

LA REPUTACIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS Y DE SUS CONSEJEROS DELEGADOS UN ESTUDIO DE SUS CAUSAS Y SU INTERACCIÓN

VICENTE SAFÓN
ANTONIA MOHEDANO
JOSÉ ANASTASIO URRA

Universidad de Valencia

El concepto de reputación de una empresa es atributivo, ya que se forma a partir de los procesos de inferencia que sobre sus acciones pasadas y presentes establecen otros agentes con los que se relaciona de forma directa o indirecta (Weigelt y Camerer, 1988; Thompson, 1996). La reputación de cualquier empresa depende, así, de otras organizaciones y agentes,

que realizan juicios sobre su actuación pasada, utilizándolos como base para la formación de sus creencias sobre su comportamiento futuro (Weigelt y Camerer, 1988; Thompson, 1996). Es por ello que la reputación de la empresa se suele concebir como la estimación global de las percepciones de sus principales grupos de interés (accionistas, comunidad financiera, proveedores...), fruto de las experiencias directas e indirectas que los individuos mantienen con la empresa, en un marco de comparación entre rivales (Gotsi y Wilson, 2001; Chun, 2005).

La literatura ha visto en la reputación uno de los activos intangibles más valiosos desde el punto de vista de la creación y sostenimiento de ventajas competitivas (Hall, 1992), y más difíciles de imitar (Dhalla y Carayannopoulos, 2006). Las empresas con una buena reputación atraen a los mejores empleados y retienen con mayor facilidad a los propios, pueden primar sus precios y necesitar menos esfuerzo comercial que los competidores con menos reputación (coste de la fuerza de ventas, publicidad, etc.), además de que suelen disfrutar de unos clientes más fieles y satisfechos (Fombrun y Gardberg, 2000; Fombrun et al., 2000; Davis et al., 2003), lo cual se traduce en

una ventaja competitiva y una rentabilidad financiera superiores (De la Fuente y Puente, 2003b).

Uno de los antecedentes de la reputación corporativa destacado por la literatura son los directivos, y entre ellos, los Consejeros Delegados (en adelante CDs). Estos directivos influyen sobre la reputación de la empresa en su rol de activo productivo y a través de su liderazgo, además de por su notoriedad o prominencia en la opinión pública. Estudios recientes (Gaines-Ross, 2000) han puesto de manifiesto que la reputación del CD puede llegar a suponer hasta el 50% de la reputación de la empresa, lo que convierte a esta variable en uno de los antecedentes más importantes de la reputación corporativa. Para la consultora en relaciones públicas y comunicación *Burson-Marsteller*, la razón que explica esta relación causal es que el CD es ahora, más que nunca, el rostro público y brújula ética de la organización.

En España, son muy escasos los trabajos sobre los antecedentes de la reputación de las empresas españolas (De la Fuente y Puente, 2003a) y, hasta donde conocemos, inexistentes los que han abordado el estudio de la influencia de la reputación del CD sobre

la reputación corporativa, hecho que justifica nuestro estudio y se plantea como objetivo del artículo.

A continuación revisamos sucintamente la literatura que se ha ocupado de los antecedentes de la reputación corporativa, especialmente la que ha tratado el estudio de la influencia de las variables relativas al desempeño financiero y a la reputación del CD sobre la reputación corporativa. Después describimos los aspectos metodológicos que han guiado nuestro estudio empírico. Posteriormente presentamos y discutimos los resultados de nuestros análisis. Y finalmente realizamos una reflexión sobre los resultados obtenidos, a la vez que emitimos las principales conclusiones que se derivan del presente trabajo.

ANTECEDENTES DE LA REPUTACIÓN CORPORATIVA Y DEL CONSEJERO DELEGADO †

Diversos estudios han tratado de identificar los antecedentes o dimensiones de la reputación de la empresa. Entre los más recientes, Rindova *et al.* (2005) han propuesto conceptualizar la reputación corporativa como un constructo perceptual basado en dos factores: la calidad percibida y la prominencia o notoriedad de la empresa, siendo la primera, además, causa de la segunda. Según estos investigadores, los antecedentes de la calidad percibida de la empresa son la calidad de los *inputs* que la empresa utiliza para elaborar el producto y/o prestar el servicio, y la calidad de los activos productivos utilizados por la empresa. La prominencia, por su parte, encuentra su origen en el papel jugado por los «actores institucionales» (agencias de certificación, prensa especializada, personajes influyentes, etc.), quienes evalúan y divulgan información sobre las empresas, formando una especie de opinión pública que es posteriormente captada por los individuos.

De forma paralela, el *Reputation Institute* (Fombrun, 2006) ha propuesto siete conjuntos de aspectos como causas fundamentales de la reputación corporativa, a saber: los aspectos relacionados con el producto, con la innovación, con el clima laboral, con el gobierno corporativo, con la ciudadanía, con el liderazgo, y con el desempeño financiero, en parte consecuencia del buen hacer de la empresa. Este último, el desempeño financiero o *performance* financiera, se ha considerado uno de los antecedentes más importantes de la reputación corporativa, sobre todo en empresas grandes y expuestas a los medios, predisponiendo favorablemente a los *stakeholders* cuando sus niveles son buenos y superiores al promedio sectorial (Fombrun y Shanley, 1990).

