro-wilk e Jarque-Bera verificam a normalidade dos erros sendo satisfatório quando o p-valor de um desses testes é acima de 0.05, verifica-se que a suposição de normalidade dos erros é aceita. Considerando que os testes RESET e Arco-Íris verificam a hipótese de linearidade sendo satisfatório um p-valor de um desses testes acima de 0.05, se aceita que a premissa de linearidade não foi violada. Considerando que o teste Goldfeld-quandt apura a homoscedasticidade dos resíduos e que um p-valor acima de 0.05 indica que a suposição está satisfeita, percebe-se que nessa regressão a suposição de homoscedasticidade dos resíduos está satisfeita. E finalmente, considerando a hipótese que deve ocorrer a independência dos resíduos, onde esta é apurada através do teste de Durbin-watson sendo satisfeita quando o p-valor for acima de 0.05, constata-se assim que a regressão também não viola esta premissa. Diante do alcance de todas as premissas cumulativamente, pode-se dizer que a regressão é confiável. Por fim, vale acrescentar que o VIF de cada parâmetro da regressão é inferior a 5, ficando claro que a ausência de multicolinearidade está satisfeita.

4.4.2 Empresas Argentinas

A seguir será apresentada regressão linear múltipla inicial e final das empresas argentinas, com análise da estatística e comentário acerca dos achados.

Tabela 40: Resultado da regressão linear inicial para as empresas argentinas

Coefficientes	b	t-valor	p-valor	Significância
Intercepto	-13.160.80	-3.982	0.000	***
ROA	2.677.85	0.578	0.567	
ROE	-566.62	-2.108	0.043	*
AF	-2.775.36	-1.566	0.127	
MEBITDA	2.116.37	1.774	0.086	
QTB	142.49	2.917	0.006	**
Log(AT)	808.91	5.362	0.000	***
AIC	182.46			R ² 0.473

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Após rodar a regressão inicial para as empresas argentinas, conforme apresentado na Tabela 40, verificou-se que para um p-valor abaixo de 0.05, foram classificadas como estatisticamente significativas, além do intercepto, o tamanho da empresa representado pelo ativo total, o QTB e o ROE. Com intuito de encontrar a regressão adequada para o estudo e com maior qualidade foi elaborado o *stepwise*, o qual indicou a retirada da variável ROA. Dessa forma, encontrar-se-á a melhor regressão. Ou seja, a mais explicativa que segundo o critério de *stepwise* gerou o modelo final conforme ilustra a equação:

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 ROE_i + \beta_2 AF_i + \beta_3 MEBITDA_i + \beta_4 QTB_i + \beta_5 TAM_i + \varepsilon_i$$

Tabela 41: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas argentinas

Coefficientes	b	t-valor	p-valor	Sig.	VIF
Intercepto	-12.981.76	-3.988	0.000	***	-
ROE	-481.12	-2.167	0.038	*	2.246
MEBITDA	-2323.71	-1.476	0.149		2.070
AF	1885.28	1.696	0.099		1.586
QTB	148.62	3.151	0.003	**	1.701
Log(AT)	804.93	5.400	0.000	***	1.648
Lilliefors	p-valor 0.320	RESET		p-valor 0.566	
Shapiro-wilk	p-valor 0.123	Arco-Íris		p-valor 0.373	
Jarque-Bera	p-valor 0.355	Goldfeld-Quandt		p-valor 0.972	
R ²	p-valor 0.484	Durbin-Whatson		p-valor 0.011	

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Os resultados da Tabela 41 mostram que somente as variáveis ROE, QTB e tamanho representada por Log(AT) são significantes ao nível de 0.05 causando assim, impacto sobre o *ranking* de reputação. Dessa forma, como o ROE é negativo, o acréscimo do ROE afeta negativamente a posição da empresa no *ranking* de reputação, podendo-se inferir que a cada

acrécimo de um ponto no ROE a empresa declina aproximadamente 481 pontos no *ranking* de reputação MERCO. Em relação ao QTB e ao Log(AT) o efeito é positivo. O resultado da regressão mostra que a cada acréscimo de um ponto na AF a empresa cresce no *ranking* de reputação MERCO em 1885 pontos. Já em relação ao Log(AT) a cada acréscimo de um ponto em seu ativo a empresa sobe 804 pontos no *ranking* de reputação MERCO. O Coeficiente de determinação R^2 de 0.484 é razoável, à medida em que quanto mais próximo de 1, mais explicativo é o modelo. Considerando que os testes Lillefors, Shipiro-wilk e Jarque-Bera verificam a normalidade dos erros sendo satisfatório quando o p-valor de um desses testes é acima de 0.05, verifica-se que a suposição de normalidade dos erros é aceita. Considerando que os testes RESET e Arco-Íris verificam a hipótese de linearidade sendo satisfatório um p-valor de um desses testes acima de 0.05, aceita-se que a premissa de linearidade não foi violada. Considerando que o teste Goldfeld-quandt apura a homoscedasticidade dos resíduos e que um p-valor acima de 0.05 indica que a suposição está satisfeita, percebe-se que nessa regressão a suposição de homoscedasticidade dos resíduos está satisfeita. E finalmente, considerando a hipótese que deve ocorrer a independência dos resíduos, onde esta é apurada através do teste de Durbin-watson sendo satisfeita quando o p-valor for acima de 0.05, constata-se assim que a regressão também não viola esta premissa. Diante do alcance de todas as premissas, cumulativamente, pode-se dizer que a regressão é confiável.

4.4.3 Empresas Chilenas

A seguir será apresentada a regressão linear múltipla inicial e final das empresas chilenas, com análise da estatística e comentário acerca dos achados.

Tabela 42: Resultado da regressão linear inicial para as empresas chilenas

Coefficientes	b	t-valor	p-valor	Significância
Intercepto	351.5	0.161	0.872	***
ROA	4698.3	0.649	0.517	
ROE	-7623.1	-2.631	0.010	*
AF	608.1	0.608	0.544	
MEBITDA	-1938.2	-1.154	0.251	
QTB	282.1	1.331	0.186	
Log(AT)	270.6	2.948	0.004	***
AIC	1404.95			R^2 0.127

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Após rodar a regressão inicial para as empresas chilenas, conforme apresentado na Tabela 42, verificou-se que para um p-valor abaixo de 0.05, foi classificada como estatisticamente significativa, além do intercepto, o tamanho da empresa representado pelo ativo total e o ROE. Com intuito de encontrar a regressão adequada para o estudo e com maior qualidade foi elaborado o *stepwise*, que indicou a retirada das variáveis MEBITDA, AF e QTB. Desta forma, encontrar-se-á a melhor regressão. Ou seja, a mais explicativa que segundo o critério de *stepwise* gerou o modelo final conforme ilustra a equação:

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 ROA_i + \beta_2 ROE_i + \beta_3 TAM_i + \varepsilon_i$$

Tabela 43: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas chilenas

Coefficientes	b	t-valor	p-valor	Sig.	VIF
Intercepto	-391.75	-0.196	0.845	***	-
ROA	12856.47	2.878	0.004	*	2.959
ROE	-7824.20	-2.895	0.004	*	2.626
Log(AT)	288.76	3.211	0.001	***	1.160
Lilliefors	p-valor 0.004	RESET		p-valor 0.079	
Shapiro-wilk	p-valor 0.018	Arco-Íris		p-valor 0.077	
Jarque-Bera	p-valor 0.189	Goldfeld-Quandt		p-valor 0.592	
R ²	p-valor 0.114	Durbin-Whatson		p-valor 0.079	

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Os resultados da Tabela 43 mostram que a variável tamanho representada por Log(AT), ROA e ROE é significativa ao nível de 0.05 causando assim, impacto sobre o *ranking* de reputação. O resultado da regressão mostra que a cada acréscimo de um ponto percentual em seu ativo, a empresa sobe 288 pontos no *ranking* de reputação MERCOSUL. Em relação ao ROE o mesmo apresentou valor negativo, onde o acréscimo do ROE afeta negativamente a posição da empresa no *ranking* de reputação, podendo-se inferir que a cada acréscimo de um ponto no ROE a empresa declina aproximadamente 7824 pontos no *ranking* de reputação MERCOSUL. Já o ROA apresentou valor positivo e por isso, cada aumento de um ponto no ROA causa impacto positivo da empresa no ranking de reputação MERCOSUL em 12856 pontos. Os outros indicadores financeiros não afetam o *ranking* de reputação da empresa, pois não foram estatisticamente significantes ao nível de 0.05. O Coeficiente de determinação R² de 0.114 é baixo, ficando evidente a baixa qualidade do ajuste obtido com as variáveis que compõe o modelo econométrico, sendo assim, um modelo pouco explicativo. Considerando que os testes Lilliefors, Shapiro-wilk e Jarque-Bera verificam a normalidade dos

erros sendo satisfatório quando o p-valor de um desses testes é acima de 0.05, verifica-se que a suposição de normalidade dos erros é aceita. Considerando que os testes RESET e Arco-Íris verificam a hipótese de linearidade sendo satisfatório um p-valor de um desses testes acima de 0.05, aceita-se que a premissa de linearidade não foi violada. Considerando que o teste Goldfeld-quandt apura a homoscedasticidade dos resíduos e que um p-valor acima de 0.05 indica que a suposição está satisfeita, percebe-se que nessa regressão a suposição de homoscedasticidade dos resíduos está satisfeita. E finalmente, considerando a hipótese que deve ocorrer a independência dos resíduos, onde esta é apurada através do teste de Durbin-watson sendo satisfeita quando o p-valor for acima de 0.05, constata-se assim que a regressão também não viola esta premissa. Diante do alcance de todas as premissas cumulativamente, pode-se dizer que a regressão é confiável.

4.4.4 Empresas Colombianas

A seguir será apresentada regressão linear múltipla inicial e final das empresas colombianas com análise da estatística e comentário acerca dos achados.

Tabela 44: Resultado da regressão linear inicial para as empresas colombianas

Coefficientes	b	t-valor	p-valor	Significância
Intercepto	-18679.4	-4.094	0.000	***
ROA	39483.2	3.883	0.000	***
ROE	-16788.6	-3.362	0.001	**
AF	-949.8	-0.534	0.596	
MEBITDA	4557.5	2.887	0.006	**
QTB	-407.1	-1.737	0.089	
Log(AT)	1100.3	5.245	0.000	***
AIC	702.99			R ² 0.456

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Após rodar a regressão inicial para as empresas colombianas, conforme apresentado na Tabela 44, verificou-se que para um p-valor abaixo de 0.05, foi classificada como estatisticamente significativa, além do intercepto, o tamanho da empresa representado pelo Log(AT), o ROA, o ROE e o MEBITIDA. Com intuito de encontrar a regressão adequada para o estudo e com maior qualidade foi elaborado o *stepwise*, o qual propôs que retirasse a variável MEBITDA. Desta forma, encontrar-se-á a melhor regressão. Ou seja, a mais explicativa que segundo o critério de *stepwise* gerou o modelo final conforme ilustra a equação:

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 ROA_i + \beta_2 ROE + \beta_3 AF + \beta_4 QTB_i + \beta_5 TAM_i + \varepsilon_i$$

Tabela 45: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas colombianas

Coefficientes	b	t-valor	p-valor	Sig.	VIF
Intercepto	-17790.7	-4.224	0.000	***	-
ROA	3900.3	3.885	0.000	***	4.370
ROE	-1679.4	-3.391	0.001	**	4.102
AF	4594.3	2.938	0.005	**	1.505
QTB	-439.5	-1.959	0.056		1.669
Log(AT)	1052.9	5.588	0.000	***	1.453
Lilliefors	p-valor 0.196	RESET		p-valor 0.132	
Shapiro-wilk	p-valor 0.184	Arco-Íris		p-valor 0.631	
Jarque-Bera	p-valor 0.574	Goldfeld-Quandt		p-valor 0.851	
R ²	p-valor 0.465	Durbin-Whatson		p-valor 0.765	

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Os resultados da Tabela 45 mostram que as variáveis ROA, ROE, AF e tamanho representada por Log(AT) são significantes ao nível de 0.05 causando assim, impacto sobre o *ranking* de reputação. No entanto, como o ROE é negativo, significa que o acréscimo do ROE afeta negativamente a posição da empresa no *ranking* de reputação, podendo-se inferir que a cada acréscimo de um ponto no ROE a empresa declina aproximadamente 1679 pontos no *ranking* de reputação MERCOSUL. Em relação ao ROA, AF e ao Log(AT) o efeito é positivo. O resultado da regressão mostra que a cada acréscimo de um ponto no ROA a empresa cresce no *ranking* de reputação MERCOSUL em 3900 pontos. Já em relação ao Log(AT) a cada acréscimo de um ponto em seu ativo a empresa sobe 1052 pontos no *ranking* de reputação MERCOSUL. Finalmente, a cada acréscimo de um ponto na AF a empresa cresce no *ranking* de reputação MERCOSUL em 4594 pontos. O Coeficiente de determinação R² de 0.465 é razoável, à medida que quanto mais próximo de 1, mais explicativo é o modelo. Considerando que os testes Lilliefors, Shapiro-wilk e Jarque-Bera verificam a normalidade dos erros sendo satisfatório quando o p-valor de um desses testes é acima de 0.05, verifica-se que a suposição de normalidade dos erros é aceita. Considerando que os testes RESET e Arco-Íris verificam a hipótese de linearidade sendo satisfatório um p-valor de um desses testes acima de 0.05, aceita-se que a premissa de linearidade não foi violada. Considerando que o teste Goldfeld-quandt apura a homoscedasticidade dos resíduos e que um p-valor acima de 0.05 indica que a suposição está satisfeita, percebe-se que nessa regressão a suposição de homoscedasticidade dos resíduos está satisfeita. E finalmente, considerando a hipótese que deve ocorrer a independência dos resíduos, onde esta é apurada através do teste de Durbin-watson sendo satisfeita quando o p-valor for acima de 0.05, constata-se assim que a regressão também não

viola esta premissa. Diante do alcance de todas as premissas cumulativamente, pode-se dizer que a regressão é confiável.

4.4.5 Empresas Peruanas

A seguir será apresentada regressão linear múltipla inicial e final das empresas peruanas com análise da estatística e comentário acerca dos achados.

