

O que faz um nome? Status, conselho de administração e características organizacionais como antecedentes da reputação corporativa

Luciano Rossoni

Universidade do Grande Rio – Rio de Janeiro/RJ, Brasil

Edson Ronaldo Guarido Filho

Universidade Positivo – Curitiba/PR, Brasil

RESUMO

Neste artigo, analisa-se como os mercados diferenciados (*status*), o conselho de administração e as características organizacionais condicionam a reputação das empresas de capital aberto brasileiras. Com base em 1.396 observações coletadas entre os anos de 2002 e 2007 na BM&F Bovespa, utiliza-se um modelo de seleção em dois estágios para evidenciar que empresas que fazem parte do Novo Mercado, como do mercado norte-americano por meio de *American Depositary Receipt* (ADR), têm maiores chances de ser mais admiradas. Todavia, isso não influencia a diferenciação da reputação. Também se verifica que o capital social dos conselhos, por meio dos laços fracos, está situado em empresas com reputação destacada. Além disso, os resultados apontam que a rentabilidade e o tamanho da empresa também estão positivamente associados com a reputação. Diferentemente do que se hipotetizou, o coeficiente de agrupamento afeta de forma negativa a reputação, remetendo ao chamado lado obscuro das redes. Por fim, evidencia-se que a alavancagem financeira tem um efeito paradoxal: entre empresas mais admiradas, a alavancagem está positivamente relacionada ao aumento da reputação, mas entre aquelas menos admiradas, o endividamento apresenta efeito inverso.

Palavras-chave: reputação, mercados diferenciados, conselho de administração, *status*.

1. INTRODUÇÃO

A análise da reputação organizacional tem ganhado atenção de pesquisadores de diferentes áreas ao longo dos últimos dez anos (Barnett, Jermier, & Lafferty, 2006; Rindova, Williamson, & Petkova, 2010). Apesar de ter passado por um período de aparente estagnação, o tema retornou à pauta da academia

Recebido em 20/julho/2013
Aprovado em 11/fevereiro/2015

Sistema de Avaliação: *Double Blind Review*
Editor Científico: Nicolau Reinhard

DOI: 10.5700/rausp1201

Luciano Rossoni, Doutor em Administração, é Professor do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade do Grande Rio (CEP 20021-180 – Rio de Janeiro/RJ, Brasil), Bolsista de Produtividade em Pesquisa do CNPq, Jovem Cientista do Estado do Rio de Janeiro e Pesquisador do Instituto Brasileiro de Estudos e Pesquisas Sociais (IBEPES).
E-mail: lrossoni@gmail.com
Endereço:
Universidade do Grande Rio
PPGA
Rua da Lapa, 86, 9º Andar
Centro
20021-180 – Rio de Janeiro – RJ

Edson Ronaldo Guarido Filho, Doutor em Administração, é Professor e Pesquisador do Programa de Mestrado e Doutorado da Universidade Positivo (CEP 81280-330 – Curitiba/PR, Brasil) e do Programa de Ciência, Gestão e Tecnologia da Informação da Universidade Federal do Paraná, Pesquisador do Instituto Brasileiro de Estudos e Pesquisas Sociais (IBEPES) e Bolsista de Produtividade em Pesquisa do CNPq.
E-mail: edson.guarido@gmail.com

especialmente após o início dos anos 2000, período marcado pela crise de confiança resultante de escândalos financeiros envolvendo grandes empresas norte-americanas. Nesse período, a expressão pública de organizações consideradas confiáveis por investidores, analistas ou pelo público em geral foi colocada à prova, reabrindo o debate acerca da reputação.

A reputação organizacional remete à capacidade de uma firma atender às expectativas de múltiplos *stakeholders* (Fombrun & Shanley, 1990) a partir de critérios de julgamento socialmente construídos e legitimados (King & Whetten, 2008; Bitektine, 2011). Como as organizações atendem em maior ou menor grau a esses critérios, podem-se enquadrá-las e compará-las entre si, definindo aquelas que têm melhor ou pior reputação (Fombrun & Shanley, 1990; Deephouse & Carter, 2005; Barnett *et al.*, 2006; Deephouse & Suchman, 2008).

Uma boa reputação é fator crítico para as organizações, já que há várias evidências empíricas de sua influência na criação de valor (Roberts & Dowling, 2002). Consistente com a literatura sobre o tema, Walker (2010) aponta que ela está associada a numerosos benefícios estratégicos. Por exemplo, desempenho financeiro sustentável (Roberts & Dowling, 2002), maiores margens e preços (Fombrun & Shanley, 1990; Benjamin & Podolny, 1999; Rindova, Williamson, Petkova, & Sever, 2005), valor percebido (Rindova *et al.*, 2005; Thomaz & Brito, 2010), contratação de firmas (Jensen & Roy, 2008), qualidade do produto (Ertug & Castellucci, 2013), menor risco dos ativos (Delgado-García, Quevedo-Puente, & Díez-Esteban, 2013), menores chances de comportamento oportunista (Atanasov, Ivanov, & Litvak, 2012), redução do risco estratégico (Petkova, Wadhwa, Yao, & Jain, 2014) e reações positivas de investidores (McMillan-Capehart, Aaron, & Cline, 2010; Pfarrer, Pollock & Rindova, 2010).

No contexto do mercado de capitais brasileiro, a importância da reputação para as organizações também foi evidenciada. Empresas consideradas de maior reputação apresentaram, em média, maiores valor de mercado, rentabilidade e liquidez das ações, assim como menor risco (Rossoni & Machado-da-Silva, 2013). No entanto, neste artigo, trilha-se outro caminho: em vez de buscar avaliar como a reputação organizacional condiciona o desempenho organizacional, teve-se a identificar quais são seus antecedentes.

Segue-se esse caminho porque a análise dos antecedentes da reputação organizacional é teoricamente consistente com a ideia de que a reputação é uma construção social sujeita a influências de ordens econômica e social, refletindo o quanto as organizações incorporam elementos legitimados no ambiente (King & Whetten, 2008; Lange, Lee, & Dai, 2011). Entre tais influências, algumas denotam efeito positivo na reputação, como, por exemplo, densidade e heterogeneidade das relações dos executivos (Wong & Boh, 2010) e comunicação mais interativa de práticas de responsabilidade social (Eberle, Berens, & Li, 2013), e outras efeito negativo, como baixa *performance* (Gopalan, Nanda, & Yerramilli, 2011) e

não conformidade às normas sociais (Philippe & Durand, 2011). Cabe ressaltar que analisar a reputação no mercado de capitais brasileiro é importante, pois investidores consideram, seriamente, a reputação de uma organização na decisão de investimento (McMillan-Capehart *et al.*, 2010; Pfarrer *et al.*, 2010). Além disso, merece destaque o fato de ser o mercado de capitais brasileiro um dos mais importantes do mundo, enquadrando-se em quarto lugar em volume de negócios (Mendes-da-Silva & Onusic, 2014).

Em face do exposto, busca-se com este artigo analisar como os mercados diferenciados (*status*), o conselho de administração e as características organizacionais condicionam a reputação das empresas de capital aberto brasileiras. Para tanto, seguindo estudos anteriores (Fombrun & Shanley, 1990; Roberts & Dowling, 2002; Love & Kraatz, 2009; Philippe & Durand, 2011; Delgado-García *et al.*, 2013), operacionaliza-se a reputação a partir da percepção de executivos brasileiros, captada por meio da pesquisa das “Empresas Mais Admiradas do Brasil”, realizada e publicada pela revista *Carta Capital*.

Restringe-se a avaliação somente entre as empresas listadas na BM&F Bovespa; o período avaliado transcorreu entre os anos de 2002 e 2007. Todavia, como nem todas as empresas citadas na pesquisa que indica as de maior reputação estão presentes no mercado de capitais brasileiro, utiliza-se o modelo de seleção de Heckman (1979) em dois estágios. Assim, de forma inovadora, além de controlar o viés de seleção (*vide* Wintoki, Linck, & Netter, 2012), verifica-se, no primeiro estágio, quais são os antecedentes que levam uma companhia a ser citada entre as mais admiradas, para, no segundo estágio, identificar se esses mesmos antecedentes diferenciam a reputação.

Nas seções seguintes, primeiramente se define o conceito de reputação organizacional para depois apontar seus antecedentes. Na sequência, detalham-se os procedimentos metodológicos e as variáveis. Por fim, os resultados são apresentados e discutidos com vistas a apontar algumas implicações teóricas e práticas, assim como estudos futuros.

2. DEFININDO REPUTAÇÃO ORGANIZACIONAL

O conceito de reputação apresenta-se mais complexo do que ele parece ser à primeira vista. Seu apelo intuitivo em favor da ideia de confiabilidade dá margem a diferentes interpretações, de acordo com a ênfase atribuída, criando um problema de definição (Fombrun & Van Riel, 1997; Walker, 2010). Isso traz um segundo fator de complexidade na medida em que a reputação passa a ser equiparada a outras medidas de avaliação social das organizações, como *status* e legitimidade (Deephouse & Carter, 2005; Deephouse & Suchman, 2008; Bitektine, 2011). Recentemente, pelo menos três artigos foram dedicados à revisão da literatura com o intuito de contribuir com o mapeamento do debate acadêmico e o esclarecimento conceitual (*vide*, por exemplo, Walker, 2010; Bitektine, 2011; Lange *et al.*, 2011). Esses aspectos serão tratados na sequência.

Barnett *et al.* (2006), por meio de levantamento na literatura, identificaram três enfoques predominantes nas definições de reputação apresentadas formalmente em trabalhos no período de 1965 a 2003. Como uma forma de consciência (*awareness*), a reputação não envolveria julgamentos realizados por uma audiência, mas percepções gerais acerca de uma organização, as quais indicam representações do conhecimento ou emoções. Como expressão de avaliação (*assessment*), a reputação envolveria julgamento, estimativas, opiniões e mensurações por parte de *stakeholders* sobre o *status*, a estima ou a atratividade das organizações. Por fim, como um ativo (*asset*), a reputação é vista como algo valioso ou significativo para a organização, estando associada à noção de recursos ou ativos intangíveis, financeiros e econômicos.

Walker (2010), por sua vez, também por meio de meta-análise baseada em 96 artigos publicados entre 1997 e 2006, reuniu atributos que auxiliam a compreensão do conceito de reputação na literatura especializada. De acordo com o autor, reputação é um construto baseado em percepções e, como tal, não está sob o controle direto da organização, na medida em que é socialmente construída. Nesse sentido, representa uma concepção coletiva objetivada, apesar de poder ser específica tanto quanto ao objeto a que se refere (lucratividade, qualidade, responsabilidade ambiental, entre outros) como ao grupo de *stakeholders* que serve de referência para a análise. Adicionalmente, a reputação abarca algum sentido de comparabilidade com relação a períodos, outras organizações ou padrões sociais, podendo, portanto, ser positiva ou negativa. Por fim, envolve certa associação temporal, já que a reputação, apesar de volátil, tende a apresentar estabilidade, sendo construída com referência à trajetória organizacional e às expectativas futuras.

A multiplicidade de interpretações associada ao conceito de reputação também já vinha sendo tratada por Fombrun e Van Riel (1997), que identificaram seis perspectivas diferentes para o fenômeno: econômica, estratégica, contábil, mercadológica, organizacional e sociológica. À exceção da visão mercadológica que se converte na noção de imagem organizacional, as demais podem ser reagrupadas segundo seus fundamentos. As três primeiras podem ser agrupadas numa única categoria, pois compartilham o viés econômico de análise enfatizando as percepções ou estimativas por parte de observadores externos quanto a um atributo particular de uma organização, o qual pode ser sinalizado ou descrito como diferencial estratégico ante sua raridade, seu valor social e inimitabilidade, aproximando-se assim dos fundamentos da visão baseada em recursos (Rao, 1994; Fombrun & Van Riel, 1997). A reputação, nesse sentido, é tratada como ativo intangível baseado nas estimativas de confiabilidade e previsibilidade por parte de *stakeholders* em função do histórico real, ou tido como real, de alocação de recursos que, supostamente, influenciam a competitividade (Rindova *et al.*, 2005).