En este sentido, tanto desde la teoría de agencia como desde la teoría de los *stakeholders* se reconoce un vínculo directo entre el desempeño financiero y la reputación de la empresa. En la teoría de agencia, la existencia de las empresas capitalistas se justifica a través de la maximización de la rentabilidad de los accionistas, y las empresas que se desarrollan

sobre tal premisa incrementan la probabilidad de asegurar tanto las inversiones continuas como los nuevos inversores (Jensen y Meckling, 1976). En este caso, una mejor *performance* incrementa la probabilidad de obtener una elevada rentabilidad de las acciones, mejorando así la reputación de la empresa entre accionistas y analistas del mercado secundario. En la teoría de los *stakeholders*, la empresa se contempla como un cúmulo de «actores» internos y externos que, más allá de los meros accionistas, son también impactados por su *performance* (Freeman, 1984).

Esta teoría complica la evaluación de la *performance*, pues los diferentes *stakeholders* pueden contemplarla desde perspectivas diferentes en función de sus intereses particulares. Sin embargo, la teoría también implica una perspectiva de suma positiva sobre la *performance* financiera, dado que las decisiones que se adoptan considerando todos los *stakeholders* deben arrojar una mejor *performance* para los mismos en el largo plazo. La evidencia empírica dentro de ambas teorías confirma los argumentos teóricos. Por ejemplo, Hammond y Slocum (1996) demostraron que la *performance* financiera de la empresa en un periodo de 5 años estaba directamente relacionada con la posición de la empresa en el ranking *MAC* (*most Admired Companies*) de *Fortune*; de forma similar, la *performance* de la empresa en la gestión de sus activos se ha demostrado directamente relacionada con su reputación (Riahi-Belkaoui y Pavlik, 1991).

Tal es la influencia de la *performance* financiera sobre la reputación corporativa, que algunos de los monitores internacionales de reputación corporativa más destacados, como el famoso *GMAC* (*Global most Admired Companies*) de *Fortune*, han sido criticados por su excesiva vinculación a las variables de *performance* financiera (McGuire *et al.*, 1990; Fombrun y Shanley, 1990), como la rentabilidad, el crecimiento de las ventas, etc., lo que obliga, según Brown y Perry (1994), a considerar esta dimensión en cualquier investigación sobre los antecedentes de la reputación corporativa con el fin de *descontar* el denominado «halo» financiero.

La reputación del CD, por su parte, es una señal que influye en la mayoría de los *stakeholders* de una empresa (Mazur, 1999; Solomon *et al.*, 2005). Garbett (1988) entiende que la personalidad y el estilo del CD es el factor más importante en la formación de la personalidad e imagen de la empresa. Y Hoffman (1999) afirma que el CD pone rostro a la empresa y es clave para la configuración de su reputación. Estos argumentos se defienden desde las posiciones teóricas de la *teoría de los Upper Echelons*, que subraya el papel y responsabilidades del CD y de otros altos directivos (Hambrick y Mason, 1984; Norburn, 1989).

Siguiendo esta lógica, Treadway *et al.* (2009) afirman que el CD, como líder fundamental de la empresa, une su reputación a la de la empresa, sirviendo de correa de transmisión entre los *stakeholders* internos

y externos de la empresa. Estos autores explican que al desarrollar este rol, los CDs construyen su reputación personal, que impacta en la reputación de las empresas que lideran. La investigación teórica más reciente avala estas suposiciones. Por ejemplo, Cravens *et al.* (2003) proponen medir la reputación de una empresa a partir de una serie de indicadores, entre los que se encuentra la reputación del CD, partiendo de la hipótesis de que la reputación del CD es un antecedente de la reputación de la empresa. La evidencia empírica también ha apoyado el argumento. Así, en 2001, una muestra de CDs, ejecutivos, analistas financieros, inversores institucionales, responsables de la administración y profesionales de los medios de comunicación opinó que la reputación del CD contribuía a la reputación de la empresa a través de la mejora en la intención de compra de sus acciones, en la fidelización en momentos de crisis bursátil, y en la imagen como socio potencial (Gaines-Ross, 2003). Igualmente, el informe *Corporate Reputation Watch* (Harris Interactive, 2002), sobre una muestra de 800 CDs y directivos de USA, Canadá, Bélgica, Italia, Alemania, Reino Unido y Holanda, encontró que la reputación del CD supuso entre el 30% y el 65% de la reputación de la empresa, según el país considerado.

También en España, según el informe «La Gestión Empresarial en los años 2005/06», elaborado por la consultora Burson-Marsteller, el 38,4% de los empresarios encuestados consideraron que entre un 50% y un 90% de la reputación de una empresa respondía a la de su CD. Estos argumentos, investigaciones y evidencia confirman la importancia de la reputación del CD sobre la reputación de la empresa, y nos permite plantear la siguiente hipótesis:

H.1.A: Cuanto mayor sea la reputación del Consejero Delegado, mayor será la reputación de su empresa.