Tabela 46: Resultado da regressão linear inicial para as empresas peruanas

Coefficientes	b	t-valor	p-valor	Significância
Intercepto	-9495.57	-2.711	0.009	***
ROA	5738.10	0.629	0.531	
ROE	2521.68	0.592	0.556	
AF	-7899.65	-5.103	0.000	***
MEBITDA	-1074.11	-0.743	0.461	
QTB	-20.16	-0.175	0.861	
Log(AT)	774.53	4.414	0.000	***
AIC	737.23			R ² 0.332

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Após rodar a regressão inicial para as empresas peruanas, conforme apresentado na Tabela 46, verificou-se que para um p-valor abaixo de 0.05, foi classificada como estatisticamente significativa, além do intercepto, o tamanho da empresa representado pelo Log(AT) e a AF. Com intuito de encontrar a regressão adequada para o estudo e com maior qualidade foi elaborado o *stepwise*, o qual indicou a retirada das variáveis ROE, QTB e AF. Dessa forma, encontrar-se-á a melhor regressão. Ou seja, a mais explicativa que segundo o critério de *stepwise* gerou o modelo final conforme ilustra a equação:

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 ROA_i + \beta_2 MEBITDA + \beta_3 TAM_i + \varepsilon_i$$

Tabela 47: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas peruanas

Coefficientes	b	t-valor	p-valor	Sig.	VIF
Intercepto	-9696.3	-2.854	0.006	**	-
ROA	11347.6	3.463	0.001	**	1.513
MEBITDA	-7863.4	-5.465	0.000	***	2.347
Log(AT)	766.4	4.508	0.000	***	1.700
Lilliefors	p-valor 0.663	RESET		p-valor 0.095	
Shapiro-wilk	p-valor 0.526	Arco-Íris		p-valor 0.259	
Jarque-Bera	p-valor 0.704	Goldfeld-Quandt		p-valor 0.985	
R ²	p-valor 0.361	Durbin-Whatson		p-valor 0.808	

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Os resultados da Tabela 47 mostram que as variáveis ROA, MEBITDA e tamanho representada por Log(AT) são significantes ao nível de 0.05 causando assim, impacto sobre o *ranking* de reputação. No entanto, como o MEBITDA é negativo, e dessa forma, qualquer acréscimo no MEBITDA causará impacto negativo na posição da empresa no *ranking* de reputação, podendo-se inferir que a cada acréscimo de um ponto no MEBITDA a empresa declina aproximadamente 7863 pontos no *ranking* de reputação MERCOSUL. Em relação ao ROA e ao Log(AT) o efeito é positivo. O resultado da regressão mostra que a cada acréscimo de ponto no ROA a empresa cresce no *ranking* de reputação MERCOSUL em 11.347 pontos. Já em relação ao Log(AT) a cada acréscimo de ponto em seu ativo a empresa sobe 766 pontos no *ranking* de reputação MERCOSUL. O Coeficiente de determinação R² de 0.361 é razoável, a medida que quanto mais próximo de 1, mais explicativo é o modelo. Considerando que os testes Lilliefors, Shapiro-wilk e Jarque-Bera verificam a normalidade dos erros sendo satisfatório quando o p-valor de um desses testes é acima de 0.05, verifica-se que a suposição de normalidade dos erros é aceita. Considerando que os testes RESET e Arco-Íris verificam a hipótese de linearidade sendo satisfatório um p-valor de um desses testes acima de 0.05, aceita-se que a premissa de linearidade não foi violada. Considerando que o teste Goldfeld-quandt apura a homoscedasticidade dos resíduos e que um p-valor acima de 0.05 indica que a suposição está satisfeita, percebe-se que nessa regressão a suposição de homoscedasticidade dos resíduos está satisfeita. E finalmente, considerando a hipótese que deve ocorrer a independência dos resíduos, onde esta é apurada através do teste de Durbin-watson, sendo satisfatório quando o p-valor for acima de 0.05, constata-se assim que a regressão também não viola esta premissa. Diante do alcance de todas as premissas cumulativamente, pode-se dizer que a regressão é confiável.

4.4.6 Empresas Mexicanas

A seguir será apresentada regressão linear múltipla inicial e final das empresas mexicanas com análise da estatística e comentário acerca dos achados.

Tabela 48: Resultado da regressão linear inicial para as empresas mexicanas

Coefficientes	b	t-valor	p-valor	Significância
Intercepto	-17856.3	-2.526	0.018	*
ROA	18173.7	0.943	0.355	
ROE	-3792.5	-0.687	0.499	
AF	-1340.5	-0.525	0.604	
MEBITDA	2169.6	0.730	0.472	
QTB	253.9	1.267	0.217	
Log(AT)	1021.5	3.240	0.003	*
AIC	737.23			R ² 0.207

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Após rodar a regressão inicial para as empresas mexicanas, conforme apresentado na Tabela 48, verificou-se que para um p-valor abaixo de 0.05, foi classificada como estatisticamente significativa, além do intercepto, apenas o tamanho da empresa representado pelo ativo total. Com intuito de encontrar a regressão adequada para o estudo e com maior qualidade foi elaborado o *stepwise*, o qual retirou do modelo as variáveis ROA, ROE, MEBITDA e AF. Desta forma, encontrar-se-á a melhor regressão. Ou seja, a mais explicativa que segundo o critério de *stepwise* gerou o modelo final conforme ilustra a equação:

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 QTB + \beta_2 TAM_i + \varepsilon_i$$

Tabela 49: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as empresas mexicanas

Coefficientes	b	t-valor	p-valor	Sig.	VIF
Intercepto	-17272.9	-2.682	0.012	**	-
QTB	296.7	1.654	0.109		1.068
Log(AT)	1023.9	3.622	0.001	**	1.068
Lilliefors	p-valor 0.262		RESET		p-valor 0.663
Shapiro-wilk	p-valor 0.089		Arco-Íris		p-valor 0.767
Jarque-Bera	p-valor 0.434		Goldfeld-Quandt		p-valor 0.470
R ²	p-valor 0.287		Durbin-Whatson		p-valor 0.673

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Os resultados da Tabela 49 mostram que apenas variável tamanho, representada por Log(AT) é significativa ao nível de 0.05 causando assim, impacto sobre o *ranking* de reputação. Dessa forma, cada acréscimo de ponto em seu ativo a empresa sobe 1023 pontos no *ranking* de reputação MERCO. O Coeficiente de determinação R^2 de 0.287 é baixo, ficando evidente a baixa qualidade do ajuste obtido com as variáveis que compõe o modelo econométrico, sendo assim, um modelo pouco explicativo. Considerando que os testes Lilliefors, Shapiro-wilk e Jarque-Bera verificam a normalidade dos erros sendo satisfatório quando o p-valor de um desses testes é acima de 0.05, verifica-se que a suposição de normalidade dos erros é aceita. Considerando que os testes RESET e Arco-Íris verificam a hipótese de linearidade sendo satisfatório um p-valor de um desses testes acima de 0.05, aceita-se que a premissa de linearidade não foi violada. Considerando que o teste Goldfeld-quandt apura a homoscedasticidade dos resíduos e que um p-valor acima de 0.05 indica que a suposição está satisfeita, percebe-se que nessa regressão a suposição de homoscedasticidade dos resíduos está satisfeita. E finalmente, considerando a hipótese que deve ocorrer a independência dos resíduos, onde esta é apurada através do teste de Durbin-watson, sendo satisfeita quando o p-valor for acima de 0.05, constata-se assim que a regressão também não viola esta premissa. Diante do alcance de todas as premissas cumulativamente, pode-se dizer que a regressão é confiável.

4.4.7 Todas as Empresas

A seguir será apresentada regressão linear múltipla inicial e final de todas as empresas em uma única regressão. Em seguida será feita análises estatística e comentário acerca dos achados.

Tabela 50: Resultado da regressão linear inicial para todas as empresas

Coefficientes	b	t-valor	p-valor	Significância
Intercepto	418.96	0.435	0.663	
ROA	5283.02	1.979	0.048	*
ROE	-471.56	-1.653	0.099	
AF	-217.97	-0.355	0.722	
MEBITDA	1148.02	1.609	0.108	
QTB	-26.98	-0.553	0.581	
Log(AT)	418.96	0.435	0.000	***
AIC	4690.89			R ² 0.07

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Após rodar a regressão inicial para todas as empresas, conforme apresentado na Tabela 50, verificou-se que para um p-valor abaixo de 0.05, foi classificada como estatisticamente significativa o tamanho da empresa representado pelo Log(AT) e o ROA. Com intuito de encontrar a regressão adequada para o estudo e com maior qualidade foi elaborado o *stepwise*, o qual indicou a retirada das variáveis QTB e MEBITDA. Dessa forma, encontrar-se-á a melhor regressão. Ou seja, a mais explicativa que segundo o critério de *stepwise* gerou o modelo final conforme ilustra a equação:

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 ROE + \beta_3 AF + \beta_4 TAM_i + \varepsilon_i$$

Tabela 51: Resultado da regressão final e outros dados da regressão para as todas as empresas

Coefficientes	b	t-valor	p-valor	Sig.	VIF
Intercepto	507.87	0.535	0.592	***	-
ROA	4285.86	2.009	0.045	*	1.068
ROE	-431.50	-1.557	0.120		
AF	1047.08	1.517	0.130		
Log(AT)	217.61	5.441	0.000	***	1.068
Lilliefors	p-valor 0.000	RESET		p-valor 0.000	
Shapiro-wilk	p-valor 0.000	Arco-Íris		p-valor 0.957	
Jarque-Bera	p-valor 0.000	Goldfeld-Quandt		p-valor 0.921	
R ²	p-valor 0.077	Durbin-Whatson		p-valor 0.002	

0.001***, 0.01**, 0.05*

Fonte: R, a partir dos dados da pesquisa

Os resultados da Tabela 51 mostram que a variável tamanho representada por Log(AT) é significativa ao nível de 0.05 causando assim, impacto sobre o *ranking* de reputação. Dessa forma, cada acréscimo de um ponto em seu ativo a empresa sobe 217 pontos no *ranking* de reputação MERCO. O Coeficiente de determinação R^2 de 0.077 é muito baixo, ficando evidente a baixa qualidade do ajuste obtido com as variáveis que compõe o modelo econométrico, sendo assim, um modelo pouco explicativo. Como esse modelo engloba todas as empresas, o número da amostra aumenta consideravelmente e os *outliers* podem estar ocasionando profundas alterações nos resultados. Considerando que os testes Lillefors, Shipiro-wilk e Jarque-Bera verificam a normalidade dos erros sendo satisfatório quando o p-valor de um desses testes é acima de 0.05, e nesse caso, verificam-se todos ficaram abaixo, concluindo-se que a suposição de normalidade dos erros não é aceita. Considerando que os testes RESET e Arco-Íris verificam a hipótese de linearidade sendo satisfatório um p-valor de um desses testes acima de 0.05, se aceita que a premissa de linearidade não foi violada por conta do teste Arco-Íris que apresentou p-valor de 0.957. Considerando que o teste Goldfeld-quandt apura a homoscedasticidade dos resíduos e que um p-valor acima de 0.05 indica que a suposição está satisfeita, percebe-se que nessa regressão a suposição de homoscedasticidade dos resíduos está satisfeita. E finalmente, considerando a hipótese que deve ocorrer a independência dos resíduos, onde esta é apurada através do teste de Durbin-watson sendo satisfeita quando o p-valor for acima de 0.05, constata-se assim que a regressão viola esta premissa por conta do p-valor de 0.001. A presença de autocorrelação nos erros indica que os dados podem ter dependência temporal, justificado pelo fato de uma ou mais empresas apresentarem observações para um ano ou mais. Diante da falta de alcance de todas as premissas cumulativamente, pode-se dizer que a regressão é confiável para fazer inferências.

4.5 COMPARAÇÃO DOS DADOS ESTATÍSTICOS E SUA CORRELAÇÃO COM AS HIPÓTESES

Nesta parte da pesquisa serão abordadas as comparações dos dados estatísticos apurados na etapa anterior, com intuito de auxiliar nas considerações finais. Dessa forma, será comparada a mediana das variáveis dos diversos países, bem como promovida uma análise aprofundada das razões de chance e seu respectivo p-valor e análise da regressão linear que busca compreender se o desempenho financeiro é capaz de alancar a reputação da empresa no índice de reputação MERCO.

O teste de mediana apresentado no Quadro 13 deixa claro que entre os dois grupos estudados apresentam diferenças entre eles. As empresas com elevada reputação exibem em todos os países estudados maiores valores em EBITDA, maiores receitas e maiores valores de ativos. No entanto, ao realizar uma avaliação dos demais indicadores como Margem EBITDA, ROE, ROA e AF, podemos inferir que:

- a) O Margem EBITDA das empresas com elevada reputação é maior no Brasil, Argentina, Colômbia, e México. No Chile e no Peru, o Margem EBTIDA é maior no outro grupo, que não possui elevada reputação.
- b) O ROE das empresas com elevada reputação é maior no Brasil, Argentina, Chile e Peru. Na Colômbia e no México, o ROE é maior no grupo que não possui elevada reputação.
- c) A AF das empresas com reputação é maior na Argentina, Chile, Colômbia e Peru. No Brasil e no México a AF é maior no grupo que não possui elevada reputação.

Quadro 13: Quadro sinótico do teste de média das variáveis para todos os países

Indicador	Dummy	Brasil	Argentina	Chile	Colômbia	Peru	México
EBITDA	1	5.406.976	731.664.588	651.025.159	1.370.102.513	294.315.842	871.109.590
	0	862.907	59.330.379	97.636.202	130.101.832	61.173.791	448.210.592
Margem EBITDA	1	0.238371	0.258779	0.241126	0.270178	0.237279	0.167626
	0	-0.35487	-0.119764	0.398816	0.031946	0.305361	-0.129139
ROA	1	0.065315	0.073461	0.061003	0.044361	0.061156	0.036951
	0	-0.03098	0.032469	0.04765	-0.253807	0.043601	-1.092558
ROE	1	0,185587	0.185734	0.132823	0.103502	0.118255	0.075959
	0	-0.265875	-0.018164	0.103945	0.108828	0.060616	0.148078
Receita	1	29.517.829	2.912.401.264	3.940.019.059	4.321.345.534	1.116.158.495	5.900.182.054
	0	4.288.179	389.735.630	610.023.770	455.777.678	303.552.287	2.138.321.234
AT	1	63.967.233	3.447.563.037	7.666.214.174	9.709.387.954	1.812.823.825	7.821.459.448
	0	9.060.371	450.411.939	1.174.158.931	1.718.409.476	438.288.993	3.391.700.579
AF	1	0.326827	0.212151	0.253483	0.245225	0.26095	0.277231
	0	0.393823	0.210746	0.212151	0.185805	0.161807	0.311069

Fonte: Dados da pesquisa

Com o intuito de melhorar a avaliação dos indicadores e comparando-os com todos os países da amostra, optou-se em fazer o teste de mediana. As seis primeiras hipóteses podem ser respondidas através do teste de mediana Mann-Whitney. O Quadro 14 apresenta o resumo do teste de mediana feito em todos os países participantes da pesquisa.

Quadro 14: P-valor do teste das medianas das variáveis para todos os países

País / Indicador	EBITDA	Margem EBITDA	ROA	ROE	Receita	AT	AF
Brasil	0.000	0.013	0.013	0.056	0.000	0.000	0.905
Argentina	0.000	0.000	0.025	0.110	0.000	0.000	0.523
Chile	0.000	0.277	0.140	0.000	0.000	0.000	0.000
Colômbia	0.000	1.000	0.041	0.009	0.000	0.000	0.000
Peru	0.000	0.862	0.002	0.000	0.000	0.000	0.000
México	0.000	0.706	0.451	0.258	0.000	0.000	0.024

Fonte: Dados da pesquisa

O Quadro 14 evidencia que o valor do EBITDA, o valor da Receita e o valor do Ativo Total são estatisticamente diferentes entre os dois grupos estudados. Ou seja, as empresas com elevada reputação têm maiores valores em EBITDA, em Receita e em Ativo Total, quando comparada com as demais empresas. Fica claro que o tamanho da empresa afeta positivamente em sua reputação.