As duas últimas formas de interpretação apresentadas por Fombrun e Van Riel (1997), a organizacional e a sociológica,

tendem a compreender a reputação como uma espécie de conhecimento ou reconhecimento generalizado associado à impressão global de como a organização é percebida por um conjunto amplo de *stakeholders* (Rindova *et al.*, 2005; Lange *et al.*, 2011). Nesse sentido, sua dimensão simbólica e socialmente construída é enfatizada, estando a reputação fortemente relacionada ao modo como observadores externos associam as práticas e estruturas organizacionais a padrões culturais e contextualmente específicos (Love & Kraatz, 2009). Diferente do conjunto de interpretações mencionadas anteriormente, reputação pode, ainda, ser compreendida como um indicador de legitimidade, ante o entendimento compartilhado de que a organização está em conformidade com expectativas e normas sociais prevalentes no contexto institucional (Rao, 1994; Fombrun & Van Riel, 1997).

Essas duas perspectivas, segundo Rindova *et al.* (2005), podem ser vistas como dimensões inerentes ao conceito de reputação, cada qual associada, respectivamente, à qualidade percebida, conforme avaliação de atributos organizacionais por *stakeholders*, e à notoriedade (*prominence*) vinculada ao reconhecimento coletivo da organização num campo organizacional. Rindova *et al.* (2010) esclarecem que, em comum, ambos os grupos de perspectivas mencionados compartilham da ideia de que a reputação diz respeito a cognições sociais, expressas na forma de impressões, percepções, crenças e conhecimento, as quais residem em esquemas de avaliação de observadores externos. No entanto, cabe ressaltar que, apesar de compartilharem aspectos em comum, a noção de reputação diferencia-se de outras medidas de avaliação social, como imagem, *status* e legitimidade (Bitektine, 2011).

Primeiramente, reputação e imagem organizacional divergem quanto à natureza da percepção associada à organização. Apesar de ambas serem fundamentalmente concebidas enquanto construções sociais, a imagem organizacional é mais bem compreendida enquanto representação desejada, idealizada internamente no âmbito organizacional como um produto conceitual que, por meio de sistemas de comunicação, é ativamente projetada com vistas a alcançar uma audiência externa (Fombrun & Van Riel, 1997; Barnett *et al.*, 2006; Walker, 2010). Decorre que a imagem tende a ser positiva, já que emana da própria organização, ainda que, ao final das contas, corresponda a impressões de *stakeholders* (Walker, 2010). Em contraste, a noção de reputação está fortemente associada às percepções reais, positivas ou negativas, vinculadas ao julgamento coletivo de *stakeholders* internos ou externos acerca da organização ao longo do tempo (Barnett *et al.*, 2006; Walker, 2010). Ademais, a noção de reputação distingue-se da ideia de *status*, pois não é orientada em favor da estratificação a partir da segregação de organizações em *clusters* hierarquicamente distintos (Chen, Peterson, Phillips, Podolny, & Ridgeway, 2012) que, por sua vez, representam grupos sociais diferenciados e, em certo sentido, concorrentes entre si (Podolny, 1993; Lin, 2001; Deephouse & Suchman, 2008), nem remetem ao censo de afiliação ou

pertencimento a uma categoria ou posição social particular (Sauder, Lynn, & Podolny, 2012; Piazza & Castellucci, 2014).

Mais relevante, no entanto, é a distinção entre reputação e legitimidade. Apesar de ambos os conceitos estarem fundados em “comparações significativas (*meaningful*) entre organizações relacionadas a padrões que *stakeholders* usam para acessar a adequação (*appropriateness*) e a qualidade do comportamento organizacional” (King & Whetten, 2008, p. 193), sua base e dimensões de avaliação são distintas. A legitimidade está ancorada na aderência organizacional a expectativas, normas, valores e significados compartilhados num sistema social e, portanto, a um caráter mais associado à homogeneidade (Deephouse & Suchman, 2008). Nesse sentido, agrega um componente de aceitação social, sob o viés do julgamento sociopolítico, e de similaridade, no que toca ao reconhecimento de que a organização apresenta identificação social a padrões institucionalizados (King & Whetten, 2008; Bitektine, 2011). Já a reputação tem foco na diferenciação organizacional, no sentido de indicar a posição relativa entre organizações similares, tendo como base um determinado padrão de comparação (Deephouse & Carter, 2005; Deephouse & Suchman, 2008). Reputação, portanto, diz respeito à distinção organizacional, ainda que orientada por parâmetros socialmente desejáveis no âmbito de uma determinada população de organizações (King & Whetten, 2008).

3. ANTECEDENTES DA REPUTAÇÃO ORGANIZACIONAL

Neste trabalho, entende-se que a análise da relação entre antecedentes e reputação pode ser realizada a partir de duas perspectivas distintas: na primeira delas, cabe averiguar quais variáveis estão relacionadas com o fato de uma empresa listada na BM&F Bovespa estar ou não entre as mais admiradas; na segunda, considerando somente as empresas com reputação destacada, ou seja, as mais admiradas, a avaliação recai sobre quais variáveis estão relacionadas com o grau de reputação. Essa distinção é importante porque a relação em foco, como na segunda situação, está suscetível a um viés de seleção ao avaliar comparativamente organizações com diferenciada reputação, caso se desconsidere o processo de seleção anterior (Deephouse & Carter, 2005; Delgado-García, Quevedo-Puente, & Fuente-Sabaté, 2010). Por essas razões, discutem-se as relações entre as variáveis considerando cada um dos contextos individualmente.

Antes de relacionar seus antecedentes, destaca-se que a própria avaliação da reputação em períodos precedentes é um fator influente. Como apontam Love e Kraatz (2009), audiências tendem a reproduzir temporalmente a reputação de uma organização, dando-lhe caráter duradouro e cumulativo. Dessa forma, propõe-se que quanto melhor é a reputação de uma empresa em momentos anteriores, maiores as chances de elas serem escolhidas entre as mais admiradas e de apresentarem escores mais elevados de reputação no período atual.

3.1. Status

O primeiro antecedente considerado é o *status*, atribuído à posição que uma empresa apresenta no mercado de capitais. Tomando como fundamento a ideia defendida por Podolny (1993) de que o mercado pode ser considerado uma estrutura socialmente construída, cujas posições, hierarquicamente organizadas, representam acesso desigual aos recursos (Lin, 2001) e diferenças de *status* associadas às percepções de qualidade e capacidade (Podolny, 1993; Sauder *et al.*, 2012). Dessa forma, é concebível admitir que o mercado pode apresentar-se estratificado em posições de maior ou menor *status* (Jensen & Roy, 2008; Chen *et al.*, 2012).

Ter maior *status* não só confere uma posição respeitável e honorável (Piazza & Castellucci, 2014), mas também traz vantagens como, por exemplo, associação com qualidade diferenciada (Podolny, 1993) e reconhecimento destacado da *performance* ou do sucesso (Chen *et al.*, 2012). Com efeito, entende-se que organizações de *status* diferenciado tendem a ter maior reputação, já que estão habilitadas a ter acesso a recursos sociais e materiais indisponíveis para organizações de *status* inferiores, ao mesmo tempo em que gozam de maior reconhecimento (Washington & Zajac, 2005; Chen *et al.*, 2012).

No mercado de capitais brasileiro, há duas esferas que podem estar associadas à diferenciação de *status* (Rossoni & Machado-da-Silva, 2010; 2013). A primeira envolve a participação em mercados diferenciados cujas regras de governança corporativa são mais exigentes, como o Novo Mercado da BM&F Bovespa. Inspirado na experiência alemã (o *Neuer Markt*), o “Novo Mercado da Bovespa é uma seção destinada à negociação de companhias que se submetam [voluntariamente] a exigências mais avançadas em termos de direitos dos acionistas investidores e melhores práticas de governança corporativa” (Ribeiro Neto & Famá, 2002, p. 35). Trata-se de uma listagem separada de organizações que atendem ao mais alto nível de exigência (acima do Nível 2 e do Nível 1). Como aponta a Bolsa de Valores de São Paulo [Bovespa] (2009),

essas regras [...] ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias, bem como a dispersão acionária e, ao determinar a resolução dos conflitos societários por meio de uma Câmara de Arbitragem, oferecem aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada.

A criação desse mercado diferenciado ocorreu, provavelmente, devido ao contexto institucional pouco propício ao desenvolvimento do mercado de ações no Brasil (vide La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998; Gorga, 2004; Rossoni & Machado-da-Silva, 2010), como tentativa de estratificar as companhias de capital aberto de acordo com o atendimento a alguns princípios tidos como universais de

governança corporativa. A adesão a mercados diferenciados tem, por sua vez, efeito legitimador, pois suporta e habilita as atitudes das companhias afiliadas diante da submissão de tais companhias a um conjunto de regras e normas aceitas como legítimas (Capron & Guillén, 2009). Como aponta Carvalho (2002, pp. 27-28), “o Novo Mercado funciona como um selo de qualidade cujo valor reside nas obrigações contratuais assumidas pela empresa na maneira como a Bovespa administra tais contratos”.

Devido às características de afiliação, acreditação e honrabilidade atribuídas ao Novo Mercado, entende-se que ele apresenta todas as características que permitem ser elevado a uma posição de *status* diferenciado, já que existe crença disseminada de que organizações que dele fazem parte são mais bem gerenciadas, mais transparentes e mais confiáveis (Ribeiro Neto & Famá, 2002; Rossoni & Machado-da-Silva, 2010; 2013).

Já a segunda esfera de diferenciação compreende a participação no mercado norte-americano de ações por meio da emissão de *American Depositary Receipts* (ADRs) na New York Stock Exchange (NYSE). Acredita-se que os mecanismos subjacentes ao fato de estar presente na NYSE sejam similares ao do Novo Mercado da BM&F Bovespa. Devido ao mercado norte-americano ser mais exigente, acredita-se que participar de suas negociações funciona como uma espécie de certificação social, auferindo maior *status* para a organização ante os investidores brasileiros. Isso é evidente no estudo de Rao, Davis e Ward (2000), os quais demonstram que muitas empresas abandonaram a NASDAQ para migrar para a NYSE no senso de construir uma identidade positiva por meio da nova afiliação. Rao, Greve e Davis (2001), investigando o mesmo objeto, também evidenciam que muitas companhias migraram para a NYSE na expectativa de obter maior cobertura de analistas.

Pelas razões expostas, propõe-se que empresas que fazem parte do Novo Mercado e do mercado norte-americano, por meio da emissão de ADRs na NYSE, têm maiores chances de serem listadas entre as mais admiradas. Contudo, indo ao encontro de estudos anteriores (Washington & Zajac, 2005), defende-se que a adesão a mercados diferenciados seja somente habilitadora da reputação: depois que uma organização faz parte de um grupo seletivo, a diferenciação interna nesse grupo dependerá das características da organização e não de um aparato coletivo.