Sin embargo, uno de los problemas más difíciles de resolver cuando se aborda el estudio de la relación entre la reputación del CD y la reputación de su empresa es la determinación de la dirección causal entre ambas variables (Hutton *et al.*, 2001). A pesar de que la literatura sostiene de forma general que es la reputación del CD la que influye en la reputación de la empresa, el sentido común obliga a considerar también la relación inversa, e incluso recíproca, pues no es muy descabellado pensar que una empresa con una gran reputación que contrata a un nuevo CD poco conocido, influirá positivamente en la reputación de éste. Es por ello que junto a la hipótesis anterior planteamos la siguiente:

H.1.B: Cuanto mayor sea la reputación de la empresa, mayor será la reputación de su Consejero Delegado.

Obviamente, la reputación del CD tiene otros antecedentes importantes. Como ya introdujimos, la reputación es un concepto atributivo por naturaleza.

Esto es, la *performance* pasada se utiliza como indicador del comportamiento futuro y es, por tanto, uno de los elementos de cualquier reputación individual. Así, la *performance* pasada, o las percepciones ajenas sobre la *performance* pasada, es uno de los componentes de la reputación personal (Ferris *et al.*, 2003). Desde esta consideración, la rapidez en el ascenso en la jerarquía organizativa (Tsui, 1984), y la rapidez en el logro del liderazgo y en la aceptación en grupos de alto rendimiento (Kilduff y Krackhardt, 1994), son factores que se ha demostrado mejoran la reputación personal; y Johnson *et al.* (1993) muestran que la reputación actual del CD es consecuencia de una buena *performance* corporativa pasada. De nuevo, desde la consideración del CD como líder corporativo (Hoffman, 1999; Treadway *et al.*, 2009), resulta lógico concluir que una *performance* corporativa positiva sea en buena medida atribuible al CD, construyendo su reputación personal (Norburn, 1989; Hayward *et al.*, 2004).

Sin embargo, la teoría indica que el proceso de atribución entre *performance* de la empresa y reputación de su CD puede resultar más complicado en casos de resultados insatisfactorios de la empresa. Wiesenfeld *et al.* (2008) proponen que los medios de comunicación, los accionistas y otros *stakeholders* aplican procesos de percepción para interpretar y discernir los factores individuales, empresariales, industriales y del entorno general que han contribuido a la reducción de *performance* antes de imputar responsabilidades. En los casos en los que el deterioro de la *performance* es atribuido fundamentalmente a factores externos ajenos al control del CD, éste puede soslayar el estigma y el subsiguiente impacto negativo sobre su reputación. Asimismo, estos investigadores apuntan que la reputación previa del CD puede moderar los efectos negativos sobre su reputación en casos de reducciones en la *performance*. No obstante lo anterior, parece clara la relación entre la *performance* corporativa y la reputación del CD, lo que obliga a mantener bajo control esta relación en cualquier estudio empírico que trate la reputación del CD como variable dependiente.

Otro de los antecedentes importantes de la reputación del CD es su grado de celebridad. Tradicionalmente, una celebridad es un actor social cuyo nombre es conocido, objeto de atención pública, y con valor como generador de beneficio (Garnson, 1994). Aunque el beneficio es potencial y posible, la celebridad como cualidad no asegura el éxito a largo plazo sino que incrementa las oportunidades económicas de conseguirlo (Treadway *et al.*, 2009). La cualidad de celebridad no es, por tanto, una característica intrínseca al actor social en cuestión, sino una propiedad de la relación que el actor mantenga con la audiencia (Rindova *et al.*, 2006); más específicamente, una relación que es documentada por los medios de comunicación. Aunque el papel tradicional de los medios de comunicación ha sido proporcionar hechos e información, las perspectivas más contemporáneas contemplan múlti-

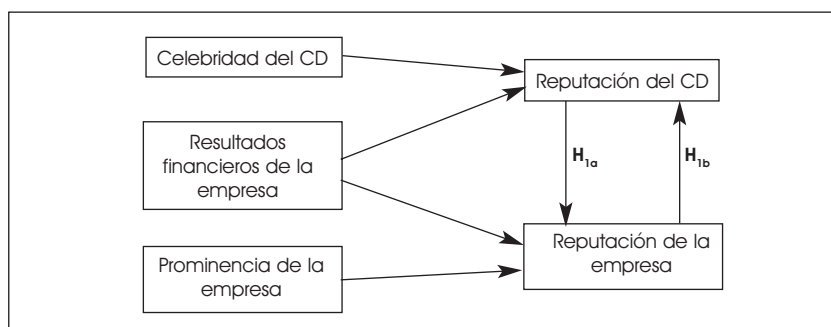


FIGURA 1
MODELO INDUCIDO
TEÓRICAMENTE

FUENTE:
Elaboración propia.

ples dimensiones acerca de su papel. De esta forma, más allá de los hechos y la información, las descripciones de empresas o CDs en los medios pueden generar una percepción de los mismos en la audiencia como responsables de todos los resultados, así como con un papel fundamental en el establecimiento de las expectativas futuras (Treadway *et al.*, 2009); generando así un contexto en el que empresas y CDs desarrollan su acción, crean oportunidades y se apalancan en ellas. La visibilidad alcanza mediante la celebridad, por tanto, ofrece a los CDs oportunidades no disponibles sin ella.