Em relação às razões de chance que as variáveis de desempenho podem exercer sobre a reputação corporativa, podemos observar, no Quadro 15, que nem em todos os países tais variáveis afetam a reputação. Considerando que um p-valor significativo é aquele abaixo de 5% podemos concluir que:

- a) O ROA apresenta razões de chance de alavancar a reputação apenas na Colômbia na ordem de 6.44 vezes, mas com p-valor do tipo fraco na ordem de 0.055. Apesar do ROA também apresentar razões de chance de alavancar resultado na Argentina e no Peru o p-valor está cima de 0.10 não podendo fazer inferências.
- b) O ROE não apresenta razões de chance de alavancar a reputação em nenhum país estudado. No Brasil, onde as razões de chance são de 6.07 o p-valor de 0.08 é do tipo fraco para fazer inferências.
- c) A AF apresenta razões de chance de alavancar a reputação na ordem de 3.62 na Colômbia e de 6.6 no Peru, porém com p-valor acima de 0.10 não podendo fazer inferências.
- d) O Margem EBITDA apresenta razões de chances negativas em países como Colômbia e Peru na ordem de 83,5% e 89% respectivamente. Significa dizer que o aumento do Margem EBITDA impacta negativamente na reputação.
- e) O QTB apresentou razões de chance de alavancar a reputação somente no Brasil na ordem de 2.47.

- f) O TAM apresentou razões de chance em alavancar a reputação em todos os países e com p-valor estatisticamente significativo, logo abaixo de 0,05. Conclui-se que o tamanho da empresa é o único fator preponderante para alavancar a reputação. As razões de chance do TAM alavancar a reputação são: 3.10, 3.23, 2.26, 2.17, 3.45 e 1.56.

Quadro 15: Resumo das Razões de Chance coletadas das regressões *stepwise* de aumentarem a reputação da empresa e seus respectivos p-valor

Indicador	Brasil		Argentina		Chile		Colômbia		Peru		México	
	RC	P-valor	RC	P-valor	RC	P-valor	RC	P-valor	RC	P-valor	RC	P-valor
ROA			21.96	0.11			6.44	0.05	2.38	0.10		
ROE	6.07	0.08					0.00	0.11				
AF							3.62	0.00	6.60	0.13		
MEBITDA			7.93	0.08			-83,5%	0.03	-89%	0.02		
QTB	2.47	0.00										
TAM	3.10	0.00	3.23	0.00	2.26	0.00	2.17	0.00	3.45	0.00	1.56	0.00

Fonte: Elaboração própria

4.5.1 Resultados Encontrados e as Hipóteses da Pesquisa

A Hipótese 1 (H_1) testa se as empresas com elevada reputação apresentam maiores ROA que as demais e conforme pode ser visto no Quadro 14 esta hipótese pode ser aceita no Brasil, Argentina, Colômbia e Peru. Já no Chile e México a mediana do ROA é diferente, mas não estatisticamente diferentes.

A Hipótese 2 (H_2) testa se as empresas com elevada reputação apresentam maiores ROE que as demais e conforme pode ser visto no Quadro 14 esta hipótese pode ser aceita no Chile, Colômbia e Peru. Já no Brasil, Argentina e México a mediana do ROE é diferente, mas não estatisticamente diferentes.

A Hipótese 3 (H_3) testa se as empresas com elevada reputação apresentam maiores EBITDA que as demais e conforme pode ser visto no Quadro 14 esta hipótese pode ser aceita em sua totalidade, pois isso ocorreu em todos os países estudados.

A Hipótese 4 (H_4) testa se as empresas com elevada reputação apresentam maiores Margem/EBITDA que as demais e conforme pode ser visto no Quadro 14 esta hipótese pode ser aceita no Brasil e Argentina. Já no Chile, Colômbia, Peru e México a mediana do Margem/EBITDA é diferente, porém, não estatisticamente diferente.

A Hipótese 5 (H_5) testa se as empresas com elevada reputação apresentam maiores valores em ativo total e receita que as demais e conforme pode ser visto no Quadro 14 esta hipótese pode ser aceita em sua totalidade, pois isso ocorreu em todos os países estudados.

A Hipótese 6 (H_6) testa se as empresas com elevada reputação são mais alavancadas financeiramente que as demais e conforme pode ser visto no Quadro 14 esta hipótese pode ser aceita no Chile, Colômbia, Peru e México. Já no Brasil e Argentina a mediana da alavancagem financeira é estatisticamente igual. Ou seja, os grupos com e sem reputação apresentam medianas iguais e a alavancagem financeira dos grupos com e sem reputação não se diferem nesses países.

A Hipótese 7 (H_7) testa se o ROA apresenta positivas razões de chance para alavancar a elevada reputação das empresas. Tomando como base o modelo econométrico selecionado via *stepwise* nas regressões logísticas, pode-se inferir que esta hipótese não pode ser aceita em nenhum país.

A Hipótese 8 (H_8) testa se o ROE apresenta positivas razões de chance para alavancar a reputação das empresas. Tomando como base o modelo econométrico selecionado via *stepwise*, nas regressões logísticas pode-se inferir que esta hipótese não pode ser aceita.

A Hipótese 9 (H_9) testa se o Margem EBITDA apresenta positivas razões de chance para alavancar a elevada reputação das empresas. Tomando como base o modelo econométrico selecionada via *stepwise*, nas regressões logísticas pode-se inferir que esta hipótese não pode ser aceita.

A Hipótese 10 (H_{10}) testa se o QTB apresenta positivas razões de chance para alavancar a elevada reputação das empresas. Tomando como base o modelo econométrico selecionada via *stepwise*, nas regressões logísticas pode-se inferir que esta hipótese só pode ser aceita no Brasil.

A Hipótese 11 (H_{11}) testa se o tamanho da empresa (representada pelo ativo total - LnAT) apresenta positivas razões de chance para alavancar a elevada reputação das empresas. Tomando como base o modelo econométrico selecionada via *stepwise*, pode-se inferir que esta hipótese é aceita em todos os países.

A Hipótese 12 (H_{12}) testa se a AF apresenta positivas razões de chance para alavancar a elevada reputação das empresas. Tomando como base o modelo econométrico selecionada via *stepwise*, pode-se inferir que esta hipótese só pode ser aceita na Colômbia.

Posto isto, o Quadro 16 resume a condição de rejeição ou não das 12 hipóteses levantadas com vistas a corroborar para responder o problema de pesquisa.

Quadro 16: Fundamentação da rejeição ou não das hipóteses

Hipóteses	Fundamentação da rejeição ou não das hipóteses
H₁: Empresas com indicador de elevada reputação apresentam maiores ROA	Espera-se que o ROA das empresas com elevada reputação sejam maiores quando comparado com as outras empresas. A priori, isso está de acordo com os principais achados de pesquisas anteriores encontrada por Roberts e Dowling (2002), Rossoni e Guarrido Filho (2015), Artonini (2008), Horiuche (2010), McGuire, Schneeweis e Branch (1990), Eberl e Schawaiger (2005), Hall Jr. e Lee (2014) e Kakkar e Kaur (2014). No entanto, encontra-se o ROA das empresas com elevada reputação é estatisticamente igual ao ROA das outras empresas no teste de mediana nos seguintes países: Brasil, Argentina, Colômbia e Peru. Esse achado é idêntico ao encontrado por Domingos e Moura (2013) ao estudar o ROA das empresas brasileiras. No Chile e no México, rejeita-se a hipótese de que as empresas com reputação possuem medianas iguais, pois nesses países o ROA das empresas com reputação é diferente das empresas sem reputação. Esse achado corrobora com os achados de Roberts e Dowling (2002), Rossoni e Guarrido Filho (2015), Artonini (2008), Horiuche (2010), McGuire, Schneeweis e Branch (1990), Eberl e Schawaiger (2005), Hall Jr. e Lee (2014) e Kakkar e Kaur (2014). Dessa forma, aceita-se parcialmente essa hipótese, pois os achados foram conflitantes.
H₂: Empresas com indicador de elevada reputação apresentam maiores ROE	Espera-se que ROE apresente maior valor nas empresas com elevada reputação quando comparado com as outras empresas. A priori, isto está de acordo com Fombrun e Shanley (1990) e Roberts e Dowling (2002) o qual declaram que o ROE das empresas com elevada reputação são maiores que as demais empresas. Apura-se nessa pesquisa que o ROE das empresas com elevada reputação é estatisticamente igual ao ROE das outras empresas no teste de mediana nos seguintes países: Brasil, Argentina e México. Esse achado é idêntico ao encontrado por Domingos e Moura (2013) ao estudar o ROE das empresas brasileiras. No Chile, Colômbia e Peru, rejeita-se a hipótese de as empresas com elevada reputação possuem medianas iguais, pois nesses países o ROE das empresas com elevada reputação é diferente das outras empresas. Esse achado corrobora com os achados de Fombrun e Shanley (1990), Roberts e Dowling (2002). Dessa forma, aceita-se parcialmente essa hipótese, pois os achados foram conflitantes.
H₃: Empresas com indicador de elevada reputação apresentam maiores EBITDA	No teste de média, o EBITDA apresenta maior valor nas empresas com elevada reputação quando comparado com as outras empresas, sendo este, um achado unânime em todos os países. No entanto, ao fazer o teste de mediana em cada país, percebe-se que o EBITDA das empresas com elevada reputação é estatisticamente diferente daquele das outras empresas em todos os países estudados. Dessa forma, aceita-se essa hipótese.
H₄: Empresas com indicador de elevada reputação apresentam maiores Margem EBITDA	No teste de média, o Margem EBITDA apresenta maior valor nas empresas com elevada reputação quando comparado com as outras empresas nos países Brasil, Argentina, Colômbia e México. Já nos países Chile e Peru, a média do EBITDA é maior nas outras empresas. No entanto, o Margem EBITDA das empresas com elevada reputação é estatisticamente igual ao ROA das outras empresas no teste de mediana nos seguintes países: Chile, Colômbia, Peru e México. No Brasil e na Argentina, rejeita-se a hipótese de que as empresas com elevada reputação possuem medianas iguais, pois nesses países o Margem EBITDA das empresas com reputação é diferente das empresas sem reputação. Dessa forma, aceita-se parcialmente essa hipótese, pois os achados foram conflitantes.

Continua

Hipóteses	Fundamentação da rejeição ou não das hipóteses
H₅ : Empresas com indicador de elevada reputação são maiores em valor de ativo	No teste de mediana, o valor da receita e do ativo total, mostram-se com maior valor nas empresas com elevada reputação quando comparado com as outras empresas, sendo este, um achado unânime em todos os países. No entanto, ao fazer o teste de mediana em cada país, percebe-se que o valor da receita total e do ativo total das empresas com reputação é estatisticamente diferente daquele das empresas sem reputação em todos países estudados. Dessa forma, aceita-se essa hipótese.
H₆ : Empresas com indicador de elevada reputação são mais alavancadas financeiramente	Espera-se que as empresas com elevada reputação sejam mais alavancadas financeiramente que as demais empresas. No entanto, a AF das empresas com elevada reputação é estatisticamente igual a AF das outras empresas no teste de mediana nos seguintes países: Brasil e Argentina. Esse achado corrobora com os mesmos encontrados por Domingos e Moura (2015). No Chile, Colômbia, Peru e México, rejeita-se a hipótese de que as empresas com elevada reputação possuem medianas iguais, pois nesses países a AF das empresas com reputação é diferente das outras empresas. Esse achado corrobora com os achados de Rossoni e Guarrido Filho (2015) e De Lima <i>et al.</i> (2015). Dessa forma, aceita-se parcialmente essa hipótese, pois os achados foram conflitantes.
H₇ : O ROA das empresas com indicador de elevada reputação apresenta positivas razões de chance para alavancar a reputação das empresas	Esta hipótese foi criada com base no arcabouço teórico e conceitual de H ₁ . As razões de chance do aumento do ROA aumentar a reputação da empresa ocorre apenas na Colômbia, mas na regressão Logit com todas as empresas isso não é constatado. Além disso, a regressão linear múltipla evidencia que o aumento do ROA impacta positivamente no <i>ranking</i> de reputação MERCOSUL onde a razão de chance do ROA impactar. Dessa forma, rejeita-se essa hipótese.
H₈ : O ROE das empresas com indicador de elevada reputação apresenta positivas razões de chance para alavancar a reputação das empresas	Esta hipótese foi criada com base no arcabouço teórico e conceitual de H ₂ . As razões de chance do aumento do ROE aumentar a reputação da empresa ocorre no Brasil e na Colômbia, porém com p-valor acima de 0.05. Além disso, a regressão linear múltipla mostrou que a medida em que o ROE aumenta, a empresa reduz sua pontuação no <i>ranking</i> de reputação MERCOSUL, salvo para o Brasil. Dessa forma, rejeita-se essa hipótese.
H₉ : O Margem EBITDA das empresas com indicador de elevada reputação apresenta positivas razões de chance para alavancar a reputação das empresas	Esta hipótese foi criada com base no arcabouço teórico e conceitual de H ₄ . As razões de chance do aumento do Margem EBITDA aumentar a reputação da empresa não ocorre na Argentina, Colômbia e Peru, porém com p-valor acima de 0.05. Dessa forma, rejeita-se essa hipótese.
H₁₀ : O Q de Tobin das empresas com indicador de elevada reputação apresenta positivas razões de chance para alavancar a reputação das empresas	Esta hipótese foi criada com base no arcabouço teórico e conceitual encontrada em pesquisas anteriores. As razões de chance do aumento do QTB aumentar a reputação da empresa ocorre apenas no Brasil. Considerando o modelo de regressão em que contém todos os países observa-se que o Q de Tobin não foi selecionado e por isso pode ser tratado como um fenômeno exclusivo do Brasil. Dessa forma, rejeita-se essa hipótese.

