

Universidade Presbiteriana Mackenzie

Centro de Ciências Sociais e Aplicadas

Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas

**Reputação Corporativa e Desempenho Financeiro:
uma análise do contexto brasileiro.**

Fábio Luizari Artoni

São Paulo

2008

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

Reitor da Universidade Presbiteriana Mackenzie
Professor Dr. Manassés Claudino Fonteles

Decano de Pesquisa e Pós-Graduação
Professora Dra. Sandra Maria Dotto Stump

Diretor do Centro de Ciências Sociais e Aplicadas
Professor Dr. Moisés Ari Zilber

Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas
Professora Dra. Darcy Mítiko Mori Hanashiro

Fábio Luizari Artoni

**REPUTAÇÃO CORPORATIVA E DESEMPENHO FINANCEIRO:
UMA ANÁLISE DO CONTEXTO BRASILEIRO.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas da Universidade Presbiteriana Mackenzie para a obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas

Orientador: Profa. Dra. Eliane Zamith Brito

São Paulo

2008

AUTORIZO A REPRODUÇÃO E DIVULGAÇÃO TOTAL OU PARCIAL DESTE TRABALHO, POR QUALQUER MEIO CONVENCIONAL OU ELETRÔNICO, PARA FINS DE ESTUDO E PESQUISA, DESDE QUE CITADA A FONTE.

Aos meus pais e irmã, Mario, Silvia e Fabíola,
pela inspiração e suporte.

À minha esposa, Patrícia,
pelo amor que dá força e motiva.

E à minha filha, Maitê,
pelo incondicional e recíproco amor e carinho.

Agradeço à Universidade de Presbiteriana Mackenzie e ao Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas pela oportunidade proporcionada, à equipe de apoio ao curso que fazem as coisas acontecerem e aos professores e colegas do programa por todo o conhecimento que compartilharam comigo.

Agradeço especialmente a minha orientadora, e coordenadora durante toda esta caminhada, Profa. Dra. Eliane Zamith Brito pela confiança, inspiração, noites em claro, e pela contribuição para meu aprimoramento técnico.

Obrigado aos membros da banca de qualificação pelos comentários pertinentes e enriquecedores. Ao Prof. Dr. Luiz Ledur Brito, da Fundação Getúlio Vargas, pelos ensinamentos e correções sem os quais este trabalho não teria a mesma qualidade.

Gostaria de oferecer também minha gratidão ao Prof. Dr. José Carlos Thomaz, da Universidade Presbiteriana Mackenzie, que me ouviu, discutiu e auxiliou na busca por importantes artigos utilizados como base para este trabalho, ao Prof. Andres Rodrigues Veloso, também do Mackenzie, pelas ajudas em estatística e com o SPSS que muito contribuíram a este trabalho e ao colega Stephan Younes pela tentativa de obter dados de comunicação que contribuiriam para o resultado deste trabalho mas que nos foram negados pelo IBOPE.

Agradeço aos amigos que me suportaram neste período e à Telefônica e à Significa que compreenderam a importância deste trabalho para minha formação pessoal e profissional.

Dedico um agradecimento especial a meus pais, irmã e toda a “família estendida” pelo apoio às minhas atividades e por toda a tranquilidade proporcionada nos momentos difíceis.

Por fim, dedico um agradecimento muito especial a Patricia, esposa e companheira, pelo amor, apoio, incentivo na busca de meus objetivos, pelas críticas e sessões de debates sobre meus trabalhos e sobre mim, que tanto estimularam meu desenvolvimento e, sem sombra de dúvidas, aprimoram este trabalho, em forma e conteúdo, e a Maitê, minha filha, pela diária descontração.

Resumo

O conceito de reputação corporativa é muitas vezes utilizado na representação de um grupo de ativos intangíveis dentre os quais estão: a marca da empresa, a qualidade de seus produtos, a motivação e conhecimento de seus funcionários e a carteira de clientes. Nota-se, por meio da revisão da literatura sobre reputação corporativa, que há distintas visões sobre o construto de reputação e constata-se que não há consenso sobre sua definição ou sobre sua forma de mensuração, embora suas linhas de pesquisa reforcem o caráter longitudinal do construto e a necessidade de seu gerenciamento cuidadoso por parte da empresa visto a existência de muitos estudos apontando a possível interferência dela no desempenho financeiro.

Este trabalho busca compreender se há influência da reputação no desempenho financeiro das empresas. A opção metodológica realizada para este estudo foi a utilização da teoria de expectativas sociais para definição de reputação corporativa e sua mensuração por meio da pesquisa realizada pela CartaCapital/InterScience, “As empresas mais admiradas do Brasil”, por apresentar avaliação de atributos equivalentes aos reportados pela teoria. A escolha foi ponderada pela intenção de avaliar dados históricos que corroborassem com a característica longitudinal do construto. Os dados extraídos foram referentes a empresas de 39 setores, com operação no Brasil. No que se refere à mensuração de desempenho financeiro, utilizou-se como medida de desempenho financeiro o retorno sobre ativos, obtidos por meio da base Econômica e da publicação Balanço Anual da Gazeta Mercantil.

Analisaram-se os dados sob a perspectiva multinível que, quando comparada às técnicas estatísticas tradicionais, mostra-se mais complexa e completa por considerar a hierarquia dos dados. Com esta análise, identificou-se uma importante influência da variável reputação no desempenho financeiro das empresas. O ganho de uma posição no ranking de reputação da CartaCapital apresentou melhora de 0,24 pontos percentuais no desempenho anual da empresa, o que é significativo e demanda que as empresas considerem ambas as variáveis, reputação e desempenho, na gestão de seus ativos. Quando pondera-se o fato de que apenas constam nesta amostra as empresas de melhor desempenho nos seus setores, recorte realizado pela CartaCapital, este resultado torna-se ainda mais expressivo. O uso de dados secundários refletem uma limitação do estudo, a partir de onde sugere-se, para estudos futuros, a utilização de uma amostra mais ampla de *stakeholders* mantendo a característica longitudinal de análise.

Palavras Chave: Reputação Corporativa, Ativos Intangíveis, Desempenho Financeiro, Análise Multinível.

Linha de Pesquisa:

Gestão e Desenvolvimento de Mercados

Abstract

The concept of corporate reputation is often used to represent a group of intangible assets. Some of them are: the company's brand, its product's quality, the motivation and knowledge of its employees and its main clients.

We can notice that, through the review of corporate reputation's literature, there are many different views about the concept reputation and hardly an agreement about its definition or measurement. However, the different lines of research regarding this theme reinforce the longitudinal characteristic of the concept and the need of its careful management by every and each company, knowing that many studies point out the possible interference on its financial performance.

This study aim to comprehend if there is an influence of the reputation in the companies' financial performance. The methodology chosen was the usage of the theory of social expectations for measurement, being the execution and evaluation applied through the market research performed by the magazine CartaCapital/InterScience "As empresas mais admiradas do Brasil", which presents attributes similar to the ones reported by the theory. This choice was considered mainly due to the intention to evaluate historical data that would agree with the longitudinal characteristic of this concept. The extracted data refer to companies from 39 different sectors, all of them operating in Brazil. Regarding the financial performance's evaluation, was used as measurement the Return on Assets, obtained through the Economática database and the publication of the "Balanço Anual" of Gazeta Mercantil journal.

This research applied a multilevel analysis which proves to be the most complete when compared to the traditional statistics techniques, because it considers the data hierarchy. It was identified an important influence of reputation in the performance of the firm. The gain of one position in the reputation ranking of CartaCapital meant an improvement of 0,24 percentual points in the annual performance of the company, which is means a significant improvement and demand of the company's bord an attention for the management of both variable together. Considering the fact that only the best companies in it's sector are considered in this sample (sample cut realized by the CartaCapital itself), this findings seams more relevant. The usage of secondary database reflects the study's limitation. It is suggested, for future studies, the usage of a larger sample of stakeholders to verify the impact of reputation, keeping the longitudinal profile of the analysis.

Key Words: Corporate Reputation, Intangible Assets, Financial Performance, Multilevel analysis.

Research Line: Business administration and development of markets.

Sumário

1	Introdução.....	4
2	Referencial Teórico.....	8
2.1	O construto Reputação Corporativa.....	8
2.2	Mensuração da Reputação	10
2.2.1	A reputação medida pela Confiança.....	11
2.2.1.1	Escala de Credibilidade Corporativa	11
2.2.2	A atribuição de caráter às empresas	12
2.2.2.1	Escala de Caráter Corporativo.....	13
2.2.3	As expectativas sociais como medida de reputação.....	16
2.2.3.1	O Quociente de Reputação (RQ).....	18
2.2.3.2	A lista Fortune – The Most Admired Companies	22
2.2.3.3	O estudo “As Empresas Mais Admiradas do Brasil”	24
2.2.3.4	Atributos da pesquisa “As Mais Admiradas do Brasil”.....	25
2.3	Relação entre reputação e desempenho.....	36
2.4	Mensuração de desempenho	40
3	A pesquisa de campo	45
4	Dados Coletados para a pesquisa de Campo	58
5	Análise Multinível	83
6	Considerações Finais	87
7	Limitações e sugestões para outros estudos.....	92

Lista de Tabelas

Tabela 1: Descrição das variáveis reputação e ROA.	49
Tabela 2: Descrição das variáveis reputação e ROA após tratamento dos dados.....	51
Tabela 3: Estatística descritiva da atividade econômica Alimentos.	59
Tabela 4: Estatística descritiva da atividade econômica Autopeças.	59
Tabela 5: Estatística descritiva da atividade econômica Bancos de Varejo.....	61
Tabela 6: Estatística descritiva da atividade econômica Bebidas Alcoólicas.....	61
Tabela 7: Estatística descritiva da atividade econômica Bebidas não Alcoólicas.	62
Tabela 8: Estatística descritiva da atividade econômica Calçados.	63
Tabela 9: Estatística descritiva da atividade econômica de Cartões de Crédito.....	63
Tabela 10: Estatística descritiva da atividade econômica de Companhias Aéreas.	64
Tabela 11: Estatística descritiva da atividade econômica Construção Pesada.	65
Tabela 12: Estatística descritiva da atividade econômica de Construtoras.	66
Tabela 13: Estatística descritiva da atividade econômica Consultoria.....	66
Tabela 14: Estatística descritiva da atividade econômica Derivados de Petróleo.	67
Tabela 15: Estatística descritiva da atividade econômica Distribuidores de Petróleo.....	67
Tabela 16: Estatística descritiva da atividade econômica Eletrodomésticos.....	68
Tabela 17: Estatística descritiva da atividade econômica Eletroeletrônicos.	68
Tabela 18: Estatística descritiva da atividade econômica Equipamentos Fotográficos.....	69
Tabela 19: Estatística descritiva da atividade econômica Farmacêutico.....	69
Tabela 20: Estatística descritiva da atividade econômica Fast-food.....	70
Tabela 21: Estatística descritiva da atividade econômica Fiação e tecelagem.	71
Tabela 22: Estatística descritiva da atividade econômica Hardware e Software.....	71
Tabela 23: Estatística descritiva da atividade econômica Higiene e limpeza.....	72
Tabela 24: Estatística descritiva da atividade econômica Higiene, perfumaria e cosméticos..	72
Tabela 25: Estatística descritiva da atividade econômica Materiais de construção.....	73
Tabela 26: Estatística descritiva da atividade econômica Metalurgia.....	73
Tabela 27: Estatística descritiva da atividade econômica Mineração.	74
Tabela 28: Estatística descritiva da atividade econômica Montadoras e Importadoras de automóveis.	74
Tabela 29: Estatística descritiva da atividade econômica Operadoras de telefonia fixa.....	75
Tabela 30: Estatística descritiva da atividade econômica Operadoras de telefonia móvel.	76
Tabela 31: Estatística descritiva da atividade econômica Papel e celulose.....	76
Tabela 32: Estatística descritiva da atividade econômica Petroquímico.....	77
Tabela 33: Estatística descritiva da atividade econômica Previdência Privada.....	77
Tabela 34: Estatística descritiva da atividade econômica Provedores de Internet.....	78
Tabela 35: Estatística descritiva da atividade econômica químico.....	78
Tabela 36: Estatística descritiva da atividade econômica de redes de hotéis.....	79
Tabela 37: Estatística descritiva da atividade econômica seguradoras.	80
Tabela 38: Estatística descritiva da atividade econômica supermercados.	80
Tabela 39: Estatística descritiva da atividade econômica varejo eletroeletrônicos.	81
Tabela 40: Estatística descritiva da atividade econômica varejo têxtil.	81
Tabela 41: Estatística descritiva da atividade econômica vestuário e confecção.	82
Tabela 42: Coeficientes estatísticos obtidos pela análise hierárquica dos dados utilizando-se o software HLM.	84

Lista de Gráficos

Gráfico 1: <i>Box plot</i> da variável reputação por atividade econômica.....	49
Gráfico 2: <i>Box plot</i> da variável ROA (x100) por atividade econômica.....	50
Gráfico 3: <i>Box plot</i> da variável reputação por atividade econômica após limpeza de dados. ..	51
Gráfico 4: <i>Box plot</i> da variável reputação após limpeza de dados.....	51
Gráfico 5: <i>Box plot</i> da variável desempenho por atividade econômica após limpeza de dados.	52
Gráfico 6: <i>Box plot</i> da variável desempenho após limpeza de dados.	52

1 Introdução

Os ativos intangíveis têm sido a base de diferenciação em muitos setores econômicos. De maneira geral, maior ênfase tem sido dada aos aspectos ligados à reputação das empresas, à lealdade e a confiança dos consumidores. Estes recursos competitivos das empresas são conquistados pela sua atuação da empresa, dependem da sua história, e não podem ser comprados no mercado de fatores. Por estas características, estes recursos, quando positivos, têm potencial de gerar vantagem competitiva para a empresa que os detêm (DIERICKX; COOL, 1989; MACHADO FILHO, 2006, p.51; BARNEY, 1991).

O ativo intangível reputação é ferramenta fundamental para a diferenciação entre empresas competidoras e fator importante em um ambiente de produtos pouco diferenciados entre si, alta disponibilidade de informações e saturação de propaganda. Chun (2005), Fombrun (1996), Davies *et al.* (2003), entre outros autores, ressaltam a importância da reputação corporativa como um recurso de alto valor às empresas, em razão de sua influência no relacionamento entre os *stakeholders* e a empresa como, por exemplo, na retenção de recursos humanos e na satisfação e lealdade do consumidor. Estes mesmos autores também atribuem o valor da reputação corporativa à sua capacidade de nortear a forma de gestão da empresa, a escolha de compra dos consumidores e de direcionar os investimentos por parte dos investidores. Além da capacidade de atrair profissionais, tal como exposto a seguir:

A reputação é valiosa porque auxilia sobre quais produtos comprar, em quais empresas trabalhar, ou em quais títulos investir. Ao mesmo tempo, a reputação é considerada estratégica porque chama atenção aos pontos atrativos da empresa e amplia as opções dos gestores, assim como aumenta ou diminui preços de produtos e serviços ou implanta programas inovadores (FOMBRUN, 1996, p.2, tradução nossa).

A reputação altera a relação entre a empresa e seus *stakeholders* e impacta em seu valor de mercado, suas vendas e, por consequência, seu desempenho econômico-financeiro. Vários acidentes e escândalos empresariais levaram autores a apontar para a correlação entre o desempenho econômico-financeiro e a reputação e a chamar a atenção empresarial para a necessidade de defesa e administração da mesma (FOMBRUN; VAN RIEL, 2004, p.9; MACHADO FILHO, 2006, p.52; FOMBRUN, 1996, p. 8). Roberts e Dowling (2002) tomam por base que uma boa reputação é um recurso valioso que possibilita à empresa acumular rendimentos persistentes ou sustentar desempenho econômico-financeiro superior, o que eleva suas chances de sobreviver num ambiente competitivo. Os autores expõem uma relação de

causalidade entre os construtos, considerando um modelo auto-regressivo, ou seja, a interação entre os construtos ao longo do tempo.

Gotsi e Wilson (2001b) colocam que, desde meados dos anos 80, gestores reconhecem a necessidade estratégica de construir e manter uma reputação corporativa favorável para se criar uma fonte de vantagem competitiva. Machado Filho (2006, p.50) expõe que tanto o meio acadêmico como a comunidade empresarial já tem a percepção de que, com a intensificação do processo de integração dos mercados, o fator determinante para a sobrevivência das empresas pode depender do desenvolvimento e da sustentação de uma reputação favorável.

A relação entre reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro da empresa é pensada ainda como sendo moderada por outras variáveis tais como imagem, identidade e satisfação e lealdade de seus clientes e funcionários. Estas variáveis ajudam a explicar a reputação da empresa e impactam no desempenho econômico-financeiro de longo prazo (CHUN, 2005). Modelos que discutem a relação entre estas variáveis têm sido testados em pesquisas acadêmicas e por consultorias de gestão, mas estes não serão aqui comentados por não ser o interesse do estudo.

Considerando a discussão sobre vantagem competitiva apresentada por Vasconcelos e Brito (2004), assumiu-se neste estudo que vantagem competitiva é o efeito resultante das ações da empresa e que pode ser expresso pelo desempenho econômico-financeiro destas. Se a reputação corporativa pode ser entendida como uma fonte de vantagem competitiva, então se pode supor que ela pode ter um efeito sobre o desempenho econômico-financeiro da empresa. O que supõe é que quando mais bem avaliada a reputação de uma empresa, mais alto é seu desempenho econômico-financeiro. Desta forma, a pergunta de pesquisa que se coloca é:

“Qual a relação entre reputação de uma empresa e seu desempenho econômico-financeiro?”

Este estudo pretendeu, portanto, contribuir para o entendimento do tema reputação corporativa, apontando e avaliando uma forma de mensurá-la e analisando sua relação com o desempenho econômico-financeiro da empresa.

A partir da questão de pesquisa, foi definido o seguinte objetivo para este trabalho:

“Analisar a relação entre reputação corporativa e o desempenho econômico-financeiro das empresas.”

Para atingir este objetivo foi necessário cumprir as seguintes fases neste estudo:

- ✓ Verificação da adequação da escala de admiração da CartaCapital como uma mensuração do construto Reputação; e
- ✓ Definição da forma de avaliação do desempenho econômico-financeiro empresarial para este estudo.

Uma das formas encontradas pelo mercado para mensurar a reputação das empresas e talvez a primeira delas foi por meio de publicações que ordenam empresas de acordo com a percepção que o mercado tem delas, sendo que vários grupos de interlocutores tais como consumidores, pares, fornecedores são consultados. Cada publicação avalia diferentes aspectos da empresa tais como, a admiração sua qualidade o valor de suas marcas, entre outros (FROMBRUN, 1996, p.11). A lista “*The Most Admired Companies*” da revista americana *Fortune*, realizada desde 1984, visa apontar as empresas mais admiradas dos Estados Unidos. Esta publicação é atualmente uma das fontes de dados de reputação mais conhecidas para a utilização em trabalhos acadêmicos e práticos sob o tema reputação (FOMBRUN; 1996, p.166-180). Inspirado nesta lista o instituto de pesquisas TNS/InterScience e o periódico CartaCapital, promovem anualmente a pesquisa “As Empresas mais Admiradas do Brasil”. Esta pesquisa busca responder quais são as empresas atuantes no mercado nacional com melhor reputação, sendo o resultado divulgado em duas listas: uma geral relativa ao mercado nacional e outra separada por setores de atuação da economia.

A validade deste tipo de mensuração como um índice de reputação corporativa tem sido foco de discussão. Há vários elogios e críticas ao modelo, porém, fato é que, na prática, estes ganharam força e norteiam decisões de empresas, investidores, empregados e fornecedores (FILBECK; KRUEGER, 2002; FRYXELL; WANG, 1994). A validade de se denominar o que a lista das “empresas mais admiradas do Brasil” como reputação é uma dos objetivos deste estudo, como forma de viabilizar a avaliação da relação entre desempenho econômico-financeiro e reputação corporativa.

Este projeto está dividido em capítulos. No próximo capítulo apresenta-se o referencial teórico sobre os construtos que foram foco do estudo, ou seja, reputação e desempenho econômico-financeiro. Além da conceituação do construto são apresentadas métricas usadas em estudo anteriores. Na sequência os procedimentos de pesquisa usados neste estudo são apresentados. Por fim, as análises dos dados e as conclusões do estudo são discutidas.

Este trabalho tem algumas importantes definições que devem ser lembradas já que essas delimitam os resultados e a extensão da validade da análise dos dados. Optou-se neste estudo pelo uso dos dados da pesquisa “As empresas Mais Admiradas do Brasil” realizado pela publicação CartaCapital em parceria com o instituto de pesquisas InterScience. São dados secundários cuja validade deposita-se em sua fonte original, e não no pesquisador e, somando-se a este fato, têm opções teóricas já definidas. Refere-se aqui à mensuração de admiração, que, cumprindo um dos objetivos do trabalho, é apresentada a seguir como uma medida de reputação com base na linha de pesquisas que considera as expectativas sociais dos *stakeholders*, opção feita pelo instituto de pesquisa e o periódico que divulga o resultado. A mensuração da reputação corporativa, principalmente sob a perspectiva das expectativas sociais, é feita por indicadores subjetivos, já que se trata de uma percepção dos diferentes públicos sobre uma determinada empresa.

Por fim, a fonte de dados da pesquisa CartaCapital pode gerar vieses aos resultados. Isso se deve ao fato de sua pesquisa anual ser realizada utilizando-se de um grupo específico e restrito de respondentes, que é formado por executivos e gestores de grandes empresas das mais de quarenta atividades econômicas. Estes respondentes podem atribuir ao desempenho econômico-financeiro das empresas um peso maior que os demais grupos de interesse na empresa, já que pelos cargos que ocupam podem associar fortemente ao desempenho econômico-financeiro o sucesso tanto pessoal como profissional. Por outro lado, este grupo mesmo que pequeno, é importante para a avaliação da reputação da empresa, considerando que é composto por formadores de opinião.

2 Referencial Teórico

O presente capítulo apresenta a teoria acerca de reputação corporativa e suas formas de mensuração. Apresenta ainda uma discussão sobre desempenho econômico-financeiro empresarial e formas de mensurar este construto.

2.1 O construto Reputação Corporativa

Ao longo do tempo muitas definições diferentes, eventualmente até contraditórias, têm sido atribuídas ao termo reputação corporativa (GOTSI; WILSON, 2001a). Esta diversidade pode ser parcialmente atribuída à diferença de perspectiva das áreas de conhecimento dos pensadores que apresentam as definições. Neste mesmo sentido, Whetten (1997) afirma que o tratamento da reputação pode variar de acordo com a perspectiva teórica adotada.

A extensa revisão teórica apresentada por Gotsi e Wilson (2001a) mostra esta diversidade comentada. Estes autores apontam que há duas linhas de estudo para reputação corporativa, sendo que uma considera a reputação corporativa sinônimo da imagem corporativa e, outra mais recente, considera os termos como distintos. Schwaiger (2004) confirma parcialmente esta constatação dos autores quando afirma que diversas publicações americanas não diferenciam os termos reputação corporativa e imagem corporativa. Entre aqueles que consideram os construtos como sinônimos está Dowling (1993). Em geral, no trabalho de autores desta linha de pensamento, não é freqüente empregar o termo reputação, já que o mesmo é substituído pelo termo imagem.

Gotsi e Wilson (2001a) afirmam ainda que os autores que defendem que imagem e reputação corporativa são conceitos distintos podem ser classificados em três correntes de pensamento. A primeira linha defende que os conceitos não são apenas distintos como também não relacionados entre si. Já a segunda e a terceira corrente que defendem a distinção dos conceitos acreditando na sua inter-relação ou complementaridade. Parece existir também uma mudança ao longo do tempo sobre como se definir e relacionar estes construtos, sendo que trabalhos mais recentes tendem a apontar a independência entre os conceitos (THOMAZ, 2006). Para efeito deste estudo não se pretende discutir mais esta questão teórica, mas a escolha da forma de mensuração adotada assume-se que o trabalho está alinhado com a posição de que os conceitos imagem e reputação são distintos.

Fombrun (1996), que segundo Gotsi e Wilson (2001a) pertence à corrente que entende imagem e reputação como distintos e complementares, define reputação como a reação afetiva dos consumidores, investidores, fornecedores, empregados e todos os públicos de uma empresa. Machado Filho (2006, p.50) complementa esta visão ao conceituar a reputação como a reação emocional líquida (boa ou má, fraca ou forte) destes mesmos *stakeholders* diante do nome da empresa. Fombrun e Rindova (2005) definem reputação corporativa como a representação das ações gerenciais tomadas por uma empresa e os resultados que mostram sua habilidade de gerar valor aos seus *stakeholders*. A reputação é o produto de um processo competitivo no qual a firma sinaliza suas características distintas para o público (interno e externo à empresa), tendo como resultante o seu *status* moral e socioeconômico (MACHADO FILHO, 2006, p.50).

Esta multiplicidade de abordagens sobre o conceito de reputação e sua confusão ou convergência com o termo imagem, levaram Gotsi e Wilson (2001a) a mostrar as características comuns na definição de reputação presentes nas linhas de pensamento estudadas. Estas características são:

- ✓ O conceito de reputação é dinâmico;
- ✓ Leva tempo para ser construído;
- ✓ Há uma relação bilateral entre os conceitos de reputação e imagem corporativa. Reputação é dependente da imagem diária que as pessoas formam de uma organização e, ao mesmo tempo, a reputação de uma empresa pode influenciar a imagem que as pessoas fazem dela;
- ✓ A reputação posiciona a empresa frente às suas rivais;
- ✓ Parceiros (*stakeholders*) têm diferentes análises de reputação de uma mesma empresa.

Ainda no esforço de organizar e classificar as definições do construto reputação, Chun (2005) levanta três abordagens sobre o tema reputação. Na primeira, a escola de valoração financeira, a reputação é vista como ligada à avaliação do resultado financeiro de uma empresa. Na segunda, a escola das impressões, a reputação é a soma das impressões tidas sobre uma empresa. Já na terceira, a escola relacional, ela é vista como envolvendo as lacunas entre a visão dos *stakeholders* internos e externos. Ela considera reputação corporativa um “construto

guarda-chuva” que se refere ao acumulado de impressões dos *stakeholders* internos e externos mais relevantes, ou seja, é o que os consumidores, empregados, gestores, fornecedores, credores, mídia e a comunidade acreditam que a organização sustenta e as relações que isto gera. A autora aponta os elementos principais do construto reputação:

- ✓ Identidade – O que é a empresa?
- ✓ Desejos de identificação – o que a empresa diz que é?
- ✓ Imagem – O que os clientes pensam que a empresa é?

Num sentido próximo ao que Chun (2005) fez de apontar os elementos que compõem a reputação, Helm (2005), como base numa extensa pesquisa, apresenta uma visão formativa da reputação baseada em dez indicadores: Qualidade dos produtos, compromisso em proteger o meio ambiente, sucesso corporativo, tratamento dos empregados, orientação ao consumidor, compromisso com questões sociais e de caridade, valor percebido dos produtos, desempenho econômico-financeiro, qualificação dos gestores e credibilidade dos anúncios.