El constructo de celebridad, sin embargo, es diferente al de reputación (Hutton *et al.*, 2001). En este sentido, Rindova *et al.* (2006) proponen tres distinciones entre ambos constructos: (a) mientras la reputación se asienta en la teoría de la señalización, la celebridad se basa en las teorías de la comunicación de masas; (b) como activo intangible, la reputación se asienta en la percepción de una habilidad para crear valor para la empresa, mientras que la celebridad se basa en la percepción de que los individuos pueden construir una determinada identidad social; y (c), si bien la reputación se desarrolla, consecuentemente, mediante acciones estratégicas, la celebridad es un producto de la creación realizada por los medios de comunicación. Treadway *et al.* (2009) añaden una cuarta y crucial distinción: mientras que la celebridad es un estado fugaz inducido por los intercambios del CD con los medios de comunicación, la reputación es una característica duradera, alimentada, en gran parte, por una historia de interacciones con los diferentes *stakeholders*.

Estos autores argumentan que la reputación es más duradera que la celebridad, y que el desarrollo de los perfiles de celebridad del CD inciden directamente en su reputación, aunque no de forma automática. En este mismo sentido apuntan los trabajos de Millbourn (2003) y Francis *et al.* (2004), quienes argumentan que uno de los antecedentes de la reputación del CD es la publicidad que de ellos se hace en los medios de comunicación; esto es, su celebridad mediática.

En la figura 1 presentamos el modelo inducido, a partir de los argumentos y evidencia discutidos anteriormente, que someteremos a contraste.

METODOLOGÍA

Los datos utilizados para nuestro estudio empírico se extrajeron del Monitor Español de Reputación Corporativa (MERCOC), y de las bases de datos SABI, INTERTELL y FACTIVA.

Los datos sobre *reputación de la empresa* los obtuvimos del MERCOC. Este monitor de reputación es promovido por Villafañé & Asociados, Vocento y Análisis e Investigación; y, al igual que sus homólogos internacionales, evalúa anualmente la reputación de las principales empresas que operan en España (véase su metodología en www.merco.info/es/countries/4-es/rankings/2/pages/5-metodologia). De las 100 empresas ordenadas en el ranking de 2006, hemos trabajado con 73, pues han sido excluidas las escuelas de negocios y algunas entidades aseguradoras cuya información económica-financiera no estaba disponible en las bases de datos SABI e INTERTELL; así como las filiales de otras empresas ya presentes en el ranking.

Los datos correspondientes a la reputación del CD los obtuvimos del Monitor Español de Liderazgo Empresarial (MELE), promovido igualmente por Villafañé & Asociados, Vocento y Análisis e Investigación; y que se realiza con la misma metodología que el MERCOC, evaluando y estableciendo un ranking anual de reputación de CDs españoles.

Los datos de carácter económico-financiero relativos a la *performance* financiera de la empresa, el tamaño de la empresa y la concentración sectorial, han sido extraídos o calculados a partir de la base de datos SABI e INTERTELL (ésta última para las entidades financieras y aseguradoras). Estos datos se han utilizado en la construcción de esta variable, de manera que el constructo resultados financieros de la empresa se ha medido con una variable ordinal formada a partir de la posición en dos ítems: rentabilidad sobre el activo (ROA) y crecimiento de las ventas. Esta variable toma tres valores: 0, cuando la empresa considerada obtuvo un ROA y un crecimiento sobre las ventas inferiores a los de su sector durante los tres años previos (2003, 2004 y 2005) a los datos obtenidos sobre reputación de la empresa y del CD (tomados en 2006); 1, cuando ROA o crecimiento de las ventas fue superior al promedio del sector; y 2, cuando ambas variables fueron superiores.

CUADRO 1
CARACTERIZACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL RANKING DEL MERCO

	A Empresas del ranking del MERCOS 2007 (media)	B Promedio sectorial (CNAE principal)	A/B
Ventas_2005 (x1000)	4.585.739,53	181.023,09	25,33
Ventas_2004 (x1000)	3.949.590,48	143.662,89	27,49
Ventas_2003 (x1000)	3.655.549,29	131.013,90	27,90
Activo_2005 (x1000)	23.605.656,56	1.515.615,67	15,57
Activo_2004 (x1000)	18.169.974,35	1.192.781,03	15,23
Activo_2003 (x1000)	16.380.937,07	1.054.955,74	15,53
Empleados_2005	13.826,49	341,75	40,46
Empleados_2004	15.027,70	333,14	45,11
Empleados_2003	14.221,47	325,46	43,70
CR5_05	N/A	49,51	N/A
CR10_05	N/A	58,87	N/A
Cto_Ventas_en_2005	11,86	12,34	0,96
Cto_Ventas_en_2004	12,95	10,12	1,28
Cto_Ventas_en_2003	8,66	9,14	0,95
ROA_2005	7,13	2,90	2,46
ROA_2004	7,71	3,42	2,25
ROA_2003	6,83	3,68	1,86

FUENTE: MERCOS y elaboración propia.