Continua

Hipóteses	Fundamentação da rejeição ou não das hipóteses
<p>H₁₁: O Tamanho da empresa com indicador de elevada reputação apresenta positivas razões de chance para alavancar a reputação das empresas</p>	<p>Esta hipótese foi criada com base no arcabouço teórico e conceitual encontrada em pesquisas anteriores. As razões de chance do aumento do tamanho da empresa, representado pelo Ln(AT) aumentar a reputação da empresa ocorre em todos os países. Com razões de chance com valores de 3,7, 2,3, 1,0, 1,9, 3,2 e 3,3 para os países Brasil, Argentina, Chile, Colômbia, Peru e México respectivamente. Este achado está em concordância com os achados de Rossoni e Guarrido Filho (2015), Rossoni e da Silva (2012), Mendes-da-Silva <i>et al.</i> (2009 e 2008), Silveira (2006) e De Lima <i>et al.</i> (2015). Dessa forma, aceita-se integralmente essa hipótese.</p>
<p>H₁₂: A Alavancagem Financeira da empresa com indicador de elevada reputação apresenta positivas razões de chance para alavancar a reputação das empresas</p>	<p>Esta hipótese foi criada com base no arcabouço teórico e conceitual encontrada em pesquisas anteriores. As razões de chance do aumento da AF aumentar a reputação da empresa ocorreu apenas na Colômbia. Considerando o modelo de regressão em que contém todos os países observa-se que a AF foi selecionada via stepwise e com p-valor inferior a 0.05, e por isso não pode ser tratado como um fenômeno exclusivo ocorrido na Colômbia. Este achado está em discordância com os achados de Rossini e Guarido Filho (2015). Dessa forma, aceita-se integralmente essa hipótese.</p>

Fonte: Dados da pesquisa

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Essa pesquisa teve como objetivo verificar as razões de chance de os indicadores de desempenho alavancarem a reputação corporativa. As 12 hipóteses desta tese que permeiam o problema da pesquisa foram construídas a partir de pesquisas anteriores. Dessa forma, o arcabouço teórico que embasam esta tese são os principais achados encontrados em trabalhos internacionais e nacionais sobre reputação corporativa e seu impacto no desempenho superior quando comparado com as demais companhias. O “pano de fundo” desta tese parte da premissa de que as firmas com elevada reputação são mais lucrativas e apresentam melhores desempenhos financeiros. Diante disso, foi considerada a Teoria da Visão Baseada em Recursos, a qual julga que as empresas são dotadas de ativos intangíveis capazes de alavancar seus resultados. Sendo assim, a reputação corporativa se insere no contexto empresarial, sendo propulsora da alavancagem da lucratividade, tendo como consequência, um desempenho econômico e financeiro mais elevado.

A escolha da *proxy* que represente as empresas com elevada reputação, foi feita com base na literatura e em outras pesquisas, as quais também já selecionaram o MERCO como *proxy*, para de empresas com reputação. Foi discutido na revisão da literatura que a *proxy* de reputação corporativa é difícil de ser escolhida pois são diversas as possibilidades permeando por empresas listadas em revistas ou em grupamentos específicos de empresas listadas em bolsa de valores. No capítulo 1 inclusive, foi elucidado que a definição das empresas listadas no MERCO como empresas com elevada reputação é, sobretudo, uma limitação desta pesquisa.

Fazem parte desta tese as empresas de capital aberto sediadas na América Latina onde o MERCO elabora o ranqueamento da reputação corporativa. Após análise preliminar dos dados, foram selecionadas para esta pesquisa todas as empresas de capital aberto sediadas nos seguintes países: Brasil, Argentina, Chile, Colômbia, Peru e México perfazendo um total de 2.249 empresas participantes.

Para realizar as análises estatísticas com intuito de responder o problema da pesquisa e testar as 12 hipóteses levantadas, as firmas participantes foram divididas em dois grupos: com elevada reputação corporativa e demais empresas sendo o primeiro grupo as empresas listadas pelo MERCO.

Os resultados estatísticos permitem a aceitação integral das hipóteses 3 e 5 indicando que a reputação elevada é vista nas empresas com maior valor de ativo total e maior valor de

EBITDA. Conforme pode ser observado na aceitação dessas hipóteses, a elevada reputação corporativa é inerente a um grupo específico de empresas ricas e grandiosas. As razões de chance dos ativos aumentar a reputação é observada em todos os países estudados na ordem de: 3.10, 3.23, 2.26, 2.17, 3.45 e 1.56. Outro fator relevante pode ser extraído da regressão linear múltipla feita individualmente em cada país, é que o aumento do ativo impacta diretamente no aumento da empresa no *ranking* de reputação MERCO. Esses aumentos no ativo impactam diretamente na alavancagem de pontos para o pódio do *ranking* MERCO. Nos países estudados, o aumento do ativo alavanca os seguintes pontos no *ranking*: 614, 814, 288, 1052, 766 e 1023.

Percebe-se assim, que a elevada reputação corporativa é tema inerente a grandes empresas, seja por valor de ativo total, receita total ou por valor de EBITDA. Nesta ótica, vale dizer que o EBITDA é conhecido como indicador de gerador de caixa. Ou seja, enquanto o resultado da empresa (lucro ou prejuízo) influencia indicadores como ROA e ROE, o EBITDA informa a capacidade da empresa de gerar caixa, tomando como ponto de partida o resultado do período. Sendo assim, pode-se dizer que as empresas com elevada reputação têm mais capacidade de gerar caixa que as demais empresas. Curiosamente, as razões de chance do Margem EBITDA alavancar a reputação da firma é nula e com efeito negativo inclusive na ordem -83,5% na Colômbia e -89% no Peru e sem efeito algum nos demais países. **Dessa forma, fica claro que o desempenho financeiro não alavanca a reputação, mas a reputação é que alavanca o desempenho financeiro superior.** A abordagem acerca de quem influencia quem - se reputação alavanca desempenho ou se desempenho que alavanca reputação - foi introduzida por Roberts e Dowling (2002), e percebe-se que a elevada reputação é que alavanca o desempenho. Ao observar que o Margem EBITDA das empresas com elevada reputação são diferentes das demais empresas no teste de mediana, notou-se também que o aumento do Margem EBITDA não garante qualquer razão de chance de alavancar a reputação da empresa através da regressão logística. Já na regressão linear multivariada, mais uma evidência que corrobora com a tese de que desempenho não alavanca a reputação, pois o valor negativo de 7.863 na variável Margem EBITDA encontrado no Peru, mostra que se o Margem EBITDA crescer um ponto, a empresa perde 7.863 pontos no *ranking* de reputação MERCO.

A hipótese 11 foi aceita integralmente. Essa hipótese testou se o tamanho da empresa apresenta razões de chance de alavancar a reputação e em todos os países, verificou-se que quanto o maior o tamanho da empresa, mais chances ela tem de apresentar elevada reputação. As razões de chances são diferentes em cada país estudado elas são significativas.

Esperava-se com elevado grau certeza, que o ROA causasse impacto na reputação corporativa, pois diversas pesquisas anteriores sobre este tema, utilizaram esses indicadores como parâmetro de rentabilidade e concluíram que esses indicadores são maiores nas empresas com elevada reputação. Ou seja, acreditava-se que o ROA fosse positivo nas razões de chance e isso não aconteceu em nenhum país, pois naqueles que aconteceu o p-valor é maior que 0.05 e por isso não há possibilidade de fazer qualquer inferência. Dessa forma, rejeitou-se integralmente a hipótese 7. Já o teste de mediana para o ROA mostra que este indicador é estatisticamente diferente no Brasil, na Argentina, na Colômbia e no Peru evidenciando que o ROA das empresas com elevada reputação é diferente das outras empresas nesses países, e por isso foi aceito parcialmente a hipótese 1.

Em relação ao ROE, esperava-se também com elevado grau de certeza que este indicador causaria grande impacto na reputação corporativa, pois assim como o ROA, esse indicador tem sido utilizado largamente nas pesquisas sobre reputação e desempenho. No entanto, o ROE não apresenta nenhuma razão de chance de alavancar a reputação, sendo rejeitada a hipótese 8. Apesar de ter existido razões de chance do ROE alavancar a reputação no Brasil e na Colômbia, o p-valor é acima de 0.05 e não permite fazer inferência estatística com precisão. Já o teste de mediana do ROE mostra que as empresas do Chile, da Colômbia e do Peru apresentam ROE diferentes evidenciando que nesses países o ROE das corporações com elevada reputação é diferente das outras empresas, e por isso foi aceito parcialmente a hipótese 2.

O QTB representa quanto o valor de mercado da empresa está acima do valor patrimonial. Observa-se que quanto maior o QTB maior é o valor da empresa no mercado quando comparado ao valor patrimonial. Pode-se entender que se o valor de mercado da empresa é maior que o valor patrimonial é porque esta possui ativos intangíveis não capturados pela informação contábil. Por isso, esperava-se que a hipótese 10 fosse aceita integralmente, mas como os achados nos diversos países foram contraditórios, e por isso, a hipótese 10 foi aceita parcialmente. O aumento do QTB impacta positivamente a reputação somente das empresas brasileiras. As razões de chance do QTB alavancar a reputação no Brasil é de 2.47. Conclui-se que nem sempre as companhias com elevada reputação têm valores de mercado muito discrepantes dos valores patrimoniais e que, essa diferença não necessariamente incrementa a reputação.

A AF mensura o quanto o ativo total está comprometido com a dívida financeira. Dessa forma, as empresas mais alavancadas são aquelas que exibem maiores proporções de

dívidas financeiras em relação ao ativo total. A AF causa grandes razões de chance de elevar a reputação das firmas colombianas, na ordem de 3.62, e também nas empresas peruanas na ordem de 6.60, porém com p-valor acima de 0.10 não podendo assim, fazer inferência estatística sobre esse resultado. Já na regressão linear foi observado que apenas na Colômbia o aumento da AF causa impacto positivo na pontuação da reputação da empresa na ordem de 4.554. Nos demais países a AF não impacta na reputação das corporações. Fica evidente que a AF como propulsora da reputação corporativa é um caso típico da Colômbia pois nos demais países estudos tal fenômeno não foi observado. Diante desse contexto, aceitou-se parcialmente a hipótese 12, contudo, era de se esperar uma contradição nesse achado, já que o presente estudo indica uma relação causal entre a AF e a reputação, e os demais estudos anteriores não encontraram qualquer relação deste tipo. Dessa forma, a AF apresenta razões de chance de alavancar a reputação das empresas da Colômbia, onde conclui-se que as dívidas financeiras contraídas pelas empresas podem sinalizar credibilidade e conseqüentemente aumento na reputação.

O problema desta pesquisa elucidado na introdução desse trabalho é: **De que forma, a reputação da empresa pode ser afetada pelos indicadores de desempenho?** E para esta pergunta conclui-se que:

- a) A reputação da empresa pode ser afetada principalmente pelo tamanho da firma, representado nesta tese pelo ativo total. Assim, a medida que o tamanho da empresa cresce, crescem também as razões de chance desta alavancar sua reputação corporativa e cresce também a pontuação da empresa no *ranking* de reputação MERCO.
- b) O aumento ou decréscimo do ROE não impacta de maneira alguma sobre a reputação da empresa, com exceção da Colômbia. No entanto, no modelo global da regressão Logit que é inserido todas as empresas, o ROE continua a não ter razões de chance de alavancar a reputação.
- c) O aumento ou decréscimo do ROA não impacta de maneira alguma sobre a reputação da empresa, com exceção do Brasil. No entanto, no modelo global da regressão Logit que é inserido todas as empresas, o ROA torna-se significativo a apresenta razões de chance de alavancar a reputação. Já na regressão múltipla o ROA apresenta positivas razões de chance em alavancar pontos para a empresa no *ranking* de reputação MERCO sendo inclusive significativo na regressão múltipla que contém todos os países.

- d) O aumento ou decréscimo do Margem EBITDA não impacta de maneira alguma sobre a reputação da empresa.
- e) O aumento no QTB pode impactar na reputação da empresa, mas essa evidência foi encontrada nas empresas brasileiras e por isso não há como concluir categoricamente que o aumento do QTB irá alavancar a reputação das empresas em todos países.
- f) O aumento ou decréscimo da AF não impacta de maneira alguma sobre a reputação da empresa, com exceção da Colômbia. No entanto, no modelo global que é inserido todas as empresas, a AF torna-se significativa e apresenta razões de chance de alavancar a reputação.
- g) **O desempenho financeiro não alavanca a reputação, mas a reputação é que propicia o desempenho financeiro superior.** Este achado pode ser melhor compreendido ao considerar que a reputação é eminentemente observado nas grandes empresas com tamanho elevado em ativo, receita e EBITDA conforme indicam os testes de mediana. Na regressão Logit com todos os países, os indicadores de desempenho como ROE e margem EBITDA não alavancam as razões de chance em crescer a reputação da empresa. Observando nas regressões Logit individuais, tais indicadores também não apresentam razões de chance em crescer a reputação da empresa, com exceção do ROE na Colômbia podendo ser um caso típico da amostra estudada. O Margem EBITDA, por exemplo, chegou a apresentar razões de chances negativas na Colômbia e no Peru não sendo significativa em nenhum outro país. Finalmente, a regressão Logit com todos os países mostra que o tamanho da empresa (representado pelo ativo total), a AF e o ROA apresentam razões de chances em alavancar a reputação da empresa. A medida que tais indicadores são uma combinação com o ativo total, percebe-se a influência do ativo sobre a reputação e não propriamente do desempenho financeiro.

A Teoria da Visão Baseada em Recursos atribui como uma das vantagens da reputação, os ganhos excessivos. Para esta teoria, a reputação gera efeito positivo no desempenho superior das empresas. Esta tese corrobora com essa teoria, não refutando-a, a medida que prova que a reputação alavanca o desempenho. Nitidamente, essa vantagem é possível ser alcançada nas empresas grandes em tamanho de ativo, receita e EBITDA. Dessa forma, a vantagem competitiva a que se refere a Teoria VBR é alcançada por um pequeno grupo seletivo de empresas, não sendo esse recurso observável em empresas menores.

Acrescente-se ainda que esta pesquisa avaliou de que forma a reputação da empresa pode ser afetada por pelos indicadores de desempenho e que, nessa tentativa, outros indicadores que podem interferir na reputação da empresa podem ter ficado de fora. O valor baixo do coeficiente R^2 encontrado em algumas regressões lineares múltiplas indica que o modelo econométrico precisa ter mais variáveis pois apenas aquelas exclusivamente financeiras não são capazes de explicar com elevada qualidade. O modelo econométrico desenvolvido nesta pesquisa, demasiadamente financeiro, levou em consideração os achados de pesquisas anteriores acerca da reputação das empresas. Pesquisas que acrescentem variáveis de desempenho socioambiental com intuito de apurar se elas trazem efeito sobre a reputação corporativa, poderia gerar novas e interessantes discussões.

Nitidamente os indicadores ROE e ROA foram os indicadores mais utilizados em pesquisas anteriores quando se tentou provar que as empresas com elevada reputação são mais rentáveis que as demais. A medida que essa pesquisa apura a irrelevância do ROE sobre a reputação, podendo ser esse um caso típico acerca da reputação de empresas em países emergentes, destaca-se que tal assunto merece mais aprofundamento em outras pesquisas.

A dificuldade em definir quais empresas são verdadeiras *proxies* de reputação é evidente, e isto também carece de amadurecimento. Afinal, pesquisas são empreendidas e cada uma delas com uma *proxy* diferente de reputação, e nesse sentido, existe espaço para se criar inclusive um índice de reputação corporativa. Como reputação é o que falam o que a empresa é, poderia se pensar na construção de um índice criado a partir da percepção daqueles que estão de fora da empresa e com a possibilidade de ser verificável.

