

Reputação do diretor-executivo no desempenho das companhias abertas da América Latina

DOI: 10.4025/enfoque.v36i1.31458

Márcia Martins Mendes De Luca

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela
Universidade de São Paulo - USP
Professora da Universidade Federal do Ceará – UFC
Programa de Pós-graduação em Administração e
Controladoria
e-mail: marciadeluca@ufc.br

Alan Diógenes Góis

Doutorando em Controladoria e Contabilidade pela
Universidade de São Paulo – USP
Programa de Pós-graduação em Controladoria e
Contabilidade
e-mail: alandgois@usp.br

Tatiana Aquino Almeida

Doutoranda em Administração e Controladoria pela
Universidade Federal do Ceará - UFC
Programa de Pós-graduação em Administração e
Controladoria
e-mail: tatianaaquino.ufc@gmail.com

Patrícia Augusto Monteiro Lima

Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade
Federal do Ceará - UFC
e-mail: patricia.2100@hotmail.com

Renam Magalhães da Silva

Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará – UFC
e-mail: renam-magalhaes1@hotmail.com

Recebido em: 27.03.2016

Aceito em: 15.09.2016

2ª versão aceita em: 03.10.2016

RESUMO

Um dos mecanismos de controle utilizados pelos acionistas tem como base o perfil dos gestores, considerando que a reputação de um gestor tende a reduzir os incentivos para um comportamento oportunístico e os custos associados à racionalidade limitada. Assim, com base na Teoria da Economia dos Custos de Transação e na Teoria da Agência, a reputação do gestor, além de reduzir tais custos, está relacionada à reputação da empresa, o que, por sua vez, pode influenciar o seu desempenho. O estudo tem por objetivo investigar a influência da reputação do diretor-executivo no desempenho empresarial em companhias abertas. A pesquisa reúne uma amostra de 46 empresas latino-americanas listadas na bolsa de valores de Nova Iorque, em 31/12/2013, e utiliza-se da análise descritiva e dos testes de Diferença entre Médias, Correlação de Pearson e Regressão Linear Múltipla. Dentre os resultados encontrados, verificou-se que os diretores-executivos (gestores) com visibilidade na mídia possuem maior reputação e que as empresas brasileiras possuem diretores-executivos com maior reputação, comparando-se-as com aquelas dos demais países analisados. Os resultados apontaram ainda, que a reputação do diretor-executivo influencia, positiva e significativamente, o desempenho empresarial. Destarte, ao se considerar o impacto verificado no desempenho das empresas da amostra, pode-se confirmar que é relevante a escolha do diretor-executivo com boa reputação pelas empresas.

Palavras-chave: Reputação do diretor-executivo. Teoria da Agência. Teoria da Economia dos Custos de Transação.

The influence of chief executive officer reputation on performance of public firms in Latin America

ABSTRACT

One of the control mechanisms at the disposal of shareholders is based on the reputation of corporate executives. A good personal reputation tends to discourage opportunistic behaviors and reduce limited

rationality costs. In light of agency theory and transaction cost economics theory, the reputation of corporate executives is believed to not only reduce such costs but to benefit the reputation of the firm, potentially improving corporate performance. In this study we investigated the effect of the reputation of the chief executive officer (CEO) on corporate performance in 46 Latin American public firms traded on the New York stock market as of 31 December 2013. The findings were submitted to descriptive analysis, testing of differences between means, Pearson correlation coefficients and multiple linear regression. Among our findings, i) media visibility had a favorable effect on CEO reputation, ii) on the average, CEO reputation was better in firms from Brazil than in firms from other Latin American countries, and iii) the reputation of the CEO had a significant and positive impact on corporate performance. Our results confirm the importance of choosing a CEO with a good reputation to head the firms of the sample.

Keywords: Reputation of chief executive officer. Agency theory. Transaction cost economics theory.

1 INTRODUÇÃO

Com o advento da separação entre a propriedade e o controle empresarial, os proprietários passaram a delegar o controle da firma a um gestor (MACEDO; MOURA; HEIN, 2012), promovendo o surgimento dos chamados custos de agência e de transação. Esses custos ocorrem devido à falta de alinhamento entre os interesses dos acionistas e os dos gestores (SAITO; SILVEIRA, 2008) e à racionalidade limitada e possíveis ações oportunistas que os gestores são capazes de perpetrar (WILLIAMSON, 1985), incrementando, assim, os custos de monitoramento, negociação e coordenação do comportamento dos indivíduos nas organizações (COASE, 1937).

Um desses mecanismos de controle utilizados pelos proprietários tem como base o perfil dos gestores, levando-se em conta a avaliação da sua reputação. Chiles e McMackin (1996) ensinam que a reputação de um gestor tende a atenuar os incentivos para um comportamento oportunístico e reduzir os custos de transação associados à racionalidade limitada, implícitos nos custos de procura e seleção de executivos, por exemplo. Os gestores com boa reputação, portanto, teriam, de forma reduzida, os pressupostos comportamentais previstos pela Teoria da Economia dos Custos de Transação.

Diante do exposto, e de acordo com os preceitos da Teoria da Economia dos Custos de Transação e da Teoria da Agência, a reputação seria fator redutor de tais custos (CHILES; MCMACKIN, 1996; MIRANDA et al., 2010).

A reputação corporativa pode ser definida como a avaliação geral, baseada em experiências diretas e quaisquer outras formas de comunicação e simbolismo, dos *stakeholders* de uma empresa ao longo do tempo (GOTSI; WILSON, 2001). Ela pode ser entendida como o diferencial de uma empresa perante as demais (LEE; ROH, 2012); assim, é considerada um ativo intangível, já que pode criar valor para a empresa (ROBERTS; DOWLING, 2002).

De acordo com Murray e White (2005), a reputação do gestor está intimamente ligada à reputação corporativa, sendo a primeira definida por Ferris et al. (2003) e Zinko et al. (2012) como a forma por meio da qual os indivíduos são percebidos ao longo do tempo. Younes (2009) acrescenta que a reputação do gestor desempenha papel de grande relevância na formação da identidade da empresa. Nota-se, portanto, que a reputação da empresa apresenta certa dependência da reputação pessoal dos agentes ligados a sua gestão.

Zinko et al. (2012) assinalam que a reputação pessoal influencia tanto os resultados obtidos no trabalho quanto a própria reputação corporativa. Além de estudiosos como Cardoso et al. (2013), Góis (2014) e Roberts e Dowling (2002) identificarem uma correlação positiva entre a reputação corporativa e o desempenho da empresa, também é esperado que a reputação pessoal influencie positivamente o desempenho empresarial (FRANCIS Et al., 2008), conforme apontam as constatações de Milbourn (2003) e Jian e Lee (2011). Desse modo, é possível afirmar que a reputação do gestor também pode exercer influência sobre o desempenho empresarial.

Diante do exposto, questiona-se: Qual a relação entre a reputação do diretor-executivo e o desempenho empresarial em companhias abertas? A partir desse questionamento, e de acordo com os preceitos da Teoria da Agência e da Teoria da Economia dos Custos de Transação, o estudo formula a hipótese de que a reputação do diretor-executivo está positivamente correlacionada com o desempenho empresarial.

A presente pesquisa tem como objetivo geral investigar a influência da reputação do diretor-executivo no desempenho empresarial em companhias abertas. Para o alcance desse objetivo, delineiam-se os seguintes objetivos específicos: (i) verificar as semelhanças e as diferenças entre a reputação do diretor-executivo e o país de origem da empresa; e (ii) analisar as semelhanças e as diferenças entre a reputação do diretor-executivo e a sua visibilidade na mídia.

A amostra da pesquisa reúne 46 empresas latino-americanas listadas na bolsa de valores de Nova Iorque (*New York Stock Exchange – Nyse*) em 31/12/2013. O desempenho empresarial foi medido pelo *Return on Assets* (ROA). Os dados foram obtidos na base Economática®, no *ranking* Merco Líderes e no Relatório 20-F. Foram realizadas análises descritiva e estatística (testes de Diferença entre Médias, Correlação de Pearson e Regressão Linear Múltipla) dos dados, para o alcance dos objetivos e teste da hipótese.