La celebridad del CD ha sido medida con los dos indicadores utilizados por Lee (2007) en su estudio sobre la reputación de los CDs. Concretamente, se ha utilizado una variable latente reflectiva con dos ítems o indicadores: número de premios recibidos por el CD durante los tres años anteriores a la medición de su reputación (años 2003-05), y número de artículos aparecidos en la prensa durante ese mismo período. Esta información se ha obtenido de la base de datos FACTIVA.

Finalmente, la prominencia de la empresa se ha medido con el logaritmo neperiano del producto de las variables concentración sectorial y tamaño de la empresa. La concentración sectorial es una importante característica estructural que influye en la reputación de la empresa, pues son más notorias las empresas que operan en sectores concentrados. Hemos utilizado la suma de las 5 mayores cuotas de mercado (CR5) de cada sector considerado en 2005. Por otro lado, el tamaño de la empresa es una variable habitual en el estudio de los antecedentes de la reputación empresarial (De la Fuente y Puente, 2003b), habiéndose observado en numerosas ocasiones una relación positiva estadísticamente significativa entre ellas. El tamaño ayuda a una empresa a ser notoria, pues más gente interactúa con ella y más presente está en los medios, lo que tiende a mejorar su reputación (Fombrun y Shanley, 1990). Es tal la relación entre tamaño y reputación, que algunos trabajos han utilizado el tamaño como medida supletoria, o *proxy*, de la reputación en sus estudios empíricos (por ejemplo, Akabayashi *et al.*, 2005). Como medida del tamaño hemos utilizado las ventas en 2005.

Con el fin de estudiar las hipótesis planteadas en la sección anterior, los datos fueron sometidos a un aná-

lisis univariante previo y a otro multivariable, utilizando técnicas SEM (*Structural Equation Modeling*), dada la existencia de dos variables dependientes estimadas simultáneamente.

RESULTADOS

En el cuadro 1 presentamos una primera aproximación univariante al fenómeno tratado, en el cuadro 2 mostramos la matriz de correlaciones, y en la figura 2 el modelo no recursivo estimado, utilizando ecuaciones estructurales por el método de máxima verosimilitud.

En el cuadro 1, la columna A recoge el promedio de ventas, activos y empleados en los años 2003 a 2005, los ratios de concentración sectorial en 2005, el crecimiento de las ventas y la rentabilidad de los activos en los años 2003 a 2005, de las empresas del ranking del MERCOS publicado en 2007 (datos de 2006). La columna B ilustra los mismos datos, pero para el promedio sectorial obtenido de las empresas del mismo CNAE que el CNAE principal de las empresas del listado del MERCOS. Finalmente, la columna A/B es una medida relativa del tamaño y rentabilidad de las «empresas MERCOS» en comparación con su grupo de referencia.

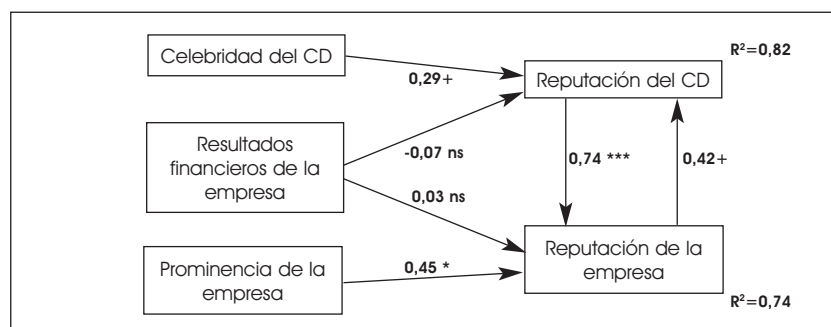
Como puede observarse en el cuadro 1, en promedio, las empresas que lista el MERCOS fueron, en 2005, entre 40, 25 y 15 veces más grandes que las de sus sectores de referencia, si se consideran los empleados, las ventas y los activos, respectivamente, lo que pone de manifiesto la importancia del tamaño. Para estar en el ranking de empresas más reputadas del MERCOS hay que ser grande, al igual que ocurre

CUADRO 2
ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS Y CORRELACIONES

	Media	D. T.	1	2	3	4
Prominencia (ln)	18,225	0,263				
Resultados Financieros de la Empresa	1,120	0,106	0,088			
Celebridad del CD	0	1,000	0,515*	-0,117		
Reputación del CD (ln)	7,909	0,063	0,685***	-0,076	0,67**	
Reputación de la Empresa (ln)	8,124	0,070	0,727***	0,038	0,5*	0,86***

*p<0,05; **p<0,01; ***p<0,001

FUENTE: Elaboración propia.



†p<0,1; *p<0,05; **p<0,01; ***p<0,001; ns = no significativo.

FIGURA 2
MODELO TEÓRICO ESTIMADO

FUENTE:
Elaboración propia.

en otros análogos internacionales (por ejemplo, el GMAC de Fortune). Ser grande parece ser una condición necesaria para estar presente en el ranking del MERCO, y ser muy grande parece ser una condición necesaria para estar en los primeros puestos del ranking. El cuadro 2 muestra, entre otras, la correlación positiva, intensa y significativa, entre la prominencia y la reputación de la empresa, lo que significa que para estar en los primeros puestos del ranking, hay que ser prominente, hecho esperado según la literatura.