Berens e van Riel (2004) também realizaram um extensa pesquisa bibliográfica relacionada a definição de reputação. Estes autores concluíram que várias são as correntes de pensamento que definem reputação, mas apontam que existem três linhas dominantes e que a preferência por uma delas deve considerar, segundo os autores, aspectos teóricos e práticos da situação em que foi aplicada. A primeira corrente conceitua reputação pela confiança empenhada pelos *stakeholders* às empresas. A segunda corrente associa a reputação à personificação das empresas, tratando a reputação como traços de caráter. Por fim, a terceira corrente é a mensuração da reputação pelas expectativas da sociedade sobre as atitudes da empresa.

Na próxima seção serão apresentadas estas três correntes de pensamento e a operacionalização de mensuração do construto reputação proposta em cada caso.

2.2 Mensuração da Reputação

Confusões sobre a definição de reputação levam à confusão nos métodos de mensuração expostos na literatura (CHUN, 2005). Não há clareza sobre quais quesitos determinam a reputação corporativa e nem quais refletem este conceito e, por isso, sua mensuração é fonte de inúmeros estudos acadêmicos.

Esta seção apresenta as formas de mensurar das três correntes de pensamento apresentadas ao final da seção anterior. Antes de apresentar cada métrica será discutida brevemente a forma como a corrente de pensamento define o conceito.

2.2.1 A reputação medida pela Confiança

Uma primeira linha de estudo, encontrada com mais frequência nas relações entre duas pessoas jurídicas, considera a confiança como base da medição da reputação corporativa. Essa confiança pode ser entendida como a probabilidade subjetiva de manter uma promessa implícita ou explícita, buscando como resultado que ambas as partes tenham algum ganho. A confiança está também ligada à possibilidade de prever o comportamento dos atores sociais, na medida em que um comportamento ou um traço comportamental atribuído a um ator significa a confiança que se deposita nele (BERENS; VAN RIEL, 2004).

Um conceito próximo ao de confiança, mais utilizado nas relações entre empresa e consumidor, é o de credibilidade corporativa. Goldsmith, Lafferty e Newell (2000) entendem a credibilidade, dentro do contexto de seu uso, como medida da reputação corporativa, como o grau pelo qual consumidores, investidores e outros grupos de relacionamento acreditam na veracidade e experiência da empresa.

A utilidade desta abordagem é reconhecida na avaliação de empresas e *stakeholders* atuantes em mercados de alto risco (BERENS; VAN RIEL, 2004).

2.2.1.1 Escala de Credibilidade Corporativa

Credibilidade refere-se ao reconhecimento dos recursos de uma empresa como competentes e confiáveis a ponto de tornarem-se uma opinião sobre seus produtos ou serviços. A percepção de competência é derivada do conhecimento dos recursos, sejam eles humanos ou físicos. Já a confiança está vinculada à honestidade e ao grau de credibilidade deste recurso da empresa (GOLDSMITH; LAFFERTY; NEWELL, 2000).

Balboni (2008) entende a credibilidade corporativa como a percepção de reputação coletivamente compartilhada. Este autor insere a dimensão da segurança no construto da

credibilidade ao expor que este construto é formado por três dimensões: conhecimento, honestidade e segurança; onde o conhecimento é avaliado pela percepção de competência e a honestidade pela transmissão de credibilidade.

Goldsmith, Lafferty e Newell (2000) apresentam autores como McGuire (1958) e Ohanian's (1990) que incluem ainda a atratividade gerada pelos produtos ou serviços de uma empresa como dimensão do conceito de credibilidade. A atratividade está presente na pesquisa realizada por Maathuis, Rodenburg e Sikkel (2004), que buscava identificar as dimensões formativas do construto credibilidade.

Newell e Goldsmith (2001), em trabalho referenciado pelos autores Berens e van Riel (2004), validam uma curta e confiável escala para medir a credibilidade corporativa ou a competência e a confiança de uma empresa. Esta escala de Credibilidade Corporativa possui duas dimensões, a Especialidade e a Confiança, e oito itens, conforme visto no quadro abaixo.

Dimensão	Item
Especialidade	A empresa X tem uma boa experiência
	A empresa X é hábil no que faz
	A empresa X tem bom conhecimento
	A empresa X não tem muita experiência
Confiança	Eu confio na empresa X
	A empresa X faz comerciais que confio
	A empresa X é honesta
	Eu não acredito no que a empresa X me diz

Quadro 1: Um resumo da Escala de Credibilidade Corporativa de Newell e Goldsmith (2001).
Fonte: Newell e Goldsmith (2001, tradução nossa).

2.2.2 A atribuição de caráter às empresas

A segunda linha de estudo apresentada por Berens e van Riel (2004), originada dos estudos do caráter humano e de marca. A proposta é mensurar a reputação por meio de características que explicam padrões de comportamentos. Esta abordagem é mais utilizada por pesquisadores que têm o objetivo de comparar a percepção de grupos de *stakeholders* sob uma mesma empresa.

Spector (1961) foi um dos primeiros autores a sugerir que empresas são vistas como pessoas, justificando a aplicabilidade do atributo do caráter na sua avaliação. Chun (2001), Davies e Chun (2002) e Davies et al, (2003) são algumas das obras destacadas por Berens e van Riel

(2004) que geraram importantes escalas de mensuração da reputação corporativa considerando o caráter da empresa.

Os estudos baseados no caráter das empresas têm sido bastante utilizados nos últimos anos para buscar explicações tanto às lacunas de percepção entre os *stakeholders* internos e externos quanto à influência da reputação corporativa na preferência dos mesmos (BERENS; VAN RIEL, 2004).

2.2.2.1 Escala de Caráter Corporativo

Com o objetivo de mensurar a reputação corporativa em todos os grupos de stakeholder com um mesmo método, Davies *et al.* (2003, p.148) desenvolveram a Escala de Caráter Corporativo (*The Corporate Personality Scale*)¹ que se aproxima àquela desenvolvida por Aaker (1997) para pesquisar personalidades de marca. Esta escala está associada à mensuração de imagem e de identidade corporativa. Com a escala busca-se identificar traços derivados da linguagem cotidiana, normalmente usados para definição e distinção de objetos, para mensurar traços organizacionais. Os traços de uma organização são formas úteis de diferenciação tanto de uma organização em detrimento de outra quanto de diferentes pontos de vista das pessoas sobre uma mesma organização.

O método de mensuração de Davies *et al.* (2003, p.148-149) foi desenvolvido passando por algumas etapas. A primeira delas foi um estudo piloto onde foram coletados aproximadamente 100 itens descritos como traços da organização na perspectiva de funcionários e consumidores. Os itens são palavras como “arrogante”, “trabalhador” e “prestígio”, que foram selecionadas de várias fontes priorizando as que aparecem mais de uma vez. Foram usadas escalas existentes para identificar os possíveis descritores do caráter corporativo, que foram refinados por meio da análise de:

- ✓ Respostas sobre como a organização é descrita pelos respondentes (funcionários e consumidores) quando, em grupos de foco e entrevistas pessoais, são convidados a imaginar que elas teriam “tomado vida” e se tornado seres humanos;

¹ Por demanda da área de psicologia, Davies, Chun, Silva e Roper mudaram em 2004 a denominação da escala “The Corporate Personality Scale” para “The Corporate Character Scale”, portanto, apesar de originalmente ter-se usado o termo personalidade, adotou-se o termo caráter

- ✓ Palavras que descrevem “a personalidade ou caráter corporativo” na missão e visão declarados nos websites das organizações que figuram na listas Fortune 500, que enumera as maiores empresas dos Estados Unidos; e,
- ✓ “Copy” (documento impresso entregue às agências para o desenvolvimento de peças de comunicação) para assegurar que os descritores refletem os principais temas usados para promover a imagem corporativa.

A lista de descritores de caráter foi novamente refinada pela aplicação do questionário junto a estudantes universitários e pessoal de apoio. Procurou-se eliminar aspectos culturais que poderiam enviesar a análise dos aproximadamente 100 itens. Os itens remanescentes desta etapa foram analisados aplicando técnicas de estatística multivariada, tais como, análise fatorial, para compreender e identificar aspectos ocultos e agrupar a lista de palavras em fatores explicativos não correlacionados uns com os outros, ou seja, ortogonais entre si (DAVIES *et al.* , 2003, p.149).

Após a etapa de estudo piloto, iniciou-se o Estudo Principal. Nesta etapa, 50 unidades de negócios de 10 organizações (três empresas de serviços industriais, quatro varejistas, um banco, uma empresa de manufatura e uma empresa de serviços financeiros) foram pesquisadas. Cerca de 2500 consumidores ativos, com bom conhecimento das organizações, e 2000 funcionários com contato freqüente com clientes foram entrevistados (DAVIES *et al.* , 2003, p.149). Na etapa seguinte, a Análise de Dados, as informações coletadas na etapa piloto do estudo e na etapa principal foram analisadas por meio de análise fatorial com rotação varimax, sendo as respostas dos consumidores e dos funcionários feitas separadamente. Resultou-se em cinco grandes fatores explicativos e dois fatores menores, com três itens cada um, sendo que alguns destes sete fatores mostraram-se importantes para ambos os grupos, consumidores e funcionários. Os sete fatores e os itens componentes obtidos estão apresentados no Quadro 2.

A afabilidade reflete a ênfase dada pela empresa em seus comunicados e em suas propagandas sobre a confiança que se deve inspirar nesta empresa e sobre sua responsabilidade com a sociedade. A dimensão empresa está associada ao caráter humano, ao espírito de modernidade, de aventura e bondade. A competência deve ser tratada com cuidado pelas empresas porque está presente na avaliação da empresa e dos produtos impactando fortemente

na satisfação de funcionários e consumidores. Para alguns setores da economia a sofisticação é uma dimensão muito importante. Dimensão essa geralmente associada ao feminismo, que no contexto corporativo têm ênfase no prestígio. A impiedade, associada ao egoísmo e a dominação, é a única dimensão negativa identificada nesta escala. Ela reflete a sensação descrita na literatura de reputação como totalitarismo, porém não se encontra semelhante na literatura de marcas (DAVIES et al, 2003, p.152-155).

<i>Afabilidade</i>	<i>Empresa</i>	<i>Competência</i>	<i>Sofisticação</i>	<i>Crueldade</i>	<i>Machismo</i>	<i>Informalidade</i>
Calorosa	<i>Cool*</i>	Confiável	Charmosa	Arrogante	Masculina	Casual
Amigável	Moderna	Segura	Com estilo	Agressiva	Forte	Simples
Aberta	Jovem	Trabalhadora	Elegante	Interesseira	Bruta	Informal
Sincera	Imaginativa	Ambiciosa	Prestígio	Egocêntrica		
Preocupada	Atualizada	Objetiva	Exclusiva	Autoritária		
Direta	Excitante	Líder	Refinada	Controladora		
Confortante	Inovadora	Técnica	Esnoabe			
Agradável	Extrovertida	Corporativa	Elitista			
Honesta	Atrevida					
Sincera						
Confiável						
Socialmente responsável						

*termo não traduzido do inglês por não ter similar que expresse o mesmo conceito na língua portuguesa.

Quadro 2: As sete dimensões de caráter corporativo.

Fonte: Davies *et al.* (2003, p.150, tradução nossa).

Davies *et al.* (2003, p.156) decidiram manter na escala de caráter corporativo duas dimensões minoritárias, o machismo e a informalidade, mesmo que sem explicação sobre a variância dos dados. Esta decisão se deu em razão da presença marcante destas dimensões no referencial bibliográfico e nas pesquisas qualitativas realizadas pelos autores, que acreditam que, em outras culturas e atividades econômicas estes fatores possam ser importantes à mensuração de reputação da empresa.

O resultado da mensuração de caráter corporativo facilita a comparação entre empresas e o desenvolvimento de planos de ação aos gestores. Davies *et al.* (2003, p.157) apresenta as figuras abaixo, geradas com base na média das respostas dos entrevistados de duas empresas, como exemplo destes resultados.

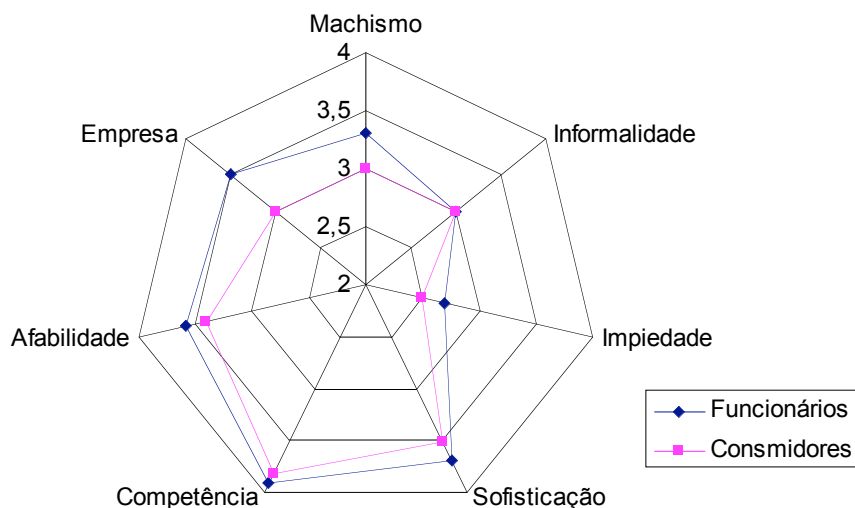


Figura 1: A Escala de caráter Corporativa aplicada a uma empresa de serviços A.
 Fonte: Davies *et al.* (2003, p.157, tradução nossa).

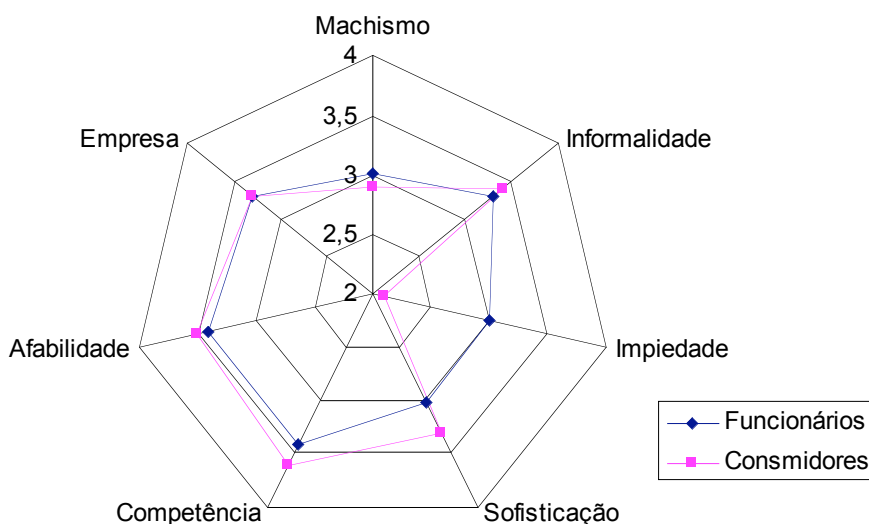


Figura 2: A Escala de caráter Corporativo aplicada a uma empresa semelhante B.
 Fonte: Davies *et al.* (2003, p.157, tradução nossa).

2.2.3 As expectativas sociais como medida de reputação.

Outra a linha de pensamento apresentada é a que considera prioritariamente as expectativas sociais dos *stakeholders* de uma empresa. Nesta linha, muitos autores destacam as diferenças de expectativas em relação a fatores como a entrega de um produto de qualidade, um bom desempenho econômico-financeiro ou o cuidado com o meio ambiente. Esta abordagem é normalmente utilizada quando as organizações estão prioritariamente interessadas nas percepções de seu público (BERENS; VAN RIEL, 2004).

A organização é reconhecida pelas pessoas por meio de seu nome e de suas apresentações, criando-se imagens mentais que levam à formação da percepção de reputação corporativa (MACHADO FILHO, 2006, p.54). Fombrun e van Riel (2004, p.4) expõem a importante diferença entre a marca de uma empresa e sua reputação, em que marca consiste em uma série de associações que os consumidores mantêm baseados nos produtos de uma empresa, enquanto reputação envolve as interações que múltiplos *stakeholders* mantêm sobre a habilidade da empresa em suprir suas expectativas. Carroll (1979) argumenta que a expectativa das pessoas sob uma empresa pode mudar fortemente ao longo do tempo, mas existe uma forte dependência de caminho, que tende a mantê-la numa tendência.

Machado Filho (2006, p.52) expõe que a reputação é tradicionalmente formada por dimensões como a qualidade dos produtos oferecidos, os serviços agregados, as práticas comerciais com clientes, fornecedores, instituições de crédito, práticas internas de recursos humanos, capacidade de inovação tecnológica, entre outras.

O ponto-chave é que a reputação consiste nas percepções de como os outros lhe vêem, referindo-se Fombrun (1996, p.60-61) ao princípio da confiança: “quanto mais confiável uma empresa parece ser aos que lhe constituem, melhor vista será”. A reputação corporativa engloba a estimativa geral na qual a empresa é suportada pelos seus empregados, consumidores, fornecedores, distribuidores, competidores pelo público geral.

Fombrun (1996, p. 62-70) agrupa em quatro blocos os fatores que levam à construção da reputação, sendo todos eles originados nos anseios dos seus *stakeholders* (embriões de sua reputação): credibilidade, qualidade, confiança e responsabilidade. A credibilidade está associada aos investidores, demandada dos gestores nos compromissos assumidos em relatórios e comunicados emitidos pela empresa, e ao cumprimento de contratos com fornecedores. A qualidade, que se confunde com o conceito de confiabilidade, é a percepção dos consumidores sobre produtos e serviços oferecidos pela empresa. Já a confiança está relacionada ao público interno, que espera ter seus contratos honrados e espera uma parceria crescente com a empresa. As comunidades esperam responsabilidade sobre o ambiente social que circunda a empresa, ou seja, que as mesmas invistam no campo físico e social tanto quanto recebem deste ambiente. Este conceito é bastante aderente ao de sustentabilidade.

A seleção de quais itens considerar no momento de mensurar a reputação é também fonte de discussão. Berens e van Riel (2004) exemplificam o fato com as diferenças entre a Pesquisa de Opinião sobre as Corporações (ORC), idealizada nos anos 50 por Cohen (1963), e o Quociente de Reputação, desenvolvido recentemente por Fombrun *et al.* (2000). O primeiro não inclui temas como o respeito ao meio ambiente, caridade e desempenho econômico-financeiro enquanto o segundo não considera os arquivamentos científicos, as contribuições à defesa e o suporte à comunidade. Este último conceito parece ter se modificado com o tempo e passou a ser incluído na idéia de responsabilidade social corporativa e mais recentemente nas discussões sobre sustentabilidade.

Muitas propostas de dimensões temáticas têm sido feitas, porém, segundo Berens e van Riel (2004), estas caminham na direção de medir as expectativas das pessoas em relação à produção de bons produtos e à obtenção de resultado conforme as expectativas. Na seqüência se apresenta o Quociente de reputação, que uma proposta de mensurar a reputação tendo como base a corrente de expectativas sociais.

2.2.3.1 O Quociente de Reputação (RQ)

Fombrun, Gardberg e Server (2000) encontraram oito métodos tradicionalmente utilizados para a mensuração da reputação corporativa. A lista *Fortune* das empresas mais admiradas dos Estados Unidos, realizada desde 1984, é a fonte de dados de maior longitude citada pelos autores, sendo a mais utilizada para trabalhos empíricos sob o tema reputação. Em 1997, a publicação passou a pesquisar com métodos semelhantes aos já aplicados às empresas globais mais admiradas. É importante mencionar que estão compreendidas neste estudo as empresas que têm atividades descentralizadas, ou seja, suas atividades acontecem em mais de um país. Devido a sua importância prática e acadêmica, estes métodos serão abordados separadamente a seguir.

A *Manager Magazin* organiza, desde 1987, uma lista com as 100 maiores empresas manufatureiras e de serviços da Alemanha com base na opinião de cerca de 2.000 executivos que classifiquem a reputação geral destas empresas além de classificá-las em cinco atributos: qualidade da gestão, inovação, habilidade de comunicação, orientação ao ambiente e

estabilidade financeira. A *Management Today* pesquisa as dez maiores empresas públicas da Inglaterra em 26 setores e por meio de entrevistas com 250 diretores e analistas dos dez principais bancos de investimento do país, classifica-as em nove critérios: qualidade da administração, solidez financeira, habilidade de atrair, desenvolver e reter bons talentos, qualidade de produtos e serviços, valor dos investimentos de longo prazo, qualidade do marketing, responsabilidade com a comunidade e com o meio ambiente, e uso dos ativos.

Introduzido em 1992, a lista das empresas mais admiradas da Ásia, responsabilidade da *Asian Business*, é baseada em resposta de 8.600 executivos seniores selecionados aleatoriamente, os quais elegem as 50 empresas de maior rentabilidade na região presentes em seu país. Esta lista é reduzida a 30 empresas de nove países - Hong Kong, Indonésia, Japão, Malásia, Filipinas, Singapura e Coréia do Sul, e qualificadas dentro de nove atributos: qualidade da administração, qualidade de produtos e serviços, contribuição para a economia local, ser um bom empregador, potencial de rendimento futuro, e habilidade de manter e mudar conforme o ambiente econômico.

Também asiática, a lista das Empresas Líderes, publicada pela *Far Eastern Economic Review* desde 1993, coleta dados junto a 6000 executivos de 11 países (Austrália, Hong Kong, Índia, Indonésia, Japão, Malásia, Singapura, Filipinas, Taiwan e Tailândia) escolhidos aleatoriamente além dos executivos das cinco revistas de negócios publicadas nas línguas locais. Os entrevistados listam 90 multinacionais não asiáticas nos critérios: conhecimento e lembrança da empresa, liderança, produtos e serviços de qualidade, inovação como resposta às demandas do consumidor, solidez financeira de longo prazo, e tentativa de imitação por outras empresas.

A lista das empresas mais respeitadas da Europa teve início em 1994 com a publicação pelo *Financial Times*. Seu foco foi alterado em 1999 para as empresas mais respeitadas do mundo. São contatados 3.500 executivos de alta gestão em 53 países que respondem “qual a empresa que mais respeita no mundo?”, “qual mais respeita no seu setor de atividade?”, “na sua região geográfica?”, e “qual o líder de mercado mais respeitado?”, avaliando-as em oito atributos: estratégias fortes e bem executadas, máxima satisfação e lealdade de consumidores, liderança no negócio, qualidade de produtos e serviços, desempenho econômico-financeiro bom e consistente, cultura corporativa humana e robusta, mudança de gestão com sucesso e negócio

globalizado. Por fim, é apresentada a lista das 100 empresas mais bem geridas da *Industry Week* que considera empresas de grande destaque, em geral por número de vendas, para que 85 especialistas internacionais e os editores da própria publicação respondam sobre melhores práticas nas áreas de administração de pessoal, sociedade, mercados e mudanças e escolham os vencedores.

Com base neste estudo, Fombrun, Gardberg e Server (2000) expõem que os métodos então utilizados para a medida da reputação têm dois principais problemas: eles colhem a opinião de um grupo muito restrito (composto por executivos de alta gerência e analistas financeiros), e os itens pesquisados não colhem percepções sobre muitos grupos de *stakeholders* necessários para a validade da medida do construto reputação. Com isso os autores somaram aos 27 itens encontrados nas pesquisas outros atributos encontrados na literatura acadêmica sobre o tema. Após eliminarem redundâncias e realizarem várias fases de validação, reduziu-se a 20 os atributos classificados em seis categorias apresentadas na Figura 3.

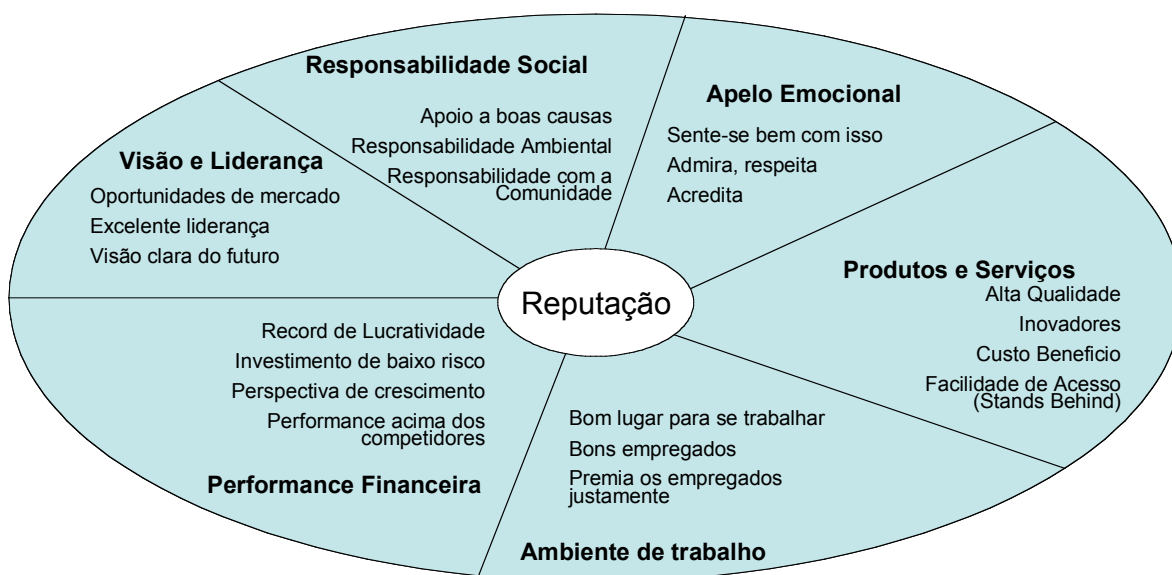


Figura 3: Atributos do Quociente de Reputação (RQ).

Fonte: FOMBRUN, C.; VAN RIEL, C. (2004, p.53, tradução nossa).

- ✓ Apelo Emocional: a pessoa simplesmente gosta, admira ou acredita na empresa.
- ✓ Produtos e Serviços: escolhe-se uma empresa que venda produtos e serviços de alta qualidade, que sejam inovadores, confiáveis e que tenham uma boa relação entre custo e benefício apresentado.

- ✓ Desempenho econômico-financeiro: é desejável que a empresa tenha boa lucratividade, pois acredita-se que isso garanta um próspero futuro a ela, o que a faz de baixo risco para se investir.
- ✓ Visão de Futuro e Liderança Administrativa: as pessoas querem sentir que a administração tem uma visão clara do futuro e uma forte liderança ao tratar os assuntos da empresa.
- ✓ Ambiente de Trabalho: crê-se que se a empresa é bem administrada ela tem empregados de alto nível e é um bom lugar para se trabalhar.
- ✓ Responsabilidade Social: Pensa-se na empresa como um bom cidadão, que apóia boas causas, não destrói o meio ambiente e cumpre seu papel junto à comunidade que está ao seu redor.

Fombrun e van Riel (2004, p.58) utilizam o RQ para pesquisar as empresas de maior visibilidade nos Estados Unidos, Europa (Holanda, Itália e Dinamarca) e Austrália. Os autores encontram correlação entre os resultados dos países, mostrando a validade da ferramenta em diferentes culturas.

Analisando os dados obtidos nesta pesquisa, Fombrun e van Riel (2004, p. 58) encontraram uma relação elevada entre as dimensões de produtos e serviços, responsabilidade social e o ambiente de trabalho com a formação da dimensão “apelo emocional”. Provavelmente por esta relação existir, as dimensões mencionadas acima são as que mais interferem na percepção da reputação de uma empresa. O desempenho econômico-financeiro, a visão e a liderança da administração explicam muito pouco do resultado da opinião dos entrevistados. Os autores expõem o esquema abaixo para ilustrar o caso teórico de um aumento de 5% no índice de reputação de uma empresa.