A literatura sobre reputação do diretor-executivo apresenta algumas métricas tais como características do diretor-executivo (JIAN; LEE, 2011; LIU Et al., 2016; NIAP; TAYLOR, 2012) e cobertura da mídia (BORGHESI; HOUSTON; NARANJO, 2014; MILBOURN, 2003). Para a presente pesquisa, fez-se uso das seguintes características do diretor-executivo, conforme o estudo de Niap e Taylor (2012): qualificação, participação em conselhos, tempo de mandato e experiência anterior. A exposição na mídia levou em conta a participação do diretor-executivo no *ranking* Merco Líderes.

Franke, Hofstede e Bond (1991) apontam que

as diferenças no desempenho econômico de empresas de distintos países podem ser resultantes da cultura própria de cada país. Para Hofstede (1980), o elemento central da cultura nacional, representado pelos valores da sociedade, interfere no comportamento das organizações, no estilo de gestão e de liderança. Nesse contexto, considerando os hábitos e as práticas culturais e sociais de distintos países, leva-se em conta que os executivos de diferentes nações – neste estudo, as nações da América Latina – possuem características diversas.

A relevância desta pesquisa reside na emergência do tema reputação associada à falta de consenso existente nos estudos, em especial naqueles que versam sobre reputação corporativa e desempenho (CAIXETA Et al., 2011; CARDOSO Et al., 2013; GATZERT, 2015; GÓIS, 2014; LEE; ROH, 2012; ROBERTS; DOWLING, 2002). Destaca-se a emergência da temática reputação do diretor-executivo e sua relação com o desempenho empresarial verificada em escassos estudos (FRANCIS Et al., 2008; JIAN; LEE, 2011; MILBOURN, 2003), principalmente, na literatura nacional (TRES, 2014).

Ao analisar diretores-executivos e o desempenho de empresas de diferentes nacionalidades, espera-se contribuir, portanto, com a limitada abordagem acadêmica sobre o assunto. Considerando ainda, a relevância do desempenho para a continuidade das operações das empresas, julga-se importante ressaltar também a busca por aspectos outros que possam explicar a conquista de melhor desempenho pelas companhias – a reputação pessoal do diretor-executivo, no caso da presente pesquisa.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 TEORIA DA AGÊNCIA E TEORIA DA ECONOMIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO

A separação entre a propriedade e o controle teve origem com o crescimento e o desenvolvimento

das entidades, em que cada vez mais o proprietário delega o controle a um gestor que assume a tarefa de agir conforme os seus interesses (MACEDO; MOURA; HEIN, 2012). Entretanto, Jensen e Meckling (1976) alertam que os interesses dos gestores (agentes) podem ser divergentes dos interesses dos acionistas (proprietários), promovendo o conflito de agência, visto que os gestores procuram maximizar sua utilidade própria, em detrimento daquela dos acionistas. Nesse sentido, a Teoria da Agência se baseia principalmente na ocorrência de conflitos de interesse entre o principal e o agente (CORREIA; AMARAL, 2008).

Devido à ocorrência dos conflitos de interesse, os proprietários incorrem em custos com o objetivo de promover o alinhamento entre os seus interesses e os dos agentes, que são denominados custos de agência (SAITO; SILVEIRA, 2008). De forma semelhante, Coase (1937) adverte que a existência de custos ao negociar, monitorar e coordenar o comportamento dos indivíduos impacta as transações, razão pela qual são chamados de custos de transação.

Esses custos correspondem aos gastos incorridos com o objetivo de planejar, adaptar e monitorar as interações dos agentes (PONDÉ; FAGUNDES; POSSAS, 1998), aumentando a informação disponível e reduzindo as incertezas (BUIELAAR, 2004). Assim, a Teoria da Economia dos Custos de Transação está voltada para as transações, alinhando a especificidade de ativos com transações (OKIMURA, 2003).

Okimura (2003) assinala algumas diferenças entre a Teoria da Agência e a Teoria da Economia dos Custos de Transação: a primeira tem foco na determinação *ex-ante* dos custos de agência e nos incentivos de alinhamento, enquanto a última se volta para os custos de imperfeição ou adaptação inadequada, *ex-post* das transações. Williamson (2005) reforça essa conclusão ao afirmar que a Teoria da Economia dos Custos de Transação dá ênfase especial aos problemas *ex-post*, ao contrário de outras teorias de contrato, que focam o alinhamento de incentivo *ex-ante*. Diante do exposto, conclui-se que a utilização das

duas teorias, em conjunto, proporciona melhor visão e análise dos custos e consequências das transações realizadas nas organizações.

Na Teoria da Economia dos Custos de Transação o ambiente é tido como um conjunto de contratos entre uma organização e os outros atores ambientais, e os custos derivam das transações comerciais de troca feitas entre eles (BATAGLIA et al., 2009). Assim, Buitelaar (2004) explicita o impacto das transações em uma empresa ao afirmar que o processo de desenvolvimento é tanto mais eficiente quanto menores forem os custos de transação. Entretanto, destaca-se que pode ser difícil separar os custos de transação dos demais; além disso, minimizar custos nem sempre é um indicador de eficiência (PERES, 2007).

Segundo Williamson (1985), os custos de transação classificam-se quanto à forma e quanto à formação. Quanto à forma, esse autor corrobora a afirmação de Okimura (2003) sobre os custos de transação *ex-ante* e *ex-post*. Os custos de transação *ex-ante* ocorrem em acordos de elaboração e negociação, variando com o *design* do que será produzido, enquanto os custos *ex-post*, por sua vez, ocorrem na instalação e funcionamento de uma estrutura de governança, envolvendo monitoramento, custos de má adaptação e outros.

Quanto à sua formação, dois pressupostos comportamentais destacam-se na definição de custos de transação: a racionalidade limitada dos agentes econômicos e o seu oportunismo (ANDRADE, 2002; WILLIAMSON, 1985). A racionalidade limitada pressupõe que os indivíduos têm restrições em sua capacidade cognitiva para processar todas as informações disponíveis (WILLIAMSON, 1985), ou seja, os agentes detêm conhecimento incompleto de acontecimentos futuros, levando a contratos imperfeitos que aumentam os custos de transação (ANDRADE, 2002). Já o oportunismo está relacionado ao padrão comportamental adotado pelo indivíduo em seu próprio interesse, o que se reflete nas relações com seus agentes, sendo que esse risco se torna uma fonte de custos de transação quanto maior for o oportunismo e quanto menos informações estiverem disponíveis (FERREIRA et al., 2005).

Destarte, ao abordar o comportamento do indivíduo, representado pela sua reputação, e os custos de transação, Miranda et al.(2010) encontraram evidências de que a reputação favorável reduz os custos de transação, por reduzir o risco contratual, o que também ocorre quando a reputação do fornecedor é favorável ao contratante. Por outro lado, como também concluíram os autores, no caso de falha ou movimento oportunístico de um fornecedor, os custos de transação podem aumentar.

Além disso, Chiles e McMackin (1996) afirmam que a reputação tende a atenuar os incentivos para um comportamento oportunístico e reduzir os custos de transação associados à racionalidade limitada, implícitos nos custos globais de busca e escolha de parceiros. Desse modo, os gestores com maior reputação apresentariam, de forma reduzida, os pressupostos comportamentais elencados pela Teoria da Economia dos Custos de Transação.

Diante do exposto, pode-se estabelecer uma correlação entre custos de transação e reputação, tanto corporativa quanto pessoal.

2.2 REPUTAÇÃO CORPORATIVA E PESSOAL

A tarefa de encontrar uma definição para o termo reputação corporativa é assaz árdua, haja vista a ausência de um conceito conclusivo e universalmente aceito (CARDOSO et al., 2013; CASTRO; LÓPEZ; SÁEZ, 2006; CHUN, 2005; GOTSI; WILSON, 2001; VANCE; ÂNGELO, 2007). Isso se deve à ambiguidade atribuída ao termo, bem como ao fato de esse conceito ser analisado em associação com vários assuntos, como marca corporativa, marca de empresa, identidade corporativa e comunicação corporativa, o que dificulta a definição de um construto (VANCE; ÂNGELO, 2007).

Diante do exposto, diversos autores contribuíram com definições para o referido termo. Roberts e Dowling (2002) definiram reputação corporativa como um conjunto de atributos organizacionais, desenvolvidos ao longo do tempo, que influenciam

a forma como as partes interessadas percebem a empresa. Já na definição de Castro, López e Sáez (2006), o foco não é a avaliação dos *stakeholders*, e sim a representação coletiva das ações e resultados do pretérito e do presente da organização, que descrevem a sua capacidade de angariar resultados valiosos para as mais variadas partes interessadas. Por outro lado, Lee e Roh (2012) assinalam a reputação corporativa como o diferencial de uma empresa perante outras, que garante a assiduidade e satisfação dos clientes e faz com que eles se disponham a pagar pelos produtos ou serviços independentemente do valor cobrado.