La rentabilidad de los activos es, aproximadamente, el doble en las empresas del ranking del MERCO que en el promedio sectorial (cuadro 1), lo que parece ser evidencia de que, también para el caso de España, la rentabilidad está asociada con la reputación. Sin embargo, este mismo argumento no se puede aplicar a la variable crecimiento de las ventas, la cual se comporta de forma muy similar, tanto en la muestra de MERCO como en el conjunto sectorial.

En relación con la concentración sectorial, las empresas que aparecen en el ranking del MERCO están en sectores muy concentrados, pues, como se recoge en el cuadro 1, en promedio, la suma de las cuotas de mercado de las cinco y diez empresas más grandes suponen aproximadamente el 50% y 60% del total del sector, respectivamente. Este nivel de concentración sectorial es muy superior al que encontramos en la mayor parte de sectores de la economía española, lo que nos deja entrever una

probable asociación entre concentración del sector y reputación empresarial, acorde con lo esperado.

La figura 2 ilustra los resultados de la estimación del modelo propuesto en este trabajo. El modelo teórico estimado ajusta bien los datos, según los indicadores de bondad del ajuste habituales para este tipo de técnicas ($c^2=1,33$; $g. l.=3$; $p=0,72$; $AGFI=0,94$; $CFI=1,00$; $RMSEA=0,00$) (Hair *et al.*, 1998). Los predictores de la reputación de la empresa permiten explicar su varianza de forma notable ($R^2=0,74$), siendo superior este registro en el caso de la reputación del CD ($R^2=0,82$). Como se puede apreciar en la figura 2, la prominencia de la empresa y la reputación del CD son antecedentes de la reputación de la empresa, no observándose un impacto significativo en el caso de los resultados financieros de la empresa en términos de crecimiento de las ventas y rentabilidad sobre el activo. Este resultado apoya la hipótesis H.1.A. En el caso de la reputación del CD, el predictor de control (celebridad del CD) es significativo y también la reputación de la empresa, lo que representa un apoyo a nuestra hipótesis H.1.B.

CONCLUSIONES

De los análisis practicados y sus resultados se desprenden conclusiones circunscritas al caso analizado y otras de alcance más general.

En lo que respecta al MERCO, cabe destacar, en primer lugar, que para estar presente en su ranking, el

tamaño es una variable fundamental, lo que puede verse como una condición necesaria. Por otra parte, para entrar en el ranking del MERCO no es muy importante crecer por encima del promedio sectorial, pero sí parece necesario ser más rentable que el promedio del sector.

Con el fin de evaluar con mayor rigor la posible relación espuria entre las reputaciones de la empresa y su CD, hemos mantenido bajo control los antecedentes más importantes de la reputación de la empresa y del CD. Nuestros resultados apoyan las hipótesis planteadas, las cuales pronostican influencias recíprocas entre la reputación de la empresa y la de su CD. Sorprende ver el fuerte impacto que sobre la reputación de la empresa ejerce la del CD, y viceversa; siendo de las dos, más potente la primera (figura 2). Este resultado es congruente con la literatura, la cual ha identificado como principal fuente de reputación empresarial la reputación del CD. También parece coincidir con la evidencia para España, donde según el informe «La Gestión Empresarial en los años 2005/06», de Burson-Marsteller, el 38,4% de los empresarios encuestados consideró que entre un 50% y un 90% de la reputación de una empresa respondía a la de su CD. Se deriva de esta evidencia la importancia del CD en la reputación de la empresa, sobre todo en aquellos sectores donde la reputación corporativa sea un factor muy determinante de la ventaja competitiva.

La prominencia de la empresa también se ha manifestado como un importante antecedente de la reputación de la empresa. Se deduce de ello que el tamaño puede ser clave para alcanzar una reputación mínima entre un conjunto amplio de *stakeholders*. Estrategias como las fusiones y adquisiciones son las que de forma más rápida conducen al crecimiento corporativo, siendo además estrategias que permiten la concentración industrial si se realizan con competidores, lo cual permitirá «entrar en el ranking» y «escalar en el ranking», ya que la concentración se ha manifestado como un predictor de la reputación. Además, si una empresa ya está en el ranking y desea mejorar su puesto, puede conseguirlo mejorando la reputación de su CD, contratando, por ejemplo, a un CD con buena reputación o invirtiendo dinero en su imagen pública. Obviamente, la contratación de un CD no debe depender exclusivamente del argumento reputacional, pero debe contemplarse este efecto por su posible impacto sobre la reputación de la empresa.

Los efectos sobre la reputación de la empresa derivados de la contratación o promoción de un nuevo CD no quedan completamente resueltos con nuestra investigación, siendo, por tanto, una de sus limitaciones. Por ejemplo, nuestras conclusiones podrían no funcionar en el caso de la contratación de un CD con gran reputación por parte de una empresa con mala reputación, pues no sería de esperar una influencia negativa sobre la reputación de éste. Esta limitación abre nuevos e interesantes interrogantes en la investigación: ¿son lineales las relaciones entre

las reputaciones de la empresa y su CD? ¿Cabe la posibilidad de que los efectos sean diferentes cuando existen grandes asimetrías entre las reputaciones de la empresa y el CD? ¿Las relaciones se mantienen cuando las reputaciones no son nulas, sino negativas (mala reputación)?