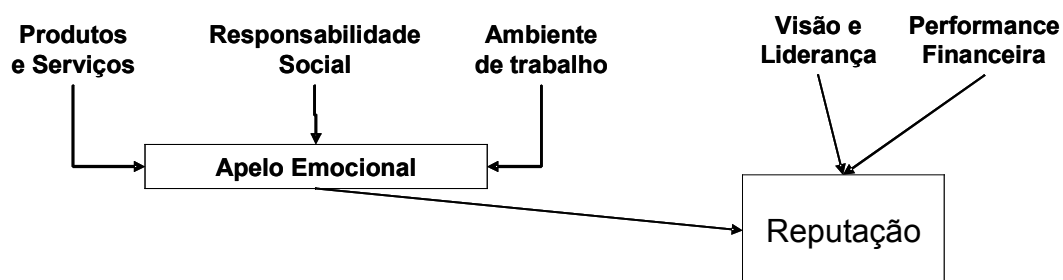


Figura 4: Formação do apelo emocional.
Adaptado de: Fombrun e van Riel (2004, p.59).

Este exercício é meramente teórico já que, como discutido anteriormente, não é possível que a reputação seja alterada por investimentos em apenas uma dimensão. Visto isso, a simulação feita por Fombrun e van Riel (2004, p.60) mostra que, para se obter o resultado desejado (+5% no RQ), seria necessário melhorar a percepção da qualidade dos produtos e serviços desta empresa em 10%, a percepção sobre sua responsabilidade social em 24%, ou a percepção sobre seu ambiente de trabalho em 26%. A alternativa é aumentar seu apelo emocional em 7% ou melhorar a percepção sobre seu desempenho econômico-financeiro em 55%, o que deixa claro a maior relevância da dimensão emocional sobre a financeira. O incremento necessário na dimensão ‘Visão e Liderança’ não é apresentado pelos autores.

Em seguida, dois casos de aplicação da mensuração baseado na corrente de expectativas sociais são discutidos. O primeiro é o estudo anual feito pela revista americana *Fortune* denominado “*The Most Admired Companies*” que, além de discutido na literatura de reputação, serve como base de informação às empresas, investidores e consumidores de todo o mundo. O segundo é o índice brasileiro denominado de “As Empresas mais Admiradas no Brasil”, publicada pela CartaCapital e realizada sob as mesmas bases da publicação americana.

2.2.3.2 A lista *Fortune – The Most Admired Companies*

Para ajudar as empresas a gerirem sua reputação, a Revista *Fortune* desenvolve desde 1982 a pesquisa anual que acompanha, estuda e desenvolve expertise nesta área. É a medida de reputação que tem os dados com maior histórico e, por esta razão, é a principal fonte de estudos práticos e acadêmicos sobre o tema. A publicação utilizou por 12 anos, até 1994, a lista das 500 maiores empresas de manufaturas dos Estados Unidos (*Fortune 500*) como fonte para a pré-qualificação das empresas. Em 1995, assumindo a importância do setor de serviços, a publicação passou a utilizar-se da lista das 1.000 maiores empresas dos setores manufatureiros e de serviços da América (*Fortune 1000*), ranking que considera o lucro anual das empresas.

Anualmente a Hay Group, uma consultoria em recursos humanos e atual parceira da publicação, solicita a cerca de 3.000 respondentes - executivos, diretores e analistas de cada

um dos setores (3.322 respondentes em 2007), que selecionem as 10 empresas que mais admiram independentemente do setor de atuação, formando assim a lista geral das 10 empresas mais admiradas. Em uma segunda fase da pesquisa, os respondentes são convidados a atribuir notas em uma escala de 0 (pobre) a 10 (excelente) para as dez maiores empresas de seu setor, totalizando 63 setores da economia. As notas são dadas a oito atributos listados a seguir.

- ✓ Qualidade da administração
- ✓ Qualidade dos produtos e serviços
- ✓ Inovação
- ✓ Valor do investimento de longo prazo (Long-term investment value**)
- ✓ Solidez financeira (Financial soundness***)
- ✓ Administração de pessoas: habilidade de atrair, desenvolver e manter pessoas.
- ✓ Responsabilidade social
- ✓ Uso dos ativos corporativos (Use of corporate assets)

Em 1997, a *Fortune* iniciou sua lista das empresas globais mais admiradas, que segue metodologia de pesquisa muito semelhante à lista americana, com a particularidade que as empresas presentes na lista final não podem ter operações concentradas em um único país. São utilizados para a avaliação setorial os seguintes critérios: qualidade de produtos e serviços, qualidade da gestão administrativa, inovação, valor do investimento de longo prazo, solidez financeira, habilidade para atrair, desenvolver e manter talentos, responsabilidade com a comunidade e com o meio ambiente, e uso inteligente dos ativos corporativos. Adicionalmente a esta avaliação, a publicação mensura a eficiência da empresa em desenvolver negócios globalmente.

Muito se tem discutido sobre a validade deste tipo de mensuração como um índice de reputação corporativa. Fryxell e Wang (1994) pesquisaram a fundo os atributos que compõem a pesquisa da revista *Fortune* e expõem que seu resultado está ligado ao desempenho econômico-financeiro das empresas, podendo levar a vieses em se tratando de um estudo com objetivo não financeiro. Quando se pretende analisar questões não financeiras estes autores propõem o uso da ferramenta apresentada pela *Fortune* combinada a outras ferramentas como o desempenho em responsabilidade social e ambiental, a qualidade dos produtos, a orientação ao cliente ou mesmo a reputação corporativa destas empresas.

2.2.3.3 O estudo “As Empresas Mais Admiradas do Brasil”

Inspirado no estudo conduzido nos Estados Unidos pela revista *Fortune*, o instituto de pesquisas TNS\InterScience Informação e Tecnologia e a publicação CartaCapital, promovem anualmente, desde 1998, a pesquisa “As Empresas mais Admiradas no Brasil”. Esta pesquisa busca indicar junto a executivos quais as empresas atuantes no mercado nacional têm melhor reputação.

Com metodologia semelhante a da publicação americana, o estudo é realizado anualmente com mais de 1.200 presidentes, vice-presidentes, superintendentes e diretores de empresas nacionais que respondem às questões em duas fases. Em um primeiro momento, o entrevistado é solicitado a apontar espontaneamente uma empresa a qual mais admira no cenário nacional, sendo que essas respostas formam o ranking geral das mais admiradas. Este ranking é numérico e não leva em consideração os atributos formativos do construto reputação.

Em um momento seguinte a avaliação se torna mais direcionada e passa a considerar a atividade econômica específica de cada empresa. Estas atividades econômicas são pré-selecionadas pelo instituto de pesquisa. Os entrevistados são solicitados a priorizar uma série de atributos apresentados sem sua respectiva descrição. Esta atividade é feita com a orientação de avaliar quais atributos são mais importantes para a formação da reputação das empresas na atividade econômica analisada. Em seguida, o pesquisado indica, dentre as empresas de maior faturamento no setor, aquelas que ele considera mais significativas em cada atributo. Cada executivo analisa as empresas com as quais a empresa dele compete na mesma atividade econômica e elege as melhores empresas em cada atributo, sendo sempre estimulado a indicar mais de uma empresa para cada atributo. Os dados da priorização dos atributos são cruzados com as empresas indicadas em cada atributo para que seja composto o ranking setorial da publicação. Este segundo ranking é também numérico e pondera a avaliação feita sobre a relevância dos atributos para a atividade econômica e a indicação das empresas de destaque nestes atributos.

Os pesquisadores do InterScience afirmam que os respondentes consideram seu entendimento de cada atributo para responder à pesquisa, já que não são apresentados materiais de estímulo (INTERSCIENCE, 2007).

A pesquisa “As Empresas Mais Admiradas do Brasil”, assim como sua inspiradora americana, têm uma limitação latente relacionada à limitação do público pesquisado. A discussão trazida por Fryxell e Wang (1994) com referência a lista da *Fortune* é também válida à lista da CartaCapital. Ao utilizar os dados desta publicação, este trabalho passa a ter uma importante limitação que é a avaliação da reputação corporativa sob o ponto de vista de apenas um grupo de *stakeholders*, os gestores de empresas. O efeito desta limitação pode interferir na relativa importância de cada um dos atributos do construto reputação avaliados pelo público entrevistado, que podem vir a apresentar entendimento e relevância distintos do apresentado pela teoria estudada anteriormente.

2.2.3.4 Atributos da pesquisa “As Empresas Mais Admiradas do Brasil”.

Na primeira edição da pesquisa “As Empresas Mais Admiradas do Brasil” foram utilizados oito atributos técnicos com o objetivo de auxiliar o julgamento dos entrevistados. Estes atributos, que são explicados a seguir. São eles: qualidade de produtos e serviços; inovação; marcas; recursos humanos; administração; solidez; responsabilidade social comunitária e ambiental; e compromisso com o País.

Em 2000 o instituto InterScience passou a realizar anualmente, junto à pesquisa de mais admiradas, uma pesquisa qualitativa com entrevistas semi-estruturadas para ajustar os atributos utilizados na pesquisa quantitativa. Esta nova pesquisa é realizada com parte da amostra entrevistada na fase quantitativa e busca a compreensão dos respondentes em relação aos atributos já utilizados na pesquisa além da identificação de necessidades de novos atributos de admiração que sejam importantes ao contexto brasileiro (INTERSCIENCE, 2007).

Na edição da pesquisa realizada em 2001 incluíram-se os atributos “respeito ao consumidor” e “ética”, que foram derivados do resultado da pesquisa qualitativa realizada no ano anterior. Neste ano os dois atributos foram os considerados de maior importância pelos executivos

ouvidos na pesquisa (9,64% e 9,63%, respectivamente as duas pontuações máximas da edição), porém as notas recebidas pelas empresas nestes atributos, mesmo às empresas mais admiradas, foram baixas. Isso pode significar, segundo a própria CartaCapital (2001, p.56), que estes são quesitos importantes, que devem ser trabalhados pelas empresas que desejam fazer parte da lista de admiração, porém não são diferenciadores, mas sim pré-requisitos para que as empresas possam ser admiradas.

No ano de 2002, quinto ano consecutivo de pesquisa realizada pela parceria entre InterScience e CartaCapital, optou-se por incluir o atributo “capacidade de competir globalmente” como fator de admiração às empresas, sendo ele avaliado como de média importância para os respondentes, tendo pontuação média por volta de 7%. A pesquisa qualitativa realizada em 2006 deu subsídio para que a InterScience incluísse no ano de 2007 o atributo “sustentabilidade”.

Na sequência, discute-se cada um dos doze atributos utilizados pela pesquisa “As Empresas Mais Admiradas do Brasil” em 2007 com o objetivo de compreendê-los e fundamentá-los teoricamente, buscando sua real aderência ao construto e sua capacidade de mensurar a reputação corporativa.

Qualidade de produtos e serviços

A principal ligação entre os consumidores e a empresa, segundo Dowling (2001, p.58) é a qualidade dos produtos e serviços oferecidos por ela, já que quando um produto de qualidade é entregue ao cliente, satisfazendo-o, a empresa recebe uma avaliação positiva e tem uma melhor avaliação de sua reputação.

Davies *et al.* (2003, p.25) considera que se uma empresa vende o produto que as pessoas querem comprar e entrega a elas o serviço que querem, então você terá uma melhor reputação. A reputação positiva, para estes autores, não pode ser formada antes da entrega de um bom produto, mesmo porque eles acreditam que são os produtos que constroem as marcas, e não o inverso.

Fombrun e van Riel (2004, p.53) entendem que uma empresa é escolhida pela qualidade que apresenta em seus produtos e serviços. Os autores dão igual importância à relação custo

benefício e à confiabilidade percebida pelo cliente. Davies *et al.* (2003, p.26) expõem que o pensamento principal dos clientes é quanto eles estão preparados para pagar em cada produto, enfatizando a relação custo benefício, e então os consumidores seguem para a avaliação do seu desenho e desempenho. Os autores acreditam que o consumidor está disposto a pagar a mais por produtos melhores, porém a questão é quanto a mais uma empresa pode cobrar sem afetar esta relação de modo a prejudicar sua reputação.

A qualidade dos produtos de uma empresa é diretamente influenciada pela proposta de valor que esta empresa pretende entregar ao consumidor. Em parte esta influência deve-se à motivação que a empresa apresenta aos seus funcionários em fazer um produto de qualidade, gerando desafio, inovação e fazendo com que a entrega do produto ao usuário seja um momento marcante para ambos os envolvidos (DOWLING, 2001, p.56). Por outro lado, também se deve considerar a expectativa criada pelo uso de ferramentas de marketing por parte da empresa na conquista de seus consumidores, pois dificilmente uma empresa constrói ou mantém uma boa reputação entregando produtos abaixo destas expectativas. Importante observar que uma empresa cujo produto seja um serviço deve ter ainda mais atenção a esta relação entre expectativa e entrega real.

Fombrun, Gardberg e Server (2000), encontraram sete ocorrências do atributo ‘qualidade’ nas oito pesquisas sobre reputação que foram, por eles, analisadas para a construção do RQ. Em sua medida de reputação corporativa, os autores mantiveram a qualidade dos produtos como um atributo da dimensão ‘posicionamento estratégico’ (qualidade, inovação e preço) da empresa.

A qualidade dos produtos também está presente nos estudos já apresentados de Helm (2005), Machado Filho (2006, p.52) e Fombrun (1996), além de ser um dos atributos presentes na pesquisa *Fortune “The Most Admired Companies”*. Thomaz (2006, p.53), em revisão sistemática de 36 artigos e livros que discutem os termos imagem e reputação, encontrou 20 ocorrências do atributo qualidade de produtos e serviços, qualificando-se este como o atributo de maior ocorrência no tema, e ainda 8 ocorrências em relação ao custo benefício dos produtos e serviços oferecidos por uma empresa.

Inovação

A inovação, segundo Fombrun e van Riel (2004, p.53), é um dos fatores que interferem na escolha de uma empresa pelo consumidor. Machado Filho (2006, p.52) coloca a capacidade de inovação tecnológica como um atributo que tradicionalmente está associado à formação da reputação de uma empresa. Dowling (2001, p.56) acredita que produtos inovadores são, em parte, consequência da motivação dos empregados de uma empresa.

Os consumidores, tradicionais ou seguidores de modismos, sempre querem mais nos seus produtos e estão dispostos a pagar melhor por um produto diferenciado. Davies *et al.* (2003, p.26) acreditam que as empresas devem empenhar-se continuamente em entregar produtos diferenciados e melhores, porém dentro dos preços que seus consumidores estão preparados a pagar. Se esta inovação contínua acontecer, a empresa passa a levar um grupo de consumidores junto a ela, comprando e consolidando sua reputação positiva.

A inovação, encontrada por Fombrun, Gardberg e Server (2000) em cinco estudos dos oito analisados, foi mantida como atributo também dentro da dimensão ‘posicionamento estratégico’ no RQ. A revisão sistemática de Thomaz (2006, p.53) encontrou referência à inovação como um atributo da reputação corporativa em 45% dos textos que analisou em revisão sistemática dos artigos que discutem imagem e reputação corporativas (16 ocorrências).

Qualidade de Gestão

McGuire, Schneeweis e Branch (1990) avaliam a qualidade da administração de uma empresa pelas suas decisões, o que é determinante para sua atuação e seu desempenho. Davies *et al.* (2003, p. 26) observam que em muitas empresas são influenciadas por um indivíduo presente no topo de corpo diretivo, visão que é completada por Shander e Siegel (2007) que expõem que características pessoais da administração são determinantes das decisões corporativas.

As decisões da gestão influenciam a estratégia comercial, sua operacionalização e, por consequência, a relação da empresa com seus *stakeholders*. Dowling (2001, p.55-56) expõe como fatores que influenciam na avaliação dos *stakeholders* de uma empresa, formando assim sua reputação: (1) a liderança da alta gestão (CEO, presidente, entre outros), que influencia a visão, as regras formais e a cultura organizacional de uma empresa, e; (2) os valores

profissionais da administração e dos grupos dominantes da empresa, formados pelos cargos de autoridade ou por funcionários influentes, já que os valores inicialmente concentrados nestes grupos passam a permear toda a organização e ajudam a definir os meios que serão considerados na execução das atividades normais, afetando a entrega final do produto e a reputação corporativa.

Alshop (2004, p. 52-56) considera o credo da empresa, estabelecido pela administração, os valores e a ética dos gestores como fatores importantes para se estabilizar a reputação. Estes interferem, segundo o autor, nas ações e na moralidade da empresa, gerando a percepção de integridade, que é o ponto mais crítico da reputação corporativa.

O diálogo da alta gestão com os *stakeholders*, principalmente empregados, consumidores e investidores, é o primeiro passo na disseminação da plataforma de reputação construída pela empresa, já que apóia sua construção (FOMBRUN; van RIEL, 2004, p.219).

A transparência, considerada pilar da reputação por Fombrun e van Riel (2004, p.202), envolve também a transparência da liderança com seus funcionários e *stakeholders* externos. Davies *et al.* (2003, p.27) atentam para o risco de pessoas não preparadas assumirem cargos de gestão, o que tende a tornar a corporação mais burocrática, menos transparente, o que não contribui à reputação.

A qualidade da administração mostra-se parte fundamental na reputação da empresa, já que determina sua integridade e atitudes. Segundo a revisão de 36 artigos e livros relativos aos temas imagem e reputação corporativa realizada por Thomaz (2006, p.53) dezessete autores, tais como Caruana e Chircop (2000), Saxton (1998), Caruana (1997), Nguyen e Leblanc (2001), Sabate e Puente (2003), Schwaiger (2004), Kunkel e Berry (1968) e Dowling (1986), assumem a qualidade da gestão como atributo da reputação corporativa.

Responsabilidade social e ambiental

Muitas vezes a forma como vemos uma empresa é a forma como ela atua em nossa sociedade, como se fossem humanos, ‘bom cidadãos’ ou parte da comunidade. Davies *et al.* (2004, p.39) expõem que os consumidores têm muitas empresas para se relacionar e, por isso, utilizam-se da atuação das empresas em sua comunidade para categorizá-las em três grupos, sugerindo

uma avaliação sobre sua reputação: as boas, as más e aquelas que ainda não conhecemos. Com as de boa reputação não nos preocupamos, as que não conhecemos tratamos com cautela até que possamos distingui-las, e suspeitamos das más. Alshop (2004, p.70) afirma que nas últimas décadas a conduta cidadã de uma empresa se tornou muito mais que um valor esperado, é atualmente um dos elementos principais da equação de reputação. O autor expõe que esta não é mais uma opção às empresas, “é parte do custo de se fazer negócios no novo milênio”.

Thomaz (2006, p.53) em revisão sistemática envolvendo os conceitos reputação e imagem corporativa, encontrou 15 referências, no universo de 36 autores, que ligam o construto às práticas de responsabilidade social.

Empresas têm sido avaliadas em relação ao tratamento que dão ao meio ambiente, às comunidades em sua volta e seu suporte às causas sociais. Elas precisam demonstrar que têm coração (ALSHOP, 2004, p.70).

Davies *et al.* (2004, p.39) lembra que há regras culturais, não escritas, pelas quais passam a avaliação das atitudes de uma empresa. Se as empresas ignoram estas normas elas são desaprovadas e, eventualmente, punidas. Fombrun e van Riel (2004, p.124-125) expõem que a pressão de vários grupos de *stakeholders* fez com que muitas empresas priorizassem suas atividades sociais e ambientais, o que pode ser simbolizado pela crescente publicação de relatórios sociais na década de 90. Morley (2002, p.142-143) expõe que as empresas devem entender a filantropia como uma ponte entre a caridade e o interesse próprio, defendendo que se deve investir em causas que tenham forte relação com seu negócio e suas metas.

Os consumidores são adeptos às práticas filantrópicas, porém têm pouco conhecimento sobre elas e mantêm opiniões divergentes sobre o uso destas práticas em publicidades da empresa. Fombrun e van Riel (2004, p.205) levantam que dificilmente as empresas encontrarão uma resposta padrão que solucione a dúvida da publicação ou não de seus méritos filantrópicos, já que há grande influência neste tópico de diferenças culturais de cada população. Na tentativa de auxiliar as empresas neste assunto, afirmam que mais importante que a divulgação das realizações filantrópicas da empresa, é a transparência de suas políticas nesta área. Uma

empresa deve manter ao alcance de seus *stakeholders* os objetivos que busca por meio do investimento social e ambiental.

López, Garcia e Rodriguez (2007) vêem as práticas de responsabilidade social e ambiental como principais componentes do que entendem como práticas sustentáveis. Alshop (2004, p.71) expõe que as virtudes organizacionais podem denominar-se responsabilidade social, responsabilidade ambiental ou desenvolvimento sustentável, todos se remetendo à cidadania das empresas. Esta forte relação entre os construtos de sustentabilidade, responsabilidade social e ambiental podem indicar uma duplicidade de atributos considerando que há também o atributo sustentabilidade listado pela InterScience e que foi discutido na seqüência.

Solidez Financeira

Schwaiger (2004) encontra relacionamento entre o desempenho econômico-financeiro das empresas com sua reputação. Segundo este autor, a reputação está relacionada a atributos cognitivos e afetivos, que ele denomina respectivamente de competência e simpatia e cujo desempenho é positivamente correlacionada com competência e negativamente com simpatia. Brown e Perry (1994) expõem que, principalmente para os grupos de executivos e analistas financeiros e industriais, o desempenho econômico-financeiro é importante para a construção da reputação de uma empresa. Estes grupos são representativos por serem, provavelmente, os mais qualificados e bem informados dos *stakeholders*, além de terem forte papel de formadores de opinião (BROWN; PERRY, 1994; DOWLING, 2001, p.59)

Helm (2005) analisou qualitativamente 26 atributos encontrados em escalas de reputação utilizadas nos Estados Unidos. O desempenho econômico-financeiro das empresas mostrou-se correlacionado com o construto e foi mantido pela pesquisadora em seu modelo final que contém 10 atributos.

Thomaz (2006, p.53) apresenta 11 ocorrências, dentre elas Riahi-Belkaoui e Pavlik (1992), Schultz, Mouritsen e Gabrielsen (2001), Dowling (1986), Balmer e Greyser (2003), Caruana (1997), Barich e Kotler (1991), Schwaiger (2004) e Sabate e Puente (2003), que apresentam força e solidez financeira como atributo na literatura de reputação corporativa.

A solidez financeira é uma variável formativa da reputação corporativa e indica que há uma colinearidade entre a admiração pela empresa e seu desempenho econômico-financeiro. Este é, segundo Fryxell e Wang (1994), o atributo que apresenta maior possibilidade de distorção entre a visão dos gestores de empresa, público entrevistado pela pesquisa da *Fortune* e da CartaCapital, e os demais *stakeholders* da corporação, apresentados na teoria como um sólido e coeso grupo.

Compromisso com Recursos Humanos

Fryxell e Wang (1994) defendem a habilidade de uma empresa em atrair, desenvolver e reter talentos como um atributo importante da reputação das empresas. Os autores criticam o uso prioritário de fatores financeiros em modelos como o da revista americana *Fortune* e indicam o compromisso com os funcionários como um atributo menos suscetível à influência do poder financeiro das empresas.

Para Morley (2002, p.14) não está claro se a empresa tem maior capacidade de atrair e manter bons profissionais por ter boa reputação ou se deve trabalhar bem suas políticas de recursos humanos para ser atraente aos profissionais, gerando boa reputação. Certo é a correlação existente entre o sucesso do relacionamento da empresa com seus funcionários e sua boa reputação.

Há atributos relacionados à habilidade de atrair, manter e reter talentos em 17% dos trabalhos analisados por Thomaz (2006, p.53) em revisão sistemática de 36 artigos e livros sobre os temas de imagem e reputação corporativa. São exemplos destas incidências os trabalhos de MacLeod (1967), Nguyen e Leblanc (2001), Schultz, Mouritsen e Gabrielsen (2001) e Lemmink *et al.* (2003).

Notoriedade \ Marcas Fortes

Muito do dinheiro gasto em propaganda não reflete como se espera para a melhoria da reputação da empresa. Isto porque é comunicado a aspiração da empresa, o ponto que ela quer alcançar no futuro, o que tem efeito positivo em seus empregados atuais e futuros, porém não reflete em melhoria da reputação da empresa junto a seus consumidores, que esperam comunicações sobre a proposta de valor que a empresa oferece em seus produtos (DOWLING, 2001, p. 58). Por esta razão, Keller (2000, p.116) expõe a importância da marca

para uma empresa, pois auxilia no sucesso de um comercial e de um produto, além de auxiliar nas relações com os funcionários, consumidores e competidores.

A marca é o que diferencia a resposta dos consumidores, compradores, empregados e concorrentes sobre uma ação, comunicação, produto ou serviço provido pela empresa que é identificada por esta marca (KELLER, 2000, p.115).

Knox, Maklan e Thompson (2000, p.141) expõem que a reputação envolve mais atributos que a marca, mas os esforços de marketing para construir uma marca têm como subproduto a construção de parte da reputação. Acredita-se que a construção da marca ajuda a fixar junto aos *stakeholders* os valores e compromissos da empresa, o que está diretamente ligado a sua reputação.

Ao analisar 36 textos sobre imagem e reputação, Thomaz (2006, p.53) encontrou em oito deles o esforço de marketing citado como atributo da reputação.

Respeito ao Consumidor

Respeitar o consumidor envolve mais que seguir a legislação, é comunicar claramente alterações em produtos, melhorá-los pensando na saúde do consumidor e em suas necessidades, ter preço justo e ouvir o que os consumidores têm a dizer (CARTACAPITAL, 2007, p.48).

Gaines-Ross (1997) coloca como um atributo formador de reputação corporativa a percepção do consumidor sobre a condução do negócio pela empresa de modo humano e cuidadoso. Sabate e Puente (2003), em referência ao respeito com o consumidor, apresentam a importância da honestidade da empresa com seus consumidores, passada aos demais *stakeholders* e responsável por parte da construção de sua reputação. Schwaiger (2004) e Helm (2005) acrescentam que uma boa reputação é formada quando uma empresa respeita seus consumidores oferecendo produtos que valorizem seu dinheiro. Por fim, Caruana (1997), encontra como atributo importante à reputação, a possibilidade dada pela empresa de os consumidores conhecerem suas instalações. É motivo de avaliação positiva pelos consumidores a recepção cordial de visitantes para passeios nas fábricas da empresa.

Morley (2002, p.147) acredita que as empresas globais devem atentar-se às necessidades e regras da comunidade local, o que envolve o suporte a uma causa filantrópica que não tenha outra empresa envolvida, respeitando assim o ambiente de competição e ganhando créditos com a população por meio do envolvimento dos funcionários da empresa nestas questões.

Capacidade de Competir Globalmente

Força e qualidade para alcançar o sucesso no mercado internacional, avançando continuamente, sendo respeitada e lucrativa, assim pode ser definida uma empresa que mereça a admiração dos brasileiros no atributo capacidade de competir globalmente. O atributo é valorizado em empresas nacionais que rompam fronteiras e em empresas internacionais que instalam-se no Brasil e adaptam-se à cultura nacional, criando produtos direcionados ao mercado local e conquistando consumidores (CARTACAPITAL, 2007, p.47).