3.2. Conselho de administração

O segundo antecedente considerado remete à crença disseminada de que conselhos de administração são peças fundamentais na gestão corporativa (Davis, 1996; Cohen & Dean, 2005; Higgins & Gulati, 2006). Sob essa perspectiva, estudos apontam que a qualidade (Higgins & Gulati, 2006; Payne, Benson & Finegold, 2009), o prestígio (Certo & Hodge, 2007), a certificação (Wade, Porac, Pollock, & Graffin, 2006;

Zhang & Wiersema, 2009) e o capital social dos conselheiros (Kim, 2007; Mendes-da-Silva, Rossoni, Martin, & Martelanc, 2008), por serem elementos reconhecidamente relacionados à efetividade do conselho, são indícios de sua qualidade e legitimidade. Perante a importância dada pelos investidores ao conselho, acredita-se que empresas que têm conselhos de maior destaque tendem a ter melhor reputação.

Entre as formas de avaliar o conselho, baseia-se em Davis (1996) e Mizruchi (1996) que apontam para a importância de analisar-se a estrutura de relações entre conselhos, conhecida como *board interlocking*. Esses estudos partem da premissa de que bons conselheiros tendem a participar de maior número de organizações, tal como de diferentes grupos, configurando uma rede de relacionamentos em que a centralidade e a posição desses conselheiros servem de indício de seu prestígio. Além disso, estando mais fortemente imersos em uma teia de relacionamentos, eles sofrem maior pressão social para atuar de forma responsável (Davis, 1996). Por essas razões, acredita-se que aqueles conselheiros mais bem posicionados na rede tendem a ter maior capacidade de receber informação, recursos e conhecimento por meio do seu acesso privilegiado a diferentes grupos não conectados entre si (Davis, 1996), ou seja, maior capital social (Burt, 1992; Kim, 2007). Sendo assim, o *board interlocking* foi avaliado por meio de três elementos: laços não redundantes, prestígio e coesão do conselho.

O primeiro elemento é relevante porque a característica de abertura nas relações que conselheiros prestigiados possuem (capital social por meio dos laços fracos, vide Burt, 1992) está relacionada ao fato de eles serem membros externos (Kang, Cheng, & Gray, 2007; Kim, 2007), o que aumenta o controle sobre a organização (Mizruchi, 1996). Tais características dos laços dos conselheiros são incorporadas no conselho de administração (Mizruchi, 1996). Em paralelo, há evidências de que firmas com laços não redundantes são mais habilidosas em acumular *status* diferenciado (Shipilov & Li, 2008). Mais que isso, Wong e Boh (2010) apontam que executivos com maior heterogeneidade de laços tendem a ter sua reputação disseminada em esferas sociais mais amplas. Diante dessas razões, entende-se que conselhos com maior proporção de laços não redundantes, ou seja, maiores lacunas estruturais (*structural holes*), estejam relacionados com a reputação das organizações que representam.

O segundo elemento, prestígio do conselho, quando avaliado relacionalmente, remete ao grau de compartilhamento de conselheiros de uma organização com outras, sendo maior quanto mais acentuado for o prestígio dos demais conselhos a que a firma está relacionada. Sob essa perspectiva, prestígio está relacionado a um tipo especial de medida, conhecida como centralidade *alpha* de Bonacich (1972), que correntemente é usada na literatura de entrelaçamento entre conselhos, tanto como um indicador de poder (Bonacich & Roy, 1986; Lazzarini, 2011) quanto como medida relacional de *status* (Podolny, 1993; Piazza & Castellucci, 2014). Assim, acredita-se que quanto

maior a centralidade *alpha* de Bonacich (*eigenvector*) de um conselho, melhor a reputação da organização.

O terceiro elemento para avaliação do *board interlocking*, a coesão do conselho, pode ser evidenciado por meio da participação de conselheiros em grupos fechados, supostamente solidários. Tais grupos estão associados à expectativa de que a coesão de seus integrantes leve a maior confiança e aumento das chances de aquisição de vantagens (Lin, 2001). Com isso, se um conselheiro faz parte desses grupos fechados é provável que tenha maior facilidade em acessar recursos de terceiros do que aqueles que não fazem parte desse agrupamento. Na premissa de que as organizações sejam seletivas em estabelecer relacionamentos, espera-se que aquelas organizações que estão imersas em grupos coesos, a partir dos laços entre seus conselheiros (maior coeficiente de agrupamento), sejam mais bem avaliadas e apresentem maior reputação. Vale destacar que, assim como se especifica em relação ao *status* atribuído à participação em mercados diferenciados, acredita-se que a coesão do conselho de administração tem maior influência sobre a possibilidade de uma empresa ser citada entre as mais admiradas do que sobre o aumento de sua reputação.

3.3. Características organizacionais

O terceiro antecedente da reputação reflete as características idiossincráticas das organizações. Eles são fundamentais porque a reputação remete à diferenciação entre organizações a partir de elementos ou recursos considerados socialmente válidos (Fombrun & Shanley, 1990; Lin, 2001; Washington & Zajac, 2005; King & Whetten, 2008). Ademais, como apontam Love e Kraatz (2009), existe tendência de *stakeholders* admirarem organizações que sejam possuidoras desses elementos ou recursos legítimos, os quais, por sua vez, estão relacionados com a reputação organizacional. Estudos anteriores apontam o histórico de rentabilidade como um dos elementos mais importantes para uma organização ter uma boa reputação (Fombrun & Shanley, 1990; Roberts & Dowling, 2002; Love & Kraatz, 2009; Delgado-García *et al.*, 2010; Pfarrer *et al.*, 2010; Gopalan *et al.*, 2011). Portanto, acredita-se que tanto a probabilidade de a empresa ser listada entre as mais admiradas quanto a de ter melhor reputação estejam positivamente relacionadas à rentabilidade obtida em períodos anteriores.

Além da rentabilidade, estudos apontam que o tamanho da empresa é outro importante antecedente da reputação (Fombrun & Shanley, 1990; Roberts & Dowling, 2002; Pfarrer *et al.*, 2010). Como afirmam Julian, Ofori-Dankwa e Justis (2008), firmas de maior tamanho têm maior visibilidade, o que atrai maior atenção do público, da mídia e de agentes regulatórios, dando a elas proeminência. Sendo assim, é bem provável que elas tenham melhor reputação. No entanto, espera-se que o tamanho esteja mais fortemente relacionado ao fato de fazer parte da listagem das empresas mais admiradas do que com a melhor reputação em si.

Entende-se também que a liquidez no mercado de ações, ou seja, a frequência e o volume das ações negociadas em bolsa estejam relacionados à reputação, já que, como verificam Basdeo, Smith, Grimm, Rindova, & Derfus (2006), a presença em mercado aumenta as chances de uma empresa ser reconhecida. Entretanto, mesmo levando a ser listada, espera-se que a liquidez das ações esteja fracamente relacionada com o aumento da reputação.

Acrescenta-se também como antecedente da reputação a alavancagem financeira que, de modo geral, indica o grau de endividamento. Em um primeiro momento, maior alavancagem pode indicar maior risco, o que, por sua vez, afetaria negativamente as chances de uma empresa ter sua reputação reconhecida (Fombrun & Shanley, 1990). No entanto, há circunstâncias em que maior alavancagem não necessariamente está associada a maior risco das organizações, indicando que há algum elemento subjacente a esse processo que lhe confira maior poder de barganha com os investidores e fontes de financiamento. Myers e Majluf (1984) atribuem esse fenômeno paradoxal à assimetria de informações entre os gestores da companhia e o mercado, em que os primeiros buscam capitalizar ao máximo a organização para colher retornos em um espaço de tempo menor, pois provavelmente têm expectativas de ganhos que o mercado desconhece. Os autores, pelo menos deliberadamente, não explicam por quais razões o mercado tolera tal comportamento. Acredita-se que isso ocorra devido à reputação das organizações, já que são tidas como mais confiáveis (Love & Kraatz, 2009). Perante esses argumentos, espera-se que, entre as empresas mais admiradas, quanto maior é a alavancagem, melhor é a reputação.

Por fim, avalia-se o efeito da idade da firma na reputação. Segundo estudos anteriores (vide Fombrun & Shanley, 1990; Roberts & Dowling, 2002; Pfarrer *et al.*, 2010), firmas mais antigas tendem a ser vistas como mais estáveis e confiáveis. Logo, espera-se que exista tendência de que quanto mais antiga for a firma, maiores serão suas chances de constar entre as mais admiradas. Entretanto, espera-se que essa relação seja mais fraca ou inexistente entre as empresas de maior reputação.

4. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

4.1. População, amostra e dados

A população deste estudo abrange as companhias listadas na BM&F Bovespa, sendo a coleta restrita ao período a partir do ano de adesão das primeiras empresas ao Novo Mercado, que ocorreu em 2002 (vide Procianny & Verdi, 2009), até o ano anterior à crise financeira de 2008. De um total de 2.306 observações possíveis entre os anos de 2002 e 2007 (intervalo de seis anos), após a exclusão de algumas empresas que não eram acessíveis devido à ausência de informações na base de dados *Economática*[®], restaram 442 organizações, que geraram 2.091 observações em um painel não balanceado. No entanto,

para evitar relacionamentos causais espúrios, atrasou-se a observação de todas as variáveis independentes em um ano ($t-1$) em relação à variável dependente. Com isso, ocorreu a redução da amostra para um total de 1.396 observações (60,53% da população).

Da amostra definida, foram coletados dados relacionados ao mercado financeiro por meio do Sistema de Divulgação Externa (Divext) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), da base de informações da BM&F Bovespa e do aplicativo *Economática*[®], que reúne informações financeiras, contábeis e econômicas das empresas de capital aberto brasileiras. No que se refere à reputação das empresas de capital aberto, os dados foram coletados a partir da pesquisa anual sobre as “Empresas Mais Admiradas no Brasil”, realizada pela revista *Carta Capital*. Os dados foram agregados em planilhas eletrônicas, as quais foram, posteriormente, exportadas para os aplicativos: UCINET 6 e PAJEK, para a análise de redes de conselheiros e executivos; SPSS, STATA e GRAETL, para a análise estatística e de dados em painel.

4.2. Variáveis

4.2.1. Variável dependente: Reputação organizacional

Como medida de reputação, foi utilizado o escore das “Empresas Mais Admiradas no Brasil”, segundo pesquisa anual desenvolvida no País pela revista *Carta Capital*. A pesquisa, inspirada na *The Most Admired Companies* da revista norte-americana *Fortune*⁽¹⁾, é realizada há mais de dez anos e incorpora a percepção do empresariado em relação a critérios econômicos e financeiros de empresas que atuam no Brasil, assim como aspectos relacionados à imagem (por exemplo, marca, atitudes, qualidade, administração), envolvendo aproximadamente 1.224 entrevistados por ano. Todos os consultados indicam a empresa que mais admiram, independentemente de setor, bem como a identidade corporativa para cada um dos onze quesitos (fatores-chave) sob as quais o indicador de reputação é construído. Os fatores-chave são: ética; respeito pelo consumidor; qualidade de produtos/serviços; compromisso com recursos humanos; solidez financeira; compromisso com o País; capacidade de competir globalmente; qualidade de gestão; responsabilidade social; notoriedade; e inovação.

Como apontam Philippe e Durand (2011), o escore de reputação da *Fortune* e de seus similares de outros países, como o da *Carta Capital*, apresenta algumas limitações: forte associação com a *performance* financeira (que não é o caso da pesquisa aqui relatada, pois a correlação foi de somente 0,087); forte correlação entre os onze quesitos (que também não foi problema no estudo, pois utilizou-se a medida agrupada); foco em firmas maiores e mais visíveis (que era o *locus* deste estudo, a BM&F Bovespa); natureza não representativa da audiência que responde à pesquisa. Apesar disso, como ainda apontam Philippe e Durand (2011), esse escore tem as vantagens de aces-

sar a reputação por meio de múltiplas dimensões, apresentar os dados disponíveis para um horizonte maior de tempo, bem como compreende um número maior de firmas.