Thomaz e Brito (2010) asseveram que a reputação resulta de interações repetidas, bem como de experiências acumuladas nos relacionamentos com a organização, sendo que a repetição de tais comportamentos gera imagens que traduzem a conduta da empresa e formam sua reputação (favorável ou desfavorável), definindo, assim, o comportamento futuro da organização esperado pelos *stakeholders*. Feldman, Bahamonde e Bellido (2014) contribuem com a definição ao ressaltar que a reputação corporativa é construída sobre o tempo (componente histórico), o que dá à ideia uma natureza relativamente mais estável e duradoura que aquela proporcionada pela imagem.

Portanto, a partir dos conceitos apresentados, percebe-se que a reputação corporativa é construída ao longo do tempo através das decisões e ações implementadas pela empresa, as quais contribuem para a formação da percepção dos *stakeholders* sobre a organização, bem como influenciam o seu posicionamento, tanto no mercado quanto na sociedade.

Nesse sentido, Castro, López e Sáez (2006) sugerem a coexistência de duas dimensões da reputação corporativa: de negócios, que inclui os diferentes aspectos da reputação corporativa relacionada com os agentes e atores estreitamente vinculados às atividades e processos de negócios da empresa; e social, que é o resultado das ideias e percepções de outras partes interessadas que não estão tão próximas das atividades de negócios diárias.

Lee e Roh (2012) assinalam que a reputação é insubstituível, pois não é algo que as empresas podem comprar ou vender, mas um recurso raro e inimitável, que lhes permite criar vantagem competitiva favorável ao desempenho financeiro. Assim, a reputação é considerada um ativo intangível que pode criar valor para a empresa (ROBERTS; DOWLING, 2002), haja vista que propiciaria um diferencial competitivo de enorme relevância, devido ao cenário de concorrência acirrada, globalização, aumento da oferta de produtos e serviços, novas legislações e regras comerciais (CAIXETA et al., 2011). Isso é corroborado pelos estudos de Cardoso et al. (2013) e Góis (2014), segundo os quais as companhias de melhor reputação auferem vantagem competitiva e, conseqüentemente, apresentam desempenho empresarial superior.

Logo, a reputação corporativa tem enorme importância, pois (a) propicia uma melhor inserção das empresas no mercado (CAIXETA et al., 2011); (b) os investidores percebem que as empresas com mais reputação apresentam riscos mais baixos e mais capacidade de sustentar o desempenho superior (CARDOSO et al., 2013); (c) afeta o modo pelo qual as várias partes interessadas se comportam em relação à organização, influenciando, por exemplo, a satisfação e a fidelização de clientes (CHUN, 2005); (d) pode contribuir para a melhoria das negociações com os fornecedores, com os clientes e com o governo (MACEDO et al., 2011); e (e) pode levantar o moral dos empregados e, conseqüentemente, aumentar a produtividade (FELDMAN; BAHAMONDE; BELLIDO, 2014). Gatzert (2015) destaca que os efeitos da reputação corporativa no desempenho financeiro da empresa são esperados, mas podem não apresentar reflexos imediatos nas receitas da empresa e no preço das ações, sendo estes observados em um momento posterior.

Nesse cenário organizacional, em que a reputação corporativa está no âmago das atenções, é pertinente lembrar que uma organização é feita de pessoas, cuja reputação, especialmente a dos seus gestores, vem ganhando importância na mesma proporção (YOUNES, 2009). Outrossim,

a reputação do gestor está intimamente ligada à reputação corporativa (MURRAY; WHITE, 2005), influenciando-a por meio da comunicação com os diversos *stakeholders*, tendo os jornalistas e a mídia papel proeminente nessa relação (YOUNES, 2009). Destarte, o estudo psicológico da reputação pessoal tem implicações para o estudo da identidade e, conseqüentemente, da reputação corporativa (BROMLEY, 2001).

Cabe destacar que a exposição na mídia, ou seja, a visibilidade, pode gerar ainda, uma reputação negativa e, nesse sentido, ser considerada um risco reputacional, pois o diretor-executivo – ou a empresa –, pode estar, por exemplo, envolvido em escândalos corporativos, profissionais ou pessoais (GATZERT, 2015).

A reputação dos gestores tem o seu conceito baseado na reputação pessoal, que é a combinação complexa das mais importantes características pessoais e realizações, assim como o comportamento demonstrado e imagens projetadas apresentadas durante algum período (HOCHWARTER et al., 2007). Portanto, a reputação pessoal refere-se à forma como os indivíduos são percebidos pelos outros ao longo do tempo (FERRIS et al., 2003; ZINKO et al., 2012), sendo essa avaliação multidimensional, haja vista que abrange a percepção de competência na tarefa, credibilidade, carisma, integridade, honestidade e visão, afora outros atributos geralmente difíceis de quantificar (FRANCIS et al., 2008).

Reyes Júnior (2014) reforça essa ideia ao observar uma divisão entre características pessoais, como a honestidade e a humildade, por exemplo, e características da atuação gerencial, como visão estratégica, conhecimento técnico, rede de relacionamentos, respeito à equipe e capacidade de negociação e de trabalho. Nesse sentido, a noção de reputação como sendo inimitável se aplica à reputação pessoal, já que o valor de uma reputação está, pelo menos em parte, relacionado ao seu grau de singularidade (FERRIS et al., 2003).

A reputação pessoal nas organizações tem o potencial de alavancar carreiras, ideias e

impérios e merece a atenção acadêmica dos cientistas organizacionais (FERRIS et al., 2003). O desenvolvimento e a manutenção da reputação pessoal são importantes em qualquer fase da carreira de um indivíduo, e o seu sucesso é uma consequência da reputação pessoal (FERRIS et al., 2003). Assim, a reputação dos gestores é uma identidade perceptual de um gestor detida por outros, que serve para reduzir as incertezas em relação ao comportamento futuro dele esperado, sendo essa definição atrelada ao conceito de confiança (HALL et al., 2004).

O valor intrínseco da reputação do gestor pode impactar, inclusive, em sua remuneração (NIAP; TAYLOR, 2012). Ao analisar companhias australianas em um período de turbulência econômica (2007 a 2009), Niap e Taylor (2012) investigaram se, em um período de crise financeira, a reputação pessoal seria o principal determinante da remuneração do CEO ou se essa remuneração estaria mais atrelada ao desempenho financeiro e às estruturas de governança corporativa. Dentre os resultados encontrados, os autores identificaram uma associação positiva entre a remuneração total do CEO e a sua reputação pessoal, levando em conta a sua qualificação, a participação em conselhos, o tempo de mandato e a experiência anterior.

Assim como Niap e Taylor (2012) consideram o tempo de mandato e a experiência anterior na formação da reputação do CEO, Zinko Et al. (2012) alertam sobre o fator tempo, observando que a reputação não é criada de forma instantânea, mas com base em uma demonstração consistente de comportamentos e características ao longo do tempo. Reyes Junior (2014, p. 3), ao tratar da reputação pessoal, destaca que “a percepção da atuação anterior do ator em uma dada atividade o acompanha em momentos futuros”.

Barnett, Jermier e Lafferty (2006) classificam a definição de reputação corporativa em três abordagens: percepção, avaliação e ativo. Essas abordagens podem ser utilizadas, de forma análoga, para a reputação dos gestores. Assim, considerando-se a classificação proposta por

Barnett, Jermier e Lafferty (2006), a percepção indica a compreensão que os acionistas têm do gestor, sem fazer julgamentos. Já na avaliação, os acionistas, por meio das percepções, fariam julgamentos, formando uma opinião acerca do gestor e criando expectativas e crenças sobre ele. Enquanto isso, em ativo, a reputação do gestor teria um valor e um significado, compondo os ativos intangíveis não mensuráveis da organização.

A partir dessas abordagens, percebe-se, portanto, que há a expectativa de que exista uma correlação inversa entre o comportamento oportunístico e a reputação do gestor, ou seja, que quanto maior for a sua reputação, menor será a sua possibilidade de adotar um comportamento oportunístico, refletindo-se na diminuição dos custos de transação. Além disso, na medida em que os acionistas têm o poder de contratar e destituir gerentes, também esperam que os gestores de alta reputação apresentem um maior alinhamento de interesses com os seus, reduzindo-se, assim, os conflitos de agência. Essas premissas podem ser adotadas na perspectiva de que a reputação do gestor, desenvolvida ao longo de muitos anos, poderia ser prejudicada se adotado um comportamento oportunístico.