Morley (2002, p.1-14) defende que as empresas têm a necessidade de globalizar suas operações para sobreviver, já que são presas dos gigantes competidores globais. A constante queda de barreiras comerciais e a criação de blocos de livre comércio estimulam a expansão das operações internacionais, estimulando fusões e favorecendo o nascimento de empresas globais. A reputação corporativa é especialmente influenciada pelas alianças estratégicas e parcerias que as empresas buscam para fortalecer sua internacionalização, já que as empresas que se associam ajudam na construção da reputação de suas parceiras.

Destaca-se que para se obter sucesso globalmente é necessário pensar global e agir localmente, ou seja, a empresa deve adaptar seus produtos e mensagens para serem aceitos em uma grande variedade de mercados locais, regionais ou mundiais. A idéia é que um bom produto, serviço ou estratégia de comunicação pode atingir tanto sucesso global quanto puder ser customizada (MORLEY, 2002, p.35).

Compromisso com o País

Considera-se uma empresa compromissada com o país aquela que mantém alto investimento no Brasil, que oferece seus serviços em todo o território, que exporta consistentemente trazendo ganhos ao país e construindo uma boa imagem da empresa no exterior, o que é tido como um diferenciador das empresas (CARTACAPITAL, 2004, p.50; 2007, p.49).

Entende-se que este atributo está relacionado com a posse de uma marca forte pela empresa, com solidez financeira, capacidade de competir globalmente e com os compromissos que a empresa assume com seus funcionários, com a sociedade, o meio ambiente e com seus consumidores, através da qualidade dos serviços que presta. O que se expõe, portanto, é que compromisso com o país é um atributo do construto reputação respaldado por autores já citados como, por exemplo, Schwaiger (2004), Brown e Perry (1994), López, Garcia e Rodriguez (2007), Fombrun e van Riel (2004) e Knox, Maklan e Thompson (2000).

Ética

Ao analisar os principais métodos de mensuração da reputação popularmente utilizados no mundo, Schwaiger (2004) encontrou dez atributos comuns, sendo um deles a conduta ética da empresa. Ao expor a importância de uma plataforma ética de gestão e da divulgação dos códigos de conduta para a reputação das empresas, Alshop (2004, p.60) acredita ser necessário lembrar aos funcionários por meio de treinamentos esporádicos os princípios sob os quais o negócio deve ser conduzido.

Gaines-Ross (1997) acredita que a reputação é reforçada quando uma empresa serve de exemplo de conduta às demais. Sabate e Puente (2003) crêem que uma boa reputação não está associada apenas ao passado da empresa, fornecendo indicações de suas ações futuras, ou seja, uma empresa de boa reputação, que tem comportamento aceito pela sociedade, tem menor risco de agir em desconformidade com o esperado.

Quanto mais transparente é a administração, compartilhando suas informações, menor a possibilidade de comportamento oportunístico por parte da empresa, o que deixa seus *stakeholders* mais satisfeitos e melhora sua reputação (SABATE; PUENTE, 2003).

Sustentabilidade

López, Garcia e Rodriguez (2007) entendem práticas sustentáveis como aquelas que suprem as necessidades atuais sem comprometer a necessidade de gerações futuras. Tem antecedentes na necessidade de as empresas focarem não apenas em seus resultados econômicos, mas também a fatores sociais como a satisfação de seus consumidores. Estão ligadas as estas práticas a adoção de códigos de ética, melhores práticas ambientais, desenvolvimento de

capital humano (responsabilidade social), avaliação de ativos intangíveis, as relações com os investidores e práticas de governança corporativa.

A introdução de uma filosofia de sustentabilidade leva tempo e pode afetar negativamente os resultados da empresa por envolver custos de treinamento, investimentos na qualidade e segurança dos produtos, por exemplo. Estes custos não são imediatamente refletidos como aumento nas vendas porque os consumidores precisam de tempo para alterar seu padrão de consumo e introduzir critérios éticos em suas decisões (LÓPEZ; GARCIA; RODRIGUEZ, 2007).

Os atributos utilizados pela CartaCapital e InterScience foram discutidos acima e foi apresentada a relação destes com o construto reputação. O atributo sustentabilidade acredita-se estar redundante em relação à responsabilidade ambiental e social, porém, ainda assim com importante relação ao construto. Pode-se verificar também, quando se volta à análise do referencial, que todas as principais dimensões que compõem a reputação corporativa estão na escala desenvolvida pela CartaCapital e InterScience, como o respeito à sociedade, aos funcionários, o bom desempenho econômico-financeiro e a qualidade das atividades da empresa, seja esta demonstrada por sua administração, de seus produtos e serviços ou de sua comunicação com todos os *stakeholders*. Ou seja, todos os construtos que deveriam ser considerados para medir reputação estão cobertos pela “escala” da CartaCapital, havendo inclusive a sobreposição em relação à sustentabilidade.

Pode-se afirmar, portanto, que há uma correspondência adequada entre a escala de admiração utilizada pela CartaCapital e o construto de reputação corporativa.

2.3 Relação entre reputação e desempenho

McGuire, Schneeweis e Branch (1990) apresentam que a qualidade da administração de uma empresa pode ser determinante para seu desempenho, pois melhores decisões geram melhor resultado. Os autores apresentam também que empresas percebidas como excelentes possuem maior facilidade de acesso a capital, necessário para seu crescimento e sinalizam um futuro mais promissor aos investidores, melhorando seu valor de mercado e desempenho.

No intuito de elucidar o relacionamento entre reputação e desempenho econômico-financeiro, McGuire, Schneeweis e Branch (1990) selecionaram 131 empresas eleitas dentre as mais admiradas na edição de 1983 da revista *Fortune* utilizando-se como critério de escolha a disponibilidade de informações relacionadas ao desempenho econômico-financeiro destas empresas nas bases de dados acessíveis aos pesquisadores. Foram avaliados neste estudo índices financeiros como o ROA, o risco, simbolizado pela relação entre total de ativos e passivos, o tamanho da empresa, mensurada por meio da média de ativos, a taxa de crescimento dos ativos, os lucros e vendas, dentre outros. Estas médias foram obtidas para dois períodos, primeiro de 1982 a 1984 e o segundo de 1977 a 1982. Modelos de correlação e regressão foram usados para entender o relacionamento entre as variáveis reputação (qualidade percebida) e desempenho. Os autores ressaltam que, dentre as medidas de desempenho econômico-financeiro utilizadas no estudo, as mais correlacionadas com reputação foram o ROA e a relação entre total de ativos e passivos, ou seja, retorno e risco de mercado. Medidas como o crescimento de vendas e o lucro operacional não tiveram resultados estatisticamente significativos.

McGuire, Schneeweis e Branch (1990) afirmam que o resultado descrito acima se deve às medidas de ROA e risco serem as duas mais comuns e fáceis de serem obtidas, e, portanto, são as medidas contábeis mais lembradas e consideradas pelo pesquisado que dá subsídio à construção do ranking de reputação da *Fortune*, ou seja os respondentes da pesquisa. Os autores concluem que resultados expressivos em termos de risco e ROA, influenciam a percepção de qualidade da empresa, ou seja, empresas com resultados financeiros mais favoráveis têm uma avaliação de qualidade também mais positiva.

Os resultados do estudo de McGuire, Schneeweis e Branch (1990) mostram que o retorno sobre patrimônio das 10 primeiras empresas no ranking da revista *Fortune* foram bastante acima da média (11,5% versus 0,75%) quando comparadas às 500 empresas que compõem a lista de maiores dos Estados Unidos, também da *Fortune*.

Roberts e Dowling (2002) ressaltam a relevância da reputação no desempenho da empresa devido a sua capacidade de criação de valor e seu caráter de difícil replicação pela concorrência. Os autores complementam a avaliação sobre este relacionamento ao inserir em sua análise a característica longitudinal do construto reputação, ressaltada também, entre

outros, nos estudos de Fryxell e Wang (1994), Fombrun e van Riel (2004) e López, Garcia e Rodriguez (2007) que expõem a visão transversal e pontual da reputação por meio do construto imagem. Os autores usaram os dados da revista Fortune para reputação, da qual coletaram dados de 15 anos (1984-1998) para as empresas selecionadas e, como indicador de desempenho econômico-financeiro, utilizou-se o retorno sobre ativos (ROA) e o valor da ação, obtido por meio da razão entre o valor da empresa e o total de ações disponíveis no mercado, além de o volume de vendas. Eles fazem uma ressalva quanto ao indicador de reputação da pesquisa da Fortune “*Most Admired companies*”, ao afirmar que estes podem conter vícios em sua avaliação devido ao perfil de seus respondentes (gerentes e diretores) que têm orientação financeira.

Além disso, Roberts e Dowling (2002) supõem que o volume de vendas de uma empresa pode impactar seu relacionamento com os *stakeholders*, favorecendo a sustentabilidade de desempenhos financeiros superiores por meio de potenciais economias de escala, escopo e efeitos de aprendizagem. Roberts e Dowling (2002) utilizaram modelos econométricos para avaliar o impacto do tempo na relação entre reputação e desempenho e eles encontraram evidências que apontam uma relação positiva entre os construtos, ou seja, empresas com melhor reputação têm maior capacidade de sustentar seu desempenho econômico-financeiro ao longo do tempo. O tamanho da empresa (medido pelo volume de vendas) não se confirmou como forte influência na sustentabilidade do desempenho econômico-financeiro, o que surpreendeu os autores. Adicionalmente à relação entre reputação e desempenho, Roberts e Dowling (2002) referenciaram uma medida que é entendida como agregadora de todos os ativos intangíveis da empresa, que é o preço da ação (valor de mercado dividido pelo total de ações), considerado este um indicador da proporção em que estes ativos, incluindo a reputação, intervêm no desempenho.

Srivastava *et al.* (1997) apresentam que a reputação das empresas altera o comportamento dos investidores quanto ao risco da empresa, sugerindo que uma melhor reputação faz com que estes *stakeholders* fiquem dispostos a um maior risco pelo mesmo retorno. Cada posição a mais no ranking de reputação aumenta em 0,0634 o índice de disponibilidade de risco aceito pelo investidor para um mesmo retorno. Neste estudo, os autores se utilizam dos dados de reputação da *Fortune* como medida de reputação corporativa e um índice que considera cotações diárias das ações entre 1988 e 1990 como medida de risco associado ao investimento.

Das 305 empresas listadas pela *Fortune* neste período, 100 foram omitidas por não apresentarem seus dados financeiros.

Outro importante indicador encontrado por Srivastava *et al.* (1997) está relacionado a quantidade de retorno que uma empresa deve apresentar para manter seu valor de mercado. Os dados analisados apresentam que, com uma alta reputação, o resultado necessário para manutenção do status de mercado é 0,00317% menor que para empresas de baixa reputação. O índice encontrado pelos autores significa dizer que uma empresa que avança três posições no ranking de reputação despende um ponto percentual menos de seu dinheiro para manter o mesmo valor de mercado. Ou ainda, podemos inferir, que uma empresa que melhore sua reputação e mantenha seu resultado tende a aumentar seu valor de mercado, medido pelos autores com base no preço de ações.

Capraro e Srivastava (1997) expõem que a utilização do valor de mercado das empresas como medida de desempenho tem a característica de já contemplar o desempenho dos ativos intangíveis, dentre eles a reputação. Os autores corroboram com o exposto por Roberts e Dowling (2002) e indicam que mensura-se o mesmo objeto, quando se utiliza o valor de mercado e a reputação da empresa.

Utilizando o retorno sobre o patrimônio (ROE), margem de lucro bruto e lucro líquido das vendas como medidas de desempenho econômico-financeiro e, como medida de reputação, o ranking da *Fortune*, Capraro e Srivastava (1997) confirmaram haver forte relação entre as variáveis, porém expõem que a medida de reputação não mensura apenas variáveis financeiras. Os autores apontam indícios da influência de variáveis não financeiras e reafirmam o ranking da *Fortune* como uma boa medida de reputação.

Capraro e Srivastava (1997) destacam também s indícios de um efeito reverso entre variáveis financeiras e não financeiras de desempenho, o que sugere um ciclo de influência, onde a reputação e as demais variáveis intangíveis impactam no desempenho medido de forma objetiva, que influência a avaliação destas variáveis intangíveis.

A reputação corporativa é também identificada como possível fator gerador de desempenho econômico-financeiro diferenciado por Chun (2005) e Machado Filho (2006, p.52) que

ressaltam que esta influência pode ter efeito positivo ou negativo a depender da tendência apresentada pela reputação, melhora ou piora. Neste trabalho, *a priori*, levando em consideração o público da pesquisa “As empresas Mais Admiradas do Brasil” dado secundário de reputação utilizado neste trabalho, acredita-se que a reputação é um recurso valioso que influencia o desempenho das empresas.

Como levantado por Roberts e Dowling (2002) entende-se que outras variáveis, como outros ativos intangíveis, sejam intervenientes no desempenho corporativo. Berman *et al* (1999) corroboram com a contribuição de outras variáveis ao desempenho e salientam a importância dos *stakeholders* como moderadores ou até determinantes, junto com a estratégia da empresa, do desempenho da organização ao exporem que há empresas que se baseiam nos *stakeholders* para desenhar suas estratégias.

Tendo como base os estudos apresentados e em outros que apontam a relação entre reputação e desempenho sem, no entanto, mostrar evidências empíricas, entende-se que há uma oportunidade de testar a relação entre reputação e desempenho para as empresas atuando no Brasil. Neste sentido, apresenta-se a hipótese de pesquisa deste estudo, que estabelece a relação entre reputação e desempenho que se testou com a pesquisa.

H₀. Quanto mais bem avaliada a reputação da empresa melhor é o seu desempenho econômico-financeiro.

2.4 Mensuração de desempenho

A utilização de um grupo de medidas financeiras é a forma mais comum de mensuração de desempenho de uma empresa. Ghalayini e Noble (1996) expõem que medidas financeiras como o lucro, o retorno sobre investimentos e a produtividade foram utilizadas quase com exclusividade entre 1880 e 1980. Ross, Westerfield e Jordan (1998, p.37) expõem que métricas financeiras são importantes e necessárias para que o administrador seja capaz de entender como extrair o maior benefício e lucratividade de suas decisões de estratégicas.

Para Ross, Westerfield e Jordan (1998, p.80-81) dentre as vantagens de utilizar índices financeiros está a possibilidade de comparação entre empresas de tamanhos diferentes. Para estes autores, os índices mais comumente utilizados são agrupados nas categorias que seguem.

1. Índices de solvência a curto prazo ou liquidez.
2. Índices de solvência a longo prazo ou endividamento.
3. Índices de gestão de ativos, ou giro.
4. Índices de rentabilidade.
5. Índices de valor de mercado.

Índices de solvência a curto prazo destinam-se a fornecer informações sobre a capacidade da empresa em pagar suas contas a curto prazo, sem grandes dificuldades, concentrando-se na análise dos ativos e passivos circulantes. Já as medidas de solvência a longo prazo têm o objetivo de analisar a capacidade de a empresa saldar suas obrigações, a longo prazo, sendo um índice de alavancagem financeira. Os índices de gestão de ativos, de giro ou de utilização de ativos são índices de eficiência que visam descrever o quão intensivamente seus ativos são utilizados. Medidas de valor de mercado baseiam-se em informações contábeis e em outras não necessariamente retratadas nas demonstrações financeiras, os preços de mercado de ações, podendo apenas ser calculadas diretamente para empresas com ações negociadas em bolsa (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 1998, p.81-82)

As medidas de rentabilidade são as mais conhecidas e utilizadas, visando mensurar o quão eficientemente a empresa utiliza seus ativos e administra suas operações (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 1998, p.81-82; McGUIRE; SCHNEEWEIS; BRANCH, 1990).

Roberts e Dowling (2002) utilizam-se dos seguintes indicadores de desempenho para avaliar a lista da *Fortune* de empresas mais admiradas: rentabilidade da empresa (ROA – taxa de retorno sem impostos sobre ativos), valor da ação (valor da empresa dividido pelo número de ações em mercado) e o tamanho da empresa (vendas totais). Já Brown e Perry (1994) citam uma combinação de medidas de retorno como forma comum para mensurar o desempenho econômico-financeiro, expondo, além das medidas já citadas, o crescimento das vendas, tamanho e risco da empresa, e o nível de operação das unidades produtivas. No intuito de medir o crescimento do negócio, Lopéz, Garcia e Rodriguez (2007) levantam a possível influência de variáveis como o crescimento de ativos, capital, receita, lucro com desconto de impostos, margem de rentabilidade (lucro/receita), retorno sobre ativos (ROA), retorno sobre receita (ROE), e o custo de capital, além das variáveis setoriais de tamanho da empresa, seu risco (débitos sobre ativos) e o tamanho das atividades da indústria. Ghalayini e Noble (1996)

lembram que estas formas de mensuração de desempenho têm foco nos dados financeiros de uma empresa.

Capon, Farley e Hoenig (1990), em extensa revisão da literatura de indicadores financeiros, expõem o índice de concentração industrial, o crescimento (receitas, ativos, vendas, entre outros), a participação de mercado e o tamanho das firmas como as variáveis mais comumente utilizadas em textos especializados.

Nesta categoria, Ross, Westerfield e Jordan (1998, p.85-86) e Gitman (2001, p. 143) apresentam os indicadores de retorno que seguem.

- ✓ **Margem de lucro** obtida por meio da razão entre lucro líquido e vendas (lucro líquido/vendas). A leitura deste índice mostra o lucro obtido para cada real de vendas. Por exemplo, um resultado de 20% equivale a dizer que a empresa gerou 20 centavos de lucro a cada real de vendas. Faz-se importante ressaltar que este índice não deve ser analisado isoladamente, pois índices elevados não necessariamente implicam em lucros totais maiores, devendo-se levar em conta o volume vendido.
- ✓ **Retorno sobre ativo (ROA)** mensura a eficiência global da empresa em gerar lucro com seus ativos disponíveis. Trata-se de uma medida que pode ser obtida de várias maneiras e visa representar o lucro obtido a cada real em ativos. A mais usual maneira de obtê-la, segundo os autores, é por meio da razão entre lucro líquido e total de ativos (lucro líquido/total de ativos). Por exemplo, um resultado de 10% equivale a dizer que a empresa gerou 10 centavos de lucro a cada real de ativos.
- ✓ **Retorno do capital próprio (ROE)** é uma medida de desempenho do investimento dos acionistas durante o ano. Pode ser obtido por meio da razão entre lucro líquido e patrimônio líquido (lucro líquido/patrimônio líquido). O que o diferencia do ROA é que neste considera-se também a utilização pelas empresas de capital de terceiros.

Os estudos que buscam identificar uma relação entre reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro, apresentados na seção anterior, se utilizam de formas diversas de mensuração do desempenho, todas apresentadas por Ross, Westerfield e Jordan (1998, p.85-86) e Gitman (2001, p. 143) e expostas acima.

Entende-se que para se ter um bom resultado na mensuração do desempenho de uma empresa deve-se utilizar um combinado de métricas financeiras e não financeiras que permitam ao pesquisador suprir as lacunas de ambos os tipos de mensuração. O uso de métricas não financeiras para o desempenho corporativo, por exemplo, a satisfação dos funcionários, traria uma contribuição ao estudo, mas com o risco de torná-lo muito complexo. Além disso, as métricas econômico-financeiras facilitam a coleta de índices históricos que corroboram com a longitude do construto reputação, enquanto que as medidas perceptivas de satisfação, por exemplo, seriam transversais, medindo o efeito num único ponto no tempo.

No presente trabalho foi utilizado o Retorno sobre Ativos (ROA), como medida financeira de desempenho econômico-financeiro. O Retorno sobre Ativos (ROA) é, segundo McGuire, Schneeweis e Branch (1990) e Brito (2003), a forma dominante de mensuração de lucratividade apresentada em trabalhos com objetivo de entender a variabilidade do desempenho empresarial.

O ROA pode ser obtido de várias maneiras a depender de quais índices financeiros pretende-se considerar. Ross, Westerfield e Jaffe (2002, p.49) apresentam que a forma mais usual de se obter o ROA é por meio da razão entre lucro líquido e a média do ativo total da empresa (expõem-se a necessidade de considerar a média do ativo total, pois esta variável pode sofrer oscilação ao longo do ano). Os autores exemplificam as diversas possibilidades de utilização do ROA por meio do sistema DuPont de controle financeiro, que ressalta o fato de o ROA poder ser expresso em termos da margem de lucro e do giro do ativo. Na fórmula DuPont, o produto da relação entre margem líquida e giro do ativo total geram a taxa de retorno sobre o ativo total.

Trata-se de uma medida objetiva que permite acompanhar o desempenho global da empresa pela indicação do retorno econômico-financeiro obtido para a quantidade de ativos disponibilizados pela empresa para sua operação. Não considera o impacto do capital de terceiros, que acrescentaria valor aos ativos da empresa, mas que podem sofrer fortes oscilações a depender do mercado onde a empresa esta inserida.

Neste trabalho será seguida a fórmula de cálculo mais comum e utilizada nos estudos expostos anteriormente com objetivos semelhantes ao nosso (ver seção anterior), ou seja, o ROA foi

obtido pela relação entre o Lucro Antes dos Impostos (LAIR) e os Ativos Totais, dados obrigatoriamente publicados em demonstrativos financeiros anuais.

Assim como no trabalho de McGuire, Schneeweis e Branch (1990) utilizou-se na modelagem desta dissertação os ativos totais da empresa, como variável de controle, que representou o tamanho da empresa. Esta variável é analisada dentro da fórmula do ROA, quando torna relativa ao tamanho da empresa a quantidade de lucro obtida e isoladamente, para caracterizar movimentos de expansão patrimonial, venda ou aquisição de operações, ou ações administrativas operacionais como aumento ou redução de estoques ou alterações na forma de contabilizar depreciações, entre outros.

Por esta ser uma medida numérica que, a depender da atividade da empresa, pode apresentar variações escalares significativas, entendeu-se como necessária a utilização de um atributo matemático que normalize os dados, tornando comparáveis os vários tamanhos de empresas. Um exemplo desta necessidade é a comparação entre o setor de Bancos, cujos ativos atingem R\$350 milhões (Itaú 2006), e o setor de seguradoras, que possui atividade muito próxima à dos bancos, porém com menor necessidade de ativos, apresentando R\$5 milhões (Porto Seguro 2006). Com o objetivo de manter a comparabilidade dos dados entre setores, os ativos sofreram uma transformação logarítmica. Após a transformação a curva da distribuição de ativos se aproximou de uma curva normal.

3 A pesquisa de campo

A reputação de uma empresa é formada ao longo do tempo. Uma pesquisa que envolva este construto, por definição, deve ter caráter longitudinal, já que sua variabilidade é afetada pela variação de outras variáveis no decorrer do tempo, como explica Hair *et al* (2005, p.88) sobre pesquisas que envolvem fenômenos de caráter longitudinal.

Os estudos longitudinais têm a vantagem de ajustarem com maior assertividade à equação de regressão que busca explicar o comportamento dos dados (KERLINGER; LEE, 2000, p.812). Estes estudos, segundo Hair Jr. *et al.* (2005, p.88), exigem que os dados sejam coletados das mesmas unidades de amostra em diversos pontos no tempo e, pela impossibilidade da realização desta coleta para este trabalho, foram utilizados dados secundários obtidos na publicação CartaCapital por meio da pesquisa anual “As Empresas Mais Admiradas do Brasil”, considerada neste trabalho como representante de escala de mensuração de reputação corporativa pela corrente teórica das expectativas sociais dos *stakeholders*, como discutido no referencial teórico. Foram utilizados também para este trabalho os dados de desempenho econômico-financeiro e tamanho das empresas listadas pelo ranking de reputação da CartaCapital, dados estes que configuram-se também como secundários.

Os dados secundários necessitam, segundo Hair Jr. *et al.* (2005, p.99), de algumas precauções por não terem sido planejados e colhidos pelo pesquisador. A primeira preocupação exposta pelo autor já foi tratada neste trabalho e refere-se ao dado ter sido colhido com objetivo distinto ao que lhe foi dado. A escala desenvolvida pela InterScience e publicada pela CartaCapital tem atributos com forte vínculo ao construto da reputação e grande semelhança aos utilizados na principal escala de mensuração de reputação sob a perspectiva das expectativas sociais, o RQ apresentado anteriormente, porém tem uma importante limitação decorrente do público analisado que não representa todos os *stakeholders* de uma corporação, o que difere seu resultado do exposto pela teoria analisada.

A segunda preocupação a qual se refere Hair Jr. *et al.* (2005, p.99) está associada à precisão dos dados secundários, o que depende da integridade da fonte original. Sampieri, Collado e Lucio (2000, p.318) expõem a necessidade de se ter certeza sobre a validade e confiabilidade dos dados, assim como conhecer a maneira como estes foram codificados. Ambas as

empresas, a multinacional de pesquisa InterScience e o periódico CartaCapital têm o respeito, a história e a transparência que entende-se qualificá-los como competentes e íntegros para tal atividade.

Os dados de reputação corporativa são subjetivos, pois refletem a opinião de indivíduos, à medida que resultam do questionamento, feito a pessoas físicas, a respeito de suas opiniões sobre as empresas selecionadas no questionário da pesquisa (HAIR Jr. *et al*, 2005, p. 100).

Diferentemente dos dados de reputação, os dados de desempenho podem ser classificados como objetivos e são amplamente usados por permitir certa comparabilidade. Este comentário não quer dar a conotação de que os dados de desempenho publicados sejam exatos, pois se entende que as demonstrações financeiras usam como base os lançamentos contábeis e estes sofrem a interferência e julgamento humano quando dos seus lançamentos nas contas das empresas e são eventualmente rateados. Desta maneira, mesmo os dados de desempenho apresentam algum nível de subjetividade, mas esta discussão não faz parte do objetivo deste estudo.

Estes dados também foram analisados com uma perspectiva longitudinal e foram obtidos na base da Economática e complementados pelos dados do Balanço Anual publicado pela Gazeta Mercantil. Vê-se a necessidade desta cesta de fontes porque não necessariamente um único relatório contém dados de todas as empresas amostradas, já que estas pertencem a diversas atividades econômicas, além de possuírem ou não capital aberto.

Os dados coletados formaram uma série temporal de observações que permitiu, neste estudo, a análise de tendências e de correspondência entre as variáveis, como sugerem Kerlinger e Lee (2000, p.812) e Hair Jr. *et al*. (2005, p.88).

Foram analisadas as variáveis seguindo a divisão em atividades econômicas definida pela publicação CartaCapital, já que a relação entre as variáveis pode ser distinta a depender da atividade econômica exercida pelas empresas. Portanto, a teoria a cerca de reputação corporativa foi analisada sob a perspectiva de sua mensuração e de sua relação com o desempenho econômico-financeiro das empresas, tendo as atividades econômicas como forma de estratificar a análise.

Todos os dados coletados se enquadram, segundo Hair Jr. *et al.* (2005, p.100), na qualificação de dados quantitativos, pois a mensuração de desempenho e a reputação, são números “[...] usados para representar as propriedades de algo” e são considerados válidos para a análise estatística. É importante salientar que os dados de reputação são oriundos de um *ranking*, o que se configura em uma escala ordinal, de ordenação por critério Hair Jr. *et al.* (2005, p.448).