Operacionalizou-se essa variável considerando a posição da empresa no *ranking* geral das “Empresas Mais Admiradas” entre os anos de 2002 e 2007. Para tanto, destacou-se a melhor empresa de cada setor analisado pela pesquisa, assim como as 20 primeiras da listagem, já que, a partir desse ponto, a discriminação entre elas é menos precisa. Atendendo a tais critérios, verificou-se que 33 organizações faziam parte da BM&F Bovespa, possibilitando um total de 78 observações do escore de reputação. Na Tabela 1 estão reunidas as organizações com maior reputação entre os anos de 2002 e 2007.

Tabela 1

Empresas Listadas na BM&F Bovespa de Maior Reputação na Pesquisa da Carta Capital

Empresa	2007	2006	2005	2004	2003	2002
Natura	1°	1°	1°	1°	2°	3°
Vale	2°	2°	3°	5°	10°	11°
Petrobras	4°	4°	8°	3°	9°	15°
Gerdau	5°	5°	4°	6°	5°	10°
Embraer	6°	7°	7°	6°	3°	2°
Votorantim Celulose e Papel	9°	9°	6°	4°	4°	9°
Banco Itaú	12°	10°	10°	8°	13°	14°
Ambev	15°	8°	13°	9°	8°	8°
Bradesco	17°	20°	19°	14°	14°	-
Gol Linhas Aéreas	18°	19°	12°	13°	-	-

Fonte: Elaborado com base no *ranking* geral das “Empresas Mais Admiradas” de 2002 a 2007.

Para manter a natureza ordenada da reputação (vide Deephouse & Suchman, 2008), atribuiu-se o maior valor para empresas que alcançaram o primeiro lugar do *ranking* em determinado ano, diminuindo o valor em uma unidade para cada posição inferior (valor da variável = 22 – posição no *ranking*). Além disso, no caso das melhores do setor, quando não estavam entre as 20 primeiras da análise geral, atribuiu-se valor 1, e para todas as demais empresas listadas na BM&F Bovespa, valor 0. Além disso, como a reputação atual pode ser condicionada por avaliações passadas, buscou-se controlar tal inércia introduzindo no modelo a variável reputação com o atraso de um ano, assim como fizeram Delgado-García *et al.* (2010) e Love e Kraatz (2009).

4.2.2. Variáveis independentes

- **Mercados diferenciados.** Partindo do pressuposto de que participar de mercados ou estratos sociais diferenciados está relacionado à diferenciação de *status* das organizações (Podolny, 1993; Lin, 2001; Jensen & Roy, 2008; Bitektine, 2011), buscou-se avaliar tais traços no mercado de capitais brasileiro por meio da adesão a níveis diferenciados de governança e da adesão ao mercado de ações norte-americano por meio do *American Depositary Receipts* (ADRs).
 - **Níveis de governança corporativa.** Utilizaram-se três indicadores de participação nos mercados diferenciados da BM&F Bovespa: presença no Novo Mercado, no Nível 2 de Governança e no Nível 1 de Governança. Considerou-se como categoria de comparação o Mercado Tradicional. Para tanto, definiu-se cada um dos indicadores por meio de variáveis *dummy*, que assumiram valor igual a 1 se a empresa participava do mercado indicado (Novo Mercado, Nível 2 ou Nível 1), em determinado ano, e valor 0 para os outros casos, assim como fizeram outros estudos (por exemplo, Silveira, 2006; Silveira, Barros, & Famá, 2006; Mendes-da-Silva, Ferraz-Andrade, Famá, & Maluf Filho, 2009; Procianny & Verdi, 2009).
 - **American Depositary Receipts (ADRs).** Entre as certificações do mercado de ações, a mais valorizada é a participação no mercado de ações norte-americano por meio da emissão de ADRs nas bolsas de New York ou NASDAQ, já que tal adesão indica aceitação de níveis diferenciados de governança (Silveira & Barros, 2008; Silveira, Leal, Barros, & Carvalhal da Silva, 2009). Sendo assim, operacionalizou-se a emissão de ADRs por meio de uma variável *dummy* que assume valor 1 quando a organização emite aquele tipo de ação, em determinado ano, e valor 0 quando não. Coletaram-se essas informações no sistema da Comissão de Valores Mobiliários, conferindo algumas informações no *site* <www.adr.com>, organizado pelo banco *J. P. Morgan*.
- **Conselho de administração.** Seguindo estudos anteriores (Davis, 1996; Cohen & Dean, 2005; Higgins & Gulati, 2006; Wade *et al.*, 2006; Certo & Hodge, 2007; Zhang & Wierserma, 2009; Bear, Rahman, & Post, 2010; Delgado-García *et al.*, 2010), foram avaliados os conselhos de administração das empresas listadas na BM&F Bovespa, na expectativa de que aqueles mais bem posicionados na estrutura de relações corporativas estejam em organizações de maior reputação. Para isso, avaliou-se a posição dos conselhos de administração em relação aos demais conselhos de outras organizações, o que evidência a existência de *board interlocking* (vide Mizruchi, 1996). Em termos operacionais, utilizou-se o método de análise de redes sociais para mapear o relacionamento corporativo das organizações (vide Wasserman & Faust, 1994, para extensa revisão do método). Os laços entre

as organizações foram determinados a partir do mapeamento do compartilhamento de conselheiros e executivos (vide, por exemplo, Davis & Mizruchi, 1999; Gulati & Westphal, 1999; Mendes-da-Silva *et al.*, 2008; e a extensa revisão de Davis, 1996 e Mizruchi, 1996). Especificamente, utilizaram-se três indicadores: as lacunas estruturais, que remetem ao capital social por meio dos laços não redundantes e da intermediação (Burt, 1992, 2005); o prestígio, avaliado hierarquicamente a partir do indicador *Eigenvector* (Bonacich, 1972); e a coesão do conselho, avaliado pelo coeficiente de agrupamento (Watts & Strogatz, 1998).

- **Lacunas estruturais (*structural holes*).** São os relacionamentos não redundantes entre dois contatos (Burt, 1992). Assim, quanto menor o número de laços redundantes, maior o número de lacunas estruturais, havendo menor redundância de informação. Especificamente, utilizou-se a medida de eficiência dos laços (Burt, 1992, p. 53), que mensura o número de contatos não redundantes (*EffSize*) em relação ao total de contatos n de um ator i . Como se trabalhou com dados binários, utilizou-se a forma simplificada da equação desenvolvida por Borgatti (1997). Formalmente, considerando que um ator i apresenta n número de contatos, pode-se avaliar o número de contatos redundantes por meio da equação $D_{alters} = 2l/n$, em que l é o número de laços entre n (*alters*). Já que D_{alters} indica o total de laços redundantes, considerou-se como laços não redundantes, *EffSize*, como $n - D_{alters}$. Dessa forma, a proporção de laços não redundantes *Efficiency* é dada por $EffSize/n$. Como há variação anual de conselheiros que fazem parte das organizações, calculou-se essa medida para cada ano de participação da empresa na bolsa.
- **Prestígio.** Como medidas estruturais de prestígio envolvem o posicionamento de um determinado ator em relação aos demais (Wasserman & Faust, 1994), escolheu-se a medida denominada *Eigenvector* (centralidade *alpha* de Bonacich), que avalia o grau de centralização de um nó considerando, também, a centralidade dos laços vizinhos, concebendo assim uma hierarquia de atores mais e menos prestigiados (De Nooy, Mrvar, & Batagelj, 2005; Hanneman & Riddle, 2005). Vale lembrar que essa medida se diferencia da centralidade de grau, que considera somente o número de laços adjacentes, por levar em conta também a centralidade de tais laços. Usou-se essa medida por apresentar algumas vantagens analíticas em relação à centralidade de grau (vide Bonacich & Roy, 1986; Lazzarini, 2011). Assim, avaliou-se o escore de cada organização, em relação à amplitude do domínio de seu conselho, para cada um dos anos em que teve atividade na bolsa.
- **Coeficiente de agrupamento (*cluster coefficient*).** Este indicador mede a densidade local da rede, em termos de seu aninhamento, indicando como os contatos de um ator estão recursivamente ligados entre si (Watts & Strogatz, 1998; Watts, 1999). Em outras palavras, quanto maior o

número de **cliques** que eles formam (laços mútuos entre, no mínimo, três participantes), maior o agrupamento da rede. Formalmente, pode-se definir o coeficiente de agrupamento, CC , como $3 \times$ número de cliques/número de trios conectados. Ele pode variar de 0 a 1, sendo 0 quando se trata de redes totalmente desagrupadas e 1 para o caso de redes totalmente agrupadas. Calculou-se essa medida para cada ano de participação da empresa na bolsa.

- **Características da organização.** Diante das razões expostas no quadro teórico, especificaram-se cinco indicadores reconhecidamente atribuídos ao nível da firma: retorno sobre o ativo, tamanho, liquidez das ações, alavancagem financeira e idade.

- **Retorno sobre o ativo (ROA).** Considerando que a lucratividade é um dos elementos mais salientes no julgamento da saúde financeira de uma organização (Fombrun & Shanley, 1990) e que exerce influência na reputação (Fombrun & Shanley, 1990; Roberts & Dowling, 2002; Deephouse & Carter, 2005; Delgado-García *et al.*, 2010; Pfarrer *et al.*, 2010), busca-se avaliá-la por meio do cálculo do retorno sobre o ativo (ROA), formalmente definido como: $ROA = LAJIR / AT$, em que $LAJIR =$ lucro antes dos juros e impostos, $AT =$ valor contábil do ativo total. Essa medida é conhecida também como $LAJIRDA$ (vide Silveira, 2006).
- **Tamanho da empresa.** Considerando as evidências de sua associação com a reputação (vide, por exemplo, Fombrun & Shanley, 1990; Roberts & Dowling, 2002; Delgado-García *et al.*, 2010; Pfarrer *et al.*, 2010), o tamanho da empresa foi avaliado a partir do valor contábil do ativo total (vide Mendes-da-Silva *et al.*, 2008; Mendes-da-Silva *et al.*, 2009; Silveira, 2006), que foi logaritimizado para diminuir problemas de simetria e curtose.
- **Liquidez das ações.** De forma simples, a liquidez destaca a possibilidade de se transacionar um alto volume de ações sem mover o preço da ação (Pastor & Stambaugh, 2003). Das várias medidas de liquidez de ações existentes (vide Procyanoy & Verdi, 2009), seguem-se estudos que utilizaram a liquidez considerando a frequência e o volume dessas transações (vide Mendes-da-Silva & Magalhães Filho, 2005; Silveira, 2006; Lameira, Ness Junior, & Macedo-Soares, 2007; Mendes-da-Silva *et al.*, 2009; Procyanoy & Verdi, 2009; Silveira *et al.*, 2009). A premissa desse indicador é que, quanto maior a liquidez da ação, maior a capacidade da organização em adquirir recursos no mercado, sugerindo que ela é mais desejada pelos investidores. Logo, acredita-se que a maior liquidez deve estar associada à maior reputação. Formalmente, a

liquidez foi definida como $Liq = \frac{100p\sqrt{nv/NV}}{P}$, em que p

$=$ número de dias nos quais a ação foi negociada; $P =$ número total de dias do período; $n =$ número de negócios

com a ação dentro do período; $N =$ número de negócios com todas as ações dentro do período; $v =$ volume de dinheiro com a ação dentro do período; $V =$ volume de dinheiro com todas as ações dentro do período. Tais informações são disponibilizadas pelo sistema *Economatica*[®].