Espera-se, ainda, que os gestores de maior reputação tragam mais benefícios financeiros para a organização que os contrata. Assim, Younes (2009) aponta que a reputação do gestor desempenha papel relevante na formação da identidade de uma empresa. O autor explica que o gestor, o *Chief Executive Officer* (CEO), é aquele que fala à imprensa e aos clientes, bem como lidera a comunicação com os acionistas, personificando a organização perante os diferentes públicos. Além disso, o autor explicita que os executivos e os membros do poder público preferem fazer negócios com as empresas que possuam CEO com boa reputação, considerando tais organizações como boas parceiras.

Davies et al. (2003) acreditam que a reputação pode ser perdida mais facilmente do que pode ser criada, e que, se determinados eventos conduzem a um decréscimo da confiança na capacidade dos gestores por parte dos investidores, as companhias

ficam sujeitas à diminuição de seu valor de mercado (JONES; RUBIN, 1999). Murray e White (2005) corroboram esse raciocínio ao verificar que a reputação pessoal do CEO está intimamente ligada à da corporação. Portanto, a reputação do gestor teria uma correlação direta com o desempenho de valor da empresa. Entretanto, Francis et al. (2008) ressaltam que, apesar de essa temática ser explorada por uma vasta literatura em finanças, economia e teoria organizacional, ela é praticamente ausente em aspectos que envolvem a área contábil.

Dentre alguns dos estudos realizados, destacam-se os de Francis Et al. (2008), Milbourn (2003), Jian e Lee (2011) e Tres (2014). Com o objetivo de explicar o papel da reputação do CEO na qualidade dos lucros contábeis, Francis Et al. (2008) constataram que uma maior reputação pessoal está associada a uma menor qualidade nos lucros. Apesar de os autores apontarem uma relação esperada positiva entre a reputação do CEO e o desempenho empresarial, não foi observada relação significativa entre os dois constructos.

Milbourn (2003), ao estudar a relação entre a reputação pessoal do CEO e a remuneração baseada em ações, argumenta que a reputação do diretor-executivo se relaciona com a percepção que o mercado possui das suas habilidades. Com base nos resultados encontrados, o autor conclui que a reputação do CEO é determinante na explicação da heterogeneidade da remuneração baseada em ações, tendo em vista a relação significativa existente entre os dois constructos.

Na investigação da relação entre a reputação do CEO e os investimentos de capital corporativos, Jian e Lee (2011) verificaram que as respostas do mercado de ações para anúncios de investimentos de capital são mais favoráveis para empresas com diretores executivos de maior reputação, confirmando que a reputação do diretor-executivo influencia positivamente o desempenho operacional após os investimentos.

No cenário brasileiro, Tres (2014) analisou a relação entre as características do CEO (idade,

tempo de empresa, cargo anterior, tempo de mandato, nível de instrução formal e formação acadêmica) e o desempenho de empresas listadas na BM&FBovespa. Os resultados apontaram que as características do CEO influenciam o desempenho de forma diferenciada, isto é, algumas apresentaram efeito positivo sobre o desempenho, enquanto outras, negativo. O autor constatou ainda que, em setores mais dinâmicos da economia as empresas obtêm melhor desempenho quando se possui um CEO jovem e com maior diversidade de experiência.

Diante do exposto, o construto da presente pesquisa representa a sinergia dos fatores já citados, compreendendo-se que a postura e as características dos gestores são observadas pelos acionistas, pelos investidores e pela sociedade, concedendo-lhes uma reputação (reduzida de um comportamento oportunístico) que se torna um fator de desenvolvimento de um melhor desempenho empresarial. Portanto, com base na Teoria da Agência, na Teoria da Economia dos Custos de Transação, e na aceção de que a reputação pessoal do CEO pode impactar no desempenho empresarial (JIAN; LEE, 2011; MILBOURN, 2003; TRES, 2014), formula-se a seguinte hipótese de pesquisa: a reputação do diretor-executivo está positivamente correlacionada com o desempenho empresarial.

3 METODOLOGIA DE PESQUISA

A pesquisa caracteriza-se como descritiva quanto aos seus objetivos, quantitativa quanto à abordagem do problema (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2013) e documental quanto aos procedimentos (MARTINS; THEÓPHILO, 2009). Assim, para atingir seu objetivo geral, que consiste em investigar a influência da reputação do diretor-executivo – *Chief Executive Officer* (CEO) – no desempenho empresarial, o estudo considerou a defasagem temporal, em que a reputação do diretor-executivo em um exercício (2012) impacta o desempenho do exercício subsequente (2013).

Os dados referentes ao desempenho empresarial e às variáveis de controle, atinentes ao exercício findo

em 31/12/2013, foram obtidos na base de dados Economática®, utilizando o dólar americano como moeda, no *ranking* Merco Líderes e no Relatório 20-F, disponibilizado nos *websites* da Nyse e da *Securities and Exchange Commission* (SEC). Por sua vez, os dados referentes à reputação do diretor-executivo, relativos ao exercício findo em 31/12/2012, foram coletados no citado Relatório 20-F.

O universo amostral foi constituído pelas 60 empresas latino-americanas listadas na Nyse, em 31/12/2013, que divulgaram o Relatório 20-F referente ao exercício findo em 31/12/2012, bem como que possuíam as informações econômico-financeiras necessárias para a análise. Foram excluídas 9 empresas que não divulgaram no Relatório 20-F a idade do diretor-executivo, imprescindível para viabilizar a completa análise da amostra, além disso, foram excluídas 5 empresas quando a variável dependente (ROA) foi transformada por Box-Cox para atender pressupostos da regressão. Destarte, a amostra da pesquisa totalizou 46 empresas, distribuídas da seguinte forma, de acordo com os países de origem: 19 do Brasil, 9 da Argentina, 9 do México, 6 do Chile, 2 da Colômbia e 1 do Peru.

Antes de atender aos objetivos propostos no presente estudo, usa-se a estatística descritiva e o teste de Correlação de Pearson para observar as características e relacionamentos das variáveis utilizadas.

Para atender aos objetivos específicos, utiliza-se o Teste de Diferença entre Médias (teste *t*), para se (i) verificar se a reputação dos diretores-executivos

de empresas brasileiras difere da reputação dos diretores-executivos das empresas dos demais países da amostra; e (ii) analisar se os diretores-executivos com visibilidade na mídia (listados no *ranking* Merco Líderes) possuem maior reputação que os demais. Para tanto, fez-se necessário dividir a amostra em dois grupos. Para atender ao primeiro objetivo específico, a amostra foi dividida em empresas brasileiras e empresas não brasileiras, e para atender ao segundo objetivo específico, a amostra foi dividida em diretores-executivos com visibilidade e diretores-executivos sem visibilidade.

Para a análise da correlação entre a reputação do diretor-executivo e o desempenho empresarial das companhias abertas latino-americanas listadas na Nyse, fez-se uso da técnica estatística Regressão Linear Múltipla, sendo a Equação 1 o modelo adotado nesta pesquisa.

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 RDE_i + \beta_2 VDM_i + \beta_3 IDE_i + \beta_4 END_i + \beta_5 TAM_i + \beta_6 IDA_i + \beta_7 BRA_i + \varepsilon_i$$

(Equação 1)

Frise-se que, no estudo, foi utilizado o teste de Shapiro-Wilk, identificando-se normalidade dos resíduos (sig. 0,1494). O problema de multicolinearidade é verificado por meio da Correlação de Pearson; assim, se as variáveis independentes apresentam grande correlação significativa entre si, há o indicativo do problema. Quanto à heterocedasticidade, o estudo utiliza a Regressão Linear Múltipla robusta, que já corrige esse problema.

O Quadro 1 apresenta as variáveis dependente, independente e de controle utilizadas na Regressão Linear Múltipla.