REFERÊNCIAS

- ABRAHAM, S. E.; FRIEDMAN, B. A.; KHAN, R. H.; SKOLNIK, R.J. Is publication of the Reputation Quotient (RQ) sufficient to move stock prices? **Corporate Reputation Review**, v. 11, n. 4, p. 308–319, 2008.
- ADANS, Carol A. A commentary on: Corporate social responsibility reporting and reputation risk management. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 21, n. 3, p. 365-370, 2008.
- ADZOR, I. N.; IGBAWASE, A. E. Do reputable companies have earnings quality? **International Journal of Innovative Research & Development**, v. 3, n. 1, p. 468 - 473, 2014.
- ALBINGER, H.S.; FREEMAN S. Corporate social performance and attractiveness as an employer to different job seeking populations. **Journal of Business Ethics**, n. 28, v. 3, p. 243-253, 2000. <http://dx.doi.org/10.1023/A:1006289817941>.
- ALI, R.; LYNCH, R.; MELEWAR, T. C.; JIN, Z. The moderating influences on the relationship of corporate reputation with its antecedents and consequences: A meta-analytic review. **Journal of Business Research**, v. 68, n. 5, p. 1105-1117, 2015.
- ALMEIDA, A. L. de. **A influência da identidade projetada sobre a reputação organizacional**. Tese [Doutorado em Administração de Empresas] – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2005.
- ALMEIDA-SANTOS, P. S.; DE VARGAS, A. J.; ALMEIDA, D. M.; LAVARDA, C. E. F. Nível de *disclosure* verde e a reputação corporativa ambiental das companhias brasileiras de capital aberto. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 9, n. 18, p. 63-82, 2012.
- ALMEIDA-SANTOS, P. S.; DANIL, A. C.; KRESPI, N. T.; LAVARDA, C. E. F. Desempenho econômico e a responsabilidade social corporativa: Uma contribuição para a análise da relação destas variáveis no caso das maiores companhias abertas brasileiras. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 31, n. 3, p. 15-27, 2013.
- ALVES, C. V. O.; DE LIMA, G. A. S. Franco. Reputação corporativa e nível de *disclosure* das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v. 6, n. 1, p. 85-101, 2010.
- ANTONOVICH, P.; LASTER, D. Do investors mistake a good company for a good investment? **Federal Reserve Board**, New York – Working Paper, 1998.
- AQUEVEQUE, C.; RAVASI, D. Corporate reputation, affect, and trustworthiness: an explanation for the reputation-performance relationship, **Paper presented at the 10th Annual Corporate Reputation Institute Conference**, New York, NY, 2006. Disponível em: <http://statistika21.files.wordpress.com/2013/03/9-corporate-reputation-affect-and-trustp43.pdf>
- ARANTES, E. Investimento em responsabilidade social e sua relação com o desempenho econômico das empresas. **Conhecimento Interativo**, v. 2, n. 1, p. 3-9, 2006.
- ARTONI, F. L. **Reputação corporativa e desempenho financeiro: uma análise do contexto brasileiro**. Dissertação [Mestrado em Administração de Empresas] – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2008.
- ARTONI, F. L.; BRITO, E. P. Z.; DARÉ, P. R. C. Corporate reputation and financial performance: A multilevel analysis of brazilian context. *In: Academy of Marketing Annual Conference, Leeds Metropolitan University - Putting marketing in its place*. Londres, July, 2009.

- BALMER, J. M. T. Corporate identity: What of it, why the confusion, and what's next? **Corporate Reputation Review**, v. 1, n. 2, p. 183-188, 1997.
- BANDEIRA, M. T. da S. S. GÓIS, A. D.; DE LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. de. Reputação corporativa negativa e o desempenho empresarial. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 9, n. 24, p. 71-83, 2015. doi:<http://dx.doi.org/10.11606/rco.v9i24.88647>.
- BARBARA A.; GOLDSMITH, R. E. Corporate credibility's role in consumers' attitudes and purchase intentions when a high versus a low credibility endorser is used in the ad. **Journal of Business Research**, v. 44, n. 2, p. 109-116, 1999.
- BARNEY, J. B. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, v. 17, n.1, p. 99-120, 1991.
- BARNEY, J. B.; AKIRAN, A. M. **The resource-based view: Origins and implications**. In: Blackwell handbook of strategic management. Malden: Blackwell. p. 124-188, 2005.
- BARNETT, M. T.; POLLOK, T. G. **The Oxford handbook of corporate reputation**. Oxford: Oxford University Press, 2012.
- BARNETT, M. L., JERMIER, J. M.; LAFFERTY, B. A. Corporate reputation: The definitional landscape. **Corporate Reputation Review**, v. 9, n. 1, p. 26-38, 2006.
- BARON, D. N.; ROLFE, M. It ain't what you do, it's who you do it: Distinguishing reputation and status. In: BARNETT, M. L.; POLLOCK, T. G. **The Oxford Handbook of Corporate Reputation**, p. 160-178. Oxford: Oxford University Press, 2012.
- BASTOS, D. B.; NAKAMURA, W. T. A relação entre o retorno das ações e as métricas de desempenho: Evidências empíricas para as companhias abertas no Brasil. **Revista de Gestão da USP**, v. 16, n. 3, p. 65-79, 2009.
- BAUE, W. World economic forum surveys CEO attitudes toward corporate Citizenship. **Sustainability Investment News**, Fev. 6, 2003. Disponível em: <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/1028.html>
- BEBBINGTON, J.; LARRINAGA, C.; ABADÍA, J. M. M. Legitimizing reputation/the reputation of legitimacy theory. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 21, n. 3, p. 371-374, 2008.
- BEBBINGTON, J.; LARRINAGA, C.; MONEVA, J. M. Corporate social reporting and reputation risk management. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 21, n. 3, p. 337-361, 2008.
- BELLOQUE, M. C. M.; ROMARO, P.; BELLOQUE, G. G. O desempenho das empresas ditas como sustentáveis no mercado financeiro. **Pensamento & Realidade**, v. 25, n. 1, p. 31-46, 2010.
- BERGH, D. D.; KETCHEN, D. J. Jr., BOYD, B. K.; BERGH, J. New frontiers of the reputation performance relationship: Insights from multiple theories. **Journal of Management**, v. 36, n. 3, p. 620-632, 2010.
- BOYD, B.; BERGH, D.; KETCHEN JR, D. New frontiers of the reputation-performance relationship: Insights from multiple theories. **Journal of Management**, v. 36, n. 3, p. 620-632, 2010.
- BORBA, J. A. ROVER, S.; MURCIA, F. **Características do disclosure ambiental de empresas brasileiras potencialmente poluidoras: Uma análise das demonstrações financeiras e dos relatórios de sustentabilidade do período de 2005 a 2007**. In: I CSEAR, Rio de Janeiro, 2009.

- BRAGA, J. P.; SALOTTI, B. M. **Relação entre nível de *disclosure* ambiental e características corporativas de empresas no Brasil**. In: V Congresso de Contabilidade e Controladoria USP, São Paulo, 2008.
- BRITO, E. P. Z. Reputação e desempenho: Uma análise empírica no setor bancário. **Economia e Gestão**, v. 5, n. 11, p. 117-142, 2005.
- BROWN, B. Stock market valuation of reputation for corporate social performance. **Corporate Reputation Review**, v. 1, n. 1, p. 76-80, 1997.
- BROWN, T. J.; DACIN, P. A. The company and the product: Corporate associations and consumer product responses. **Journal of Marketing**, v. 61, n. 1, p. 68-84, 1997. <http://dx.doi.org/10.2307/1252190>
- BROWN, B.; PERRY, S. Removing the financial performance halo from Fortune's "Most Admired" companies. **Academy of Management Journal**, v. 37, n. 5, p. 1347-1359, 1994.
- BRUNI, A. L.; CAVALCANTE, L. R. M. T.; COSTA, F. J. M. **Sustentabilidade empresarial e desempenho corporativo: Uma análise do mercado brasileiro de ações**. In: XXXI EnANPAD, Rio de Janeiro, 2007.
- CAIXETA, Carlos G. F. **Competitividade brasileira: Um estudo da reputação de empresas nacionais por meio das dimensões de governança, desempenho e produtos e serviços**. Dissertação [Mestrado em Administração de Empresas] - Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2008.
- CAIXETA, C. G. F.; LOPES, H. E. G.; BERNARDES, P.; CARDOSO, M. B. R.; NETO, A. M. C. Reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro: Um estudo em cinco grandes grupos empresariais brasileiros. *Gestão.Org - Revista Eletrônica de Gestão Organizacional*, v. 9, n. 1, p. 86-109, 2011.
- CALEGARI, I. P. **Os efeitos da reputação corporativa no custo de capital próprio em empresas brasileiras listadas**. Dissertação [Mestrado em Ciências Contábeis] - Universidade de Brasília, Distrito Federal, 2014.
- CAMINITI, S. The payoff from a good reputation: It's the key to competitive advantage for any company, large or small. You can attract talented workers, market, your products more efficiently, and keep customers local. **Fortune Magazine**, February, v. 125, n. 3, p. 49-53, 1992.
- CARDOSO, V. I. da C. **Reputação corporativa sob a ótica da sustentabilidade e desempenho superior e persistente em empresas de capital aberto**. Dissertação - [Mestrado em Administração e Controladoria] - Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2014.
- CARDOSO, V. I. da C.; DE LUCA, M. M. M.; DE LIMA, G. A. S. F. **Reputação corporativa com fator propulsor do desempenho empresarial**. In: VII ANPCONT, Fortaleza, 2013.
- CARDOSO, V. I. C.; GALLON, A. V.; DE LUCA, M. M. M. **Reputação corporativa e o *disclosure* socioambiental de empresas brasileiras**. In: VI ANPCONT, Florianópolis, 2012.
- CARRIÓ i SALA, M. **Creating a new multistakeholder methodology for measuring corporate reputation**. Thesis [Doctoral of Communication] - Pompeu Fabra University, Barcelona, 2011.
- CARUANA, A.; CHIRCOP, S. Measuring corporate reputation: A case example. **Corporate Reputation Review**, v. 3, n. 1, p. 43-57, 2000. <http://dx.doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540098>

- CARVALHAL DA SILVEIRA, A. L.; LEAL, R. P. C. Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 3, n. 1, p. 1-18, 2005.
- CARVALHAL, A. G. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração**, v. 37, n. 3, p. 19-32, 2002.
- CARVALHO, F. de M.; KAYO, E. K.; MARTIN, D. M. L. Tangibilidade e intangibilidade na determinação do desempenho persistente em firmas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 14, n. 5, p. 871-889, 2010.
- CHAVARRÍA, M. P. **Gestión de reputación corporativa en empresas mexicanas: Realidades, perspectivas y oportunidades**. Madrid: Editora Juan Rivera, 2015.
- CHUN, Rosa. Corporate reputation: Meaning and measurement. **International of Journal Management Reviews**, v. 7, n. 2, p. 91-109, 2005.
- CEGARRA-NAVARRO, J. G.; RODRÍGUEZ-CARRASCO, J.M. Prácticas de gestión social y componentes de la responsabilidad social corporativa. **Cuadernos de Administración**, v. 17, n. 28, p. 53-70, 2004.
- CLARK-MURPHY, M.; SOUTAR, G. N. What individual investors value: Some australian evidence. **Journal of Economic Psychology**, v. 25, n. 4, p. 539-555, 2004. [http://dx.doi.org/10.1016/S0167-4870\(03\)00056-4](http://dx.doi.org/10.1016/S0167-4870(03)00056-4).
- CORDEIRO, J.; SAMBHARYA, R. Do corporate reputations influence security analyst earnings forecasts. **Corporate Reputation Review**, v. 1, p. 94-98, 1997.
- CORNELL, B.; SHAPIRO, A. C. Corporate stakeholders and corporate finance. **Financial Management**, v. 16, n. 1, p. 5-14, 1987.
- COY, D.; DIXON, K. The public accountability index: Crafting a parametric disclosure index for annual reports. **The British Accounting Review**, v. 36, p. 79-106, 2004.
- COWAN, Stacey; GADENNE, David. Australian corporate environmental reporting: A comparative analysis of disclosure practices across voluntary and mandatory disclosure systems. **Journal of Accounting and Organizational Change**, v. 1, n. 2, p. 165-179, 2005.
- CRAIG, R. J.; BRENNAN, N. M. An exploration of the relationship between language choice in CEO letters to shareholders and corporate reputation. **Accounting Forum**, v. 36, n. 3, p.166-177, 2012.
- CRUZ, C. V. O. A.; DE LIMA, G. A. S. F. Reputação corporativa e nível de *disclosure* das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v. 6, n. 1, p. 85-101, 2010.
- CUNHA, Jacqueline; RIBEIRO, Maísa. **Divulgação voluntária de informações de natureza social: Um estudo nas empresas brasileiras**. In: XXX EnANPAD, Salvador, 2006.
- DALMÁCIO, F. Z.; LOPES, A. B.; REZENDE, A. J.; SARLO, A. N. Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 14, n. 5, p. 1-17, 2013.
- DAVIES, G.; CHUN, R.; SILVA, R. V. D.; ROPER, S. The personification metaphor as a measurement approach for corporate reputation. **Corporate Reputation Review**, v. 4, n. 2, p. 113-127, 2001. <http://dx.doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540137>
- DE CASTRO, D. J. **Como se constrói uma reputação corporativa?** Dissertação [Mestrado em Administração de Empresas] - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2008.

- DEEPHOUSE, D. L. How do reputations affect corporate performance? The effect of financial and media reputations on performance. **Corporate Reputation Review**, v. 1, n. 5, p. 68-72, 1997.
- DE LIMA, L. C.; DOMINGOS, S. R. M.; DE VASCONCELOS, A. C.; REBOUÇAS, S. M. D. P. Reputação e qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. **Revista Adm. FACES Journal**, v. 14, n. 12, p. 25-43, 2015.
- DE LUCA, M. M. M. *et al.* Reputação corporativa e a criação de riqueza nas empresas listadas na BM&F Bovespa. **Revista de Ciências da Administração**, v. 17, n. 42, p. 51-63, 2015. <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8077.2015v17n42p51>
- DE MENDONÇA, J. R.; AMANTINO-DE-ANDRADE, J. Gerenciamento de impressões: Em busca de legitimidade organizacional. **Revista de Administração de Empresas**, v. 43, n. 1, p. 36-48, 2003.
- DE SOUZA, Bruno Carlos. **Relação da estrutura de custos e despesas com a rentabilidade e lucratividade operacional nos setores têxtil e siderúrgicos/metalúrgicos no Brasil no período de 2005 a 2009**. Tese [Doutorado em Contabilidade e Controladoria] – Universidade de São Paulo, São Paulo. 2011.
- DEAUX, K.; WRIGHTSMAN, L. S. **Social psychology**. 5th. ed. Nova York: Brooks/Cole, p. 113-127, 2001.
- DEEPHOUSE, D. The effects of financial and media reputations on performance. **Corporate Reputation Review**, v. 1, n. 1, p. 68-72, 1997.
- DIAMANTOPOULOS, A.; HEIDI, M. W. Index construction with formative indicators: An alternative to Scale development. **Journal of Marketing Research**, v. 38, n. 2, p. 269-277, 2001.
- DUNBAR, R. L. M.; SCHWALBACH. Corporate reputation and performance in Germany. **Corporate Reputation Review**, v. 3, n. 2, p. 115-123, 2000.
- DOMINGOS, S. R. M.; MOURA, A. A. **Reputação corporativa e desempenho: Uma análise nas maiores companhias abertas do Brasil**. In: XIII Congresso USP de Contabilidade, São Paulo, 2013.
- DOSI, G.; NELSON, R.; WINTER, S. (org.) **The nature and dynamics of organizational capabilities**. New York: Oxford University Press, 2000.
- DOWLING, G. **Creating corporate reputations: Identity, image and performance**. New York: Oxford University Press, 2001.
- DOWLING, G. R. Managing your corporate images. **Industrial Marketing Management**, v. 15, p. 109-115, 1986.
- DYE, R. A. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 181-235, 2001.
- DYE, R. A. Disclosure of nonproprietary information. **Journal of Accounting Research**, v. 23, n. 1, p. 123-145, 1985.
- DYE, R. A. Mandatory versus voluntary disclosures: The cases of financial and real externalities. **The Accounting Review**, v. 65, n. 1, p. 1-24, 1990.
- DYE, R. A. Proprietary and nonproprietary disclosures. **The Journal of Business**, v. 59, n. 2, p. 331-366, 1986.