En lo que respecta al alcance general de nuestro estudio, la realidad prácticamente nos ha ido tomando la delantera, al mostrarnos, tal como se desprende de nuestros resultados, la intensa relación existente entre la reputación del CD y la reputación corporativa. Efectivamente, los acontecimientos que han venido desarrollándose en España en los últimos cuatro años nos han hecho ver cómo la visión a corto plazo y, en general, los comportamientos carentes de ética de algunos CDs y directivos, no sólo han destruido su reputación, sino también la de las empresas que dirigían (piénsese en algunos casos del sector financiero, inmobiliario o turístico). Estos directivos han dilapidado su reputación y la de sus empresas, y las que todavía se mantienen activas han quedado seriamente dañadas por la pérdida de confianza en ellas por parte de los *stakeholders*.

BIBLIOGRAFÍA †

- AKABAYASHI, H.; FUJIWARA-GREVE, T. y GREVE, H. R. (2005): «Effects on reputation and family on labour turnover: evidence from Japanese data», *Working Paper*, Department of Economics, Keio University.
- BROWN, B. y PERRY, S. (1994): «Removing the financial performance halo from Fortune's most admired companies», *Academy of Management Journal*, vol. 37, nº 5, pp. 1347-1359.
- CHUN, R. (2005): «Corporate reputation: Meaning and measurement», *International Journal of Management Review*, vol. 7, nº 2, pp. 91-109.
- COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS CE (2003): *Recomendación de la Comisión de las Comunidades Europeas (2003/361/CE) de 6 de mayo de 2003 sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas*, Bruselas.
- CRAVENS, K.; GOAD OLVER, E. y RAMAMOORTI, S. (2003): «The Reputation Index: Measuring and Managing Corporate Reputation», *European Management Journal*, vol. 21, nº 2, 201-213.
- DAVIES, G.; CHUN, R.; VINHAS DA SILVA, R. y ROPER, S. (2001): «The personification metaphor as a measurement approach for corporate reputation», *Corporate Reputation Review*, vol. 4, nº 2, pp. 113-127.
- DAVIES, G.; CHUN, R.; VINHAS DA SILVA, R. y ROPER, S. (2003): *Corporate Reputation and Competitiveness*, Routledge, London.
- DE LA FUENTE, J.M. y PUENTE, E. DE Q. (2003a): «The concept and measurement of corporate reputation: an application to Spanish financial intermediaries», *Corporate Reputation Review*, vol. 5, nº 4, pp. 280-302.
- DE LA FUENTE, J. M. y PUENTE, E. DE Q. (2003b): «Empirical analysis of the relationship between corporate reputation and financial performance: A survey of the literature», *Corporate Reputation Review*, vol. 6, nº 2, pp. 161-177.
- DHALLA, R. y CARAYANNOPOULOS, S. (2006): «Understanding when stakeholders discount reputations», *10th Anniversary Conference on Reputation, Image, Identity and Competitiveness*, 25-28 May, New York.
- FERRIS, G.R.; BLASS, F.R.; DOUGLAS, C.; KOLODINSKY, R.W. y TREADWAY, D.C. (2003): «Personal reputation in organizations», en J. Greenberg (Ed.): *Organizational behavior: The state of the science (Second edition)*, 211-246), Lawrence Erlbaum, Mahwah, NJ.