- **Alavancagem financeira.** Operacionalizou-se este indicador por meio da avaliação da dívida financeira total da organização em relação ao ativo total (Carvalho da Silva & Leal, 2005; Silveira *et al.*, 2006). Vista como medida que relata a estrutura de capital da organização (Silveira, 2006), ela aponta a extensão em que a organização utiliza capital de terceiros para financiar suas operações. Em um primeiro momento, como maior alavancagem está associada ao maior risco, é provável que tal indicador esteja negativamente relacionado com a reputação; no entanto, há indícios de que organizações que têm grandes expectativas de rendimentos futuros busquem se alavancar (Myers & Majluf, 1984), o que, paradoxalmente, pode estar associado à maior reputação.
- **Idade.** A idade foi definida pelo logaritmo natural dos anos de operação da empresa no mercado acionário brasileiro (vide Mendes-da-Silva *et al.*, 2009), já que há indícios de que organizações que operam a mais tempo no mercado sejam mais estáveis e confiáveis do que as mais recentes, podendo tal fator estar associado à reputação (Pfarrer *et al.*, 2010).

4.3. Método de análise

Como nem todas as organizações que fazem parte da BM&F Bovespa são apontadas como as empresas de maior reputação na pesquisa das “Empresas Mais Admiradas no Brasil” da revista *Carta Capital*, é provável que exista um viés ocasionado pelo processo de seleção. Para corrigir esse problema do viés de seleção, os relacionamentos entre as variáveis foram testados a partir do modelo de seleção de Heckman (1979) em dois estágios (*Heckman Selection Model: Two-step Estimates*). Tal procedimento também foi desempenhado em outros estudos em que se avaliaram os efeitos de um conjunto de variáveis na reputação (Deephouse & Carter, 2005; Delgado-García *et al.*, 2010).

No primeiro estágio, o modelo de Heckman (1979) estima, a partir de uma função *Probit*, a influência das variáveis independentes na probabilidade de uma empresa constar da lista das empresas mais admiradas. Para tanto, especificou-se uma variável *dummy* de seleção da reputação, em que o valor 1 foi atribuído às 78 observações listadas na pesquisa (5,6%) e 0 para as 1.396 observações censuradas. Nesse estágio, testaram-se dois modelos *Probit* com um conjunto diferente de variáveis. No Modelo 1, da Tabela 2, incluíram-se todas as variáveis independentes com o objetivo de saber quais delas estão associadas ou não com a presença na lista das mais admiradas. Já no Modelo 4, incluíram-se somente as características

organizacionais, devido a literatura apontar que o conceito de reputação enfatiza a dimensão individual e não coletiva (Lin, 2001; King & Whetten, 2008).

Os dois modelos *Probit* testados no primeiro estágio geraram uma variável chamada *Inverse Mills Ratio*, que potencialmente controla o efeito de viés de seleção. No segundo estágio, geraram-se quatro modelos de regressão *OLS* com o escore de reputação das 78 observações selecionadas como dependente, incluindo também a variável de controle de viés de seleção em todos eles. Isso foi feito com o objetivo de verificar se as variáveis selecionadas afetam ou não a diferenciação do escore de reputação das companhias selecionadas. Para tanto, nos Modelos 2 e 3 foi incluída a variável *Inverse Mills Ratio* gerada no Modelo 1. A diferença entre os Modelos 2 e 3 é que, enquanto o primeiro apresenta todas as variáveis independentes, no segundo incluíram-se somente aquelas que foram significativas no primeiro estágio. Já nos Modelos 5 e 6, utilizou-se a variável *Inverse Mills Ratio* gerada no Modelo 4. No Modelo 5, introduziram-se todas as variáveis independentes, enquanto no Modelo 6 foram descartadas aquelas que não eram significativas, pois há poucos graus de liberdade. Vale destacar também que, paralelamente, se testaram todos os modelos controlando o efeito do ano e do setor, o que não afetou o coeficiente das variáveis.

5. RESULTADOS

Na Tabela 2, pode-se visualizar o efeito das variáveis na reputação. No Modelo 1 estão os resultados da função de seleção *Probit*, que indicam quais variáveis estão relacionadas com a presença das empresas na listagem das mais admiradas. Os resultados apontam que o escore da reputação das empresas nos anos anteriores está associado com a probabilidade de ela ser relacionada entre as mais admiradas ($\beta = 0,244, p < 0,001^{(2)}$), o que evidencia que avaliações anteriores da reputação estão diretamente relacionadas com a atual. Verificou-se também que, entre as variáveis associadas ao mercado, empresas que fazem parte do Novo Mercado da BM&F Bovespa têm mais chances de ser elencadas entre as de maior reputação ($\beta = 0,555, p < 0,05$), assim como aquelas organizações que emitem ADRs no mercado norte-americano ($\beta = 0,944, p < 0,001$). No que tange ao papel dos conselhos de administração, identificou-se que empresas com conselhos que possuem maior proporção de laços não redundantes (*structural holes*) tendem a ter maiores chances de possuir reputação reconhecida ($\beta = 0,944, p < 0,1$), apesar de tal relação ser significativa somente no nível de 90% de confiança. Influência inversa apresentou a coesão local do conselho ($\beta = -0,704, p < 0,01$), avaliada por meio do coeficiente de agrupamento (*cluster coefficient*), que se mostrou negativamente associada à probabilidade de uma empresa ser indicada entre as de maior reputação. Por fim, entre as características organizacionais, constatou-se que há relação positiva entre a rentabilidade avaliada por meio do ROA ($\beta = 0,022, p$

$< 0,05$) e do tamanho da organização ($\beta = 0,201, p < 0,01$) na probabilidade de estar entre as mais admiradas. A alavancagem financeira, por sua vez, mostrou-se negativamente associada com a possibilidade de fazer parte da listagem ($\beta = -0,013, p < 0,01$), indicando que, quanto mais endividada uma organização, menores as suas chances de ter a reputação reconhecida.

Além dos resultados apresentados no Modelo de Seleção, na Tabela 2 apresentou-se a influência das variáveis no escore de reputação dos 78 casos em que ele foi observado por meio de um modelo de regressão linear (*OLS*). Tais resultados estão presentes nos Modelos 2 e 3, em que a variável de controle de viés de seleção (*Inverse Mills Ratio*), gerada no Modelo 1, não foi significativa, e nos modelos 5 e 6, cuja variável *Inverse Mills Ratio*, gerada no Modelo 4, foi significativa ($\beta = -2,943, p < 0,1$ no Modelo 5 e $\beta = -2,872, p < 0,1$, no Modelo 6). Sendo assim, primar-se-á pela interpretação dos resultados, em primeiro lugar, quando os resultados forem significativos na maior parte desses modelos e, em segundo lugar, naqueles modelos com menor número de variáveis (3 e 6), e, por fim, naqueles modelos com a variável *Inverse Mills Ratio* significativa (5 e 6).

Assim como no Modelo de Seleção, verificou-se que quanto mais bem avaliada uma empresa nos anos anteriores, maior a tendência de ter uma melhor avaliação da reputação no momento atual ($\beta = -0,442, p < 0,01$ no Modelo 6)⁽³⁾. Os resultados relacionados às variáveis de mercado (*status*) demonstraram que fazer parte do Novo Mercado da BM&F Bovespa não está relacionado com o aumento do escore de reputação, enquanto fazer parte do Nível 2 ou emitir ADRs no mercado acionário norte-americano influencia negativamente o escore de reputação ($\beta = -4,719, p < 0,05$ para o Nível 2 e $\beta = -0,215, p < 0,01$ para ADRs, ambos no Modelo 6). Tais resultados não eram esperados, mas podem ser explicados a partir das características da amostra de empresas mais admiradas. Por exemplo, a influência negativa do Nível 2 na reputação é devida ao fato de as duas empresas que fazem parte desse nível de governança, Gol e TAM Linhas Aéreas, terem média de reputação inferior às demais. O mesmo raciocínio é válido para a influência negativa das ADRs: algumas empresas que não participam do mercado norte-americano (por exemplo, Natura) têm alta reputação, o que distorce a média.

Com relação às variáveis do conselho de administração, somente a avaliação de prestígio por meio do *eigenvector* se mostrou negativamente significativa ($\beta = -30,271, p < 0,1$), mas somente no nível de confiança de 90%. Esse resultado indica que quanto mais prestigiado é o conselho, menor o escore de reputação. Para entender esse resultado contraintuitivo, primeiro tem-se que destacar que, entre as empresas mais admiradas, não é prática comum elas terem conselheiros compartilhados com empresas mais centrais. Assim, entre aquelas que tinham conselhos com maior escore de prestígio, como, por exemplo, Aracruz, Embraer e Grendene, verificou-se que o aumento em tal escore ocorreu no ano subsequente

Tabela 2

Antecedentes da Reputação (Heckman Selection Model: Two-Step Estimates)

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
Reputação (t-1)	0,244*** (0,036)	0,633*** (0,137)	0,750*** (0,127)	0,258*** (0,034)	0,430** (0,192)	0,442** (0,188)
Mercado						
Novo Mercado (<i>Dummy</i>)	0,555** (0,273)	-0,224 (1,197)	0,235 (1,168)		0,474 (0,101)	
Nível 2 (<i>Dummy</i>)	-0,970 (0,674)	-3,595** (1,794)			-4,466*** (1,971)	-4,719** (1,912)
Nível 1 (<i>Dummy</i>)	0,160 (0,241)	-0,412 (0,996)			-0,132 (0,987)	
ADRs (<i>Dummy</i>)	0,944*** (0,232)	-2,606** (1,291)	-2,614** (1,299)		-2,118*** (0,900)	-0,215** (0,877)
Conselho de Administração						
Structural Holes (%)	0,307* (0,197)	-0,483 (0,792)	-0,219 (0,804)		-0,310 (0,694)	
Eigenvector (Prestígio)	0,427 (1,515)	-28,936 (18,803)			-32,427* (17,649)	-30,271* (16,316)
Cluster Coefficient	-0,704*** (0,265)	0,457 (0,992)	0,166 (0,962)		0,293 (1,008)	
Organização						
ROA	0,022** (0,009)	0,140** (0,064)	0,107* (0,060)	0,023** (0,009)	0,124* (0,067)	0,132** (0,060)
Tamanho (ln do Ativo)	0,201*** (0,066)	0,447 (0,531)	0,801** (0,322)	0,248*** (0,055)	-0,193 (0,637)	-0,177 (0,626)
Liquidez	-0,157 (0,115)	0,364 (0,313)		-0,011 (0,083)	0,590* (0,353)	0,569* (0,304)
Alavancagem	-0,013*** (0,005)	0,128*** (0,028)	0,111*** (0,025)	-0,009** (0,004)	0,134*** (0,027)	0,128*** (0,025)
Idade (ln)	-0,007 (0,006)	-0,065 (0,041)		-0,007 (0,006)	-0,059 (0,036)	-0,059* (0,034)
Constante	-4,631*** (0,934)	-4,300 (9,234)	-11,819** (5,585)	-5,205*** (0,806)	8,286 (11,910)	7,928 (11,612)
Inverse Mills Ratio	-	-1,194 (1,325)	-0,369 (1,207)	-	-2,943* (1,664)	-2,872* (1,642)
Função	Probit	OLS	OLS	Probit	OLS	OLS
Observações	1.396	78	78	1.396	78	78
Rho	-	-0,43	-0,13	-	-0,90	-0,89
Wald	-	273,55***	217,27***	-	194,49***	194,05***

Notas: Erro Padrão entre Parênteses.

*** p < 0,01 ** p < 0,05 * p < 0,1

a problemas relacionados à queda de rentabilidade. Segundo reportagens publicadas à época, essa queda foi consequência da flutuação do dólar e de alguns problemas de fornecimento que tais empresas enfrentaram. Como apontam Davis (1996) e Mizruchi (1996), perante essas situações é comum que as organizações busquem se proteger das repercussões negativas por meio do *board interlocking*, ou seja, aumentando o número de conselheiros externos de maior prestígio.