EBERL, M.; SCHWAIGER, M. Corporate reputation: Disentangling the effects on financial performance. **European Journal of Marketing**, v. 39, n. 7-8, p. 838-854, 2005.

EBERLE, D.; BERENS, G.; Li, T. The impact of interactive corporate social responsibility communication on corporate reputation. **Journal of Business Ethics**, v. 118, n. 4, p. 731-746, 2013.

EIDSON, C.; MASTER, M. Top ten... Most admired... Most respected: Who makes the call? **Across the Board**, v. 37, n. 3, p. 16-22, 2000.

FELDMAN, P. M.; BAHAMONDE, R. A.; BELLIDO, I. V. A new approach for measuring corporate reputation. **Revista de Administração de Empresas**, FGV-EAESP, v. 54, n. 1, p. 53-66, 2014.

FERREIRA, A. C.; MEDEIROS, C. R. de O.; DA SILVA, C. H. P. **Reputação corporativa de empresas internacionalizadas: Desafios em tempos do “consumidor responsável”**. In: 8º Congresso Instituto Franco-Brasileiro de Administração de Empresas (IFBAE), Rio Grande do Sul, 2015.

FIGUEIRA, C. V. **Modelos de regressão logística**. Dissertação [Mestrado em Matemática] - Programa de Pós-graduação em matemática do Instituto de Matemática, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2006.

FIGLIOLI, B. **Análise do índice brasileiro de sustentabilidade empresarial em uma perspectiva de retorno e risco: Estudo de eventos de divulgação das carteiras teóricas no período de 2005 a 2010**. Dissertação [Mestrado em Controladoria e Contabilidade] - Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2012.

FOMBRUN, C. J. **Reputation: Realizing value from the corporate image**. Harvard Business School Press, Boston, MA, 1996.

. _____ List of lists: A compilation of international corporate reputation ratings. **Corporate Reputation Review**, v. 10, n. 2, p. 144-153, 2007.

FOMBRUN, C. J.; RINDOVA, V. Reputation management in global 1000 firms: A benchmarking study. **Corporate Reputation Review**, v. 1, n. 3, p.205-212, 1998.

FOMBRUN, C. J.; SHANLEY, M. What's in a name? Reputation building and corporate strategy. **Academy of Management Journal**, v. 33, n. 2, p. 233-258, 1990.

FOMBRUN, C. J.; GARDBERG, N.; SEVER, J. The reputation quotient: A multi stakeholder measure of corporate reputation. **The Journal of Brand Management**, v. 7, n. 4, p. 241-255, 2000.

FOMBRUN, C. J.; VAN RIEL, C. B. M. The reputational landscape. **Corporate Reputation Review**, v. 1. n. 2, p. 5-13, 2007.

FOSS, N. J. Theories of the firm: Contractual and competence perspectives. **Journal of Evolutionary Economics**, v. 3, n. 2, p. 127-144, 1993.

. _____ **Fame and fortune: How successful companies build winning reputations**. Prentice-Hall, Upper Saddle River, 2004.

FRYXELL, G. E.; WANG, J. The fortune corporate 'reputation' index: Reputation for what? **Journal Management**, v. 20, n. 1, p.1-19, 1994.

GABRIEL, F. **Impacto da adesão às práticas recomendadas de governança corporativa no índice de qualidade da informação contábil**. Tese [Doutorado em Contabilidade e Controladoria] – Universidade de São Paulo, São Paulo. 2011.

GELLER, G. A review and critic on the relationship between corporate reputation, value creation and firm performance. **Amazônia, Organizações e Sustentabilidade**, v. 3, n. 1, p. 7-26, 2014.

GIRARD, A. C. **A influência da comunicação na reputação corporativa do banco Itaú**. Dissertação [Mestrado em Administração] - Programa de Pós-Graduação em Administração da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2009.

GOLDBERG, M. E.; HARTWICK, J. The effects of advertiser reputation and extremity of advertising claim on advertising effectiveness. **Journal of Consumer Research**, v. 17, n. 2, p. 172-179, 1990.

GOMES, G. de A.; GONÇALVES, C. A.; PARDINI, D. J.; MUNIZ, R. M. Responsabilidade socioambiental corporativa e indicador de maturidade mediando desempenho estratégico para as organizações. **Revista de Ciências da Administração**, v. 12, n. 26, p. 244-269, 2010.

GONÇALVES, R. de S.; DE MEDEIROS, O. R.; GONÇALVES, A. de O. Social *disclosure* das empresas brasileiras de capital aberto: Uma análise qualitativa das ações em programas sociais externos no período de 2005 a 2009. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 4, p. 97-118, 2012.

GÖK, O.; ÖZAKA, H. Does corporate reputation improve stock performance in an emerging economy? Evidence from Turkey. **Corporate Reputation Review**, v. 14, n. 2, p. 53-61, 2011.

GOTSI, M.; WILSON, A. M. Corporate reputation: Seeking a definition. **Corporate Communications**, v. 6, n. 1, p. 24-30, 2001.

GUJARATI, D. N. **Econometria básica**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HALL JR. E. H.; LEE J. Assessing the impact of firm reputation on performance: An international point of view. **International Business Research**, v. 7, n. 12, p. 1-13, 2014.

HANDELMAN, J. M.; ARNOLD, S. J. The role of marketing actions with a social dimension: Appeals to the institutional environment. **Journal of Marketing**, v. 63, p. 33-48, 1999. <http://dx.doi.org/10.2307/1251774>

HASSELDINE, J.; SALAMA, A. I.; TOMS, J. S. Quantity versus quality: The impact of environmental disclosures on the reputations of UK plcs. **British Accounting Review**, v. 37, n. 2, p. 231-248, 2005.

HELM, S. One reputation or many? Comparing stakeholders' perceptions of corporate reputation. **Corporate Communications: An International Journal**, v. 12, n. 3, p. 238-254, 2007.

HORIUCHI, W. S. **Reputação corporativa: Impacto no valor de mercado das companhias abertas brasileiras**. Dissertação [Mestrado em Administração] – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2010.

H O S M E R, D. W.; LEMESHOW, S. **Applied logistic regression**. 2ª ed. New York: John Wiley & Sons, p. 260-280, 2000.

HYNES, G. E.; BEXLEY, J. B. Reader responses to bank's annual reports. **Association for business Communication Annual Convention**, p. 1-11, 2003. <http://74.220.215.89/~businfm5/wp-content/uploads/2011/04/26ABC03.pdf>.

INGLIS, R.; MORLEY, C.; SAMMUT, P. Corporate reputation and organizational performance: An austrian study. **Managerial Auditing Journal**, v. 21, n. 9, p. 934-947, 2006.

- IWU-EGWUONWU, R. C. Corporate reputation & firm performance: Empirical literature evidence. **International Journal of Business and Management**, v. 6, n. 4, p. 197-206, 2011.
- JUNIOR, E. A. M. B.; FREIRE, F. S.; CRISÓSTOMO, V. L.; PEREIRA, E. M. Uma métrica para reconhecer a identidade corporativa de empresas brasileiras. **Revista Brasileira de Estratégia**, v. 6, n. 2, p. 107-120, 2013.
- KAKKAR, D.; KAUR, T. Evaluating a link between corporate reputation and financial performance: A study of India's most respected companies. **International Journal of Entrepreneurship & Business Environment Perspectives**, v. 3, n. 2, p. 939-947, 2014.
- KLEIN, B.; LEFFER, K. B. The role of market forces in assuring contractual performance. **Journal of Political Economy**, v. 89, p. 615-641, 1981.
- KRETZER, J.; MENEZES, E. A. A importância visão baseada em recursos na explicação da vantagem competitiva. **Revista de Economia Mackenzie**, v. 4, n. 4, p. 63-87, 2006.
- KRSTIC, B. Reputation and financial performances of a company. **Economics and Organization**, v. 11, n. 1, p. 37-46, 2014.
- LAKATOS; MARCONI, 1990. **Fundamentos de metodologia científica**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1990.
- LEE, J.; ROH, J. J. Revisiting corporate reputation and firm performance link. **Benchmarking: An International Journal**, v. 19, n. 4, p. 649-664, 2012.
- LEWELLIN, Patsy G. Corporate reputation: Focusing the Zeitgeist. **Business Society**, v. 41, n. 4, p. 446-455, 2002.
- LLOYD, Stephen. **Corporate reputation: Ontology and measurement**. Thesis [Doctor of Philosophy] - AUT University, New Zealand. 2007.
- LOGSDON, J. M.; WOOD, D. J. Reputation as an emerging construct in the business and society field: An introduction. **Business & Society**, v. 41, n. 4, p. 365-370, 2002.
- LOPES, A. B.; ALENCAR, R. C. Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case. **The International Journal of Accounting**, v. 45, n. 4, p. 443-464, 2010.
- LOPES, A. B.; WALKER, M. **Firm-level incentives and the informativeness of accounting reports: An experiment in Brazil**. Fev, 2008. Disponível em: http://ssrn.com/abstract_id=1085781. Acesso em 25/06/2014.
- LUCHS, C.; STUEBS, M.; SUN, L. Corporate reputation and earnings quality. **Journal of Applied Business Research**, v. 25, n. 4, p. 47-54, 2009.
- LUNAWAT, R. The role of information in building reputation in an investment/trust game. **European Accounting Review**, v. 22, n. 3, p. 513-532, 2013.
- MACEDO, F.; BARBOSA, H.; CALLEGARI, I.; MONZONI, M. SIMONETTI, R. (org.). **O valor do ISE: Principais estudos e perspectivas dos investidores**. São Paulo: BM&F Bovespa, 2012. Acesso em 13/09/2015. <http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/O-Valor-do-ISE.pdf>.
- MACÊDO, J. M. A.; CORDEIRO, J. F.; PEREIRA, L. A. C.; FILHO, J. F. R.; TORRES, U. C. L.; LOPES, J. E. de G. Responsabilidade social e reputação corporativa: Uma investigação sobre a percepção dos *stakeholders* numa concessionária de energia elétrica nordestina. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 11, p. 69-86, 2011.

MADEN, C.; AIKAN, E.; TELCI, E. E.; KANTUR, D. Linking corporate social responsibility to corporate reputation: A study on understanding behavioral consequences. **Social and Behavioral Sciences**, v. 58, p. 655-664, 2012.

MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa em marketing: Uma orientação aplicada**. 4ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MARCELINO, A. da T. **Proposta de mensuração de reputação de organizações do terceiro setor segundo o modelo C-OAR-SE**. Dissertação [Mestrado em Administração] – Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2013.

MARCONI, Marina de Andrade, LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia científica: Ciência e conhecimento científico; métodos científicos; teoria, hipóteses e variáveis; metodologia jurídica**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MATIAS-PEREIRA, J. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 2ª ed. Atlas: São Paulo, 2010.

McMILLAN, G. S.; JOSHI, M. P. How do reputation affect corporate performance?: Sustainable competitive advantage and firm performance: The role of intangible resources. **Corporate Reputation Review**, v. 1, n. 5, p. 81-85, 1997.

McGUIRE, J. B.; SCHNEEWEIS, T.; BRANCH, B. Perceptions of firm quality: A cause or result of firm performance. **Journal of Management**, v. 16, n. 1, p. 167-180, 1990.

MYERS, S. C.; MAJLUF, N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics**, v. 13, n. 2, p. 187-221, 1984.

MICHELON, Giovanna. **Sustainability disclosure and reputation: a comparative study**. Università Degli Studi di Padova. “Marco Fanno” working paper, n. 44 Sep./2007. Visto em: <http://www.economia.unipd.it/sites/decon.unipd.it/files/20070044.pdf>

MICHELON, G. Sustainability disclosure and reputation: A comparative study. **Corporate Reputation Review**, v. 14, n. 2, p. 79-96, 2011.

MILES, M. P.; COVIN, J. G. Environmental marketing: A source of reputational, competitive, and financial advantage. **Journal of Business Ethics**, v. 23, n. 3, p. 299-311, 2000.

MILGRON, P.; ROBERTS, J. Price and advertising signals of product quality. **Journal of Political Economy**, v. 94, n. 4, p. 796-821, 1986.

MITRA, R.; GREEN, R. J.; DUTTA, M. J. **Corporate reputation in emerging markets: A culture-centered review and critique**. In: CARROLL, C. E. The handbook of communication and corporate reputation, p. 484-496. Oxford: Wiley-Blackwell, 2013.

MONTARDO, S. P.; CARVALHO, C. da S. Questões teórico-metodológicas sobre métricas e reputação corporativa. **Alceu (PUC-RJ)**, v. 12, n. 25, p. 164-184, 2012.

Montgomery, D. C.; Runger, G. C. **Estatística aplicada e probabilidade para engenheiros**. 4ª ed. São Paulo: Livros Técnicos e Científicos Editora, 2009.

MORAES, E. G.; RHODEN, M. I. dos S. **Determinantes da estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa**. In: XXIX ENANPAD, Brasília, 2005.

MOTA, A. F.; D LUCA, M. M. M.; D VASCONCELOS, A. C.; CARDOSO, V. I. da C. **Reputação corporativa e indicadores empresariais: Uma abordagem à luz da teoria da sinalização**. In: IV AdCont, Rio de Janeiro, 2013.