Quadro 1 – Variáveis utilizadas no modelo de regressão

Variável			Operacionalização	Relação esperada	Base Teórica
Dependente	Desempenho empresarial: <i>Return On Assets</i>	ROA	Quociente entre o Lucro Líquido e o Ativo Total, modificado por meio da transformação Box-Cox		Adams, Almeida e Ferreira (2005) Caixeta et al. (2011) Cardoso et al. (2013) Góis (2014) Lee e Roh (2012) Roberts e Dowling (2002)
Independente	Reputação do diretor-executivo	RDE	Índice de reputação	Positiva	Niap e Taylor (2012)
Controle	Visibilidade do diretor-executivo na mídia	VDM	<i>Dummy</i> : 1 se está listada no <i>ranking</i> Merco Líderes 0 no caso contrário	Neutra	Brammer e Millington (2005) Cho et al. (2012) Fombrun e Shanley (1990)
	Idade do diretor-executivo	IDE	Idade do diretor-executivo em 2012	Positiva	Adams, Almeida e Ferreira (2005) Francis et al. (2008) Jian e Lee (2011)
	Endividamento	END	Quociente entre o Passivo Total e o Ativo Total	Negativa	Adams, Almeida e Ferreira (2005) Brammer e Millington (2005) Jian e Lee (2011)
	Tamanho	TAM	Logaritmo natural do Ativo Total	Positiva	Adams, Almeida e Ferreira (2005) Brammer e Millington (2005) Francis et al. (2008)
	Idade da empresa	IDA	Tempo de constituição em 2012	Positiva	Adams, Almeida e Ferreira (2005) Góis (2014)
	País	BRA	<i>Dummy</i> : 1 se a empresa é brasileira 0 no caso contrário	Neutra	Ferrón-Vílchez e Darnall (2014)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Destaca-se que o controle das variáveis se deu mediante a consideração de três aspectos: características do CEO (VDM e IDE), características da empresa (END, TAM e IDA) e características do país (BRA). Esses aspectos foram elencados com base na natureza do fenômeno analisado e nas particularidades decorrentes do objeto do presente estudo.

O Relatório 20-F fornece elementos para identificar a reputação dos diretores-executivos das empresas, bem como informações sobre as respectivas idades deles e as das empresas. Dessa forma, obtém-se a reputação do diretor-executivo a partir da adaptação de métrica utilizada no estudo de Niap

e Taylor (2012), que leva em conta características do CEO na formação da reputação, assim como outros estudos (JIAN; LEE, 2011; LIU Et al., 2016). O Quadro 2 demonstra a métrica adotada para a construção da reputação do diretor-executivo nesse estudo.

Quadro 2 – Índice de reputação do diretor-executivo

Aspecto	Operacionalização	Fonte de Coleta
Qualificação	1 = ensino médio ou inferior, ou não informado 2 = bacharelado 3 = pós-graduação	Item 6 (<i>Directors, Senior Management and Employees</i>) do Relatório 20-F
Participação em conselhos	1 = membro de um conselho, ou não informado 2 = membro de dois ou três conselhos 3 = membro de mais de três conselhos	
Mandato	1 = não mais de um ano, ou não informado 2 = dois ou três anos 3 = mais de três anos	
Experiência anterior	1 = experiência prévia de trabalho gerencial, mas não como diretor, ou não informado 2 = foi diretor de empresa não listada em bolsa 3 = foi diretor de empresa listada em bolsa	

Fonte: Adaptado de Niap e Taylor (2012).

O índice de reputação foi, então, calculado por meio de uma soma aritmética simples das pontuações do diretor-executivo para qualificação, participação em conselhos, mandato e experiência anterior. Dessa forma, o índice de reputação construído, variável independente do estudo, apresenta como valor mínimo 4 pontos, indicando uma baixa reputação para o diretor-executivo, e como valor máximo 12 pontos, indicando uma alta reputação.

O tratamento dos dados (Correlação de Pearson, Teste de Diferença entre Médias e Regressão Linear Múltipla) foi realizado com o auxílio do aplicativo Stata, versão 13.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 DESCRIÇÃO DOS DADOS DAS EMPRESAS E DOS DIRETORES-EXECUTIVOS

Com o fim de se conhecer o perfil das empresas latino-americanas da amostra, foi realizada a análise descritiva dos dados, cujo resultado pode ser visualizado na Tabela 1.

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis

Variável	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão	Coefficiente de variação
ROA	46	-3,61	-0,88	-2,26	0,46	-0,20
RDE	46	4	12	8,47	1,93	0,23
IDE	46	39	75	54,74	7,66	0,14
END	46	0,12	0,92	0,63	0,21	0,34
TAM	46	14,32	20,75	17,16	1,63	0,09
IDA	46	7	143	53,63	32,71	0,58

Fonte: Elaborada pelos autores.

A partir das informações disponibilizadas pelo desvio-padrão e pelo coeficiente de variação dos construtos relacionados ao perfil empresarial, percebe-se que a variável idade da empresa

apresenta alta dispersão. A variável tamanho apresenta homogeneidade, haja vista que sua linearização foi realizada através do cálculo do logaritmo natural do Ativo Total, variando de 1,03 a

1,66 bilhão de dólares, aproximadamente. Verifica-se que as empresas são de grande porte, sendo esse o perfil esperado, levando-se em conta que a amostra é constituída por companhias cujas ações são negociadas em uma bolsa de valores de fora de seus países de origem, no caso a Nyse.

Para o cálculo do ROA, considera-se o valor absoluto do Ativo Total, o que contribui para a grande dispersão verificada no desempenho empresarial das companhias. No período em análise, algumas empresas amargaram prejuízo, enquanto outras registraram elevada rentabilidade; desse modo, realizou-se a transformação Box-Cox para que essa dispersão não prejudicasse o modelo. O endividamento apresenta homogeneidade, apesar do valor do Ativo Total em seu cálculo, sugerindo que os valores do Passivo Total das empresas da amostra revelam determinada consistência.

A análise da variável idade possibilita identificar a existência de empresas jovens, inclusive com apenas um ano de constituição, bem como de empresas antigas, com 143 anos de atuação, sendo tais resultados semelhantes àqueles encontrados

por Góis (2014) no contexto brasileiro. As empresas antigas, no entanto, não são a maioria, haja vista que pelo menos metade da amostra apresentou idade inferior a 46 anos, enquanto o grupo como um todo registrou média em torno de 50 anos de existência.

A análise descritiva incluiu, ainda, dois aspectos referentes aos diretores-executivos das empresas: a idade e o índice de reputação. Identifica-se que há empresas que empregam diretores-executivos de diferentes idades, variando de 39 a 75 anos, sendo que metade do grupo analisado possui idade superior a 54 anos. Já em relação à reputação, os dados mostram a existência de diretores-executivos que obtiveram as pontuações extremas (4 para o mínimo e 12 para o máximo).

Após a análise descritiva, foi realizado o teste de Correlação de Pearson, que identifica as interações das variáveis de estudo e ajuda na verificação do problema de multicolinearidade, pressuposto da Regressão Linear Múltipla. A Tabela 2 traz os resultados do teste.

Tabela 2 – Resultados do Teste de Correlação de Pearson

Variável	ROA	RDE	VDM	IDE	END	TAM	IDA	BRA
ROA	1							
RDE	0,05	1						
VDM	-0,31(**)	0,26(*)	1					
IDE	0,05	0,36(**)	-0,13	1				
END	-0,53(***)	-0,19	0,10	-0,14	1			
TAM	-0,50(***)	0,31(**)	0,46(***)	0,25(*)	0,39(***)	1		
IDA	-0,44(***)	0,17	0,15	0,15	0,26(*)	0,23	1	
BRA	-0,27(*)	0,28(**)	0,13	0,17	0,12	0,46(***)	-0,19	1

Nota: (***) Significante ao nível de 1%; (**) Significante ao nível de 5%; (*) Significante ao nível de 10%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Por meio da Tabela 2, observam-se as primeiras relações das variáveis independentes e de controle com a variável dependente, nas quais somente as variáveis de controle visibilidade, endividamento, tamanho, idade da empresa e se a empresa é brasileira apresentaram correlação, sendo esta negativa, com a variável dependente ROA. A visibilidade do diretor-executivo na mídia (VDM) ainda apresenta correlação positiva com a sua reputação (RDE), sendo esse resultado esperado, já que tais construtos estão alinhados (FOMBRUN; SHANLEY, 1990). A idade do diretor-executivo (IDE) apresentou correlação positiva com a sua reputação (RDE), podendo-se inferir que quanto maior for a idade do diretor-executivo, maior será a sua reputação. O tamanho (TAM) apresentou correlação significativa com todas as variáveis, exceto com a idade da companhia; esta última apresenta correlação positiva com o endividamento (END). A variável binária país (BRA) apresentou correlação positiva e significativa com a reputação do diretor-executivo (RDE) e com o tamanho (TAM); logo, verifica-se que os diretores-executivos brasileiros possuem maior reputação do que os demais.