Além da ressalva já apresentada quanto aos tipos de *stakeholders* pesquisados pela CartaCapital (ver capítulo 2.2.3.3), há a necessidade de pontuar também a indisponibilidade dos dados desta publicação em sua forma bruta ou desmembrada por dimensão do construto, assim como foi colhido. Para a realização deste trabalho buscou-se junto às empresas responsáveis por esta pesquisa, a CartaCapital e a InterScience, os dados em sua forma bruta cujo acesso foi negado. Em relação a esta nova colocação, absorve-se a limitação do uso de dados secundários cuja validade foi discutida acima.

3.1 Os dados

Nesta parte, se discute como os dados brutos foram extraídos de suas fontes originais e tratados de forma que fossem reduzidos a uma série de dados com maior confiabilidade, excluindo-se o que Hair Jr., Anderson e Black (2005, p.72) consideram observações atípicas. O mesmo tratamento pôde ser visto no trabalho de Srivastava *et al.* (1997) onde do universo estudado inicialmente, que continha 305 empresas, 100 foram excluídas por não apresentarem dados públicos de desempenho econômico-financeiro.

Com o objetivo de manter a análise longitudinal exposta na definição do construto reputação, foram utilizados os dados das oito últimas publicações da pesquisa “As Empresas Mais Admiradas do Brasil”, compreendendo os anos de 2000 a 2007. Os dados de tamanho e desempenho das empresas foram extraídos apenas para as empresas que constaram no resultado apresentado pela coleta de dados de reputação cujos requisitos foram definidos acima.

Para se obter a consistência requerida para este tipo de análise, foram eliminados os setores pesquisados em cinco ou menos destes anos, como a atividade econômica de ‘operadoras de pager’, pesquisado apenas em 2000, os setores de ‘agronegócio’, ‘comércio exterior’ e ‘transporte e logística’, que tiveram dados coletados a partir de 2006.

Alguns dos setores pesquisados pela CartaCapital e pela InterScience, receberam denominações distintas ao passar dos anos como a atividade econômica de “fabricantes de câmeras fotográficas” que foi anteriormente chamado de “equipamentos fotográficos”. Esta variação será ignorada para este estudo já que foi mantido o grupo de empresas pesquisadas. Parte das atividades econômicas mostrou-se, ao longo do tempo, contendo mais de um agrupamento econômico significativo e isso fez com que a publicação decidisse por dividir estas atividades. Como exemplo, vê-se a atividade econômica de ‘Auditorias e Consultorias’, atividades pesquisadas juntas até 2001 e separadas a partir de 2002, e a atividade econômica de ‘Operadoras de Telefonia Fixa e Móvel’, separado a partir de 2006. Estes foram convenientemente considerados em sua formação final, ou seja, separados. As empresas que apareceram apenas nos anos em que foram pesquisados em conjunto, foram consideradas em seus ramos de atividade atual.

Os dados de desempenho econômico-financeiro das empresas foram extraídos e analisados utilizando-se como guia os dados de reputação. Algumas empresas que a publicação da CartaCapital enquadrou em mais de um setor pela sua atuação mercadológica foram incluídas apenas em seu setor de maior domínio ou no setor que lhe traz maior lucratividade. Esta limitação se deu pela publicação de balanços consolidados de algumas empresas, as quais não poderiam ter seus dados de desempenho repetidos em dois setores distintos. Estão nesta situação a Bayer, DowQuímica e Dupont, avaliadas pela CartaCapital nas atividades econômicas químicas e petroquímicas e inseridas, para esta análise, apenas na atividade químico onde estão mais concentradas. Outros exemplos são Agip, Shell e Texaco, que foram inseridas apenas na atividade de Distribuidores de Petróleo e excluídas, nesta análise, da atividade de Derivados de Petróleo.

Utilizou-se da fórmula de cálculo de ROA apresentada por Ross, Westerfield e Jaffe (2002, p.47) e descrita no capítulo anterior para se obter um percentual que permite a comparação dos dados de desempenho das empresas envolvidas.

Dentro dos critérios apresentados acima, resultaram 164 empresas distribuídas em 39 atividades econômicas, as quais geraram 1.312 observações. Os dados de Reputação, neste momento, estavam disponíveis para 1.207 observações enquanto os dados de desempenho estavam presentes em 950 observações, conforme Tabela 1.

	Observações	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Atividades econômicas (observações totais)	1312				
Reputação	1207	1	10	4,54	2,672
ROA (x100)	950	-112,93	190,92	7,6870	14,89340

Tabela 1: Descrição das variáveis reputação e ROA.

Fonte: O autor

Com o objetivo de encontrar as correspondências que se supõem haver entre as variáveis coletadas, utilizou-se de técnicas de análise multivariada. Hair Jr, Anderson e Black (2005, p.39) e Sampieri, Collado e Lucio (2000, p.211) apresentam que é necessário o pesquisador estabelecer um tamanho adequado para a amostra que vai-se analisar. Neste trabalho, que utilizou dados secundários, todos os dados disponíveis foram incluídos na amostra.

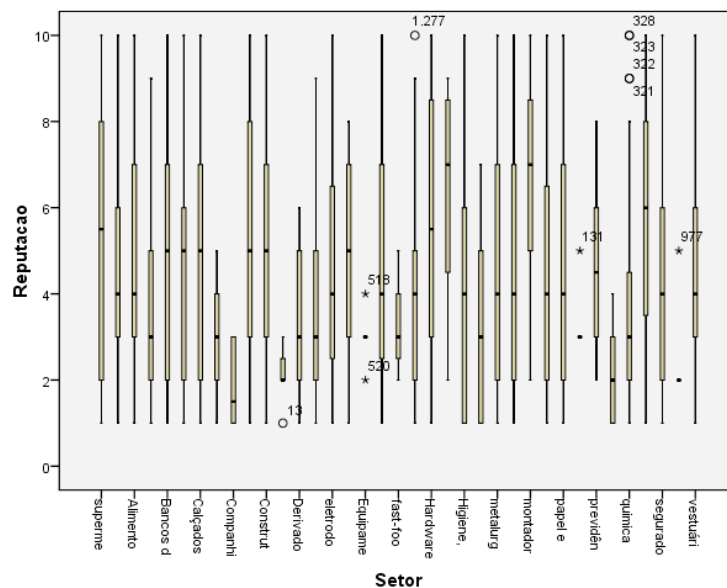


Gráfico 1: Box plot da reputação por atividade econômica.

Fonte: O autor

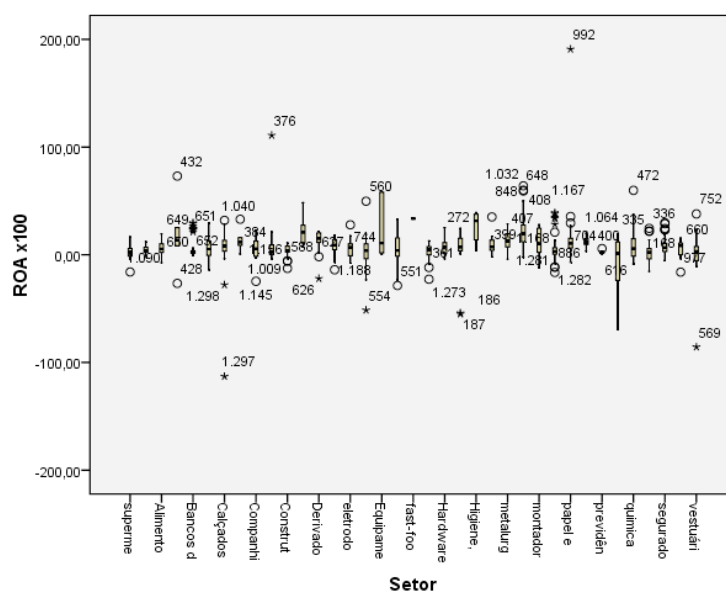


Gráfico 2: *Box plot* da variável ROA (x100) por atividade econômica.

Fonte: O autor

Hair Jr., Anderson e Black (2005, p.73), recomendam que o pesquisador deve excluir a influência de observações atípicas, dentro dos dados disponíveis. Algumas observações obtidos nas publicações CartaCapital, Balanço Anual da Gazeta Mercantil e na Economática são atípicas e poderiam influenciar negativamente nas análises a ponto de distorcerem os resultados da análise que se pretendia. Os Gráficos 1 e 2 apresentam os dados brutos. Neles se observa alguns pontos muito distantes da grande maioria. Excluiu-se da amostra as observações com dados faltantes, tanto de ROA como de Reputação e, além destes, as medidas extremas de ambas as variáveis. O universo de dados de desempenho apresentou maior variação entre os dados, tendo 112% de retorno negativo sobre o investimento como observação mínima e 190% de retorno positivo sobre o investimento como observação máxima. Esta variação gerou um desvio padrão de 14,90.

Com o objetivo de reduzir a variância que pudesse ser não regular nos dados foram excluídos os dados de ROA menores ou iguais a -30% e os dados maiores ou iguais a 100%, por não representarem o fenômeno que se quer analisar ou porque foi entendido que os dados poderiam ser erros, pois são muito abaixo ou muito acima do esperado para a variável. Foram eliminados 11 casos. Desta forma a amostra de dados de desempenho econômico-financeiro passou de 950 para 939, com desvio padrão de 11,44.

	Observações	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Reputação	876	1	10	4,35	2,64
ROA x100	939	-29,67	73,05	7,95	11,44

Tabela 2: Descrição das variáveis reputação e ROA após tratamento dos dados.

Fonte: O autor

Com a limpeza de dados comentada acima a variância da amostra diminuiu consideravelmente dentro dos dados de desempenho, conforme pode ser observado nos Gráficos 3, 4, 5 e 6.

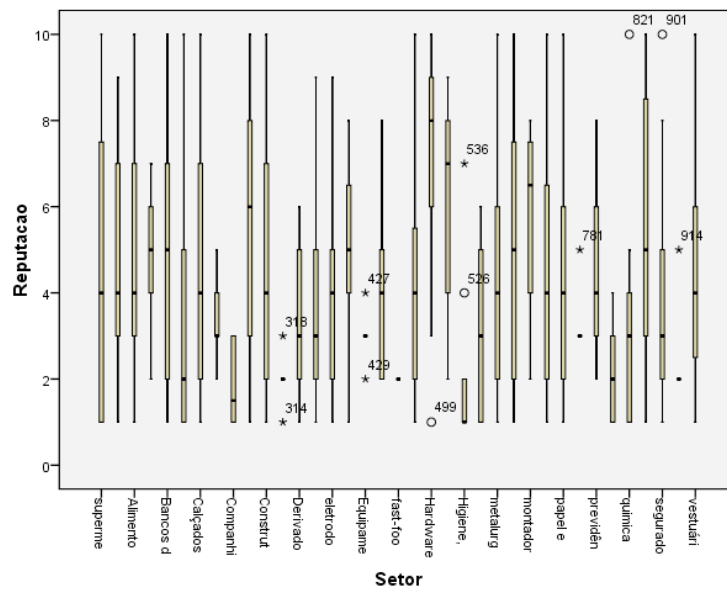


Gráfico 3: Box plot da reputação por atividade econômica após tratamentos dos dados.

Fonte: O autor

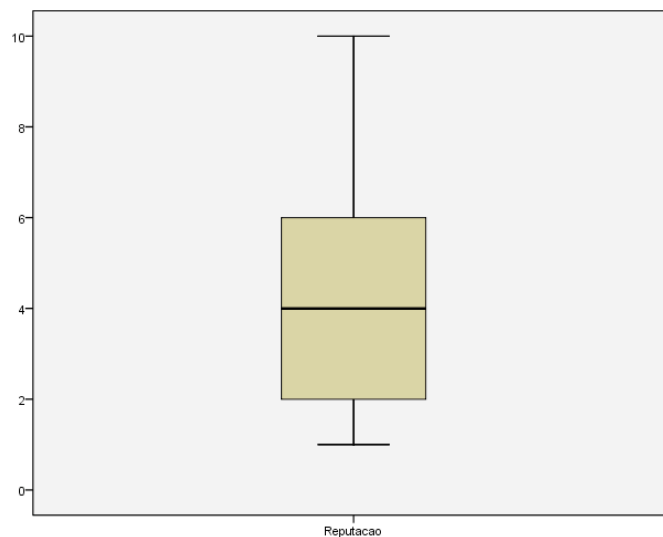


Gráfico 4: Box plot da reputação após tratamento dos dados.

Fonte: O autor

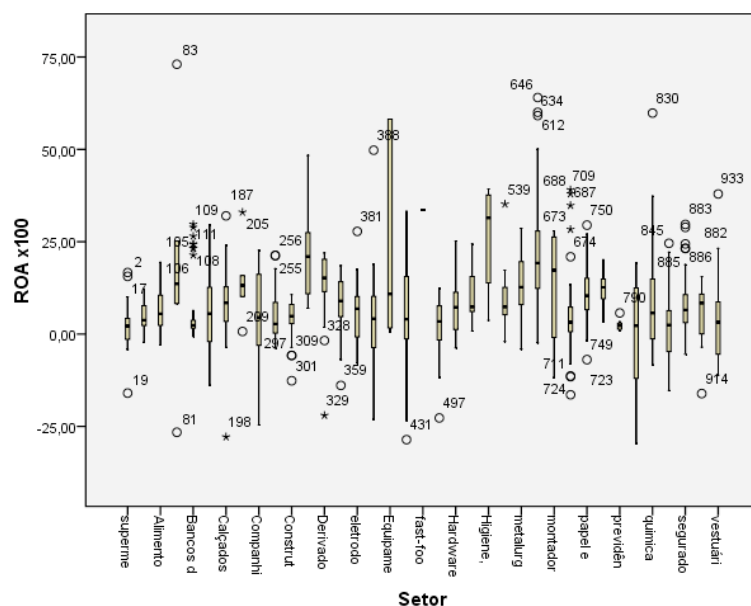


Gráfico 5: Box plot da variável desempenho por atividade econômica após limpeza de dados.
 Fonte: O autor

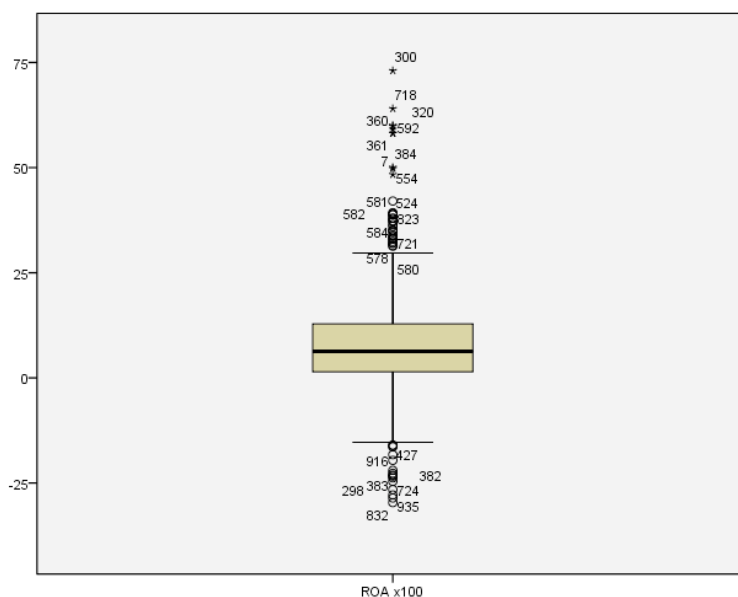


Gráfico 6: Box plot de desempenho após tratamento dos dados.
 Fonte: O autor

A amostra final é composta de 162 empresas distribuídas em 39 setores, totalizando 939 observações de retorno sobre ativo, colhidas dentro do período de oito anos, de 2000-2007.

Com o objetivo de descrever e compreender a relação entre os dados, algumas análises estatísticas foram realizadas e explicadas a seguir. Seguindo o sugerido por Sampieri, Collado e Lucio (2000, p.343) a primeira tarefa realizada foi uma análise descritiva visando apresentar

os dados, valores e pontuações obtidas para cada variável que compõe esta amostra, facilitando a compreensão das possibilidades metodológicas deste trabalho. Nesta análise pode-se compreender mais sobre a particularidade de cada setor, seus dados e suas discrepâncias, excluídas das demais análises.

Vale notar que, neste trabalho, o índice de reputação utilizado considera a posição obtida pelas empresas no ranking da CartaCapital, sendo a 1ª posição melhor que a 10ª. Esta formatação gera uma inversão no sinal dos resultados de análise sendo que uma tendência negativa demonstra melhora no ranking de reputação.

A maioria das análises estatísticas é baseada em observações de unidades de análise de um mesmo tipo ou nível. Estas análises, em geral, são baseadas no pressuposto de que as unidades da amostra ou os residuais de seus modelos estatísticos são independentes e distribuídos da mesma forma. A complexidade das teorias sociais expõe um conjunto maior de dados que demanda unidades de análise de mais de um nível (SNIJDERS, 2003). Maia *et al.* (2003) expõem ser inquestionável a necessidade de se atribuir uma maior importância às estruturas baseadas em modelagem multinível. Análise multinível é um termo geral utilizado para refletir métodos apropriados à análise de dados correspondentes a várias unidades ou níveis de análise (SNIJDERS, 2003). Tradicionalmente utilizada nos estudos de educação, onde alunos são divididos em classes, que são agrupadas em escolas, a análise multinível tem a vantagem de reconhecer e respeitar o modelo hierárquico natural existente nos dados (BRITO, 2006).

Os métodos mais importantes de análise multinível, segundo Snijders (2003), são variações da análise de regressão desenhadas para tratar dados hierarquizados. O modelo principal é o Modelo Hierárquico Linear (HLM), uma extensão do Modelo Linear Geral cuja plataforma probabilística reflete a estrutura hierárquica dos dados. Neste trabalho utilizou-se o modelo de análise hierárquico linear e o software HLM para a solução das equações levantadas.

Ao considerar a hierarquia dos dados, o método de análise hierárquica pode ser utilizado com sucesso para tratar dados longitudinais, como são os dados de reputação e desempenho econômico-financeiro que têm várias observações em momentos diferentes para cada empresa. Os modelos multinível são interessantes no poder de explicação inclusive quando há dados faltantes ou os dados não são balanceados, ou seja, o número de casos é diferente entre

grupos, como é a situação em análise. Em um exemplo simples de dados longitudinais tratados pelo HLM, Snijders (2003) apresenta as medidas repetidas de um indivíduo ao longo dos períodos como constituinte do primeiro nível de estudo e os indivíduos, ou seja, os dados agrupados de cada unidade de análise, como o nível superior.

No presente trabalho, apoiados nas recomendações estruturais de Maia *et al.* (2003), dois níveis de complexidade crescente foram analisados. Os dados de reputação e desempenho de cada empresa, ao longo dos anos estudados, formam o primeiro nível de análise e o agrupamento destes dados em medidas que caracterizem a empresa, formam o segundo nível de análise. A comparação entre as equações e os resultados de cada um dos níveis é útil para avaliarmos o poder de explicação de cada uma das variáveis inseridas. As equações foram estruturadas para o ROA, variável dependente neste estudo. O modelo inicial, apresentado abaixo, não possui variáveis explicativas e é comparável a análise de variância do ROA, sendo chamado de modelo vazio. A notação segue a utilizada pelo software HLM.

Modelo Vazio

$[ROA] = \pi_0 + e \rightarrow$ Nível 1: as várias observações de ROA em anos diferentes

$\pi_0 = \beta_{00} + r_0 \rightarrow$ Nível 2: a empresa

$\beta_{00} = \gamma_{000} + u_{00} \rightarrow$ Nível 3: o setor

A primeira equação representa o menor nível na hierarquia, sendo a variável π_0 uma representação da média os dados do ROA ao longo do período avaliado. A variável e representa o erro que é uma variável aleatória com média zero e variância σ_e , representando a variância neste nível mais baixo. Esta variância captura o erro e o efeito do ano.

A segunda equação apresentada refere-se ao segundo nível de análise, o nível da empresa. Os valores esperados para π_0 e β_{00} são iguais neste modelo já que ainda não há variáveis exploratórias no modelo. A variável r_0 indica o componente aleatório para o nível da empresa.

A terceira equação representa o nível setor, ou ramo de negócios, e o componente aleatório associado à variabilidade do desempenho entre setores é dado pelo termo u_{00} .

O próximo passo nesta análise é inserir efeito linear do tempo. O efeito linear do tempo no ROA, modelo denominado de Regressão Temporal, gera a construção de retas com os dados de cada uma das empresas onde o eixo x representará o tempo e o eixo y o ROA. Cada empresa é representada por dois parâmetros: um que representa o nível do desempenho, o intercepto da reta, e o outro que representa a taxa de variação linear deste desempenho com o tempo, a inclinação da reta.

Regressão Temporal

$$[ROA] = \pi_0 + \pi_1[ANO] + e$$

$$\pi_0 = \beta_{00} + r_0$$

$$\pi_1 = \beta_{10} + r_1$$

$$\beta_{00} = \gamma_{000} + u_{00}$$

$$\beta_{10} = \gamma_{100}$$

A variável π_1 representa a relação linear entre o ROA e o efeito do tempo (ANO). Esta variável assume um valor diferente para cada empresa o que é representado pelo termo r_1 na equação correspondente do segundo nível. As empresas com valor de π_1 positivo apresentam crescimento do ROA com a evolução do tempo (inclinação positiva da reta) e, em caso negativo, uma diminuição do ROA com o efeito do tempo. O valor de β_{10} é o valor esperado de toda a população de empresas e representa a taxa média de variação do ROA com o tempo para toda a amostra. Neste modelo, por parcimônia, não há variabilidade neste valor esperado por setor. A variável ano foi codificada como sendo 0 para o ano 2000, assim o termo π_0 agora representa o desempenho médio no ano 2000, o intercepto da reta associada a cada empresa.

Nesta nova equação a variável e representa a variância residual não explicada pelo tempo que, quando comparada com a mesma variável do modelo inicial, mostra o poder explicativo do tempo (ANO) neste modelo de análise.

Aumentando gradativamente a complexidade do modelo estatístico, na terceira fase de análise se introduziu as variáveis de reputação e tamanho da empresa. Estas variáveis são pertinentes

ao segundo nível, o nível da empresa, e têm o objetivo de explicar a variabilidade do desempenho médio (π_0) e da taxa de variação do desempenho ao longo do tempo (π_1).

Modelo Completo

$$[ROA] = \pi_0 + \pi_1[ANO] + e$$

$$\pi_0 = \beta_{00} + \beta_{01}[\text{REPUTAÇÃO}] + \beta_{02}[\text{ATIVOS}] + r_0$$

$$\pi_1 = \beta_{10} + \beta_{11}[\text{REPUTAÇÃO}] + \beta_{12}[\text{ATIVOS}] + r_1$$

$$\beta_{00} = \gamma_{000} + u_{00}$$

$$\beta_{01} = \gamma_{010}$$

$$\beta_{02} = \gamma_{020}$$

$$\beta_{10} = \gamma_{100}$$

$$\beta_{11} = \gamma_{110}$$

$$\beta_{12} = \gamma_{120}$$

As variáveis (Reputação e Ativos) foram utilizadas centralizadas, assim os termos β_{00} e β_{01} mantêm a sua interpretação anterior de valores médios do ROA e da taxa de variação do ROA ao longo do tempo.

Os coeficientes β_{01} e β_{02} representam as relações entre as variáveis correspondentes (Reputação e Ativos) e o ROA no ano 2000, ou o intercepto da reta associada a cada empresa. Um valor negativo do coeficiente β_{01} indica que melhores reputações (quanto menor o valor, melhor a reputação) estão associadas a maiores níveis de ROA. Um valor positivo para o coeficiente β_{02} indica que empresas maiores (com maior valor de ativos) estão associadas a maiores níveis de ROA.

Os coeficientes β_{11} e β_{12} representam as relações entre as variáveis correspondentes (Reputação e Ativos) e a taxa de variação do ROA com o tempo, ou a inclinação da reta associada a cada empresa. Um valor negativo do coeficiente β_{01} indica que melhores reputações (quanto menor o valor, melhor a reputação) estão associadas a uma evolução ROA ao longo do tempo melhor do que a média. Um valor positivo para o coeficiente β_{02} indica que

empresas maiores (com maior valor de ativos) estão associadas a uma evolução ROA ao longo do tempo melhor do que a média.

Todos os coeficientes das variáveis explicativas no segundo nível foram tomados como fixos por setor, não apresentando termo aleatório no nível 3 e, portanto, sendo os mesmos para todas as empresas.

O capítulo seguinte apresenta os resultados desta análise e sua discussão.

4 Dados Coletados para a pesquisa de Campo

Apresenta-se a seguir a descrição dos dados que compõem a amostra deste trabalho a fim de melhor conhecer os setores, as empresa e suas características. Os dados de ROA e reputação (REP), variáveis utilizadas na análise estatística, são apresentados nesta parte do trabalho no formato de tabelas. As células de ROA apresentadas como vazias referem-se a dados não encontrados nas bases de dado da Economática ou no Balanço Anual da Gazeta Mercantil. As células vazias referentes aos dados de reputação indicam que esta empresa não constou no ranking nesta edição da publicação. Em alguns anos há a incidência de todo o setor não ter sido publicado pela CartaCapital, nestes casos os dados seguem também em branco e são citados no texto.

São mostrados nas tabelas abaixo, para conhecimento e compreensão, os dados discrepantes retirados da análise final do trabalho. A coluna da direita, “Média”, foi inserida para ser utilizada como referência na análise dos dados e refere-se, para os dados de ROA, à média dos oito anos analisados neste estudo, sendo a última linha, “ROA do Setor”, a média de todas as ocorrências de ROA inseridos na tabela do setor. Já os dados de reputação mostram-se suas medianas, devido ao caráter ordinal destes dados.

Alimentos

Composto por empresas nacionais e internacionais com atuação no mercado alimentício de consumo de massa. Os frigoríficos Sadia e a Perdigão e os laticínios Danone e Avipal/Elegê, além de outras empresas compõem esta atividade econômica. Após a exclusão de dados discrepantes e observações incompletas, preservou-se 90,6% dos dados iniciais. Com desempenhos que variam pouco, destacaram-se a Kraft Foods em 2006, com ROA de 19,4%.

A Nestlé aparece como destaque na avaliação de sua reputação pelo primeiro lugar no índice em sete dos oito anos estudados (ver Tabela 3). Em 2002, quando esteve em segundo lugar, foi superada pela Unilever, que manteve-se em vários dos anos em segundo lugar e cujos dados de desempenho não constam nas bases de dados utilizadas. A Perdigão apresentou expressiva melhora em sua avaliação de reputação mesmo apresentando oscilação no desempenho financeiro. Esta melhora de avaliação pode estar vinculada a alteração da estrutura societária da empresa ocorrida no período.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Cargill	REP		10	7	8	7	3	5	8	7
	ROA	-7,3%	7,0%	13,5%	4,9%	4,6%	1,5%	4,4%		4,1%
Danone	REP	4	4	4	5	5	7		5	5
	ROA		-2,9%							-2,9%
Kraft Foods	REP			5	4	4	6	7	7	5,5
	ROA		3,4%	-0,3%	6,1%	5,4%	15,6%	19,4%		8,3%
Nestlé	REP	1	1	1	1	2	1	1	1	1
	ROA	0,7%	14,2%							7,5%
Perdigão	REP	9		9	6	9	8	4	4	8
	ROA	2,4%	9,9%	0,1%	5,2%	14,6%	12,4%	1,5%	5,9%	6,5%
Sadia	REP	3	3	3	3	3	2	3	3	3
	ROA	2,0%	7,5%	4,8%	10,5%	8,9%	11,2%	5,5%	9,6%	7,5%
ROA do Setor										5,1%

Tabela 3: Estatística descritiva da atividade econômica Alimentos.