- MURCIA, F.; dos SANTOS, A.; SALOTTI, B. M.; do NASCIMENTO, A. R. **Mapeamento da pesquisa sobre *disclosure* ambiental no cenário internacional: Uma revisão dos artigos publicados em periódicos de língua inglesa no período de 1997-2007.** In: V Congresso de Contabilidade e Controladoria USP, São Paulo, 2008.
- NAKRA, P. Corporate Reputation Management: “CRM” with a strategic twist. **Public Relations Quarterly**, v. 45, n. 2, p. 35-42, 2000.
- NEVILLE, B. A.; BELL, S. J.; MENGUC, B. Corporate reputation, stakeholders and the social performance-financial performance relationship. **European Journal of Marketing**, v. 39, n. 9-10, p. 1184-1198, 2005.
- NEWBURRY, W.; SOLEIMANI, M. A. Multi-level reputation signals in service industries in Latin America. **Innovar Journal**, v. 21, n. 39, p. 191-203, 2010.
- PENROSE, E.T. **The theory of the growth of the firm.** Oxford: Oxford University Press, 1959.
- PESTANA, M. H.; GAGEIRO, J. G. **Análise de dados para ciências sociais: A complementaridade do SPSS.** 3ª ed. Lisboa: Silabo, 2003.
- PETERAF, M. A. The cornerstones of competitive advantage: A resource-based view. **Strategic Management Journal**, v. 14, n. 3, p. 179-191, 1993.
- PINTO, L. J. S.; FREIRE, F. S.; DOS SANTOS, M. A. C. Retorno das ações com *status* de reputação corporativa no Brasil: Um estudo comparativo entre empresas ranqueadas no MERCOSUL e empresas listadas no ISE BM&F Bovespa. **Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade**, v. 4, n. 9, p. 57-75, 2016.
- PREECE, S. B.; FLEISHER, C.; TOCCADELLI, J. Building a reputation along the value chain at levi Strauss. **Long Range Planning**, v. 28, n. 6, p. 88-98, 1995.
- RAITHEL, S.; SCWAIGER, M. The effect of corporate reputation perceptions of the general public on shareholder value. **Strategic Management Journal**, v. 36, n. 6, p. 945-956, 2014.
- RÊGO, Ana Regina. **Comunicação corporativa, marketing e política cultural – Brasil e Espanha.** Tese [Doutorado em Comunicação Social] - Universidade Metodista de São Paulo, São Bernardo do Campo, 2010.
- REZENDE, I. A. C.; NUNES, J. G.; PORTELA, S. S. Um estudo sobre o desempenho financeiro do índice Bovespa de sustentabilidade empresarial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 2, n. 4, p. 93-122, 2008.
- RIBEIRO, M. S. Uma reflexão sobre as oportunidades para a contabilidade ambiental. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, v. 17 (Edição especial), p. 4-17, 2012.
- RINOVA, V. P.; FOMBRUN, C. J. **The eye of the beholder: The role of corporate reputation in defining organizational identity.** In: WHETEN, D. A.; GODFRREY, P. C. *Identify of organizations: Building theory through conversations.* Thousands Oaks, California: Sage Publications, 1998.
- ROBERTS, Peter W.; DOWLING, Grahame R. Dowling. Corporate reputation and sustained superior financial performance. **Strategic Management Journal**, v. 3, n. 12, p. 1077-1093, 2002.
- ROSE, Caspar; THOMSEN, Steen. The impact of corporate reputation on performance: Some Danish evidence. **European Management Journal**, v. 22, n. 2, p. 201-210, 2004.

- ROSSONI, L.; GUARIDO FILHO, E. R. O que faz um nome?: Status, conselho de administração e características organizacionais como antecedentes da reputação corporativa. **Revista Administração**, v. 50, n. 3, p. 292-302, 2015.
- ROSSONI, L.; MACHADO-DA-SILVA, C. L. Legitimidade, governança corporativa e desempenho: Análise das empresas da BM&F Bovespa. **Revista de Administração de Empresas**, v. 53, n. 3, p. 272-289, 2013.
- RUMELT, R. P. How much does industry matter? **Strategic Management Journal**, v. 12, p. 167-185, 1991.
- SABATE, J. M. F.; PUENTE, E. Q. Empirical analysis of the relationship between corporate reputation and financial performance: A survey of the literature. **Corporate Reputation Review**, v. 6, n. 2, p. 161-177, 2003.
- SAKURAI, Michiharu; ITO, Kazunori. The influence of corporate reputation on corporate value: Based on empirical research results. **Senshu Management Journal**, v. 2, n. 2, p. 31-43, 2012.
- SANCHEZ, J.; SOTORRIO, L. The creation of value through corporate reputation. **Journal of Business Ethics**, v. 76, n. 3, p. 335-343, 2007.
- SCHULTZ, M.; MOURITSEN, J.; GABRIELSEN, G. Sticky reputation: Analyzing a ranking system. **Corporate Reputation Review**, v. 4, n. 1, p. 24-41, 2001.
- SCHWAIGER, M. Components and parameters of corporate reputation: An empirical study. **Schmalenbach Business Review**, v. 56, p. 46-71, 2004.
- SHAMMA, H. M. Toward a comprehensive understanding of corporate reputation: Concept, measurement and implications. **International of Business and Management**, v. 7, n. 16, p. 151-169, 2012.
- SHAMMA, H. M.; HASSAN, S. Customer and non-customer perspectives for examining corporate reputation. **Journal of Product and Brand Management**, v. 18, n. 5, p. 326-337, 2009. <http://dx.doi.org/10.1108/10610420910981800>.
- SHAPIRO, C. Premiums for high quality products as returns to reputations. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 98, n. 4, p. 659-679, 1983.
- SPENCE, M. Job market signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 87, n. 3, p. 355-374, 1973.
- SRIVASTAVA, R. K.; McINISH, T. H.; WOOD, R. A.; CAPRARO, A. J. How do reputations affect corporate performance?: The value of corporate reputations: Evidence from the equity markets. **Corporate Reputation Review**, v. 1, n. 8, p. 61-68, 1997.
- STEWART, G. B. **The quest for value: The EVA management guide**. New York: Harper Business, 1990.
- TAGHIAM, M.; D'SOUZA, C.; POLONSKY, M. **Corporate reputation and business performance**. ANZMAC Conference. The University of Auckland Business School, 2010. <http://anzmac2010.org/proceedings/pdf/ANZMAC10Final00492.pdf>
- TEECE, D. J.; PISANO, G.; SHUEN, A. Dynamic capabilities and strategic management. **Strategic Management Journal**, v. 18, n. 7, p. 509-534, 1997.
- THOMAZ, J. C.; BRITO, E. P. Z. Reputação corporativa: Construtos formativos e implicações para a gestão. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 14, n. 2, p. 229-250, 2010.

THOMAZ, J. C.; LERNER, E. B.; BRITO, E. P. Z. **Reputação corporativa: Desenvolvendo uma escala de mensuração**. In: XXX EnANPAD, Salvador, 2006.

THOMAZ, J. C.; BRITO, E. P. Z. Reputação corporativa: Construtos formativos e implicação para a gestão. **Revista de Administração Contemporânea (RAC)**, v. 14, n. 2, p. 229-250, 2010.

TISCHER, S.; HILDEBRANDT, L. **Linking corporate reputation and shareholder value using the publication of reputation rankings**. Huboldt-Universitat zu Berlin. In: Economic Risk, Berlin, 2011.

TOMAK, S. Corporate reputation and financial performance of firms in Turkey. **Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi**, v. 7, n. 1, p. 289-303, 2014.

TOMS, J. S. Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation; some UK evidence. **British Accounting Review Kidlington**, v. 34, p. 257-282, 2002.

TURBAN, D. B.; & GREENING, D. W. Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees. **Academy of Management Journal**, v. 40, n. 3, p. 658-672, 1997. <http://dx.doi.org/10.2307/257057>

UNERMAN, Jeffrey. Strategic reputation risk management and corporate social responsibility reporting. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 21, n. 3, p. 362-364, 2008.

VALENZUELA FERNÁNDEZ, L.; JARA BERTIN, M.; VILLEGAS PINEAUR, F. Prácticas de responsabilidad social, reputación corporativa y desempeño financiero. **Revista de Administración de Empresas FGV-EAESP**, v. 55, n. 3, p. 329-344, 2015.

VAN RIEL, C. B. M. **Reputação: O valor estratégico do engajamento dos stakeholders**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

VANCE, P. de S.; DE ÂNGELO, C. L. Reputação corporativa: Uma visão teórica. **Revista de Gestão da USP**, v. 14, n. 4, p. 93-108, 2007.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 97-180, 2001.

VILLAFañE, J. **Reputación corporativa y RSC: Bases empíricas para un análisis**. Telos: Cuadernos de Comunicación e Innovación, n. 79, p. 75-82, 2009.

WALKER, K. A. A systematic review of the corporate reputation literature: Definition, measurement and theory. **Corporate Reputation Review**, v. 12, n. 4, p. 357-387, 2010.

WARTICK, S. L. Measuring corporate reputation: Definition and data. **Business & Society**, v. 41, n. 4, p. 371-392, 2002.

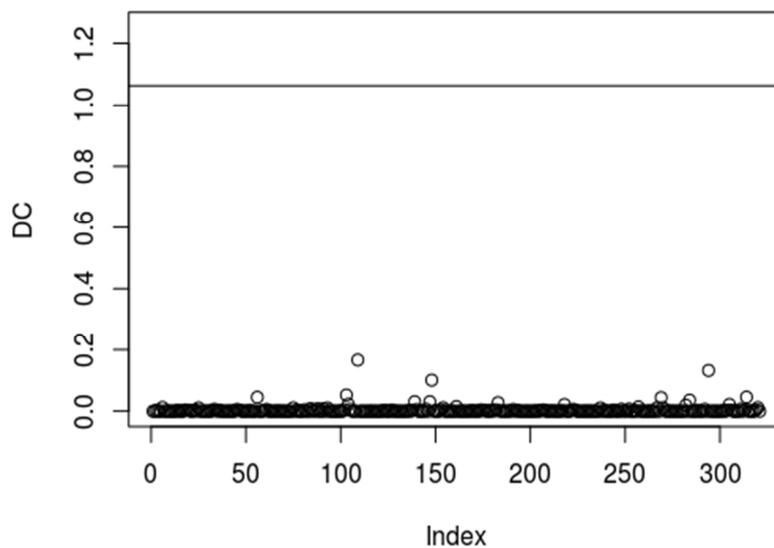
WEIGELT, K.; CAMERER, C. Reputation and corporate strategy: A review of recent theory and applications. **Strategic Management Journal**, v. 9, n. 5, p. 443-454, 1988.

WERNERFELT, B. A resource-based view of the firm. **Strategic Management Journal**, v. 5, n. 2, p. 171-180, 1984.

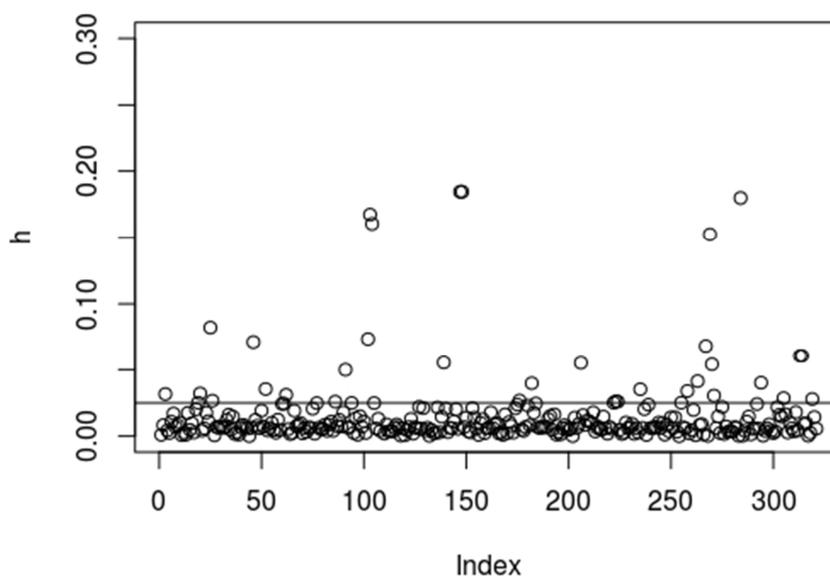
WORLD BANK. **How we classify countries**. <http://data.worldbank.org/about/country-classifications>, 2011.

WILCZYNSKY, P.; SARSTEDT, M.; MELEWAR, T. C. Measuring reputation in global markets: A comparison of reputation measures' convergent and criterion validities. **Journal of World Business**, v. 48, n. 3, p. 329-339, 2013.

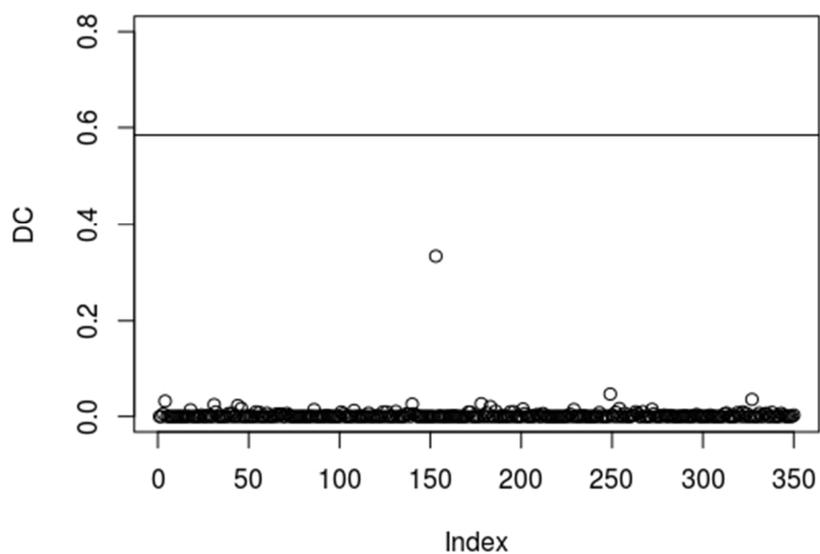
ZINCO, R.; FERRIS, BLASS, F. R.; LAIRD, M. D. Toward a theory of reputation in organizations. **Personnel and Human Resources Management**, v. 26, p. 163-204, 2007.