Cabe destacar que o teste de Correlação possibilitou confirmar que não há problema de multicolinearidade, já que o coeficiente de correlação em todas as variáveis é inferior a 0,5.

4.2 REPUTAÇÃO DO DIRETOR-EXECUTIVO: DIFERENÇAS EM RELAÇÃO À VISIBILIDADE E AO PAÍS

A presente seção busca atender aos dois objetivos específicos da pesquisa. Destarte, o Teste de Diferença entre Médias demonstra se há diferença entre a reputação do diretor-executivo e a sua visibilidade na mídia, e, ainda, se ele exerce cargo em empresa brasileira.

Brammer e Millington (2005) levantaram a hipótese de que quanto maior for a visibilidade do diretor-executivo, maior será a sua reputação; contudo, os resultados de Fombrun e Shanley (1990) demonstraram o contrário. Nesse sentido, espera-se que a visibilidade do diretor-executivo esteja alinhada com a sua reputação. A Tabela 3 apresenta os resultados do Teste de Diferença entre Médias da visibilidade e da reputação do diretor-executivo.

Tabela 3 – Diferenças entre médias da visibilidade e da reputação do diretor-executivo

	Visibilidade	N	Média	Teste de Levene	Teste <i>t</i>
Reputação do diretor-executivo	Diretor-executivo com visibilidade na mídia	26	8,96	Sig.	Sig.
	Diretor-executivo sem visibilidade na mídia	20	7,85	0,50	0,051 ^(*)

Nota: ^(*)Significante ao nível de 10%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados obtidos apontam que os diretores-executivos que possuem visibilidade, ou seja, aqueles listados no *ranking* Merco Líderes, possuem maior reputação, diferenciando-se, portanto, dos demais. Desconsiderando-se as métricas diferentes e os testes empregados no presente estudo e nos de Brammer e Millington (2005) e Fombrun e Shanley (1990), os resultados ora obtidos diferenciam-se daqueles encontrados por Fombrun e Shanley (1990), aproximando-se dos resultados encontrados por Brammer e Millington (2005), em

que se observou uma correlação positiva entre a visibilidade e a reputação corporativa.

O outro ponto a ser verificado é se há diferença de reputação entre os diretores-executivos brasileiros e os demais. Segundo os preceitos de Hofstede (1983), a cultura nacional pode influenciar a gestão, e, assim, a percepção da reputação do diretor-executivo pode se diferenciar. A Tabela 4 apresenta os resultados do Teste de Diferença entre Médias da correlação entre país e reputação

do diretor-executivo. Cabe ressaltar que o Brasil foi comparado com o restante dos países (Argentina, Chile, Colômbia, México e Peru), pois somente o Brasil pode se diferenciar culturalmente dos

demais, devido ao fato de sua colonização ter sido feita por Portugal, enquanto a dos demais coube à Espanha.

Tabela 4 – Diferenças entre médias da correlação entre país e reputação do diretor-executivo

	País	N	Média	Teste de Levene	Test <i>t</i>
Reputação do diretor-executivo	Diretor-executivo de empresa brasileira	19	9,26	Sig	Sig
	Diretor-executivo de empresa não brasileira	27	7,92	0,56	0,018(**)

Nota: (**) Significante ao nível de 5%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados obtidos apontam que os diretores-executivos das empresas brasileiras possuem maior reputação do que os dos demais países. A cultura nacional pode, portanto, contribuir para que os gestores brasileiros tenham uma reputação mais perceptível, além do fato de que a adoção de boas práticas de governança corporativa – necessária para reduzir os conflitos de agência – pelas companhias abertas brasileiras, em especial por aquelas listadas em bolsas estrangeiras, pode favorecer os gestores.

os problemas de multicolinearidade e normalidade foram verificados, e que para se desconsiderar o problema de heterocedasticidade foi utilizada a regressão robusta; logo, todos os pressupostos da regressão foram atendidos, de modo que o modelo demonstrado na Tabela 5 revelou-se válido. A Tabela 5 apresenta os resultados da correlação entre a reputação do diretor-executivo e o desempenho empresarial.

4.3 CORRELAÇÃO ENTRE A REPUTAÇÃO DO DIRETOR-EXECUTIVO E O DESEMPENHO EMPRESARIAL

Após a análise descritiva dos dados e a aplicação do Teste de Diferença entre Médias, realizou-se o teste de Regressão Linear Múltipla, de forma a atender ao objetivo geral do estudo. Destaca-se que

Tabela 5 – Regressão Linear Múltipla

Variável		Desempenho Empresarial (ROA)
Reputação do diretor-executivo	RDE	0,0492 (*)
Visibilidade do diretor-executivo na mídia	VDM	-0.1046
Idade do diretor-executivo	IDE	-0,0051
Endividamento	END	-0,5621
Tamanho da empresa	TAM	0,0602
Idade da empresa	IDA	-0.0050 (***)
País	BRA	-0.2467(*)
Constante		0,141
Observações		46
Teste F		6,46 (***)
R ²		0,5184
R ² ajustado		0,4293

Nota: (***) Significante ao nível de 1%; (**) Significante ao nível de 5%; (*) Significante ao nível de 10%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Por meio da Tabela 5, observa-se que o R² corresponde a 51,8% e que o teste F é significativo ao nível de 1%. Assim, demonstra-se que há pelo menos uma variável significativa no modelo.

Dessa forma, o modelo, que possui como variável dependente o desempenho empresarial (ROA), apresentou correlação significativa com a reputação do diretor-executivo (RDE), a idade da empresa (IDA) e o país (BRA), sendo que somente a reputação do diretor-executivo (RDE) apresentou uma correlação positiva com o desempenho empresarial (ROA). A reputação do diretor-executivo, portanto, influencia o desempenho empresarial, sendo que, quanto melhor for a reputação do diretor-executivo, maior será o desempenho empresarial, considerando-se a amostra do estudo. No tocante às variáveis de controle, quanto menor a idade da empresa, maior será o desempenho empresarial; e se a empresa for brasileira, menor será o seu desempenho, considerando-se a amostra do estudo.

Os resultados encontrados no estudo se assemelham com aqueles encontrados por Jian e Lee (2011), Johnson, Young e Welker (1993), Milbourn (2003) e Tres (2014), que em períodos,

contextos, métricas e testes diferentes encontraram uma correlação positiva entre a reputação do diretor-executivo e o desempenho empresarial. Já Francis et al. (2008) não verificaram relação significativa entre a reputação do CEO e o desempenho empresarial.

Apesar de verificar que, em setores mais dinâmicos da economia, as empresas brasileiras obtêm maior desempenho quando o diretor-executivo apresenta mais diversidade de experiência e é mais jovem, trazendo resultados no curto prazo, Tres (2014) destaca que a sustentabilidade no desempenho pode ser algo negligenciado pelos gestores.

Cabe destacar ainda a noção de que as diferenças entre desempenho econômico podem resultar das diferenças entre as culturas dos países (FRANKE; HOFSTEDE; BOND, 1991), evidenciando que aspectos culturais de um país podem ser determinantes para a atuação empresarial e, conseqüentemente, para o resultado das organizações. Na medida em que os resultados encontrados apontam para um relacionamento negativo e estatisticamente significativo da variável País (BRA) sobre o desempenho empresarial,

verifica-se que empresas brasileiras auferem desempenhos inferiores àquelas dos demais países, o que fornece maior evidência do impacto que a perspectiva cultural pode trazer para os mais variados aspectos empresariais.

Pode-se afirmar, portanto, considerando-se as empresas da amostra, que aquelas com alto desempenho são as que possuem diretor-executivo com alta reputação, têm pouco tempo no mercado e não são brasileiras. Dessa forma, de acordo com os resultados obtidos no presente estudo, não se rejeita a hipótese de que a reputação do diretor-executivo está positivamente correlacionada com o desempenho empresarial das companhias latino-americanas de capital aberto listadas na Nyse.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O desempenho se apresenta como a principal razão da existência e da continuidade de uma empresa. Por esse motivo, diversas são as formas de cálculo desenvolvidas para mensurá-lo, e vários são os estudos realizados no intuito de identificar fatores que exercem influência sobre ele. A reputação é apresentada como um possível fator que influencia positivamente o desempenho empresarial, apesar de algumas pesquisas apresentarem resultados divergentes. Quanto à reputação do diretor-executivo, os estudos ainda são incipientes e menos conclusivos, quando comparados àqueles que versam sobre a reputação corporativa.