Fonte: O autor

Autopeças

Tendo como principal atividade a fabricação de peças e acessórios para veículos automotores, as empresas que compõem a atividade econômica de Auto-peças, em geral, não publicam seus balanços financeiros. Algumas das publicações especializadas em dados financeiros não contemplam a atividade econômica ou o incluem junto à categoria Veículos, como é o caso da publicação Valor 1000, do jornal Valor Econômico. Como pode ser observado na Tabela 4, a atividade econômica foi analisada tendo uma empresa, a Dana Albarus, com cinco observações e outra, a TRW Freios Varga, com apenas uma observação.

O desempenho financeiro da empresa Dana parece ter sido atípico no ano 2000, o que pode refletir retração do mercado como um todo e que não será discutido neste trabalho por não haver dados suficientes para isso.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Dana	REP	4	4	6	4	6	7		9	6
	ROA	-26,58%	10,14%	73,05%		8,29%	17,09%			16,40%
TRW Freios Varga	REP	1	2	3	2	3	2	2	3	2
	ROA		25,17%							25,17%
ROA do Setor										20,79%

Tabela 4: Estatística descritiva da atividade econômica Autopeças.

Fonte: O autor

Bancos de Varejo

Bancos de varejo são prestadores de serviços com o objetivo operacional principal de manter depósitos a vista em contas correntes de pessoas físicas e jurídicas. Oferecem também possibilidades de financiamento e aplicações (CARTACAPITAL, 2005). A denominação “bancos de varejo” visa diferenciar estas empresas de bancos de investimento, instituições com propósito distinto da expressa acima que não foram consideradas por este trabalho por não apresentarem histórico na publicação CartaCapital.

Muitos dos que operam na atividade econômica de bancos de varejo são também atuantes em outros serviços financeiros como o de previdência privada, seguros e cartões de crédito. Quando uma instituição publica um balanço financeiro distinto para cada uma de suas operações, este trabalho considerou cada operação uma empresa distinta. Aquelas instituições que publicam apenas um balanço consolidado e têm como principal atividade a de banco de varejo, assim foi considerada neste trabalho.

Destaca-se, nesta amostra, a superioridade do Itaú, com ROA sempre acima de 20%, enquanto seus concorrentes estão, em geral, abaixo de 10% e com medidas de reputação máxima (1) em sete dos oito anos medidos (ver Tabela 5). Há indícios de que a reputação do Itaú, neste período, influenciou seu desempenho superior ou foi influenciada por ele.

O setor econômico apresenta movimento de concentração de empresas por meio de aquisições, o que diminui a opção do consumidor. Importante lembrar que parte da amostra considera o Bank de Boston, antes de ter sido adquirido pelo Itaú, e considera o Banco Real/ABN antes da aquisição pelo Santander Banespa.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Banco do Brasil	REP	7	8	7	3	5	6	5	4	5,5
	ROA	0,95%	0,88%	1,64%	2,05%	1,98%	2,86%	2,13%	2,11%	1,83%
Bradesco	REP	1	2	2	2	4	3	3	3	2,5
	ROA	2,38%	2,59%	1,09%	0,78%	1,96%	3,71%	2,40%	3,09%	2,25%
Citibank	REP	4	5	3	6	6	5	6	6	5,5
	ROA			5,57%						5,57%
HSBC	REP	9	9	8	8	9	9	7	8	8,5
	ROA			0,73%						0,73%
Itaú	REP	2	1	1	1	1	1	1	1	1
	ROA	21,39%	24,27%	26,52%	23,25%	29,70%	28,90%	23,15%	24,42%	25,20%
Real\ABM Amro	REP	5	3	5	5	2	2	2	2	2,5
	ROA	-0,61%		2,21%						0,80%
Santander Banespa	REP			9	9	8	8	4	5	8
	ROA				6,34%	1,25%	0,92%	0,94%	1,98%	2,29%
Unibanco	REP	8	6	6	7	7	7	10	9	7
	ROA	2,27%	2,27%	1,48%	2,75%	2,52%	3,19%	2,73%	3,30%	2,56%
ROA do Setor										5,15%

Tabela 5: Estatística descritiva da atividade econômica Bancos de Varejo.

Fonte: O autor

Bebidas Alcoólicas

São fabricantes de bebidas com algum teor de álcool, como cervejas, licores, vodkas e cachaça. Nota-se um desempenho negativo, decorrente de prejuízo no período da Ind. Müller e da Schincariol em 2002, com ROA de -7,4% e -5,18% respectivamente, enquanto a Ambev, que tem a melhor reputação média no período analisado, apresentou uma oscilação bem menor em seu desempenho (ver Tabela 6).

Não estão apresentadas na tabela por não terem divulgados os dados de desempenho a Diageo, Pernod Richard e Bacardi.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Ambev	REP	2	2	1	1	1	1	1	1	1
	ROA	12,74%	9,01%	10,56%	12,57%	5,54%	7,69%	12,08%	12,76%	10,37%
Ind. Müller	REP	4	4	4	5	4	5	4	6	4
	ROA	-4,55%	10,44%	-7,40%	-13,93%		18,44%	18,44%		3,57%
Kaiser \ Molson	REP	6	6	6	7		10	7	4	6
	ROA							18,57%		18,57%
Schincariol	REP	9	10	5	8	6			8	8
	ROA			-5,18%	1,39%	1,04%	3,07%	3,61%		0,79%
ROA do Setor										8,32%

Tabela 6: Estatística descritiva da atividade econômica Bebidas Alcoólicas.

Fonte: O autor

Bebidas Não Alcoólicas

Este setor foi dividido do de bebidas alcoólicas em 2002 sendo que os dados anteriores a este ano compreendem empresas de ambos os setores que aqui foram divididas pela sua atividade principal, como no caso da Ambev. Esta grande atuante do setor, concorrente direta da Coca-Cola em produtos como refrigerantes, água e sucos, onde concorre também com a Del Valle, foi excluída deste setor para ser contemplada no setor de Bebidas Alcoólicas, onde ocorre seu principal faturamento e volume de vendas.

Constam neste setor empresas como Yakult, Unilever, Quaker e Bunge cujos dados não estiveram disponíveis. Importante notar o incremento de ROA da Cola Cola nos anos de 2005 e 2006 quando manteve seu índice de reputação.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Coca Cola	REP	1	1	5	2	2	2	2	3	2
	ROA	-0,53%	3,78%	-3,48%	-3,55%	0,10%	29,55%	18,73%		6,37%
Del Valle	REP			7	4	3	3	6	6	5
	ROA			-6,30%						-6,30%
ROA do Setor										0,04%

Tabela 7: Estatística descritiva da atividade econômica Bebidas não Alcoólicas.

Fonte: O autor

Calçados

Estão aqui inseridas empresas fabricantes de calçados de qualquer material e por qualquer processo, excluindo-se apenas os calçados esportivos (CARTACAPITAL, 2005). Com grande variabilidade nos dados, a atividade econômica apresenta a Samello como um desempenho quase atípico para a atividade econômica em 2001 e a Vulcabras como observação de pior desempenho com -112% em 2000 (ver Tabela 8).

A Grendene consolida sua posição dominante no ranking de reputação demonstrando consistência no desempenho econômico-financeiro, apresentado também pela SP Alphargatas. A Azaléia apresenta resultado financeiro ruim nos anos em que apresentava boa reputação e, ao contrário, resultado bom quando a reputação piorou, o que pode sinalizar a existência de um período de amadurecimento entre a realização de um resultado financeiro e seu reflexo na reputação da empresa.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Azaléia	REP	1	1	1	4	1	2	2	3	1,5
	ROA	-1,62%	1,50%	11,54%	-0,02%	4,39%	3,04%	5,91%	24,05%	6,10%
Dakota	REP	9	8			7	5	7	6	7
	ROA	15,70%	-0,67%	7,13%	8,37%	3,23%	3,52%	7,86%		6,45%
Grendene	REP	2	3	3		3	1	1	1	2
	ROA	19,84%	21,86%	10,39%	28,37%	9,71%	11,23%	14,50%	12,28%	16,02%
Picadilly	REP	10	9			6	8	8	8	8
	ROA	13,30%	17,92%	16,65%	13,64%	5,87%		12,19%		13,26%
Samello	REP	6	4	6		5	6	6	10	6
	ROA	-1,54%	32,01%		-2,70%					9,26%
SP Alphargatas	REP	4	6	4	1	2	4	3	2	3,5
	ROA	9,04%	4,50%	5,46%	9,20%	10,34%	17,54%	16,02%	11,38%	10,44%
Vulcabras	REP			9	5	9	7	10	5	8
	ROA	-112,93%	0,82%	-27,83%	-3,60%	3,38%	6,36%	7,78%	5,14%	-15,11%
ROA do Setor										6,63%

Tabela 8: Estatística descritiva da atividade econômica Calçados.

Fonte: O autor

Cartões de Crédito

Os dados das empresas desta atividade econômica contemplam a movimentação do mercado relacionada à dissolução de uma das grandes empresas da atividade econômica, a Credicard. Com a melhor avaliação de reputação do mercado nos anos de 2004, 2005 e 2006, a Credicard foi dividida e incorporada por opção de seus acionistas majoritários, a ItauCard e o Citibank, deixando de existir juridicamente (ver Tabela 9). O nome da empresa foi mantido pelo Citibank que passou a denominar sua divisão de cartões de crédito como Credicard Citi.

Nesta amostra, as observações consideradas válidas são referentes ao período entre 2000 e 2004 quando Credicard e Itau configuravam-se empresas distintas. Outros atuantes, como o HSBC e o Bradesco não estão aqui contemplados em razão de divulgarem seus resultados da operação de cartões de crédito junto da operação principal, de banco de varejo.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Credicard	REP	4	3	2		1	1	1	4	2
	ROA	15,83%	32,99%	13,19%	8,69%					17,68%
ItauCard	REP	3	5	4		3	2	2	3	3
	ROA	10,19%	0,70%							5,45%
ROA do Setor										11,56%

Tabela 9: Estatística descritiva da atividade econômica de Cartões de Crédito.

Fonte: O autor

Companhias Aéreas

Não são consideradas nesta atividade econômica as empresas que atuam de forma exclusiva na prestação de serviços de fretamento, carga ou prestação de serviço particular contratado de forma descontínua. Mantiveram presença consistente no ranking de reputação apenas duas empresas, a Tam e a American Airlines. O resultado publicado na base Económica para a American Airlines aponta lucro líquido negativo em todas as observações consideradas, referentes aos anos de 2001, 2003, 2004 e 2005. Os demais dados não constam da base de dados. Estes dados foram considerados discrepantes e, seguindo o recomendado por Hair Jr., Anderson e Black (2005, p.73) quanto *outliers*, foram excluídos da análise.

A Gol Linhas Aéreas Inteligentes, pelo seu recente histórico não teve observação de dados suficientes para ser analisada neste trabalho, caso semelhante ao ocorrido com empresas que neste período deixaram de operar, como a Vasp.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
American Airlines	REP	5	5	4		5	6	8	3	5
	ROA		-1013,23%		-1086,62%	-1032,72%	-633,97%			-941,63%
Tam	REP	3	1	1		2	3	1		1,5
	ROA	0,11%	-3,07%	-24,62%	8,44%	22,70%	8,93%	16,19%	2,61%	3,91%
ROA do Setor										-468,86%

Tabela 10: Estatística descritiva da atividade econômica de Companhias Aéreas.

Fonte: O autor

Construção Pesada

Por relacionar empresas cuja principal atividade é, segundo a CartaCapital (2005), a construção de pontes, passagens subterrâneas, túneis, barragens, estradas, pavimentação, saneamento e afins, grande parte dos atuantes nesta atividade econômica tem desempenho dependente de obras públicas. Seu resultado, em geral, está vinculado à situação econômica mundial e, principalmente, dos planos de desenvolvimento dos governos federais, estaduais e municipais. Destaca-se o desempenho consistente e acima da média da CR Almeida e Queiroz Galvão (ver Tabela 11).

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Andrade	REP	2	2	3	3	3	2	3	3	3
Gutierrez	ROA	-0,01%		6,08%	6,88%	2,17%	0,34%	0,12%		2,60%
Camargo	REP	1	1	1	1	2	3	2	2	1,5
Correia	ROA	13,85%		13,65%	3,45%	16,50%	0,26%	0,70%	0,58%	7,00%
CR Almeida	REP		10	5	7	9	8	7	6	7
	ROA	15,92%	17,69%	0,78%	15,79%	110,98%	0,17%	2,69%		23,43%
EIT	REP	10	8	9	10	10	7	10	9	9,5
	ROA	2,33%	8,47%	0,54%	6,01%	0,84%		7,48%		4,28%
Mendes Junior	REP		7	6	6	7	10	9	10	7
	ROA	4,57%	0,25%	-1,68%	-0,01%	-3,75%	-2,90%	7,24%	7,26%	1,37%
OAS	REP	9	6	10	5	6	6	6	7	6
	ROA							3,55%		3,55%
Odebrecht	REP	3	3	2	2	1	1	1	1	1,5
	ROA	-3,03%								-3,03%
Queiroz Galvão	REP	5	4	4	4	4	4	4	4	4
	ROA	0,00%	21,30%	21,26%	9,26%	9,03%		14,66%		12,58%
Serveng Civil	REP	6	5	8	8	8	9			8
San	ROA	-0,44%	0,63%	9,99%	4,69%	8,58%	1,02%	0,55%		3,57%
ROA do Setor										6,15%

Tabela 11: Estatística descritiva da atividade econômica Construção Pesada.

Fonte: O autor

Construtoras

Empresas voltadas para a construção residencial, comercial e industrial que têm significativa influência de planos de desenvolvimento dos governos, já que, além de dependerem da renda disponibilizada à população, têm parte de suas obras adquiridas por meio de financiamentos imobiliários, cujas regras dependem de regulamentação do Banco Central do Brasil.

Movimento não totalmente capturado pelos dados deste trabalho, a baixa taxa de juros, a estabilidade da inflação e os movimentos desenvolvimentistas do governo a partir de 2006, aqueceram muito este setor que passou a ter demanda maior que a oferta, possibilitando melhor desempenho para toda a atividade econômica.

O desempenho da Cyrela no ano de 2007 (934%), colhido da Economática, foi descartado da análise final por ser considerado uma discrepância em relação ao total dos dados.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Brascan	REP	4	2	1	3	4	3	2		3
	ROA						6,08%	3,64%	10,96%	6,89%
Company	REP			6	7	6	9	7	10	7
	ROA	-0,73%	1,18%	2,32%	2,77%	6,32%	7,89%	8,64%	8,36%	4,59%
Cyrela	REP	1	3	2	2	1	1	1	1	1
	ROA	6,40%	4,48%	9,63%	6,86%	9,04%	9,15%	10,06%	934,54%	123,77%
Gafisa	REP	7	5	3	1	3	2	6	4	3,5
	ROA	2,83%	3,27%	6,51%	6,88%	3,01%	3,42%	3,49%	5,26%	4,33%
Hochtief	REP	6	7	8	5	5	4	3	7	5,5
	ROA	5,22%	2,06%	8,57%			-5,79%	8,04%		3,62%
Metodo	REP	3	8	7	6	7	8	5	9	7
	ROA	6,77%		-3,62%						1,58%
Rossi	REP	5	4		9		10	8	6	7
	ROA	-12,62%	-0,86%	0,36%	-2,66%	3,03%	3,57%	3,03%	8,10%	0,24%
Tecnisa	REP			5	4	2	5	4	3	4
	ROA				-5,78%	10,10%	-2,20%	3,50%	3,94%	1,91%
ROA do Setor										18,37%

Tabela 12: Estatística descritiva da atividade econômica de Construtoras.

Fonte: O autor

Consultoria

A CartaCapital considerou neste setor também as empresas de Auditoria. Por se tratar de uma prestação de serviço de suporte estratégico que visa capacitar organizações no planejamento e gestão da mudança, definição da CartaCapital (2005), este setor tem inúmeras empresas de pequeno porte que trabalham localmente sem divulgar seus dados de desempenho, já que a modalidade de serviço prestado não oferece altas barreiras de entrada. A Accenture, única empresa analisada neste trabalho, dobrou sua taxa de ROA entre 2001 e 2005 (ver Tabela 13).

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Accenture	REP	2	1	2	2	2	3	2	3	2
	ROA		10,91%	6,98%	20,98%	27,48%	48,36%			22,94%
ROA do Setor										22,94%

Tabela 13: Estatística descritiva da atividade econômica Consultoria.

Fonte: O autor

Derivados de Petróleo

Esta atividade econômica é formada por empresas que exploram e refinam o petróleo e o gás, a produção de combustíveis, óleos lubrificantes e aditivos, entre outros produtos. Ela apresenta empresas semelhantes ao setor de distribuição de combustíveis e, quando coincidentes, as empresas foram consideradas como distribuidoras de petróleo por ter nesta a sua atividade principal.

Apenas a Petrobrás e a Ipiranga, dentre as empresas listadas pela CartaCapital, mantém separados os resultados financeiros de suas operações de derivação e distribuição de petróleo. O ROA das duas empresas é muito diferente a maior parte do período analisado, sendo que a maior diferença ocorreu em 2002, quando a Petrobras publicou ROA de 13,4% e a Ipiranga ROA negativo de -22%.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
BR Petrobras	REP	3	6	2	2	1	2	1	2	2
	ROA	21,97%	19,58%	13,42%	21,09%	18,39%	21,62%	20,97%	15,19%	19,03%
Ipiranga		5	5	5	5	3	3	3	3	4
		1,83%	-1,74%	-22,00%	10,22%	17,92%	14,31%	12,83%		4,77%
ROA do Setor										11,90%

Tabela 14: Estatística descritiva da atividade econômica Derivados de Petróleo.
Fonte: O autor

Distribuidores de Combustível

É parte da cadeia produtiva do petróleo e gás, onde as empresas têm como maior objetivo a logística e o comércio de seus produtos. Foi considerada como atividade principal das empresas Agip, Shell e Texaco, as quais foram inseridas pela CartaCapital nos setores de derivados e distribuição de combustíveis, mas publicam demonstrativos consolidados. Shell e Texaco não são consideradas neste trabalho por não apresentarem número de observações suficientes. A variação da avaliação da reputação para as três empresas analisadas não oscila significativamente ao longo do período (ver Tabela 15).

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Agip	REP	9	8	8	6	7	8	9	6	8
	ROA	1,47%	11,89%	15,05%	11,51%					9,98%
BR Petrobras	REP	3	6	2	2	1	2	1	2	2
Distribuidora	ROA	12,86%	15,80%	14,02%	8,67%	8,18%	6,89%	5,39%	15,19%	10,88%
Ipiranga	REP	5	5	5	5	3	3	3		5
	ROA	4,89%	4,57%	4,48%	6,66%	16,18%	12,23%	16,84%		9,41%
ROA do Setor										10,09%

Tabela 15: Estatística descritiva da atividade econômica Distribuidores de Petróleo.
Fonte: O autor

Eletrodomésticos

A empresa LG, que é listada tanto nesta atividade quando na de Eletroeletrônicos, não foi incluída aqui, porque a outra concentra a maior parte de seus produtos e lucratividade. Nota-se que a líder de mercado lidera o *ranking* de reputação, mas esta apresenta significativa

oscilação de ROA. Todas as demais empresas da atividade apresentam oscilação significativa de ROA.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Arno	REP	3	4	4	5	4	8	4	8	4
	ROA		16,92%	8,38%	6,24%	4,53%	9,74%	9,74%		9,26%
Eletrolux	REP	5	3	3	3	5	7	2	3	3
	ROA	-7,83%		-7,07%	-5,26%	-3,26%	7,19%	7,19%		-1,51%
GE \ Dako	REP	4	6	5	4	3	2	8	4	4
	ROA	-4,85%	17,56%	-0,09%		3,52%				4,03%
Lorenzetti	REP	9	9	9	10	6	4	7	9	9
	ROA	10,18%	14,48%				16,53%	27,80%		17,25%
Multibras	REP	1	1	1	1	1	1	1		1
	ROA	-0,78%	11,68%	6,56%	-1,00%	0,05%	9,69%			4,37%
ROA do Setor										6,68%

Tabela 16: Estatística descritiva da atividade econômica Eletrodomésticos.

Fonte: O autor

Eletrônicos

Excluindo-se a Philips, que obteve colocação máxima em sete dos oito anos avaliados, todas as demais empresas apresentam significativa variação na classificação no *ranking* de reputação. O ROA também apresentou variância grande na atividade econômica tendo, sendo que a Gradiente apresentou a maior variação entre as empresas listadas pela CartaCapital (ver tabela)

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Gradiente	REP	6	7	5	8	8	4	7	6	6,5
	ROA	49,77%	-15,32%	-2,83%	-51,38%	-3,71%	-3,61%	-11,09%		-5,45%
LG	REP	8	4	7	5	4	7	5	4	5
	ROA	7,06%	17,74%	-6,79%	18,07%	6,01%	18,97%	4,50%		9,36%
Panasonic	REP	5	6	4	3	7	3	3	5	4,5
	ROA	2,48%	-4,28%	0,20%	-1,44%	5,24%	10,21%	10,21%		3,23%
Philips	REP	1	1	1	1	1	1	1	2	1
	ROA	-6,46%	11,50%	11,29%	11,29%					6,91%
Samsung	REP	7	8	8	7	5	5	4	3	6
	ROA		5,56%			-23,12%	4,93%	4,93%		-1,92%
Semp-Toshiba	REP	4	5	6	4	3	6	6	7	5,5
	ROA	2,53%	5,61%	16,76%	3,85%	-6,06%	-0,04%	-0,31%	-13,35%	1,13%
ROA do Setor										2,21%

Tabela 17: Estatística descritiva da atividade econômica Eletrônicos.

Fonte: O autor

Equipamentos Fotográficos

Pouco desenvolvido no Brasil, os grandes atores da atividade econômica de equipamento fotográficos são multinacionais sem operação fabril no país. A Fuji, única empresa avaliada

neste estudo, apresentou dados crescentes de desempenho, passando de 1,67% de retorno sobre investimento em 2000 para 58,16% em 2006.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Fuji	REP	3	3	3		4	3	2		3
	ROA	1,67%	3,13%	0,53%		18,62%	58,16%	58,16%		23,38%
ROA do Setor										23,38%

Tabela 18: Estatística descritiva da atividade econômica Equipamentos Fotográficos.

Fonte: O autor

Farmacêutico

Historicamente formado por multinacionais de grande porte, a atividade econômica que envolve a produção de medicamentos foi impulsionada em 1999 com a lei dos medicamentos genéricos, que cancelou a exclusividade na produção de importantes e lucrativos medicamentos. Com a nova lei, muitas das empresas que possuíam patentes e rentabilizavam suas operações com a exclusividade na fórmula do medicamento, passaram a disputar o mercado com empresas de menor porte muitas vezes incentivadas pelo governo. É o caso de remédios para o tratamento da AIDS, para impotência sexual, antiinflamatórios e outros de alto valor agregado. Com a queda na rentabilidade, as empresas necessitaram alterar suas estratégias e suas estruturas de produção, o que gerou aquisições e vendas de unidades. Após a nova regulamentação da atividade econômica, o ROA mostrou-se crescente nestas empresas a partir de 2000.

A diferença de desempenho médio entre as empresas da atividade econômica listadas pela CartaCapital é significativa (ver Tabela 19).

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Glaxo Wellcome	REP	4	3	5	7	7	7	10	8	7
	ROA	-23,36%	-28,57%							-25,96%
Merk Sharp Dohme	REP	2	2	2	2	2	5	3	7	2
	ROA	-8,77%		-2,04%	5,72%	6,31%	15,60%	20,40%		6,20%
Novartis	REP	3	4	8	4	4	2	4	1	4
	ROA	4,35%	11,94%	-18,25%	0,16%	-1,28%	15,02%	28,31%		5,75%
Roche	REP	5	7	3	8	5	4	2	3	4,5
	ROA	0,21%	17,39%	0,57%	-0,94%	3,67%	28,30%	33,19%		11,77%
ROA do Setor										-0,56%

Tabela 19: Estatística descritiva da atividade econômica Farmacêutico.

Fonte: O autor

Fast-Food (Alimentação Rápida)

Com recente crescimento na participação nacional por meio da atuação de empresas como o Bob's, Habib's, Bom Grillê e Giraffas, a atividade econômica de alimentação rápida é, em geral, desenvolvida no sistema de franquias onde a rede detentora da marca, do conhecimento de processos produtivos e do relacionamento com fornecedores, recebe uma taxa pela utilização desta estrutura e uma participação no lucro daquele que se dispõe a operacionalizar sua atividade.

A única observação desta atividade impede a avaliação de tendências, mas ela contribui para a análise dos dados quando não referenciados por atividade.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Bob's	REP	5	5	3		2	2	3	3	3
	ROA						33,63%			33,63%
ROA do Setor										33,63%

Tabela 20: Estatística descritiva da atividade econômica Fast-food.

Fonte: O autor

Fiação e tecelagem

Historicamente pouco dinâmica, a atividade econômica de fiação e tecelagem tem travado grandes embates contra as importações oriundas de países como a China e a Índia onde o custo de produção é mais baixo e a qualidade, muitas vezes, é superior ao produto brasileiro. Esta disputa pelo mercado tem gerado diminuição de lucro e aumento dos investimentos em modernização da produção principalmente a partir de 2005.

Não se observa variações significativas de desempenho na maioria das empresas listadas pela CartaCapital, a exceção é Vicunha. O ano de 2006 parece ter afetado o desempenho das empresas nesta atividade econômica (ver Tabela 21), possivelmente como reflexo da intensificação da importação. Também é possível observar as alterações de posicionamento no *ranking* de reputação.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Cedro e Cachoeira	REP	9	5	7		7	5	2	5	5
	ROA	9,33%	6,86%	4,93%	4,79%	10,76%	7,50%	-6,77%	-1,34%	4,51%
Cotene / Coteminas	REP	3	4	2		2	2	3	4	3
	ROA	7,66%	8,68%	12,39%	12,85%	12,26%	6,10%	0,88%	-11,73%	6,14%
Dohler	REP	5	6	3		4	7		7	5,5
	ROA		7,59%	8,49%	5,26%	5,69%	-2,31%	0,22%	1,16%	3,73%
Karsten	REP	4	3	5		3	4	5	3	4
	ROA	1,01%	1,36%	7,94%	4,74%	5,36%	1,22%	-8,61%	4,83%	2,23%
Santista Textil	REP	2	1	1		1	1	1	1	1
	ROA	8,34%	3,41%	8,75%	6,90%	4,61%	1,31%	-3,83%		4,21%
Vicunha	REP	10	9	6		5	3	7	2	6
	ROA	-1,87%	-7,93%	-6,55%	1,69%	1,46%	-6,21%	-22,70%	-0,10%	-5,27%
ROA do Setor										2,59%

Tabela 21: Estatística descritiva da atividade econômica Fiação e tecelagem.