- FOMBRUN, C.J. (2006): «The Rep Track System», *10th Anniversary Conference on Reputation, Image, Identity and Competitiveness*, 25-28 May, New York.
- FOMBRUN, C.J. y GARDBERG, N.A. (2000): «Who's Top in Corporate Reputation?», *Corporate Reputation Review*, vol. 3, nº 1, pp. 13-17.
- FOMBRUN, C.J.; GARDBERG, N.A. y SEVER, J.M. (2000): «The Reputation Quotient: A multi-stakeholder measure of corporate reputation», *Journal of Brand Management*, vol. 7, nº 4, pp. 241-255.
- FOMBRUN, C.J. y SHANLEY, M. (1990): «What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy», *Academy of Management Journal*, vol. 33, nº 2, pp. 233-258.
- FRANCIS, J.; HUANG, A.H.; RAJGOPAL, S. y ZANG, A.Y. (2004): «CEO reputation and earnings quality», *Working Paper*, Duke University and University of Washington.
- FREEMAN, R.E. (1984): *Strategic management: A stakeholder approach*, Pitman, Boston.
- GAINES-ROSS, L. (2000): «CEO Reputation: A Key Factor in Shareholder Value», *Corporate Reputation Review*, vol. 3, nº 4, pp. 366-370.
- GAINES-ROSS, L. (2003): *CEO capital: A guide to building CEO reputation and company success*, John Wiley & Sons, Hoboken.
- GAMSON, J. (1994). *Claims to fame: Celebrity in contemporary America*, University of California Press, Berkeley, CA.
- GARBETT, T. (1988): *How to Build a Corporation's Identity and Project Its Image*, Lexington, Massachusetts.
- GOTSI, M. y WILSON, A.M. (2001): «Corporate reputation: seeking a definition», *Corporate Communications*, vol. 6, nº 1, pp. 24-30.
- HAIR, J.F.; ANDERSON, R.E.; TATHAM, R.L. y BLACK, W.C. (1998): *Multivariate Data Analysis, 5th edition*, Prentice-Hall, Upper Saddle River.
- HALL, R. (1992): «The Strategic Analysis of Intangible Resources», *Strategic Management Journal*, vol. 13, nº 2, pp. 135-144.
- HAMBRICK, D.C. y MASON, P.A. (1984): «Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers», *Academy of Management Review*, vol. 9, nº 2, pp. 193-206.
- HAMMOND, S.A. y SLOCUM, J.W. Jr. (1996): «The impact of prior firm financial performance on subsequent corporate reputation», *Journal of Business Ethics*, nº 15, pp. 159-165.
- HARRIS INTERACTIVE (2002): *Harris Interactive Fourth Annual Corporate Reputation Report: CEOs on Corporate Reputation Influencers, Corporate Social Responsibility, and Board-Level Involvement*, Hill&Knowlton.
- HAYWARD, M.L.A.; RINDOVA, V.P. y POLLOCK, T.G. (2004): «Believing one's own press: the causes and consequences of CEO celebrity», *Strategic Management Journal*, vol. 25, nº 7, pp. 637-653.
- HOFFMAN, L. (1999): «Reputation starts with the CEO», *MC Technology Marketing Intelligence*, vol. 19, nº 7, pp. 56-58.
- HUTTON, J.G.; GOODMAN, M.B.; ALEXANDER, J.B. y GENEST, C.M. (2001): «Reputation management: The new face of corporate public relations?», *Public Relations Review*, vol. 27, nº 3, pp. 247-261.
- JENSEN, M.C. y MECKLING, W.H. (1976): «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics*, vol. 3, nº 4, pp. 305-360.
- JOHNSON, W.B.; YOUNG, S.M. y WELKER, M. (1993): «Managerial reputation and the informativeness of accounting and market measures of performance», *Contemporary Accounting Research*, nº 10, 305-332.
- KILDUFF, M. y KRACKHARDT, D. (1994): «Bringing the individual back in: A structural analysis of the internal market for reputation in organizations», *Academy of Management Journal*, nº 37, 87-108.
- LEE, S-H. (2007): *CEO Reputation: Who benefits – The firm or the CEO?*, Doctoral Dissertation, University of Southern California.
- MAZUR, L. (1999): «Time to buff the chief executive's global charisma», *Marketing*, nº 18.
- MC GUIRE, J.B.; SCHNEEWEIS, T. y BRANCH, B. (1990): «Perceptions of firm quality: A cause or result of firm performance», *Journal of Management*, vol. 16, nº 1, pp. 167-180.
- MILBOURN, T.T. (2003): «CEO reputation and stock-based compensation», *Journal of Financial Economics*, nº 68, 233-262.
- NISBETT, R. y ROSS, L. (1980): *Human Inference: Strategies and Shortcomings of Social Judgment*, Prentice-Hall, New Jersey.
- NORBURN, D. (1989): «The Chief Executive: A Breed Apart», *Strategic Management Journal*, vol. 10, nº 1, pp. 1-15.
- RIAHI-BELKAOUI, A. y PAVLIK, E.L. (1991): «Asset Management Performance and Reputation Building for Large U.S. Firms», *British Journal of Management*, nº 2, 231-38.
- RINDOVA, V.P.; WILLIAMSON, I.O.; PETKOVA, A.P. y SEVER, J.M. (2005): «Being Good or Being Known: An Empirical Examination of the Dimensions, Antecedents, and Consequences of Organizational Reputation», *Academy of Management Journal*, vol. 48, nº 6, pp. 1033-1049.
- RINDOVA, V.P.; POLLACK, T.G. y HAYWARD, M.L.A. (2006): «Celebrity firms: The social construct of market popularity», *Academy of Management Review*, nº 31, 50-71.
- SOLOMON, S.; RECKERS, P.M. J. y LOWE, D.J. (2005): «Impact of management image and non-audit services fees on investors' perceptions of earnings quality», en P. M. J. Reckers (ed.): *Advances in Accounting*, nº 21, 199-216, Elsevier.
- THOMPSON, A.G. (1996): «Compliance with Agreements in Cross-Cultural Transactions: Some Analytical Issues», *Journal of International Business Studies*, vol. 27, nº 2, pp. 375-390.
- TREADWAY, D.C.; ADAMS, G.L.; RANFT, A.L. y FERRIS, G.R. (2009): «A meso-level conceptualization of CEO celebrity effectiveness», *The Leadership Quarterly*, nº 20, 554-570.
- TSUI, A.S. (1984): «A role set analysis of managerial reputation», *Organizational Behavior and Human Performance*, nº 34, 64-96.
- WEIGELT, K. y CAMERER, C. (1988): «Reputation and Corporate Strategy: A Review of Recent Theory and Applications», *Strategic Management Journal*, vol. 9, nº 5, pp. 443-454.
- WIESENFELD, B.M.; WURTHMANN, K. y HAMBRICK, D.C. (2008): «The stigmatization and devaluation of elites associated with corporate failures: A process model», *Academy of Management Review*, vol. 33, nº 1, pp. 231-251.