Dessa forma, procurou-se colaborar tanto com o estudo dos determinantes do desempenho empresarial quanto com o enriquecimento do tema referente à reputação do diretor-executivo. Para tanto, a presente pesquisa objetivou examinar a influência da reputação do diretor-executivo no desempenho de 46 empresas da América Latina listadas na Nyse.

Os resultados da estatística descritiva sinalizam que o desempenho empresarial (ROA) no período analisado (2013), em média, foi considerado baixo, pois se aproxima de zero. Por sua vez, a reputação do diretor-executivo mostrou a existência de

diretores que obtiveram as pontuações extremas (4 para o mínimo e 12 para o máximo); entretanto, há uma homogeneidade na amostra, que fica em torno de 8 pontos.

Os principais resultados da Correlação de Pearson demonstraram que a visibilidade do diretor-executivo na mídia (VDM), o endividamento (END), o tamanho (TAM), a idade da empresa (IDA) e as empresas brasileiras (BRA) apresentaram correlação negativa com o desempenho empresarial.

O Teste de Diferença entre Médias, que procurou atender aos objetivos específicos, expôs que os diretores-executivos com visibilidade na mídia possuem maior reputação, e que as empresas brasileiras possuem diretores-executivos com maior reputação, corroborando o resultado do teste de Correlação de Pearson.

Por meio da Regressão Linear Múltipla, que procurou responder a questão de pesquisa e testar a hipótese de pesquisa, constatou-se que a reputação do diretor-executivo influencia positivamente o desempenho empresarial. Outras variáveis, como a idade da empresa e o país (ser empresa brasileira ou não), demonstraram influenciar negativamente o desempenho empresarial.

A identificação da existência de relação entre a reputação do diretor-executivo e o desempenho empresarial põe em evidência o papel das pessoas na formação e na atuação das empresas. Assim, a partir dos resultados encontrados para os diretores-executivos e as empresas da amostra, conclui-se que as características do diretor-executivo, um dos principais agentes da firma que estabelece o direcionamento das atividades empresariais, influenciam o desempenho.

Cabe ressaltar que a forma como o diretor-executivo é percebido pelo mercado contribui ainda, para a construção da imagem da própria empresa (reputação corporativa). Isso decorre do fato de que o CEO estabelece uma série de relacionamentos com os agentes de mercado, pois é ele quem fala à imprensa e aos clientes, além de liderar a comunicação com os acionistas (YOUNES,

2009). Dessa forma, o modo como os diversos agentes o percebem influencia na confiança e nas expectativas criadas e projetadas sobre o que se espera de sua atuação. Nesse contexto, o diretor-executivo trabalhará para atender a essas expectativas com o objetivo de manter a sua reputação pessoal e, conseqüentemente, os benefícios decorrentes da mesma.

No ambiente de assimetria informacional, em que o agente detém informações privilegiadas que o proprietário não possui, a existência de pressupostos comportamentais (racionalidade limitada e ações oportunistas), como preveem a Teoria da Agência e a Teoria da Economia dos Custos de Transação, condiciona o surgimento de mecanismos voltados para o controle de tais problemas. Um desses controles é a adoção de boas práticas de governança corporativa, que fornece meios para assegurar os direitos dos proprietários, proporcionando mais segurança ao mercado e aos proprietários, na medida em que estes passam a conhecer e monitorar as ações do diretor-executivo. Nesse contexto, a reputação do diretor-executivo gera credibilidade para a empresa, favorecendo transações como a captação de recursos, que, se bem geridos, transformam-se em rentabilidade. Destarte, a empresa deve escolher diretor-executivo com boa reputação, para, assim, obter maior desempenho.

Enquanto que os estudos de Francis Et al. (2008), Jian e Lee (2011) e Milbourn (2003) têm empresas norte-americanas como objeto de estudo, o presente trabalho, em conjunto com o de Tres (2014), fornecem uma perspectiva diferenciada ao abordar a temática em mercados emergentes. Além disso, ressalta-se que, em regiões de um mesmo continente, os estudos do possível relacionamento entre reputação pessoal e desempenho podem apresentar resultados distintos, considerando os aspectos culturais (FRANKE; HOFSTEDE; BOND, 1991), o que aponta para novos estudos em que se verifique a possível existência de fatores mais específicos que influenciam esse relacionamento.

É necessário ressaltar que os resultados encontrados no estudo são limitados às empresas

que compuseram a amostra, bem como ao período analisado. Como limitação do presente estudo, evidencia-se, ainda, a seleção das métricas empregadas nas variáveis de estudo, destacando-se a de reputação pessoal, cuja variedade de métricas presentes na literatura possibilita a sua observação sob diferentes perspectivas. Para a realização de pesquisas futuras, sugere-se a ampliação da amostra e do intervalo de análise, além da utilização de métricas diferentes para a medição das variáveis de reputação do diretor-executivo e de desempenho, o que possibilita a validação e o desenvolvimento de novos construtos relacionados à medição da reputação do gestor. Além disso, ao se considerar a falta de consenso existente nos estudos que tratam do relacionamento entre a reputação do diretor-executivo e a sua visibilidade na mídia, identifica-se aí outra lacuna a ser preenchida por estudos futuros.

REFERÊNCIAS

- ADAMS, R. B.; ALMEIDA, H.; FERREIRA, D. Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *The Review of Financial Studies*, v. 18, n. 4, 2005.
- ANDRADE, C. A. S. Percepção ampliada da cadeia produtiva: as contribuições da teoria dos custos de transação e da análise de redes sociais. *In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO – ENEGEP, 22., 2002, Curitiba. Anais...*Rio de Janeiro: Abepro, 2002.
- BARNETT, M. L.; JERMIER, J. M.; LAFFERTY, B. A. Corporate reputation: the definitional landscape. *Corporate Reputation Review*, v. 9, n. 1, p. 26-38, 2006.
- BATAGLIA, W.; FRANKLIN, M. A.; CALDEIRA, A.; SILVA, A.A. Implicações das teorias ambientais para a administração estratégica. *Revista Eletrônica de Gestão Organizacional*, v. 7, n. 3, p. 314-330, 2009.
- BORGHESI, R.; HOUSTON, J. F.; NARANJO, A. Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. *Journal of Corporate Finance*, v. 26, p. 164-181, 2014.