Fonte: O autor

Hardware e Software

Com a compra da Compaq pela HP e a Venda da IBM para a Lenovo a atividade econômica de construção de computadores e softwares teve sua concorrência polarizada. As empresas mais tradicionais, como as analisadas neste trabalho, mantiveram por muito tempo o foco nas classes sociais mais altas e nos produtos de melhor desempenho, o que foi contrariado pela Positivo que, dando atenção às classes média e baixa, tornou-se a maior fabricante de micro-computadores do país. A Positivo não é contemplada neste trabalho devido a sua recente entrada nesta atividade econômica e, portanto, não ter sido listada na CartaCapital até 2007.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
HP - Compaq	REP	3	1	3	3	3	5	3	4	3
	ROA		25,18%	-3,71%						10,74%
Itaupec / Itec	REP	6	7	9	9	8	10	9	8	8,5
	ROA	11,31%	0,62%	8,01%	1,22%	3,60%	10,19%	6,53%	12,09%	6,70%
ROA do Setor										8,72%

Tabela 22: Estatística descritiva da atividade econômica Hardware e Software.

Fonte: O autor

Higiene e limpeza

Considera empresas químicas cujo principal produto é de cuidado doméstico, assim como sabão em pó, ceras e esponjas. Deve-se manter a atenção em um dos maiores atuantes no mercado, a Bombril, que no período analisado teve problemas administrativos tanto na filial brasileira como na matriz italiana (Círio). Esta observação pode ser vista nos dados de desempenho da empresa retirados da análise para não gerar distorção, já que impactavam fortemente na variância da amostra (-330% em 2003 e -110% em 2004). A Bombril, que é talvez uma das marcas mais reconhecidas deste mercado, está incluída no *ranking* da

CartaCapital, mas nas últimas posições, o que pode ser mais um indício de seus problemas administrativos.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Amnhembi	REP	9	9	9	7	7	8	7	7	7,5
	ROA	0,81%	2,67%			4,79%	15,01%	15,56%		7,77%
Bombril	REP	8	8	8	8	9	9	9	6	8
	ROA	6,31%	10,37%	22,97%	-330,67%	-110,75%	7,12%	-54,03%	24,43%	-53,03%
Procter & Gamble	REP	5	4	5	2	2	2	2	2	2
	ROA	9,02%	6,24%	16,69%	2,10%	6,11%	0,19141	0,07364		9,52%
ROA do Setor										-11,91%

Tabela 23: Estatística descritiva da atividade econômica Higiene e limpeza.

Fonte: O autor

Higiene, Perfumaria e Cosméticos

Inclui-se empresas fabricantes ou exportadoras de perfumes, produtos de beleza e higiene pessoal onde se destaca a sólida reputação e desempenho da Natura considerada número um no *ranking* de reputação em seis dos oito anos avaliados e mantendo seu desempenho acima de 30% de ROA na grande maioria do período analisado.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Avon	REP	4	4	5	4	5	10	6	6	5
	ROA	36,49%								36,49%
Natura	REP	1	1	2	1	1	2	1	1	1
	ROA		31,32%	3,72%	32,04%	38,82%	38,84%	39,27%	31,48%	30,78%
O Boticário	REP	2	2	1	6	6	6	7	5	5,5
	ROA		12,68%	10,51%				15,02%		12,74%
ROA do Setor										26,67%

Tabela 24: Estatística descritiva da atividade econômica Higiene, perfumaria e cosméticos.

Fonte: O autor

Materiais de Construção

A atividade econômica deixou de ser pesquisado no ano de 2003 pela CartaCapital. Em todas as outras edições analisadas, a Tigre foi a empresa de melhor reputação no setor mesmo quando seu desempenho econômico-financeiro foi superado pela Camargo Correia Cimentos, em 2004.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Camargo Correia	REP	7	7	6		4	5	6	6	6
	ROA			-1,97%	16,64%	35,18%	0,18%	0,84%	0,58%	8,57%
Duratex	REP	3	4	3		3	3	5	3	3
	ROA	6,10%	5,23%	6,04%	4,61%	7,36%	8,89%	11,37%	14,56%	8,02%
Tigre	REP	1	1	1		1	1	1	1	1
	ROA	12,67%	17,31%	9,67%	3,85%	7,27%	16,84%			11,27%
ROA do Setor										9,29%

Tabela 25: Estatística descritiva da atividade econômica Materiais de construção.

Fonte: O autor

Metalurgia

Fabricantes de produtos a base de ferro na forma de granéis, semi-acabados, laminados de aço carbono e aços especiais, usando processos eletrometalúrgicos ou outras técnicas metalúrgicas (CARTACAPITAL, 2005). A Gerdau destaca-se no setor como líder no ranking de reputação em todo o período analisado neste trabalho exceto no ano de 2005, quando a Acesita assumiu o primeiro lugar seguida da Latasa, cujos dados de desempenho não foram encontrados nas bases pesquisadas. Neste ano, a Gerdau ficou na quinta posição no ranking de reputação tendo também diminuído seu retorno sobre ativos (23% em 2004 e 19,8% em 2005), mas manteve-se em linha com o mercado.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Acesita	REP			8	7	7	1	8	5	7
	ROA	-1,41%	7,35%					19,33%		8,42%
Albras	REP	8	7	10	9	9	9	10	9	9
	ROA	5,21%	26,08%	19,13%	25,60%	19,48%	19,87%	27,23%		20,37%
Alcoa	REP	3	5	3	4	5	4	2	3	3,5
	ROA	8,19%	17,07%	4,86%	13,39%	11,90%	10,90%	19,63%		12,28%
Belgo - Mineira	REP	6	2	4	2	2	3	4		3
	ROA	2,12%	11,76%	8,60%	13,76%	22,54%	28,64%			14,57%
CST	REP	5	6	5	5	4		7		5
	ROA	4,61%	8,46%	1,82%	9,38%	15,80%	18,13%			9,70%
Gerdau	REP	1	1	1	1	1	6	1	1	1
	ROA	9,79%	5,84%	6,30%	8,00%	23,73%	19,81%	16,07%	12,69%	12,78%
Usiminas	REP	4	4	2	3	3		3	2	3
	ROA	3,35%	-0,05%	-4,06%	11,52%	25,94%	27,34%	18,05%	21,56%	12,96%
ROA do Setor										13,01%

Tabela 26: Estatística descritiva da atividade econômica Metalurgia.

Fonte: O autor

Mineração

Uma das atividades econômicas com maior número de observações deste trabalho, a atividade econômica de mineração inclui as empresas que atuam na extração, lavagem, classificação, pulverização e flotação de minerais em seu estado natural (CARTACAPITAL, 2005). Vale do Rio Doce destaca-se como líder no ranking de reputação sustentando o primeiro lugar em

todos os oito anos considerados neste trabalho. O desempenho econômico-financeiro médio das empresas listadas pela CartaCapital no período analisado não é muito diferente entre si (ver Tabela 27), apesar de haver variações no ROA ao longo do tempo para cada empresa.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Hispanobras	REP	10	5	8	8	5	4			6,5
	ROA	27,33%	32,46%	12,84%	8,65%	17,28%				19,71%
Itabrasco	REP	7	8	6	9	8	5			7,5
	ROA	21,09%	27,61%	15,34%	8,67%	12,06%	60,05%	26,86%		24,53%
Magnesita	REP	9	4	10	5	9	9	5	4	7
	ROA	14,29%	10,40%	19,24%	14,88%	15,07%	11,08%	15,15%	12,70%	14,10%
MBR	REP		3	4	4	3	3	3	5	3
	ROA		28,20%	-2,34%	29,08%	26,82%	50,07%	36,04%		27,98%
Nibrasco	REP	5	6	9	10	6	7			6,5
	ROA	19,92%	13,14%	8,18%	7,27%	23,09%	59,15%			21,79%
Rio do Norte	REP	6	7	3	3	4	8	4	3	4
	ROA	28,56%	37,25%	21,70%			35,03%	23,95%		29,30%
Samarco	REP	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	ROA	2,11%	18,74%	8,35%	23,02%	33,97%	64,03%	42,05%		27,47%
Vale do Rio Doce	REP	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	ROA	9,24%	10,42%	3,85%	15,26%	20,73%	25,84%	14,58%	21,55%	15,18%
ROA do Setor										22,51%

Tabela 27: Estatística descritiva da atividade econômica Mineração.

Fonte: O autor

Montadoras e Importadoras

Outro setor bastante dinamizado por meio das importações, as montadoras tradicionais como a Fiat, Volkswagen e Ford foram superadas no ranking de reputação pela nova geração de fabricantes orientais como a Toyota e a Honda. O mesmo fenômeno pode ser observado nos Estados Unidos por meio da revista *Fortune* que apresentou o mesmo movimento de ascensão dos fabricantes orientais no mercado americano. Apenas a Fiat teve dados disponíveis para a análise neste trabalho, porém constavam no ranking da CartaCapital as empresas Volkswagen, Ford, BMW, General Motors, Audi, Volvo, Toyota e Peugeot, entre outros.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Fiat	REP		8	9	10	7	6	2	4	7
	ROA	2,38%	10,02%			-11,81%	24,58%	27,94%		10,62%
ROA do Setor										10,62%

Tabela 28: Estatística descritiva da atividade econômica Montadoras e Importadoras de automóveis.

Fonte: O autor

Operadoras de Telefonia Fixa

Bastante regulamentado, a atividade econômica de telefonia fixa foi mantida sob domínio estatal até 1998 quando o sistema Telebrás foi privatizado. Até então uma única empresa operava em cada Estado da Federação. As regras da privatização incluíram um lento e progressivo incentivo a concorrência que atualmente começa a ser sentido nas grandes capitais do país. Em agosto de 2008 o plano regulamentar da atividade econômica avança mais um passo em direção à livre concorrência e passa a permitir que as empresas expandam seu limite geográfico ilimitadamente além de impor a portabilidade numérica, que facilita a troca de fornecedor de serviços pelo consumidor.

O desempenho médio do setor é fortemente influenciado pela Telefônica e pela CTBC Fixa com índices crescentes e consistentes. O setor apresenta um crescimento de lucratividade que projetou todas as observações dos anos de 2006 e 2007 para além de as médias das empresas. Os dados referem-se a períodos anteriores a venda da Brasil Telecom à Telemar, formalizada no início de 2008.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Brasil Telecom Fixa	REP	5	10	6	3	3	6	6	4	5,5
	ROA	3,20%	1,39%	1,74%	-2,14%	-0,37%	-7,81%	1,10%	4,71%	0,23%
CTBC Fixa	REP			4	10	7	5	4	5	5
	ROA	-0,02%		1,08%	2,37%	9,15%	28,35%	20,94%		10,31%
Embratel	REP		3	9	4	5	2	2	3	3
	ROA	5,24%	-6,09%	-8,10%	3,08%	-2,90%	3,56%	2,07%	8,45%	0,66%
Telefônica	REP	7	2	1	1	1	1	1	1	1
	ROA	4,69%		4,81%	7,93%	11,67%	34,83%	37,97%		16,98%
Telemar Fixa	REP		4	7	7	10	4	7	6	7
	ROA	6,19%	0,76%	-0,42%	1,25%	4,67%	6,66%	6,52%	12,30%	4,74%
ROA do Setor										6,59%

Tabela 29: Estatística descritiva da atividade econômica Operadoras de telefonia fixa.

Fonte: O autor

Operadoras de Telefonia Móvel

Também regulado pelos órgãos competentes do governo federal, a telefonia móvel foi privatizada em 1998 com a particularidade de o governo ter vendido, além de as empresas já existentes no sistema Telebrás, novas licenças de operação como forma de estimular a concorrência neste jovem setor. Com a constante abertura de novas frequências, que permitiram a entrada no mercado de empresas como a Tim, sempre por meio de leilões, a concorrência foi estimulada e, em grande parte do território brasileiro, há entre duas e seis

empresas disputando o mercado, o que é refletido diretamente nos dados de reputação e ROA, que mantém alta variabilidade ao longo do período (ver Tabela 30).

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Brasil Telecom Movel	REP	5	10	6	3	3			7	5,5
	ROA	5,27%	3,64%	3,65%	-1,01%	0,75%	-6,98%	1,08%	4,78%	1,40%
CTBC Movel	REP			4	10	7	4	4	5	4,5
	ROA		33,80%	12,79%	2,37%	8,85%	39,05%	13,45%		18,38%
Oi / Telemar	REP		4	7	7	10	3	6	6	6
	ROA			-11,53%			5,41%	4,91%		-0,40%
TIM	REP	10	9	5	6	4	1	1	1	4,5
	ROA	0,57%	4,95%	5,94%	11,79%	12,35%	12,57%	-0,94%	1,67%	6,11%
Vivo	REP	2	1	2	2	2	2	2	3	2
	ROA	2,27%	-16,42%	-11,33%	-1,47%	0,91%	-3,78%	-4,76%	0,87%	-4,21%
ROA do Setor										4,25%

Tabela 30: Estatística descritiva da atividade econômica Operadoras de telefonia móvel.

Fonte: O autor

Papel e Celulose

A atividade econômica mostra seu dinamismo tanto nos dados de desempenho como nos de reputação. Aracruz e Votorantim Celulose e Papel (VCP) mostram esta dinâmica que pode ser conferida na Tabela 31.

A Aracruz apresenta o melhor resultado consolidado de reputação, seguida de perto pela VCP, mas teve desempenho abaixo da média do setor. O desempenho financeiro do setor no período apresenta pouca variação. A observação de 2005 da Rigesa foi excluída por ser discrepante.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Aracruz	REP	1	1	2	2	2	1	1	1	1
	ROA	15,11%	5,82%	15,29%	17,17%	11,51%	10,40%	9,81%	10,38%	11,94%
Cenibra	REP	8	7	5	5	6	4	8	9	6,5
	ROA	23,21%	21,06%	6,00%		16,43%	18,03%	15,26%		16,67%
Champion / International	REP	2	3	3	4	4	6	3	3	3
	ROA	7,40%	14,94%				27,06%			16,47%
Klabin	REP	7	9	6	7	5	5	4	4	5,5
	ROA	2,74%	3,13%	-6,91%	29,50%	13,61%	7,52%	9,80%	10,68%	8,76%
Rigesa	REP	4	6	8	9	10	10	9	6	8,5
	ROA	1,07%	16,40%	7,88%		190,92%	14,40%	14,40%		40,85%
Santher	REP			10	10	8	8	10	10	10
	ROA	5,39%	35,52%			1,19%	5,60%	15,72%		12,68%
Suzano Bahia sul	REP	5	4	4	3	3	3	5	5	4
	ROA	17,22%	6,62%	-1,80%	14,50%	13,36%	8,81%	5,88%	7,12%	8,97%
Votorantim / VCP	REP	3	2	1	1	1	2	2	2	2
	ROA	12,03%	9,50%	5,16%	12,36%	11,66%	5,82%	6,86%	8,68%	9,01%
ROA do Setor										15,67%

Tabela 31: Estatística descritiva da atividade econômica Papel e celulose.

Fonte: O autor

Petroquímico

Muitas das empresas consideradas pela CartaCapital no setor petroquímico têm sua atividade principal no setor químico e, por esta razão, não foram aqui contempladas. A Basf, atuante em ambos os setores, mantém uma demonstração de resultado específica para cada operação e por isso foi mantida. A empresa pode ser destacada pelo consistente desempenho tanto financeiro como no ranking de reputação.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
BASF- Petroquímica	REP	1	1	2	2	2	1	1	1	1
	ROA	15,11%	5,82%	15,29%	17,17%	11,51%	10,40%	9,81%	10,38%	11,94%
ROA do Setor										11,94%

Tabela 32: Estatística descritiva da atividade econômica Petroquímico.

Fonte: O autor

Previdência Privada

Alguns dos atuantes considerados pela CartaCapital neste setor são, prioritariamente, seguradoras que incluem a previdência privada como um de seus produtos ao público. Estas mantêm seus demonstrativos financeiros consolidados e foram consideradas no setor de Seguradoras. As empresas abaixo listadas têm também operações de seguros, porém mantêm distintos demonstrativos financeiros, o que permitiu sua inclusão neste setor.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Brasil Prev	REP	2	3	8		4	4	3	2	3
	ROA		0,96%	0,79%						0,88%
HSBC	REP	6	6	7		7	5	6		6
	ROA			5,73%						5,73%
Unicanco AIG	REP	4	5	3		3	3	7	5	4
Previdencia	ROA	2,27%	2,27%	1,48%	2,75%	2,52%	3,19%	2,73%	3,30%	2,56%
ROA do Setor										3,06%

Tabela 33: Estatística descritiva da atividade econômica Previdência Privada.

Fonte: O autor

Provedores de Internet

UOL e Terra disputam a primeira posição do ranking de reputação no setor. Algumas empresas inseridas neste setor não têm balanço publicado, como o Yahoo, ou são operações de outra empresa sem distinção na divulgação do balanço, como o caso BrFree, da Brasil Telecom.

Os dados apresentados neste trabalho não consideram os movimentos apresentados pelo mercado, principalmente a partir de 2007, relacionados à gratuidade do acesso à internet. Este assunto é atualmente foco de discussões entre as empresas do setor, o CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica), a reguladora ANATEL (Agência Nacional de Telecomunicações) e várias instâncias do judiciário brasileiro, onde os dois primeiros defendem a obrigatoriedade e a existência do setor de provedores de acesso à internet, e os demais defendem o fornecimento gratuito do serviço, que força alterações na atuação das empresas que desejem sobreviver neste mercado.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Terra	REP	4	4	1	1	1	1	1	2	1
	ROA	-29,67%	-19,61%	-23,76%	1,24%	-4,36%	4,49%	11,87%		-8,54%
Uol	REP	2	3	2	2	2	3	2	3	2
	ROA			-69,28%	-46,52%	2,27%	13,11%	19,30%	16,53%	-10,76%
ROA do Setor										-9,65%

Tabela 34: Estatística descritiva da atividade econômica Provedores de Internet.

Fonte: O autor

Químico

Supremacia da Dupont nos dados de reputação e desempenho econômico-financeiro apontam uma atuação diferenciada que foi reconhecida pelos pares e consumidores da empresa. Os dados de retorno sobre ativos apresentam significativa variação ano a ano e os retornos médios no período por empresa também são diferentes (ver Tabela 35).

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
BASF-Química	REP	5	3	3	3	3	3	1	2	3
	ROA	3,34%	9,57%	-7,11%		14,91%	20,07%	10,60%		8,56%
Bayer	REP	4	5	4	4	4	4	5	3	4
	ROA	2,71%	11,47%		-0,24%		18,42%	-2,32%		6,01%
Clariant	REP	9	10	9	10	8		8	7	9
	ROA		22,88%							22,88%
Dow Química	REP	2	2	2	2	2	2	3	4	2
	ROA	-8,36%	-0,18%				-0,34%	-1,28%		-2,54%
Dupont	REP	1	1	1	1	1	1	2	1	1
	ROA	-5,13%	8,56%		-7,48%	8,03%	59,83%	37,31%		16,85%
ROA do Setor										10,35%

Tabela 35: Estatística descritiva da atividade econômica químico.

Fonte: O autor

Redes Hoteleiras

Grupos que abrangem atividades de hotelaria com mais de três unidades em operação, caracterizando-se uma rede (CARTACAPITAL, 2005). A atividade econômica apresenta predomínio da Accor apenas nas medidas de reputação, já que o retorno sobre ativos é variável. A Accor é a multinacional que concentra as bandeiras Sofitel, Novotel, Mercure, Íbis e Formula 1, presentes em muitas cidades brasileiras.

A variabilidade do ROA se dá em todas as empresas listadas pela CartaCapital.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Accor	REP	1	1	1	1	1	1	1	2	1
	ROA	5,73%	2,76%	1,57%		1,18%	3,64%	6,94%		3,64%
Blue Tree Hotels		9	9	6	7	9	6	7	7	7
		10,77%	2,16%	4,83%	2,76%	-3,21%	-3,22%	22,13%		5,17%
Club Med		5	5	5	4	5	5	3	5	5
		24,58%	21,69%	-6,94%	-6,94%	-14,11%	-5,65%	-9,42%		0,46%
Posadas (Caesar Park)			7	9		7	10	8	10	8,5
				3,91%						3,91%
Sheraton		10	8	3	5	4	3	4	6	4,5
		13,89%		4,85%	-15,30%	-2,24%	8,87%	8,87%		3,16%
Transamérica SP		8		8	10	10	9		8	8,5
		-8,24%	2,40%	-6,35%	-3,79%	0,40%	5,20%	-1,27%		-1,66%
ROA do Setor										2,45%

Tabela 36: Estatística descritiva da atividade econômica de redes de hotéis.

Fonte: O autor

Seguradoras

A liderança na classificação no ranking da CartaCapital foi alternada entre Itaú Seguradora e Porto Seguro. Existem oscilações significativas no ROA ao longo do tempo nas empresas e entre elas (ver Tabela 37).

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
AGF Brasil	REP	4	4	4	5	5	4	7	4	4
	ROA	0,12%	2,78%	2,75%	3,29%	8,37%				3,46%
Bradesco Seguros	REP	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	ROA	16,39%	18,76%	17,44%	10,60%	1,96%	3,71%	2,40%	3,09%	9,29%
Itau Seg	REP	2	2	1	1	1	1	2	2	1,5
	ROA		8,20%	11,12%	23,25%	29,70%	28,90%	23,15%	24,42%	21,25%
Maritima	REP	9	8	7	8	8	8			8
	ROA			5,34%						5,34%
Porto Seguro	REP	1	1	2	2	2	2	1	1	1,5
	ROA	6,51%	6,68%	7,65%	7,15%	5,68%	8,41%	13,65%	10,67%	8,30%
Sul America	REP	7	6	6	7	6	10	6	8	6,5
	ROA	5,80%	3,17%	1,00%	2,90%	-5,40%	-4,06%	4,56%	11,12%	2,38%
Unibanco AIG	REP		5	5	4	4	5	8	5	5
	ROA	8,09%	1,45%	9,34%	8,74%	3,93%	4,76%	2,73%	3,30%	5,29%
ROA do Setor										7,90%

Tabela 37: Estatística descritiva da atividade econômica seguradoras.

Fonte: O autor

Supermercados e Hipermercados

Com forte movimento de concentração, a atividade econômica supermercadista apresentou diminuição no número de atuantes de grande porte no período analisado. Algumas redes de médio porte, que no período analisado apresentam resultados financeiros ruins, foram compradas por grandes grupos.

Destaque para a rede Sendas, presente fundamentalmente no Rio de Janeiro com atuação no nicho de clientes com maior poder aquisitivo. A rede associou-se com o Grupo Pão de Açúcar em 2004 e foi definitivamente adquirida em 2007 pelo então parceiro. Outro destaque foi a aquisição pelo Wall Mart da rede Bom Preço em 2003, rede com forte presença na região Nordeste, cuja aquisição, mesmo que a rede apresentasse desempenho ruim (ver Tabela 38), elevou a rede americana à terceira posição no volume de vendas no Brasil.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
A. Angeloni	REP	10	9	9	8	6	6	8	3	8
	ROA	10,09%	16,66%							13,38%
Bom Preço	REP	5	2	4	7	8	9			6
	ROA			-4,16%		0,00%	0,78%			-1,13%
Coop	REP			8	9	7	5	4	7	7
	ROA	2,44%	12,20%	1,08%						5,24%
Pão de Açúcar	REP	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	ROA	4,77%	3,77%	1,40%	2,43%	3,23%	2,96%	-2,74%	2,18%	2,25%
Sendas	REP	7	8	7	5	5	4			6
	ROA	-1,61%	15,63%	-1,25%	-15,98%	-3,98%	6,68%	5,93%		0,77%
ROA do Setor										4,10%

Tabela 38: Estatística descritiva da atividade econômica supermercados.

Fonte: O autor

Varejista de Eletroeletrônicos

Setor com grande variabilidade nos dados de reputação e uma aparente transferência de rentabilidade das redes tradicionais, como a Colombo e Lojas Cem, para redes que utilizaram com intensidade dos recursos de mídia para fortalecer sua marca, como o Ponto Frio e o Magazine Luiza.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Casas Bahia	REP	9		4	2		4	4	1	4
	ROA			1,43%						1,43%
Lojas Cem	REP	5	8	10	3		1	2	4	4
	ROA	11,24%	10,75%			6,91%	7,69%	6,88%		8,70%
Lojas Colombo	REP		7	9	7		8	7	6	7
	ROA	6,88%	-2,24%	2,96%	3,77%	3,27%	-1,80%	1,51%		2,05%
Magazine Luiza	REP	3	3	3	1		3	1	2	3
	ROA	3,56%	9,80%	6,25%	2,44%	4,43%	7,80%	3,98%		5,46%
Ponto Frio	REP	4	4	2	5		6	5	3	4
	ROA	2,33%		2,61%	0,25%	3,54%	12,17%	5,40%		4,38%
ROA do Setor										4,40%

Tabela 39: Estatística descritiva da atividade econômica varejo eletroeletrônicos.

Fonte: O autor

Têxtil

Setor que contempla os grandes magazines de vestuários e acessórios com poucas empresas atuantes no Brasil. A Renner manteve-se muito bem posicionada por meio da variável reputação e apresenta crescimento do ROA.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Renner	REP	2	2	5	2	2	2	2	2	2
	ROA	-3,52%	3,64%	-16,11%	9,45%	7,39%	10,61%	11,05%	15,54%	4,75%
ROA do Setor										4,75%

Tabela 40: Estatística descritiva da atividade econômica varejo têxtil.

Fonte: O autor

Vestuário e Confecção

Diferencia-se do varejo têxtil por incorporar as atividades de confecção de roupas e acessórios (CARTACAPITAL, 2005). Destaque para o desempenho negativo da Hering em todos os anos avaliados neste trabalho e para crescente desempenho econômico-financeiro da Lupo, o que é acompanhado pela melhora no índice de reputação.

	Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Hering	REP	7	6	2		3	5	8	3	5
	ROA	-85,61%	-11,11%	-10,83%	-4,40%	-8,46%	-5,57%	-5,34%	-6,90%	-17,28%
Lupo	REP	6	8	9		6	10	4	4	6
	ROA	0,69%	18,04%	3,20%	5,07%	12,39%	23,16%	37,94%		14,36%
Marisol	REP	3	2	1		5	2	3	2	2
	ROA	7,61%	5,82%	-0,37%	7,91%	9,73%	7,69%	7,28%	2,33%	6,00%
ROA do Setor										1,03%

Tabela 41: Estatística descritiva da atividade econômica vestuário e confecção.

Fonte: O autor

Os dados aqui apresentados foram usados na análise multinível apresentada no capítulo que segue.

5 Análise Multinível

Os resultados da análise multinível estão apresentados na Tabela 42 onde os três modelos analisados podem ser vistos e comparados.

O modelo vazio foi representado pelas equações:

$[ROA] = \pi_0 + e \rightarrow$ Nível 1: as várias observações de ROA em anos diferentes

$\pi_0 = \beta_{00} + r_0 \rightarrow$ Nível 2: a empresa

$\beta_{00} = \gamma_{000} + u_{00} \rightarrow$ Nível 3: o setor

Esta análise pode ser vista na terceira coluna da Tabela 42 e é equivalente a uma análise de componentes de variância como nos trabalhos de Rumelt (1991), McGahan e Porter (1997) e Hawawini, Subramanian e Verdin (2003), citados por Brito (2006). O valor estimado de π_0 foi de 8,34 e corresponde ao valor esperado do ROA para toda a amostra. A variância total deste parâmetro é dada pela soma das variâncias $\sigma_e^2, \sigma_{r_0}^2, \sigma_{u_{00}}^2$ assumindo o valor de 131,97 ou um desvio padrão de 11,49 (a raiz quadrada da variância). Este valor é comparável aos 13,9 encontrados por Brito e Vasconcelos (2004) para uma amostra de empresas brasileiras.