Por fim, entre as características organizacionais, assim como apontou a literatura, existe relação positiva entre a rentabilidade do ano anterior avaliada por meio do ROA com o aumento na reputação ($\beta = 0,132, p < 0,05$ no Modelo 6). Já o tamanho da empresa foi significativo somente no Modelo 4 ($\beta = 0,801, p < 0,05$), o que deve ser visto com ressalvas. A liquidez apresentou o mesmo comportamento, sendo significativa em dois dos três modelos, o que demonstra existir relação entre empresas com ações mais negociadas e reputação ($\beta = 0,569, p < 0,1$ no Modelo 6). A alavancagem financeira, diferentemente do efeito negativo no Modelo de Seleção, mostrou-se positivamente relacionada com o aumento da reputação. Assim, quanto maior o endividamento das empresas mais admiradas, maior o escore de reputação ($\beta = 0,128, p < 0,01$ no Modelo 6). A idade da empresa mostrou-se negativamente relacionada com a reputação ($\beta = -0,059, p < 0,1$), mas tal relação foi significativa somente no Modelo 6, no nível de 90% de confiança.

6. DISCUSSÃO E CONCLUSÃO

Neste artigo, buscou-se analisar como a participação em mercados diferenciados (*status*), o conselho de administração e as características organizacionais condicionam a reputação das empresas de capital aberto brasileiras. Para tanto, operacionalizou-se a reputação a partir da percepção de executivos brasileiros, captadas por meio da pesquisa das “Empresas Mais Admiradas do Brasil”. Os resultados apontaram para o caráter duradouro das avaliações da reputação, em que escores de reputação em anos anteriores estão fortemente relacionados tanto com a probabilidade de uma organização estar entre as empresas mais admiradas quanto com a avaliação atual da reputação. Os antecedentes relacionados ao *status* inerente à posição no mercado vão ao encontro do proposto nas teorias sociológicas (vide Lin, 2001; Podolny, 1993), demonstrando que existe transferência do prestígio atribuído ao grupo ou à esfera social para a unidade social, nesse caso a empresa de capital aberto. Os resultados apontaram que empresas que fazem parte do Novo Mercado da BM&F Bovespa, como do mercado norte-americano por meio de ADRs, têm mais chances de ser citadas entre as mais admiradas. Todavia, como se esperava, o *status* dos mercados diferenciados não possibilitou que as organizações tivessem maior reputação. Assim como verificado em outros estudos (Washington & Zajac, 2005), uma posição de *status* qualifica uma companhia, mas não a discrimina das demais, ficando isso a cargo de suas características intrínsecas.

No caso do conselho de administração, verificou-se que aqueles conselhos que apresentam maior proporção de laços não redundantes, ou seja, maior parcela de capital social por meio dos laços fracos, estão situados em organizações com a reputação reconhecida. Conforme o esperado, tais laços fracos não foram suficientes para elevar a reputação entre as empresas mais admiradas. No que se refere ao prestígio do conselho, não se encontrou evidência de que exista alguma associação com o fato de a empresa estar entre as mais admiradas. Isso pode ter ocorrido porque as relações entre conselhos tendem a ser locais, não havendo grande diferenciação das relações, o que debilita a medida (vide Bonacich, 2007); outra explicação possível deve-se à limitação da medida estrutural de centralidade, que não capta plenamente o fenômeno do prestígio. No entanto, entre as organizações de maior reputação, achou-se uma relação negativa com prestígio, a qual se pode interpretar como sendo um mecanismo de resposta a crises. Como destacam Davis (1996) e Mizruchi (1996), é comum as organizações buscarem conselheiros e executivos de maior prestígio para gerenciar fases difíceis, como, por exemplo, baixa rentabilidade (Black, Carvalho, & Gorga, 2012).

Diferentemente daquilo que se hipotetizou, o coeficiente de agrupamento mostrou-se negativamente associado com o fato de uma empresa ser apreciada como uma das mais admiradas. Tal resultado remete a um ponto que vem ganhando atenção na literatura que trata dos relacionamentos interorganizacionais: o lado obscuro das redes. Por exemplo, Jensen (2008) mostra que, em alguns casos, para empresas que estão entrando no mercado, ter maior *status* social ou maiores lacunas estruturais dificulta a aquisição de apoio de empresas estabelecidas. Já Labianca e Brass (2006) atestam a existência de situações nas quais os indivíduos vistos como mais populares na organização têm menores chances de ser promovidos: nesse caso, os laços jogam contra o indivíduo. Ademais, podem-se interpretar os efeitos negativos dos laços coesos e mais restritos dos conselhos a partir de alguns arquétipos da sociedade brasileira. O País sempre foi caracterizado como patrimonialista (vide Faoro, 2001), não sendo diferente no meio empresarial e corporativo (Gorga, 2004). Dessa forma, o personalismo e o favorecimento de algumas organizações, principalmente aquelas com fortes vínculos com o governo, sempre foram vistos com ressalvas, mesmo sendo um padrão institucionalizado. No quadro atual, em que há uma tentativa de diminuir as influências personalistas no mercado acionário, organizações que se estruturam em feudos (alto coeficiente de agrupamento) tendem a ser vistas com desconfiança.

Por fim, entre os antecedentes relacionados às características organizacionais, verificou-se que a rentabilidade em anos anteriores está fortemente associada com a reputação organizacional, indo ao encontro de estudos anteriores (Fombrun & Shanley, 1990; Roberts & Dowling, 2002; Love & Kraatz, 2009; Delgado-García *et al.*, 2010; Pfarrer *et al.*, 2010). Já o tamanho da organização, como ressaltado, está mais fortemente

relacionado com o fato de uma empresa de capital aberto ser citada entre as de maior reputação. Os resultados acerca da influência do tamanho da companhia no aumento da reputação das empresas listadas entre as mais admiradas não foram conclusivos. A liquidez, por sua vez, não se mostrou como fator explicativo da citação de uma empresa entre as mais admiradas; todavia, há indícios de que entre as empresas de maior reputação haja uma associação positiva com a liquidez. Esse resultado vai ao encontro do que Julian *et al.* (2008) e Pfarrer *et al.* (2010) destacam: em algumas circunstâncias, o benefício de alguns atributos ou certificados sociais só ocorre em grupos que tenham certo grau de proeminência ou visibilidade. No tocante à alavancagem financeira, os resultados apontaram que empresas mais endividadas têm menos chances de ser identificadas entre as de maior reputação; no entanto, quando consideradas somente as empresas mais admiradas, o resultado inverte-se: maior grau de alavancagem está associado a maior reputação. Tais resultados evidenciam a assimetria de informação entre organização e mercado, que Myers e Majluf (1984) constataram em outros contextos, bem como o alto poder de barganha que empresas de maior reputação têm com investidores e agentes de financiamentos. Isso porque esses atores, ao menos aparentemente, não associam as maiores taxas de endividamentos dessas empresas com risco.

6.1. Implicações teóricas e práticas

Pioneiramente, no presente estudo avaliaram-se os antecedentes da reputação organizacional a partir de um indicador que considera o caráter generalizado da reputação organizacional (Lange *et al.*, 2011; Rindova *et al.*, 2005), tendo como respondentes executivos diretamente relacionados com o mercado, o que atribui maior confiabilidade e validade à pesquisa. Além disso, incorporaram-se dois antecedentes que só foram analisados empiricamente de forma superficial em outros estudos: o *status* e o conselho de administração. No caso da relação entre *status* e reputação, evidenciou-se que, mesmo sendo eles fenômenos relacionados a níveis de análise distintos, apresentaram relação entre si, como já destacaram Podolny (1993), Lin (2001), King e Whetten (2008) e Sauder *et al.* (2012).

Entre as características organizacionais, introduziu-se o efeito da alavancagem financeira, que possibilitou que se avaliasse a relação paradoxal que tal medida de endividamento tem com a reputação. Entende-se que a reputação atua como elemento moderador na relação entre dívida e percepção de risco por parte dos investidores, o que ressalta os efeitos da proeminência e da visibilidade desse atributo social e como ele interfere no julgamento social. Essas evidências reforçam argumentos que são centrais na Sociologia Econômica, de que os mercados também são construções sociais (White, 1981; Podolny, 1993) e que ocorrem por meio de relações sociais concretas (Granovetter, 1985) pautadas em *status* e reputação diferenciados (Bitektine, 2011).

Além disso, pioneiramente, o estudo não se pautou somente em entender os fatores que explicam as diferenças de escore de reputação, mas também em avaliar em quais condições ela ascende para as organizações. O principal resultado a esse respeito foi demonstrar que a afiliação em mercados diferenciados, como sinal de *status*, habilita as firmas a serem reconhecidas como de maior reputação, mas não é suficiente para discriminá-las. Isso porque a diferenciação ocorre, primordialmente, a partir de características idiossincráticas, resultado que converge com a análise feita por Zuckerman (1999) acerca da existência de uma “zona de legitimidade” em que atores tendem a ganhar destaque não pelo isomorfismo, mas sim pela diferenciação.

Os resultados do estudo aqui relatado apresentam, também, algumas implicações práticas na medida em que apontam que as organizações devem se ater não somente às demandas de natureza técnica ou orientadas exclusivamente à *performance* operacional e financeira. Isso porque há evidências de que melhor reputação está associada à capacidade de as organizações tornarem visíveis suas conquistas e avanços. Por isso, os gestores devem se ater ao atendimento de demandas por legitimidade, pois elas não só interferem na construção de uma boa imagem, mas também podem ser moderadoras de um melhor desempenho econômico. Por fim, os resultados também destacam a necessidade de as organizações considerarem a construção da reputação não como fator de curto prazo, mas como empreendimento duradouro e temporalmente contingente (Mishina, Block, & Mannor, 2012). Isso implica atentar para a consistência das atitudes de gestores e organizações ao longo do tempo, o que requer não apenas agir de acordo com critérios socialmente válidos, mas também refletir confiabilidade e perenidade, características da reputação organizacional.

6.2. Recomendações de estudos futuros

Estudos futuros poderiam avaliar as implicações para a *performance* econômica de cada uma das diferentes dimensões da reputação organizacional, já que tais elementos estão disponíveis na pesquisa das “Empresas mais Admiradas” da *Carta Capital*. Ademais, poder-se-iam incorporar outros elementos relevantes para o julgamento de investidores que atuam no mercado de capitais, como, por exemplo: a estrutura de propriedade da companhia; sua natureza de controle; a presença de estruturas piramidais de controle; os laços com governo, fundos de pensão e de *private equity*. Além disso, novos estudos poderiam analisar os efeitos e os antecedentes da reputação em outros mercados ou setores, a exemplo daqueles considerados imperfeitos por economistas, como os setores hospitalar, educacional e de consultoria. Por fim, sugere-se a realização de meta-análises que busquem evidências mais consistentes sobre a relação entre reputação e desempenho, já que alguns desses resultados se mostram espacialmente contingentes. ◆

NOTAS

- (1) A referida pesquisa foi fonte de estudos como os de Fombrun e Shanley (1990); Roberts e Dowling (2002); Acquaah (2003); Deeds, Mang, e Frandsen (2004); Deephouse e Carter (2005); Basdeo, Smith, Grimm, Rindova, e Derfus (2006); Love e Kraatz (2009); Bear, Rahman, e Post (2010); Delgado-García, Quevedo-Puente e Fuente-Sabaté (2010); Pfarrer, Pollock e Rindova (2010).
- (2) Foi feita também a avaliação da variável reputação sobre a probabilidade de uma empresa estar na listagem das mais admiradas com defasagem de dois, três e quatro anos, apesar de relatarem-se somente os resultados para a defasagem de um ano. Os resultados foram altamente significativos em todos os modelos ($p < 0,01$), ressaltando o caráter duradouro e recursivo da reputação.
- (3) Assim como feito no Modelo 1, avaliou-se essa relação com dois, três e quatro anos de defasagem.