- BRAMMER, S.; MILLINGTON, A. Corporate reputation and philanthropy: an empirical analysis. *Journal of Business Ethics*, v. 61, n. 1, p. 29-44, 2005.
- BROMLEY, D. B. Relationships between personal and corporate reputation. *European Journal of Marketing*, v. 35, n. 3/4, p. 316-334, 2001.
- BUITELAAR, E. A transaction-cost analysis of the land development process. *Urban Studies*, v. 41, n. 13, p. 2.539-2.553, 2004.
- CAIXETA, C. G. F.; LOPES, H. E. G.; BERNARDES, P.; CARDOSO, M. B. R.; CARVALHO NETO, A. M. Reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro: um estudo em cinco grandes grupos empresariais brasileiros. *Revista Eletrônica de Gestão Organizacional*, v. 1, n. 9, p. 86-109, 2011.
- CARDOSO, V. I. C.; DE LUCA, M. M. M.; LIMA, G. A. S. F.; VASCONCELOS, A. C. Reputação corporativa nas empresas brasileiras: uma questão relevante para o desempenho empresarial? *Revista Contemporânea de Contabilidade – RCC*, v. 10, n. 21, p. 115-136, 2013.
- CASTRO, G. M.; LÓPEZ, J. E. N.; SAEZ, P. L. Business and social reputation exploring the concept and main dimensions of corporate reputation. *Journal of Business Ethics*, v. 63, n. 4, p. 361-370, 2006.
- CHILES, T.; McMACKIN, J. Integrating variable risk preferences, trust, and transaction cost economics. *Academy of Management Review*, v. 21, p. 73-99, 1996.
- CHO, C. H.; GUIDRY, R. P.; HAGEMAN, A. M.; PATTEN, D. M. Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation. *Accounting, Organizations and Society*, v. 37, p. 14-25, 2012.
- CHUN, R. Corporate reputation: meaning and measurement. *International Journal of Management Reviews*, v. 7, n. 2, p. 91-109, 2005.
- COASE, R. H. The nature of the firm. *Economica*, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.
- CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F. Arcabouço teórico para os estudos de governança corporativa: os pressupostos subjacentes à teoria da agência. *Revista de Gestão USP*, v. 15, n. 3, p. 1-10, 2008.
- DAVIES, G.; CHUN, R.; SILVA, R. V.; ROPER, S. *Corporate reputational and competitiveness*. London: Routledge, 2003.
- FELDMAN, P. M.; BAHAMONDE, R. A.; BELLIDO, I. V. A new approach for measuring corporate reputation. *Revista de Administração de Empresas – RAE*, v. 54, n. 1, p. 53-66, 2014.
- FERREIRA, G. M. V.; GONÇALVES, W. M.; PEDROZO, E. A.; TAKITANE, I. C. A economia dos custos de transação sob uma análise crítica: perspectivas de aplicação no agronegócio. In: CONGRESSO DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA E SOCIOLOGIA RURAL – SOBER, 43., 2005, Ribeirão Preto. *Anais...Ribeirão Preto: Sober*, 2005.
- FERRIS, G. R.; BLASS, F. R.; DOUGLAS, C.; KOLODINSKY, R. W.; TREADWAY, D. C. Personal reputation in organizations. In: GREENBERG, J. (Coord.), *Organizational behavior: the state of the science*. 2. ed. Mahwah: Lawrence Erlbaum, p. 211-246, 2003.
- FERRÓN-VÍLCHEZ, V.; DARNALL, N. Two better than one: the link between management systems and business performance. Forthcoming article in *Business Strategy and the Environmental*, 2014.
- FOMBRUN, C.; SHANLEY, M. What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, v. 33, n. 2, p. 233-258, 1990.
- FRANCIS, J.; HUANG, A. H.; RAJGOPAL, S.; ZANG, A. Y. CEO reputation and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, v. 25, n. 1, p. 109-147, 2008.
- FRANKE, R. H.; HOFSTEDE, G.; BOND, M. H. Cultural roots of economic performance: a research note. *Strategic Management Journal*, v. 12, p. 165-173, 1991.

- GATZERT, N. The impact of corporate reputation and reputation damaging events on financial performance: empirical evidence from the literature. *European Management Journal*, v. 33; n. 6, p. 485-499, 2015.
- GÓIS, A. D. Reputação corporativa e desempenho empresarial superior: uma análise nas empresas listadas na BM&FBovespa. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD, 38., 2014, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: Anpad, 2014.
- GOTSI, M.; WILSON, A. M. Corporate reputation: seeking a definition. *Corporate Communications: An International Journal*, v. 6, n. 1, p. 24-30, 2001.
- HALL, A. T.; BLASS, F. R.; FERRIS, G. R.; MASSENGALE, R. Leader reputation and accountability in organizations: implications for dysfunctional leader behavior. *The Leadership Quarterly*, v. 15, p. 515-536, 2004.
- HOCHWARTER, W. A.; FERRIS, G. R.; ZINKO, R.; ARNELL, B.; JAMES, M. Reputation as a moderator of political behavior-work outcomes relationships: a two-study investigation with convergent results. *Journal of Applied Psychology*, v. 92, n. 2, p. 567-576, 2007.
- HOFSTEDE, G. Culture's consequences: international differences in work-related values. Beverly Hills CA: Sage Publications, 1980.
- _____. The cultural relativity of organizational practices and theories. *Journal of International Business Studies*, v. 14, p. 75-89, 1983.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and capital structures. *Journal of Financial Economics*, v. 3, p. 305-360, 1976.
- JIAN, M.; LEE, K. W. Does CEO reputation matter for capital investments? *Journal of Corporate Finance*, v. 17, p. 929-946, 2011.
- JOHNSON, W. B.; YOUNG, S. M.; WELKER, M. Managerial reputation and the informativeness of accounting and market measures of performance. *Contemporary Accounting Research*, v. 10, p. 305-332, 1993.
- JONES, K.; RUBIN, P. H. Effects of harmful environmental events on reputation firms. *Social Science Research Network Eletronic Library*, Apr. 1999. Working Paper. Disponível em: <http://papers.ssrn.com.taf?abstract_id158849>. Acesso em: 10 fev. 2014.
- LEE, J.; ROH, J. J. Revisiting corporate reputation and firm performance link. *Benchmarking: An International Journal*, v. 19, n. 4/5, p. 649-664, 2012.
- LIU, C.; AHARONY, J.; RICHARDSON, G.; YAWSON, A. Corporate litigation and changes in CEO reputation: guidance from U.S. Federal Court lawsuits. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, v. 12, n. 1, p. 15-34, 2016.
- MACEDO, J. M. A.; CORDEIRO, J. F.; PEREIRA, L. A. C.; RIBEIRO FILHO, J. F.; TORRES, U. C. L.; LOPES, J. E. G. Responsabilidade social e reputação corporativa: uma investigação sobre a percepção dos stakeholders numa concessionária de energia elétrica nordestina. *Revista de Contabilidade e Organizações – RCO*, v. 5, n. 11, p. 69-86, 2011.
- MACEDO, F. F. R. R.; MOURA, G. D.; HEIN, N. Valor da empresa e sua relação com investidores institucionais e boas práticas de governança corporativa. In: CONGRESSO ANPCONT, 4., 2012, Florianópolis. *Anais...* São Paulo: Anpcont, 2012.
- MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. N. *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. São Paulo: Atlas, 2009.
- MILBOURN, T. T. CEO reputation and stock-based compensation. *Journal of Financial Economics*, v. 68, p. 233-262, 2003.
- MIRANDA, W. F.; MENDES, A. C. A.; SOUZA, G. J. P.; ZUCCOLOTTO, R. A economia dos custos de transação através do desenvolvimento da reputação favorável. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 10., 2010, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA-USP, 2010.
- MURRAY, K.; WHITE, J. CEOs' views on reputation management. *Journal of Communication Management*, v. 9, n. 4, p. 348-358, 2005.

NIAP, D. T. F.; TAYLOR, D. CEO personal reputation: does it affect remuneration during times of economic turbulence? *Procedia Economics and Finance*, v. 2, p. 125-134, 2012.

OKIMURA, R. T. *Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil*. 2003. 120 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

PERES, U. D. Custos de transação e estrutura de governança no setor público. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, v. 9, n. 24, p. 15-30, 2007.

PONDÉ, J. L.; FAGUNDES, J.; POSSAS, M. Custos de transação e políticas de defesa da concorrência. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 2, 1998.

REYES JÚNIOR, E. Elementos formadores da reputação pessoal no contexto empresarial. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD, 38., 2014, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: Anpad, 2014.

ROBERTS, P. W.; DOWLING, G. R. Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, v. 23, n. 12, p. 1.077-1.093, 2002.

SAITO, R.; SILVEIRA, A. D. M. Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas – RAE Clássicos*, v. 48, n. 2, p. 79-86, 2008.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LÚCIO, P. B. *Metodologia de pesquisa*. 3. ed. São Paulo: McGraw Hill, 2013.

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

TRES, G. S. *A influência do CEO no desempenho da empresa*. 2014. 93 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Nove de Julho, São Paulo, 2014.

VANCE, P. S.; ÂNGELO, C. F. Reputação corporativa: uma revisão teórica. *Revista de Gestão USP*, v. 14, n. 4, p. 93-108, 2007.

WILLIAMSON, O. E. *The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting*. New York: The Free Press, 1985.

WILLIAMSON, O. E. Transaction cost economics and business administration. *Scandinavian Journal of Management*, v. 21, p. 19-40, 2005.

YOUNES, S. D. *A influência da reputação do gestor na construção da identidade da empresa: um estudo de caso na Unimed do Brasil*. 2009. 118 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2009.

ZINKO, R.; FERRIS, G. R.; HUMPHREY, S. E.; MEYER, C. J.; AIME, F. Personal reputation in organizations: two-study constructive replication and extension of antecedents and consequences. *Journal of Occupational and Organizational Psychology*, v. 85, n. 1, p. 156-180, 2012.

Endereço dos Autores:

Universidade Federal do Ceará
Av. da Universidade, 2431
Benfica - CEP 60.020-180
Fortaleza - Ceará