O fato de se ter encontrado um valor até inferior é esperado já que a amostra analisada neste trabalho é uma seleção de empresas de maior reputação o que poderia levar a um viés de menor dispersão do desempenho. Este viés é mais evidente quando se examina a composição percentual da variância. A variância associada a empresa individual ($\sigma_{r_0}^2$) foi de 20,56 que representa apenas 16% da variância total, quando os estudos de componentes de variância encontram percentuais duas a três vezes maiores do que este (BRITO, 2006). O viés da amostra que toma empresas de certo modo similares é uma possível explicação.

Variável	Descrição	Modelo Vazio	Regressão temporal	Modelo completo
π_0	ROA no ano 2000	8.34 ^a	4.95	4.90
π_1	Taxa média de variação do ROA com o tempo		1.05	1.06
β_{10}	Relação entre reputação e o "nível" de ROA			0.06 ^b
β_{20}	Relação entre tamanho e o "nível" de ROA			-1.30 ^b
β_{11}	Relação entre reputação e a taxa de variação do ROA com o tempo			-0.24
β_{21}	Relação entre tamanho e a taxa de variação do ROA com o tempo			-0.29 ^b
σ^2_e	Variância ao longo do tempo (mesma empresa)	89.60	67.13	67.11
σ^2_{r0}	Variância entre empresas	20.56	36.57	36.78
σ^2_{r1}	Variância da taxa de variação do ROA com o tempo		3.69	3.38
σ^2_{u00}	Variância entre setores	21.81	19.44	24.62

^a Este valor representa a média geral e não o valor no ano 2000.

^b Estes valores não apresentaram significância estatística (p-valor > que 0,05)

Todos os demais valores apresentados na tabela apresentaram significância estatística melhor que 1%.

Tabela 42: Coeficientes estatísticos obtidos pela análise hierárquica dos dados utilizando-se o software HLM.

Fonte: O autor

O segundo modelo consiste na introdução de uma regressão em função do tempo no primeiro nível, sendo, por esta razão de regressão temporal. As equações correspondentes a este modelo são:

$$[ROA] = \pi_0 + \pi_1[ANO] + e$$

$$\pi_0 = \beta_{00} + r_0$$

$$\pi_1 = \beta_{10} + r_1$$

$$\beta_{00} = \gamma_{000} + u_{00}$$

$$\beta_{10} = \gamma_{100}$$

Os resultados estão apresentados na quarta coluna da Tabela 42. O valor de π_0 assume agora um significado diferente já que o ano foi codificado como sendo zero para o ano 2000 e

crescendo unitariamente para os anos seguintes. O valor de π_0 é o valor do ROA quando a variável ano assume o valor zero, portanto o valor da regressão para o ano 2000.

O valor de π_1 é a taxa de variação do ROA com o tempo. O valor estimado de 1,05 (p-valor 0,000) indica que o ROA cresce pouco mais de um ponto percentual por ano na média para este conjunto de empresas. Esta taxa de crescimento é variável para cada empresa. Existe, portanto, uma distribuição de taxas de crescimento com uma variância (σ^2_{r1}) no valor de 3,69 ou um desvio padrão de 1,92. Se tomarmos um intervalo de +2 e -2 desvios padrão podemos ver que a variabilidade em torno desta média de 1,05 é bastante relevante. Há empresas que crescem o seu ROA substancialmente mais do que esta média ($1,05 + 2 \times 1,92 = 4,89$) e empresas que reduzem o seu ROA ($1,05 - 2 \times 1,92 = -2,79$).

A regressão com o tempo foi capaz de explicar um percentual considerável da variância original. A variância ao longo do tempo cai de 89,60 para 67,13 (25%). A introdução de uma inclinação variável por empresa, contudo aumenta a variância entre empresas. Isto ocorre pelo fato de haver uma covariância negativa entre o intercepto e a inclinação indicando que empresas com maior ROA no ano 2000, tem taxas de crescimento do mesmo menores. Os modelos, por esta razão, não podem ser comparados diretamente quanto a este aspecto.

O terceiro e último modelo com as variáveis explicativas Reputação e Ativos são apresentados na última coluna e representados pelas equações:

$$[ROA] = \pi_0 + \pi_1[ANO] + e$$

$$\pi_0 = \beta_{00} + \beta_{01}[REPUTAÇÃO] + \beta_{02}[ATIVOS] + r_0$$

$$\pi_1 = \beta_{10} + \beta_{11}[REPUTAÇÃO] + \beta_{12}[ATIVOS] + r_1$$

$$\beta_{00} = \gamma_{000} + u_{00}$$

$$\beta_{01} = \gamma_{010}$$

$$\beta_{02} = \gamma_{020}$$

$$\beta_{10} = \gamma_{100}$$

$$\beta_{11} = \gamma_{110}$$

$$\beta_{12} = \gamma_{120}$$

Os valores de π_0 e π_1 praticamente não se alteram em relação ao modelo anterior, já que as variáveis foram introduzidas centralizadas. O comportamento geral é semelhante. Em média as empresas apresentam uma taxa de melhoria do ROA por ano em torno de um ponto percentual, mas esta taxa apresenta uma grande variabilidade por empresa.

Os parâmetros de interesse são os coeficientes das variáveis Reputação e Ativos nas duas equações do segundo nível. A primeira equação do segundo nível representa o efeito destas variáveis no intercepto da reta que é associada a cada empresa, ou seja, o efeito das variáveis no nível do desempenho. Os dois coeficientes não apresentaram significância estatística com p-valor 0,852 para o caso de β_{01} e 0,326 para β_{02} . Não foi possível detectar uma relação entre Reputação e o nível de desempenho das empresas nesta amostra. Este resultado deve ser tomado com cautela, pois a amostra incluía apenas as empresas que estavam no ranking de desempenho, portanto empresas com reputação relativamente elevada. É possível que uma análise que incluísse uma maior variabilidade de reputações esta relação viesse a se manifestar.

A segunda equação do segundo nível representa a relação entre as variáveis de interesse a taxa de variação do ROA com o tempo. Aqui o coeficiente do termo Reputação teve um valor negativo (indicando que melhores posições no ranking) estão associadas a taxas de variação do ROA maiores. Empresas com melhor posição no ranking têm uma evolução mais positiva do seu desempenho ao longo do tempo. Este coeficiente teve elevada significância estatística com um p-valor de 0,007 e foi estimado em 0,24. A interpretação é que uma posição de diferença no ranking está associada a 0,24 pontos percentuais por ano a mais de ROA. O coeficiente da variável ativos não foi significativo.

A introdução das variáveis explicativas reduziu a variância da taxa de variação do ROA de 3,69 para 3,38 explicando 8% da variância da mesma e deixando a questão que ainda há outras variáveis a explorar.

6 Considerações Finais

Propôs-se, na introdução deste trabalho, estudar a relação entre reputação corporativa e desempenho. O primeiro passo neste sentido foi a busca pelo entendimento pleno dos conceitos envolvidos, o que necessariamente passa pelas suas formas de mensuração.

Há, a cerca do construto reputação corporativa, algumas possibilidades teóricas para seu entendimento que variam de acordo com a perspectiva do conhecimento utilizada pelos pensadores que apresentam estas definições. Foram destacadas duas linhas principais apresentadas pela revisão teórica de Gotsi e Wilson (2001a) onde uma entende a reputação como um construto idêntico ao de imagem corporativa e a outra os considera distintos, podendo ainda classificá-lo como complementares ou não relacionados.

Este trabalho optou pela linha teórica mais recente que acredita da distinção entre os conceitos de imagem e reputação corporativa e, com isso, partiu-se para a compreensão das formas de mensuração ao construto já difundidas. Neste âmbito, influenciada pela falta de uma definição clara do construto, encontrou-se novamente uma falta de clareza expressa na teoria de reputação.

Três correntes de pensamento relacionadas a métricas de mensuração de reputação foram apresentadas e discutidas, optando-se neste trabalho pelo uso das expectativas sociais como forma de avaliar, por meio das percepções formadas nos grupos de *stakeholders* de uma empresa, suprimento das expectativas formadoras de reputação.

Ao assumir a linha teórica de expectativas sociais, este trabalho optou pelo entendimento da reputação corporativa como uma medida construída em cada *stakeholder* por meio das interações diretas e indiretas que este realiza com uma empresa ao longo do tempo. Esta opção teórica tem uma implicação decisiva para a continuidade do estudo que é a compreensão do construto reputação como longitudinal, ou seja, que não pode ser medido de forma estanque ou ter seu histórico formativo desconsiderado.

Discutiu-se então o Quociente de Reputação, de Fombrun, Gardberg e Server (2000), a lista “*The Most Admired Companies*”, da revista americana *Fortune*, e, com especial atenção, a

publicação nacional “As Empresas Mais Admiradas do Brasil”, da CartaCapital e do instituto InterScience de pesquisa. As duas primeiras medidas analisadas são largamente discutidas na teoria como métricas do construto de reputação, quando este é entendido pela linha das expectativas sociais, já a terceira métrica, mesmo tendo ela sido inspirada na lista da revista *Fortune*, não se identificou estudos que buscassem sua validação como métrica de mensuração do construto reputação.

Foram analisados todos os atributos mensurados pela CartaCapital desde sua primeira edição, em 1998, e suas inter-relações tanto com a teoria como com as demais métricas estudadas. Encontrou-se adequada correspondência entre a escala de admiração utilizada pela CartaCapital e o construto de reputação corporativa, tendo assim atingido a validade de conteúdo da escala como métrica para o construto. As demais fases para concluir o teste de validade da escala não foram procuradas pela utilização de dados secundários agrupados para representar o construto e, portanto, pela não disponibilidade dos dados brutos e processos de coleta para os demais testes de validade.

Este primeiro e importante resultado deste trabalho, a válida correspondência encontrada entre a métrica da CartaCapital e o construto de reputação, permite um significativo avanço nos estudos voltados ao desenvolvimento do tema de reputação corporativa no Brasil. Estes estudos poderão utilizar, assim como é feito em países como os Estados Unidos, dos dados secundários gerados pela CartaCapital como observações da reputação das empresas, permitindo a elaboração de mais e melhores estudos, que contemplem inclusive a característica longitudinal do construto, e que contribuam, de fato, para a gestão e aprimoramento do tema em contexto nacional.

Assim, como feito neste trabalho, os que utilizam-se de dados secundários, tem algumas importantes limitações a destacar. A ausência dos dados em seu estado bruto e as opções feitas na coleta são pontos que restringem, muitas vezes, a abrangência do resultado. Neste estudo, a limitação mais importante que foi exposta refere-se aos dados de reputação serem colhidos exclusivamente com diretores e presidentes de grandes empresas, o que restringe os respondentes a apenas um dos grupos de *stakeholders* da qual a reputação poderia ser mensurada.

Os dados de reputação deram origem a uma lista de empresas das quais buscamos os dados de desempenho financeiro e tamanho das empresas. Estes dados, também secundários, restringiram a quantidade de empresas envolvidas neste estudo pela ausência destes dados. O mesmo foi visto em outros trabalhos aqui apresentados como em Srivastava *et al* (1997).

A hierarquia dos dados foi respeitada e estes foram analisados por meio de modelo multinível. Os resultados se mostraram mais interessantes, mesmo que a variável tamanho da empresa, tenha sido desconsiderada por falta de significância estatística. O desempenho das empresas apresentou tendência de crescimento de 1,05 pontos percentuais ao ano, tendo a evolução temporal dos dados de ROA explicado 25% do erro presente na amostra.

A variável reputação, com significância estatística, apresentou um potencial aumento anual de 0,24 pontos percentuais no ROA da empresa que melhora uma posição no ranking de reputação corporativa, mostrando e, principalmente, dando dimensão à influência verificada da variável reputação no desempenho financeiro das empresas. Este ponto configura-se a segunda importante contribuição deste estudo, onde demonstra-se que um avanço na qualificação da empresa no ranking de reputação gera potencial melhora no resultado financeiro da empresa.

Considerando que no universo pesquisado as empresas são homogeneizadas pela seleção amostral da CartaCapital, que considera apenas as maiores empresas de cada atividade econômica. Apenas empresas listadas entre as mais reputadas de cada atividade econômica foram incluídas, espera-se que o resultado encontrado neste estudo, já bastante positivo, possa ser potencializado quando estiverem no universo estudado empresas com diversos perfis de eficiência, tamanho e desempenho, podendo a reputação a ter ainda maior influência sobre o resultado financeiro das empresas. Há segurança em relação a esta afirmação mesmo porque as oportunidades de uma empresa, que hoje não figura no ranking da CartaCapital, trabalhar seus atributos e desenvolver boa reputação, avançando gradativamente no ranking, são maiores que a oportunidade de uma empresa que já está consolidada no ranking ganhar posições no curto prazo.

A análise multinível, confirmou a hipótese *H₀* que expõe que quanto melhor a reputação da empresa, melhor seu desempenho financeiro.

Os resultados apresentados neste estudo complementam os expostos por Roberts e Dowling (2002), McGuire, Schneeweis e Branch (1990), Fombrun e van Riel (2004) e Chun (2005) que em suas pesquisas encontraram relação entre as variáveis reputação e desempenho financeiro das empresas. Estes estudos, mesmo utilizando-se de diferentes dados, fontes, métodos e com diferentes objetivos, destacaram relação entre as variáveis e a necessidade de serem gerenciadas de forma integrada quando o objetivo da empresa é maximizar ambas as variáveis. Este trabalho corrobora com estas referências e complementa os resultados encontrados dando uma potencial dimensão à influência da reputação no desempenho.

Embora neste estudo tenhamos definido o sentido da influência entre as variáveis, ou seja, buscamos a influência da variável reputação no desempenho financeiro, ainda não está claro e certo qual é a variável dependente desta relação. Outros estudos, como o de Fryxell e Wang (1994), são construídos buscando a influência inversa da que procuramos e nenhum destes trabalhos, onde se inclui este, tem conseguido dar fim a questão.

Independente de determinar o sentido da relação entre reputação e desempenho, este estudo contribui com a definição da existência desta relação e de sua importância gerencial, onde uma empresa que deseje sucesso com qualquer das duas variáveis deste estudo deve atentar-se à ambas as duas, já que mostrou-se que não podem ser vistas de forma separada. Esta contribuição, corrobora com o trabalho de Capraro e Srivastava (1997), os quais acrescentam à necessidade de gestão conjunta das variáveis a possibilidade de haver uma influência reversa onde o desempenho influencia a reputação que, por sua vez, influencia o desempenho.

Este trabalho contribui, enfim, tanto para o campo teórico como para o prático na medida em que encontra relação entre o ranking da revista CartaCapital com o construto de reputação corporativa, permitindo que novos estudos sobre o tema utilizem-se com propriedade destes dados secundários e possibilitando aos profissionais de gestão que apoiem suas decisões sobre a gestão da reputação neste índice.

Além disso, ao encontrar e dimensionar a influência da reputação corporativa no desempenho econômico-financeiro das empresas, este estudo abre espaço a acadêmicos que desejem confirmar esta influência, investigar a influência reversa dos construtos, ou até mesmo

contraria-la com novos dados e análises. Também reforça a importância de uma gestão comprometida da reputação, visando resultado financeiro de longo prazo por parte das organizações. Considerar a reputação nos planos táticos e estratégicos das empresas passa, também por meio das contribuições deste trabalho, a ser uma importante demanda às empresas.

7 Limitações e sugestões para outros estudos

O uso de dados secundários da origem às limitações deste trabalho. O primeiro ponto importante é a indisponibilidade destes dados em sua forma bruta, assim como foram coletados junto aos respondentes da pesquisa. Ao negarem nosso acesso, desenvolveu-se uma limitação às análises deste trabalho que dependem de opções metodológicas assumidas pelos organizadores e realizadores das pesquisas originais.

Outra importante limitação, decorrente da origem secundária dos dados, é o restrito grupo de *stakeholders* analisado no estudo. A opinião formadora do ranking da revista CartaCapital, utilizado neste estudo como métrica de reputação corporativa, é oriunda unicamente da opinião de diretores e presidentes de empresas, ou seja, da alta gestão das corporações. Esta restrição no público pesquisado expõe que os resultados aqui encontrados fazem referência a reputação vista por um único grupo e, sugere-se, que outros estudos considerem um público mais abrangente de respondentes e amplie a efetividade dos resultados encontrados aqui.

A indisponibilidade de dados demonstrada por algumas empresas e as peculiaridades apresentadas por algumas demonstrações de resultado, tornam-se outra limitação deste estudo. Recomenda-se que, em estudos futuros, seja buscado uma forma de ampla aplicação que permita a comparação entre setores de dados financeiros sem a influência das métricas contábeis aplicadas a cada empresa.

Referências

- ALSHOP, R. J. **The 18 Immutable Laws of Corporate Reputation: Creating, Protecting, and Repairing your Most Valuable Asset**. Free Press: Nova York, 2004.
- ANDERSON, J.; SMITH, G. A Great Company can be a Great Investment. **Financial Analysis Journal**, v.62, n.4, p.86-93, 2006.
- BALBONI, Bernardo. Perceived corporate credibility as the emergent property of corporate reputation's transmission process. **Munich Personal RePEc Archive**. N.7944, Posted 27, p.14-44, 2008.
- BARNEY, J. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**. v.17, n.1, p.99-120, 1991.
- BERENS, G.; VAN RIEL, B.M. Corporate Associations in the Academic Literature: Three Main streams of Thought in the Reputation Measurement Literature. **Corporate Reputation Review**. v.7, n.2, p.161-178, 2004.
- BERMAN, S. et al. Does Stakeholder Orientation Matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. **Academy of Management Journal**. v.42, n.5, p.448-506, 1999.
- BRITO, L. A. L. A Multi Level Analysis of Firm Performance – the Effect of Firm Size *In: 30° Encontro da Anpad*, 2006. Salvador/BA, Anais do EnANPAD, 2006.
- BRITO, L. A. L.; VASCONCELOS, F. C. Performance of Brazilian Companies: Year Effects, Line of Business and Individual Firms. **Brazilian Administration Review**, v.1, n.1, p.1-15, 2004.
- BROWN, B.; PERRY, S. Removing the financial performance halo from Fortune's 'most admired' companies. **Academy of Management Journal**, v.37, n.5, p.1347-1359, 1994.
- CAPON, N.; FARLEY, J. U.; HOENIG, S. Determinants of financial performance: a meta-analysis. **Management Science**. v. 36, n. 10, p.1143-1159, 1990.
- CAPRARO, A.J.; SRIVASTAVA, R.K. Has the influence of financial performance on reputation measures been overstated? **Corporate Reputation Review**, v.1, n.1/2, p.87-92, 1997.
- CARTACAPITAL. São Paulo: Editora Confiança, 1999 – Quinzenal. ISSN: 0104-6438.
- CARTACAPITAL. São Paulo: Editora Confiança, 2000 – Quinzenal. ISSN: 0104-6438.
- CARTACAPITAL. São Paulo: Editora Confiança, 2001 – Quinzenal. ISSN: 0104-6438.
- CARTACAPITAL. São Paulo: Editora Confiança, 2002 – Quinzenal. ISSN: 0104-6438.
- CARTACAPITAL. São Paulo: Editora Confiança, 2003 – Quinzenal. ISSN: 0104-6438.
- CARTACAPITAL. São Paulo: Editora Confiança, 2004 – Quinzenal. ISSN: 0104-6438.
- CARTACAPITAL. São Paulo: Editora Confiança, 2005 – Quinzenal. ISSN: 0104-6438.
- CARTACAPITAL. São Paulo: Editora Confiança, 2007 – Quinzenal. ISSN: 1980-1688.
- CARUANA, A. Corporate reputation: concept and measurement. **Journal of Product & Brand Management**, v. 6, n. 2, p. 109-18, 1997.

- CHUN, R. Corporate reputation: Meaning and Measurement. **International Journal of Management Review**. v.7, n.2, p.91-109, 2005.
- DAVIES, G. et al. **Corporate Reputation and Competitiveness**. Oxon: Routledge, 2003.
- DIERICKX, I; COOL, K. Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. **Management Science**. v.35, n.12, p.1504-1511, December, 1989.
- DOWLING, G. R. Developing your corporate image into a corporate asset. **Long Range Planning**. v.26, n.1, p.101-109, 1993.
- FOMBRUN, C. **Reputation: Realizing Value from the Corporate Image**. Boston: Harvard Business School Press, 1996.
- FOMBRUN, C. J.; van RIEL, C. B. M. **Fame and Fortune: how successful companies build winning reputations**. Upper Saddle River: Financial Times Prentice Hall, 2004.
- FILBECK, G.; KRUEGER, T. Investment Merits of the World's Most Admired Firms. **Journal of Investing**, v.11, n.1, p.45-54, 2002.
- FRYXELL, G. E.; WANG, J. The Fortune Corporate 'Reputation' Index: Reputation for What? **Journal of Management**. v.20, n.1, p.1-14, 1994.
- GAINES-ROSS, L. Leveraging corporate equity. **Corporate Reputation Review**. v. 1, n. 1/2, p. 51-56, 1997.
- GARDBERG, N. A. Reputatie, reputation, réputation, reputazione, Ruf: A cross-cultural qualitative analysis of construct and instrument equivalence. **Corporate Reputation Review**. v.9, n.1, p. 39-61, 2006.
- GHALAYINI, A. M.; NOBLE, J. S. The changing basis of performance measurement. **International Journal of Operations & Production Management**. v.16, n. 8, p.63-80, 1996.
- GOLDSMITH, R.; LAFFERTY, B.; NEWELL, S. The Impact of Corporate Credibility and Celebrity Credibility on Consumer Reaction to Advertisements and Brands. **Journal of Advertising**. v.29, n.3, p.43-54, 2000.
- GOTSI, M.; WILSON, A. Corporate Reputation: seeking a definition **Corporate Communications** v.6, n.1, p. 24-30, 2001(a).
- _____. Corporate reputation Management: "living the brand". **Management Decision** v.39, n. 2, p. 99-104, 2001(b).
- HAIR JR, J. F. et al. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Bookman : Porto Alegre, 2005.
- HAIR JR, J. F.; ANDERSON, R. E.; BLACK, W. C. **Análise multivariada de dados**. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- HALL, R. The Strategic Analysis of Intangible Resources. **Strategic Management Journal**, v.13, n.2, p.135-144, 1992.
- HELM, S. Designing a Formative Measure for Corporate Reputation **Corporate Reputation Review**, v.8, n.2, p.95-109, 2005.
- INTERSCIENCE. Informações cedidas por Raquel Freitas, responsável na InterScience São Paulo pela pesquisa "As Empresas Mais Admiradas no Brasil", através de contato telefônico realizado em 26/10/2007.

- KELLER, K. L. Building and managing corporate brand equity. *In*: SCHULTZ, M.; HATCH, M. J.; LARSEN, M. H. **The expressive organization**: linking identity, reputation and the corporate brand. New York: Oxford University Press, 2000.
- KERLINGER, F. N.; LEE, H. B. **Foundations of Behavioral Research**. New York: Thomson Learning, 4ªed. , 2000.
- KNOX, S.; MAKLAN, S.; THOMPSON, K. Building the Unique Organization Value Proposition. *In*: SCHULTZ, M.; HATCH, M. J.; LARSEN, M. H. **The expressive organization**: linking identity, reputation and the corporate brand. New York: Oxford University Press, 2000.
- LÓPEZ, M. V.; GARCIA, A.; RODRIGUEZ, L. Sustainable Development and Corporate Performance: A study based on the Dow Jones Sustainability Index. **Journal of Business Ethics**. v.37, n.4, p.285-300, 2007.
- MAATHUIS, O.; RODENBURG, J.; SIKKEL, D. Credibility, Emotion or Reason? **Corporate Reputation Review**, v.6, n.4, p.333-345, 2004.
- MACHADO FILHO, Cláudio Pinheiro. **Responsabilidade Social e Governança: O Debate e as Implicações: responsabilidade social, instituições, governança e reputação**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.
- MAIA, J. A. et al. Modelação Hierárquica ou multinível. Uma metodologia estatística e um instrumento útil de pensamento na investigação em ciências do Desporto. **Revista Portuguesa de Ciências do Desporto**, v.3, n.1, p.92-107, 2003.
- MARCHETTI, R.; PRADO, P.. Um tour pelas Medidas de Satisfação do Consumidor. **Revista de Administração de Empresas**. v.41, n.4, p.56-67, 2001.
- MARTINEAU, P. The personality of the retail store. **Harvard Business School Press**, v.36, n.1, p.47-55, 1958.
- McGUIRE, J.B.; SCHNEEWEIS, T.; BRANCH, B. Perceptions of firm quality: a cause or result of firm performance. **Journal of Management**, v.16, n.1, p.167-180, 1990.
- MORLEY, M. **How to Manage your Global Reputation: A Guide to the Dynamics of International Public Relations**. New York: New York University Press, 2002.
- NEWELL, S.; GOLDSMITH, R. E. The development of a scale to measure perceived corporate credibility. **Journal of Business Research**. v. 52, n.3, p. 235-247, June 2001.
- ROBERTS, P.; DOWLING, G. Corporate reputation and Sustained Superior Financial Performance. **Strategic Management Journal**. v.23, p. 1077-1093, 2002.
- ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JAFFE, J. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2002.
- ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JORDAN, B. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1998.
- SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, P. B. **Metodología de la investigación** México:McGraw Hill Interamericana, 2ª ed., 2000.
- SCHWAIGER, M. Componentes and Parameters of Corporaste Reputation – an Empirical Study. **Schmalenbach Business Review**. v.56, n.1, p.46-71, 2004.

- SHANDER, R.; SIEGEL, D. Assessing the relationship between Human Capital and Firm Performance: Evidence from Technology-Based New Ventures. **Entrepreneurship Theory and Practice** v. 31, n. 6 , p.893-908, 2007.
- SNIJDERS, T. A. B. Multilevel Analysis *In*: LEWIS-BECK, M.; BRYMAN, A.E.; LIAO, T. F. **The SAGE Encyclopedia of Social Science Research Methods**, v.II, London:Sage, 2003.
- SPECTOR, A. J. Basic dimensions of the corporate image. **Journal of Marketing**, v.25, n.6, p.47-51, 1961.
- SRIVASTAVA, R.K. et al. The Value of Corporate Reputation: Evidence from the Equity Markets. **Corporate Reputation Review**, v.1, n.1 e 2, p. 62-68, 1997.
- STEVNSON, W. J. **Estatística – Aplicada à Administração**, São Paulo: Editora Harbra, 1981.
- THOMAZ, J. C. **Reputação corporativa e seus construtos formativos: Implicações para a gestão e vantagem competitiva**, 2006. 239 p. Tese (Doutorado em Administração de Empresas). Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas, Universidade Presbiteriana Mackenzie. São Paulo.
- VASCONCELOS, F. C.; BRITO, L. A. L. Vantagem Competitiva: o construto e a métrica. **Revista de Administração de Empresas**. v. 44, n.2, p.70-82, 2004.
- WHETTEN, D. Theory development and the study of corporate reputation. **Corporate Reputation Review**, v.1, n.1-2, p.26-34, 1997.

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)