REFERÊNCIAS

- Acquaah, M. (2003). Organizational competence and firm-specific Tobin's q: The moderating role of corporate reputation. *Strategic Organization*, 1(4), 383-411. DOI: 10.1177/14761270030014002
- Atanasov, V., Ivanov, V., & Litvak, K. (2012). Does reputation limit opportunistic behavior in the VC industry? Evidence from litigation against VCs. *The Journal of Finance*, 67(6), 2215-2246. DOI: 10.1111/j.1540-6261.2012.01785.x
- Barnett, M. L., Jermier, J. M., & Lafferty, B. A. (2006). Corporate reputation: The definitional landscape. *Corporate Reputation Review*, 9(1), 26-38. DOI: 10.1057/palgrave.crr.1550012
- Basdeo, D. K., Smith, K. G., Grimm, C. M., Rindova, V. P., & Derfus, P. J. (2006). The impact of market actions on firm reputation. *Strategic Management Journal*, 27(12), 1205-1219. DOI: 10.1002/smj.556
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221. DOI: 10.1007/s10551-010-0505-2
- Benjamin, B. A., & Podolny, J. M. (1999). Status, quality, and social order in the California Wine Industry. *Administrative Science Quarterly*, 44(3), 563-589. DOI: 10.2307/2666962
- Bitektine, A. (2011). Toward a theory of social judgments of organizations: The case of legitimacy, reputation, and status. *Academy of Management Review*, 36(1), 151-179. DOI: 10.5465/AMR.2011.55662572
- Black, B. S., Carvalho, A. G., & Gorga, E. (2012). What matters and for which firms for corporate governance in emerging markets? Evidence from Brazil (and other BRIK countries). *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 934-952. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2011.10.001
- Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). (2009). Governança corporativa: Comparativo entre segmentos. São Paulo: Bovespa, 2009. Disponível em <http://www.bovespa.com.br>
- Bonacich, P. (1972). Factoring and weighting approaches to status scores and clique identification. *Journal of Mathematical Sociology*, 2(1), 113-120. DOI: 10.1080/0022250X.1972.9989806
- Bonacich, P. (2007). Some unique properties of eigenvector centrality. *Social Networks*, 29(4), 555-564. DOI: 10.1016/j.socnet.2007.04.002
- Bonacich, P., & Roy, W. G. (1986). Centrality, dominance, and interorganizational power in a network structure: Interlocking directorates among American railroads, 1886-1905. *Journal of Mathematical Sociology*, 12(2), 127-135.
- Borgatti, S. P. (1997). Structural holes: Unpacking Burt's redundancy measures. *Connections*, 20(1), 35-38. DOI: 10.1080/0022250X.1986.9990009
- Burt, R. S. (1992). *Structural holes*. Cambridge: Harvard University Press.
- Burt, R. S. (2005). *Brokerage & closure: An introduction to social capital*. Oxford: Oxford University Press.
- Capron, L., & Guillén, M. (2009). National corporate governance and post acquisition target reorganization. *Strategic Management Journal*, 30(8), 803-833. DOI: 10.1002/smj.768
- Carvalho da Silva, A. L., & Leal, R. P. C. (2005). Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*, 3(1), 1-18.
- Carvalho, A. G. (2002, julho/agosto/setembro). Governança corporativa no Brasil em perspectiva. *Revista de Administração – RAUSP*, 37(3), 19-32.
- Certo, S. T., & Hodge, F. (2007). Top management team prestige and organizational legitimacy: An examination of investor perceptions. *Journal of Managerial Issues*, 19(4), 461-477.
- Chen, Y. R., Peterson, R. S., Phillips, D. J., Podolny, J. M., & Ridgeway, C. L. (2012). Introduction to the special issue: Bringing status to the table – attaining, maintaining, and experiencing status in organizations and markets. *Organization Science*, 23(2), 299-307. DOI: 10.1287/orsc.1110.0668

- Cohen, B. D., & Dean, T. J. (2005). Information asymmetry and investor valuation of IPOs: Top management team legitimacy as a capital market signal. *Strategic Management Journal*, 26(7), 683-690.
DOI: 10.1002/smj.463
- Davis, G. F. (1996). The significance of board interlocks for corporate governance. *Corporate Governance*, 4(3), 154-159.
DOI: 10.1111/j.1467-8683.1996.tb00144.x
- Davis, G. F., & Mizruchi, M. S. (1999). The money center cannot hold: Commercial banks in the U.S. system of corporate governance. *Administrative Science Quarterly*, 44(2), 215-239.
DOI: 10.2307/2666995
- De Nooy, W., Mrvar, A., & Batagelj, V. (2005). *Exploratory social network analysis with pajek*. New York: Cambridge University Press.
DOI: 10.1017/CBO9780511806452
- Deeds, D. L., Mang, P. Y., & Frandsen, M. L. (2004). The Influence of firms and industries legitimacy on the flow of capital into high-technology ventures. *Strategic Organization*, 22(1), 9-34.
DOI: 10.1177/1476127004040913
- Deephouse, D. L., & Carter, S. M. (2005). An examination of differences between organizational legitimacy and organizational reputation. *Journal of Management Studies*, 42(2), 329-360.
DOI: 10.1111/j.1467-6486.2005.00499.x
- Deephouse, D. L., & Suchman, M. (2008). Legitimacy in organizational institutionalism. In R. Greenwood, C. Oliver, K. Sahlin, & R. Suddaby (Eds.), *The Sage handbook of organizational institutionalism* (pp. 49-77). London: Sage.
DOI: 10.4135/9781849200387.n2
- Delgado-García, J. B., Quevedo-Puente, E., & Díez-Esteban, J. M. (2013). The impact of corporate reputation on firm risk: A panel data analysis of Spanish quoted firms. *British Journal of Management*, 24(1), 1-20.
DOI: 10.1111/j.1467-8551.2011.00782.x
- Delgado-García, J. B., Quevedo-Puente, E., & Fuente-Sabaté, J. M. (2010). The impact of ownership structure on corporate reputation: Evidence from Spain. *Corporate Governance*, 18(6), 540-556.
DOI: 10.1111/j.1467-8683.2010.00818.x
- Eberle, D., Berens, G., & Li, T. (2013). The impact of interactive corporate social responsibility communication on corporate reputation. *Journal of Business Ethics*, 118(4), 731-746.
DOI: 10.1007/s10551-013-1957-y
- Ertug, G., & Castellucci, F. (2013). Getting what you need: How reputation and status affect team performance, hiring, and salaries in the NBA. *Academy of Management Journal*, 56(2), 407-431.
DOI: 10.5465/amj.2010.1084
- Faoro, R. (2001). A viagem redonda: do patrimonialismo ao estamento. In R. Faoro, *Os donos do poder: Formação do patronato político brasileiro* (pp. 819-838). São Paulo: Globo.
- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, 33(2), 233-258.
DOI: 10.2307/256324
- Fombrun, C., & Van Riel, C. (1997). The reputational landscape. *Corporate Reputation Review*, 1(1-2), 5-13.
DOI: 10.1057/palgrave.crr.1540008
- Gopalan, R., Nanda, V., & Yerramilli, V. (2011). Does poor performance damage the reputation of financial intermediaries? Evidence from the loan syndication market. *The Journal of Finance*, 66(6), 2083-2120.
DOI: 10.1111/j.1540-6261.2011.01692.x
- Gorga, E. (2004, outubro/novembro/dezembro). A cultura brasileira como fator determinante na governança corporativa e no desenvolvimento do mercado de capitais. *Revista de Administração – RAUSP*, 39(4), 309-326.
- Granovetter, M. S. (1985). Economic action and social structure: The problem of embeddedness. *American Journal of Sociology*, 91(3), 481-510.
DOI: 10.1086/228311
- Gulati, R., & Westphal, J. D. (1999). Cooperative or controlling? The effects of CEO-board relations and the content of interlocks on the formation of joint ventures. *Administrative Science Quarterly*, 44(3), 473-506.
DOI: 10.2307/2666959
- Hanneman, R. A., & Riddle, M. (2005). *Introduction to social network methods*. Riverside: University of California.
- Heckman, J. J. (1979). Sample selection bias as a specification error. *Econometrica*, 47(1), 153-161.
DOI: 10.2307/1912352
- Higgins, M. C., & Gulati, R. (2006). Stacking the deck: The effects of top management backgrounds on investor decisions. *Strategic Management Journal*, 27(1), 1-25.
DOI: 10.2307/1912352
- Jensen, M. (2008). The use of relational discrimination to manage market entry: When do social status and structural holes work against you? *Academy of Management Journal*, 51(4), 723-743.
DOI: 10.5465/AMR.2008.33665259
- Jensen, M., & Roy, A. (2008). Staging exchange partner choices: When do status and reputation matter? *Academy of Management Journal*, 51(3), 495-516.
DOI: 10.5465/AMJ.2008.32625985
- Julian, S. D., Ofori-Dankwa, J. C., & Justis, R. T. (2008). Understanding strategic responses to interest group pressures. *Strategic Management Journal*, 29(9), 963-984.
DOI: 10.1002/smj.698