APÊNDICE – OUTROS TESTES DE QUALIDADE DAS REGRESSÕES**Figura 14:** Distância de Cook da regressão das empresas brasileiras

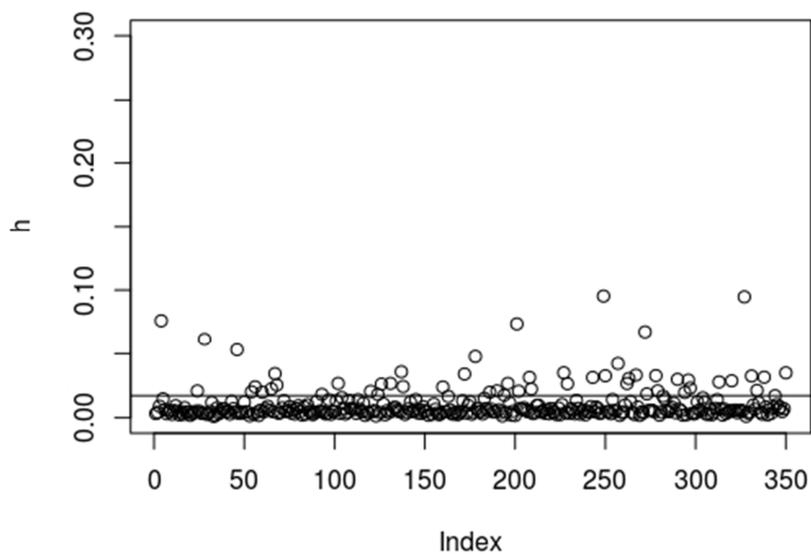
Fonte: Dados da pesquisa

Figura 15: Pontos de Alavanca da regressão das empresas brasileiras

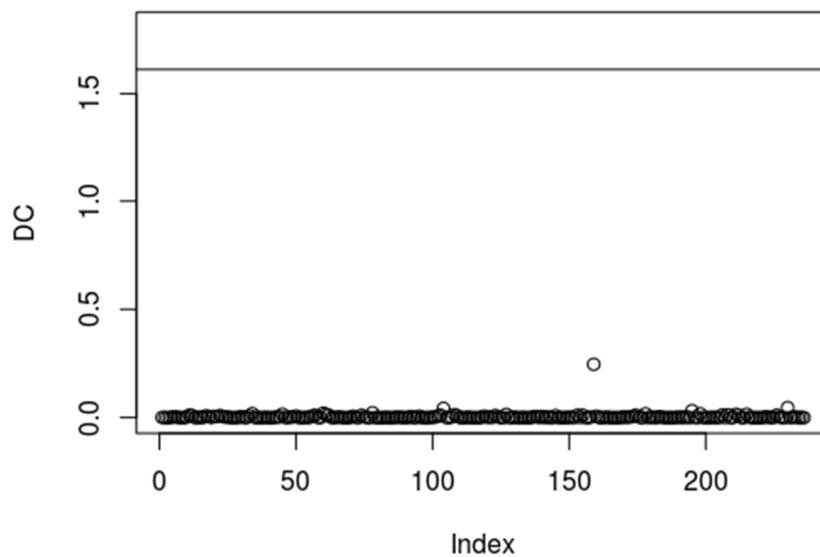
Fonte: Dados da pesquisa

Figura 16: Distância de Cook da regressão das empresas argentinas

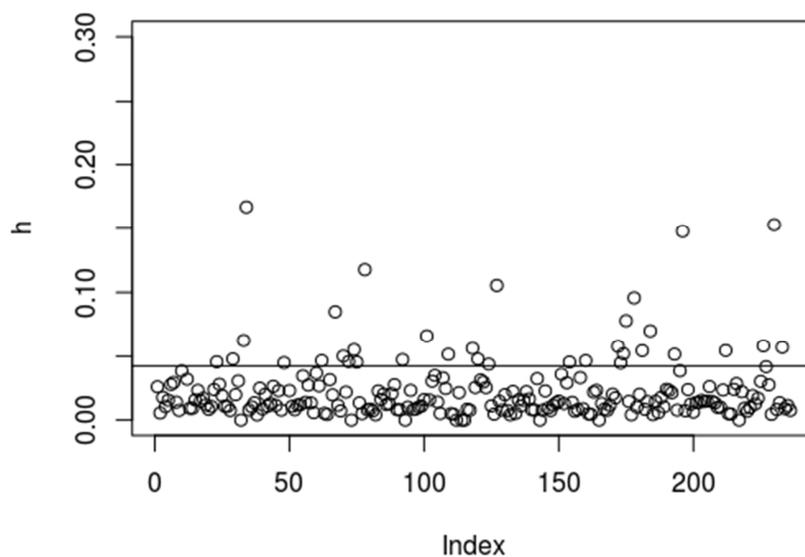
Fonte: Dados da pesquisa

Figura 17: Pontos de Alavanca da regressão das empresas argentinas

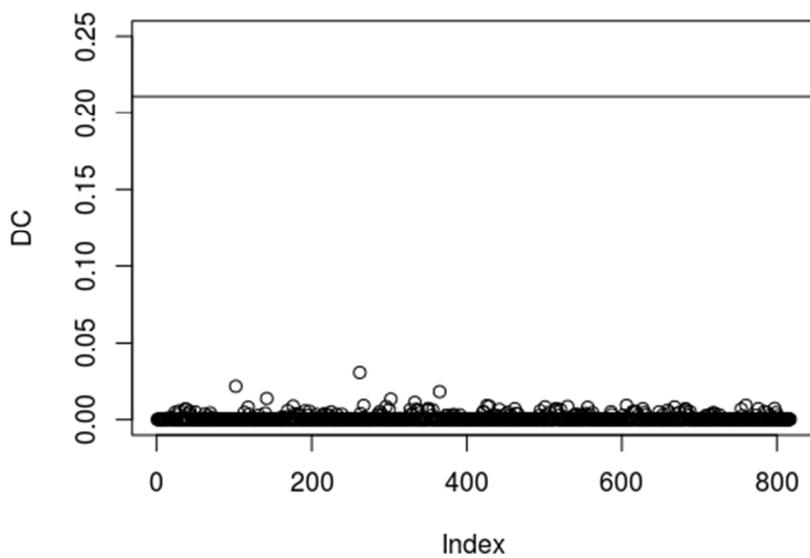
Fonte: Dados da pesquisa

Figura 18: Distância de Cook da regressão das empresas colombianas

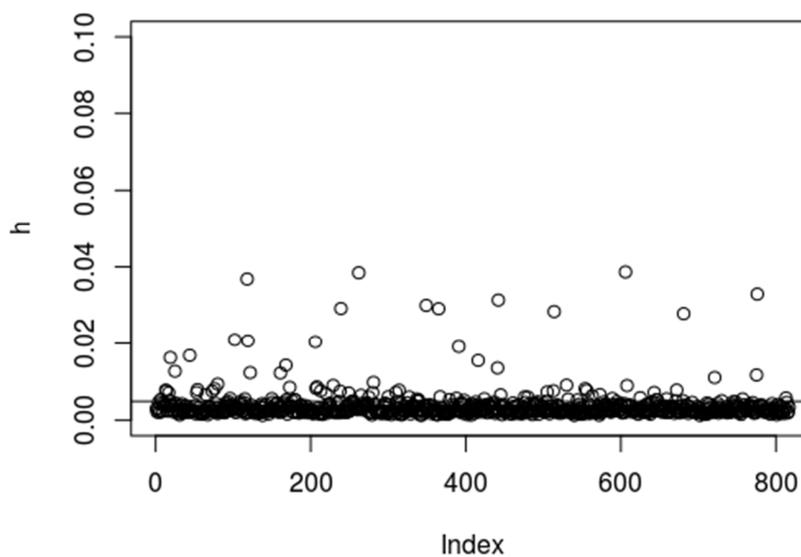
Fonte: Dados da pesquisa

Figura 19: Pontos de Alavanca da regressão das empresas colombianas

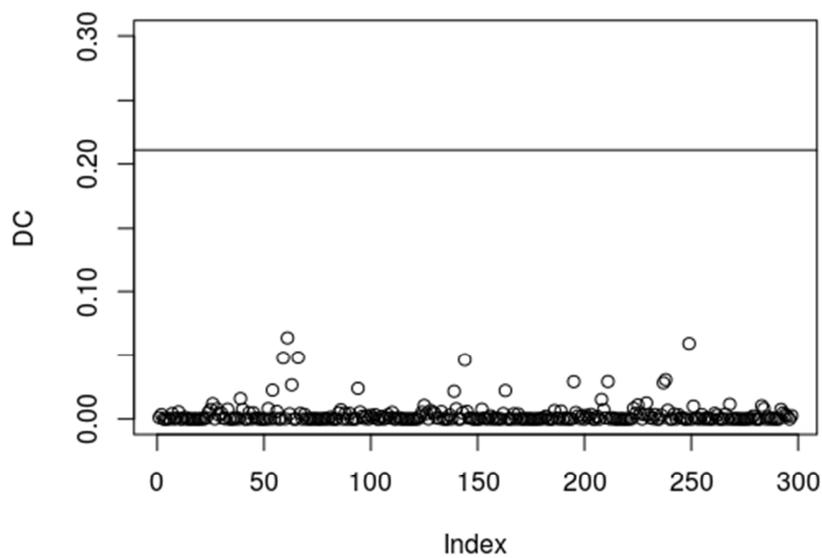
Fonte: Dados da pesquisa

Figura 20: Distância de Cook da regressão das empresas chilenas

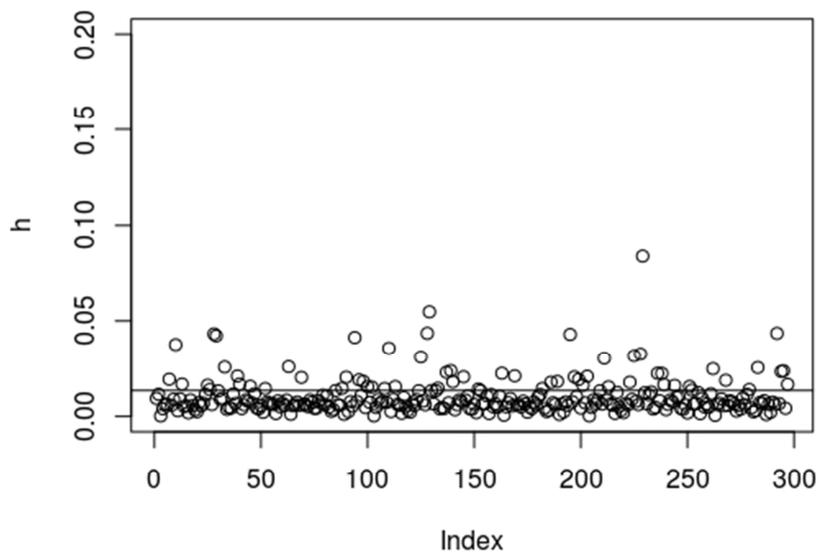
Fonte: Dados da pesquisa

Figura 21: Pontos de Alavanca da regressão das empresas chilenas

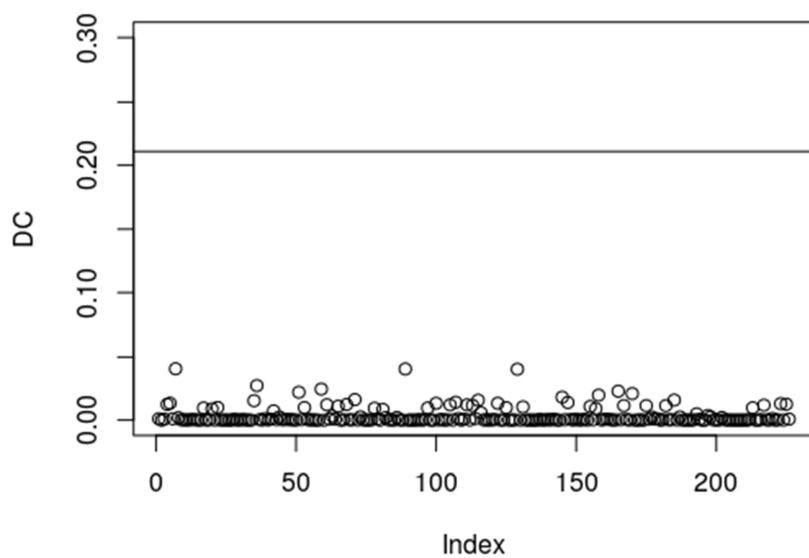
Fonte: Dados da pesquisa

Figura 22: Distância de Cook da regressão das empresas peruanas

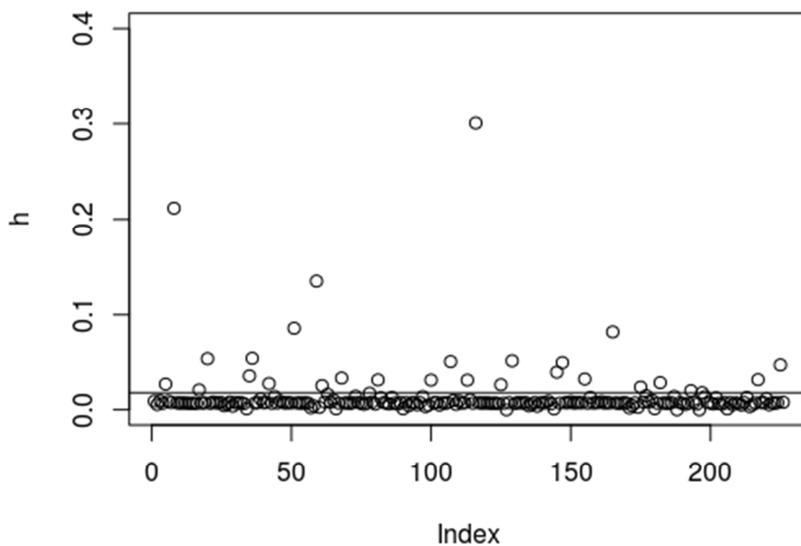
Fonte: Dados da pesquisa

Figura 23: Pontos de Alavanca da regressão das empresas peruanas

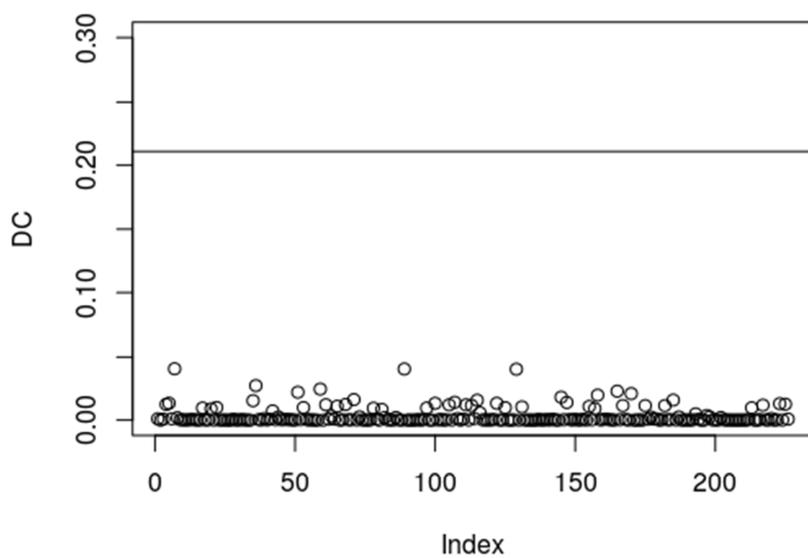
Fonte: Dados da pesquisa

Figura 24: Distância de Cook da regressão das empresas mexicanas

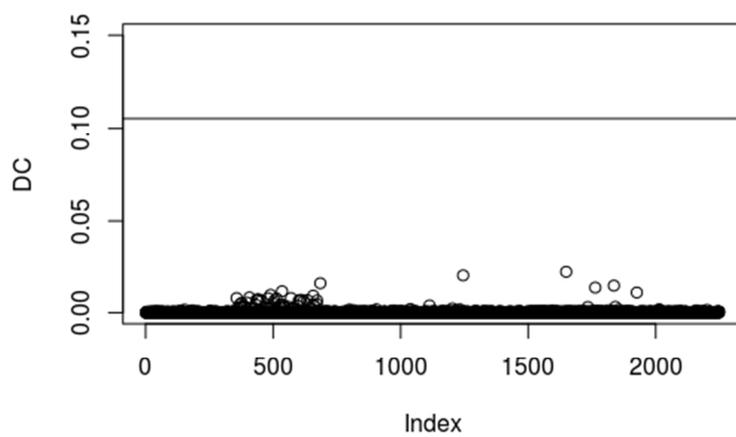
Fonte: Dados da pesquisa

Figura 25: Pontos de Alavanca da regressão das empresas mexicanas

Fonte: Dados da pesquisa

Figura 26: Distância de Cook da regressão de todas as empresas

Fonte: Dados da pesquisa

Figura 27: Pontos de Alavanca da regressão de todas as empresas

Fonte: Dados da pesquisa