- Kang, H., Cheng, M., & Gray, S. J. (2007). Corporate governance and board composition: Diversity and independence of Australian boards. *Corporate Governance*, 15(2), 194-207.
DOI: 10.1111/j.1467-8683.2007.00554.x
- Kim, Y. (2007). The proportion and social capital of outside directors and their impacts on firm value: evidence from Korea. *Corporate Governance*, 15(6), 1168-1176.
DOI: 10.1111/j.1467-8683.2007.00638.x
- King, B. G., & Whetten, D. A. (2008). Rethinking the relationship between reputation and legitimacy: A social actor conceptualization. *Corporate Reputation Review*, 11(3), 192-207.
DOI: 10.1057/crr.2008.16
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(5), 1113-1155.
DOI: 10.1086/250042
- Labianca, G., & Brass, D. J. (2006). Exploring the social ledger: Negative relationships and negative asymmetry in social networks in organizations. *Academy of Management Review*, 31(3), 596-614.
DOI: 10.5465/AMR.2006.21318920
- Lameira, V. J., Ness Junior, W. L., & Macedo-Soares, T. (2007). Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração – RAUSP*, 42(1), 64-73.
- Lange, D., Lee, P. M., & Dai, Y. (2011). Organizational reputation: A review. *Journal of Management*, 37(1), 153-184.
DOI: 10.1177/0149206310390963
- Lazzarini, S. G. (2011). *Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Lin, N. (2001). *Social capital*. Cambridge: Cambridge University Press.
DOI: 10.1017/CBO9780511815447
- Love, E. G., & Kraatz, M. (2009). Character, conformity, or the bottom line? How and why downsizing affected corporate reputation. *Academy of Management Journal*, 52(2), 314-335.
DOI: 10.5465/AMJ.2009.37308247
- McMillan-Capehart, A., Aaron, J. R., & Cline, B. N. (2010). Investor reactions to diversity reputation signals. *Corporate Reputation Review*, 13(3), 184-197.
DOI: 10.1057/crr.2010.20
- Mendes-da-Silva, W., Ferraz-Andrade, J. M., Famá, R., & Maluf Filho, J. A. (2009). Disclosure via website corporativo: Um exame de informações financeiras de governança no mercado brasileiro. *Revista de Administração de Empresas*, 49(2), 190-205.
DOI: 10.1590/S0034-75902009000200006
- Mendes-da-Silva, W., & Magalhães Filho, P. A. O. (2005). Determinantes da disseminação voluntária de informações financeiras na internet. *RAE-Eletrônica*, 4(2), 1-23.
DOI: 10.1590/S1676-56482005000200004
- Mendes-da-Silva, W., & Onusic, L. M. (2014). Corporate e-disclosure determinants: Evidence from the Brazilian market. *International Journal of Disclosure and Governance*, 11(1), 54-73.
DOI: 10.1057/ijdg.2012.14
- Mendes-da-Silva, W., Rossoni, L., Martin, D. L., & Martelanc, R. (2008). A influência das redes de relações corporativas no desempenho das empresas do Novo Mercado da Bovespa. *Revista Brasileira de Finanças*, 6(3), 337-358.
- Mishina, Y., Block, E. S., & Mannor, M. J. (2012). The path dependence of organizational reputation: How social judgment influences assessments of capability and character. *Strategic Management Journal*, 33(5), 459-477.
DOI: 10.1002/smj.958
- Mizruchi, M. S. (1996). What do interlocks do? An analysis, critique, and assessment of research on interlocking directories. *Annual Review of Sociology*, 22, pp. 271-298.
DOI: 10.1146/annurev.soc.22.1.271
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
DOI: 10.1016/0304-405X(84)90023-0
- Pastor, L., & Stambaugh, R. (2003). Liquidity risk and expected stock returns. *Journal of Political Economy*, 111(3), 642-685.
DOI: 10.1086/374184
- Payne, G. T., Benson, G. S., & Finegold, D. L. (2009). Corporate board attributes, team effectiveness and financial performance. *Journal of Management Studies*, 46(4), 704-731.
DOI: 10.1111/j.1467-6486.2008.00819.x
- Petkova, A. P., Wadhwa, A., Yao, X., & Jain, S. (2014). Reputation and decision making under ambiguity: a study of US venture capital firms' investments in the emerging clean energy sector. *Academy of Management Journal*, 57(2), 422-448.
DOI: 10.5465/amj.2011.0651
- Pfarrer, M. D., Pollock, T. G., & Rindova, V. P. (2010). A tale of two assets: The effects of firm reputation and celebrity on earnings surprises and investors' reactions. *Academy of Management Journal*, 53(5), 1131-1152.
DOI: 10.5465/AMJ.2010.54533222
- Philippe, D., & Durand, R. (2011). The impact of norm-conforming behaviors on firm reputation. *Strategic Management Journal*, 32(9), 969-993.
DOI: 10.1002/smj.919

- Piazza, A., & Castellucci, F. (2014). Status in organization and management theory. *Journal of Management*, 40(1), 287-315.
DOI: 10.1177/0149206313498904
- Podolny, J. M. (1993). A status-based model of market competition. *American Journal of Sociology*, 98(4), 829-872.
DOI: 10.1086/230091
- Procianoy, J. L., & Verdi, R. S. (2009). Adesão aos novos mercados da Bovespa: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 – determinantes e consequências. *Revista Brasileira de Finanças*, 7(1), 107-136.
DOI: 10.1002/smj.4250150904
- Rao, H. (1994). The social construction of reputation: Certification contests, legitimation, and the survival of organizations in the American Automobile Industry. *Strategic Management Journal*, 15(special issue), 29-44.
DOI: 10.1002/smj.4250150904
- Rao, H., Davis, G. F., & Ward, A. (2000). Embeddedness, social identity and mobility: Why firms leave the NASDAQ and join the New York Stock Exchange. *Administrative Science Quarterly*, 45(2), 268-292.
DOI: 10.2307/2667072
- Rao, H., Greve, H. R., & Davis, G. F. (2001). Fool's gold: Social proof in the initiation and abandonment of coverage by Wall Street analysts. *Administrative Science Quarterly*, 46(3), 502-526.
DOI: 10.2307/3094873
- Ribeiro Neto, R. M., & Famá, R. (2002, janeiro/fevereiro/março). Uma alternativa de crescimento para o mercado de capitais brasileiro – o Novo Mercado. *Revista de Administração – RAUSP*, 37(1), 29-38.
- Rindova, V. P., Williamson, I. O., & Petkova, A. P. (2010). Reputation as an intangible asset: Reflections on theory and methods in two empirical studies of business school reputations. *Journal of Management*, 36(3), 610-619.
DOI: 10.1177/0149206309343208
- Rindova, V. P., Williamson, I. O., Petkova, A. P., & Sever, J. M. (2005). Being good or being known: An empirical examination of the dimensions, antecedents, and consequences of organizational reputation. *Academy of Management Journal*, 48(6), 1033-1049.
DOI: 10.5465/AMJ.2005.19573108
- Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, 23(12), 1077-1109.
DOI: 10.1002/smj.274
- Rossoni, L., & Machado-da-Silva, C. L. (2010). Institucionalismo organizacional e práticas de governança corporativa. *Revista de Administração Contemporânea*, 14(edição especial), 173-198.
DOI: 10.1590/S1415-65552010000600008
- Rossoni, L., & Machado-da-Silva, C. L. (2013). Legitimidade, governança corporativa e desempenho: análise das empresas da BM&F Bovespa. *Revista de Administração de Empresas*, 53(3), 272-289.
DOI: 10.1590/S0034-75902013000300005
- Sauder, M., Lynn, F., & Podolny, J. M. (2012). Status: Insights from organizational sociology. *Annual Review of Sociology*, 38, pp. 267-283.
DOI: 10.1146/annurev-soc-071811-145503
- Shipilov, A. V., & Li, S. X. (2008). Can you have your cake and eat it too? Structural holes' influence on status accumulation and market performance in collaborative networks. *Administrative Science Quarterly*, 53(1), 73-108.
DOI: 10.2189/asqu.53.1.73
- Silveira, A. M. (2006). *Governança corporativa e estrutura de propriedade*. São Paulo: Saint Paul Institute of Finance.
- Silveira, A. M., & Barros, L. (2008). Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. *REAd. Revista Eletrônica de Administração*, 14(3), 1-29.
- Silveira, A. M., Barros, L., & Famá, R. (2006). Atributos corporativos, qualidade da governança corporativa e valor das companhias abertas no Brasil. *Revista Brasileira de Finanças*, 4(1), 1-30.
- Silveira, A. M., Leal, R. P. C., Barros, L., & Carvalhal da Silva, A. L. (2009, julho/agosto/setembro). Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. *Revista de Administração – RAUSP*, 44(3), 173-189.
- Thomaz, J. C., & Brito, E. P. Z. (2010). Reputação corporativa: Construtos formativos e implicações para a gestão. *Revista de Administração Contemporânea*, 14(2), 229-250.
DOI: 10.1590/S1415-65552010000200004
- Wade, J. B., Porac, J. F., Pollock, T. G., & Graffin, S. D. (2006). The burden of celebrity: The impact of CEO certification contests on CEO pay and performance. *Academy of Management Journal*, 49(4), 643-660.
DOI: 10.5465/AMJ.2006.22083021
- Walker, K. (2010). A systematic review of the corporate reputation literature: Definition, measurement, and theory. *Corporate Reputation Review*, 12(4), 357-387.
DOI: 10.1057/crr.2009.26
- Washington, M., & Zajac, E. J. (2005). Status evolution and competition: Theory and evidence. *Academy of Management Journal*, 48(2), 282-296.
DOI: 10.5465/AMJ.2005.16928408
- Wasserman, S., & Faust, K. (1994). *Social network analysis: Methods and applications*. Cambridge: Cambridge University Press.
DOI: 10.1017/CBO9780511815478
- Watts, D. J. (1999). *Small worlds: The dynamics of networks between order and randomness*. Princeton: Princeton University Press.

REFERÊNCIAS

- Watts, D. J., & Strogatz, S. H. (1998). Collective dynamics of "small-world" networks. *Nature*, 393(6684), 440-442.
DOI: 10.1038/30918
- White, H. C. (1981). Where do markets come from? *American Journal of Sociology*, 87(3), 517-547.
DOI: 10.1086/227495
- Wintoki, M. B., Linck, J. S., & Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 581-606.
DOI: 10.1016/j.jfineco.2012.03.005
- Wong, S., & Boh, W. F. (2010). Leveraging the ties of others to build a reputation for trustworthiness among peers. *Academy of Management Journal*, 53(1), 129-148.
DOI: 10.5465/AMJ.2010.48037265
- Zhang, Y., & Wiersema, M. F. (2009). Stock market reaction to CEO certification: The signaling role of CEO background. *Strategic Management Journal*, 30(7), 693-710.
DOI: 10.1002/smj.772
- Zuckerman, E. W. (1999). The categorical imperative: Securities analysts and the illegitimacy discount. *American Journal of Sociology*, 104(5), 1398-1438.
DOI: 10.1086/210178

ABSTRACT

What makes a name? Status, board of directors and organizational characteristics as antecedents of corporate reputation

In this paper, we analyzed how the premium exchange markets (status), the board of directors and the organizational characteristics affect the reputation of Brazilian public companies. Based on 1.396 observations collected between the years 2002 and 2007 on the BM&F Bovespa, we used a selection model in two stages to show that companies that are part of the New Market, such as the US market through American Depositary Receipt (ADR), are more likely to be admired. However, this does not influence the differentiation of reputation. It is also possible to verify that the capital of the boards through weak ties is present in companies with outstanding reputation. In addition, the results indicate that profitability and size of the firm are also positively associated with reputation. Unlike what was hypothesized, the clustering coefficient affects negatively the reputation, referring to the so-called dark side of the net. Finally, it is clear that the financial leverage has a paradoxical effect: among the most admired companies, leverage is positively related to the reputation increasing, but among those least admired, the debt presents a reverse effect.

Keywords: reputation, premium exchange markets, board, status.

RESUMEN

El nombre de la empresa: status, consejo de administración y características organizacionales como antecedentes de la reputación corporativa

En este trabajo se analiza cómo los mercados diferenciados (*status*), el consejo de administración y las características organizacionales influyen en la reputación de las empresas brasileñas que cotizan en bolsa. Con base en 1.396 observaciones recogidas entre 2002 y 2007 en la BM&F Bovespa, se aplica un modelo de selección de dos etapas que muestra que las empresas que forman parte del Nuevo Mercado, como del mercado estadounidense por medio de *American Depositary Receipt* (ADR), tienen mayores posibilidades de ser más admiradas. Sin embargo, no hay influencia en la diferenciación de la reputación. Asimismo, se observa que el capital social de los consejos, por medio de lazos débiles, se encuentra en empresas con reconocida reputación. Además, los resultados indican que la rentabilidad y el tamaño de las empresas están positivamente relacionados con la reputación. A diferencia de lo que se ha planteado como hipótesis, el coeficiente de agrupamiento afecta negativamente a la reputación, lo que remite al lado oscuro de las redes. Por último, los datos ponen de relieve que el apalancamiento financiero tiene un efecto paradójico: para empresas más admiradas, el apalancamiento está relacionado con el aumento de la reputación, sin embargo, para las empresas menos admiradas, el endeudamiento implica el efecto contrario.

Palabras clave: reputación, mercados diferenciados, junta directiva, *status*.

COMO REFERENCIAR ESTE ARTIGO

(De acordo com as normas da *American Psychological Association* [APA])

Rossoni, L., & Guarido Filho, E. R. (2015, julho/agosto/setembro). O que faz um nome? Status, conselho de administração e características organizacionais como antecedentes da reputação corporativa. *Revista de Administração – RAUSP*, 50(3), 292-309. doi: 10.5700/rausp1201