

**Disclosure Socioambiental, Reputação Corporativa e Criação de Valor nas Empresas  
Listadas na BM&FBovespa**

**ARTUR CORRÊA LOPES**

*Universidade Federal do Ceará*

**MÁRCIA MARTINS MENDES DE LUCA**

*Universidade Federal do Ceará*

**ALAN DIÓGENES GÓIS**

*Universidade de São Paulo*

**ALESSANDRA CARVALHO DE VASCONCELOS**

*Universidade Federal do Ceará*

**Resumo**

O estudo tem por objetivo analisar a relação entre o *disclosure* socioambiental, a reputação corporativa e a criação de valor nas empresas listadas na BM&FBovespa, com base nos preceitos da Teoria da Sinalização. Para tanto, a pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa dos dados, utilizou a Análise de Correspondência, o Teste de Correlação e a Regressão Logística, em uma amostra que reúne 305 empresas listadas na BM&FBovespa, na posição de 07/10/2014. As empresas foram selecionadas de sete *rankings* de reputação, escolhidos por apresentarem distintas perspectivas (financeira, social e ambiental). Os dados da pesquisa foram coletados nos relatórios anuais e/ou de sustentabilidade das empresas, na posição de 31/12/2012, bem como na sua classificação nos *rankings*, divulgados em 2013, com base em informações de 2012. A criação de valor foi medida com dados alusivos ao exercício de 2013, coletados na base Econômica<sup>®</sup>. Os resultados da pesquisa revelaram que (i) as empresas de setores de alto impacto ambiental apresentam maior *disclosure* socioambiental; (ii) o *disclosure* socioambiental possui uma relação positiva com a reputação corporativa; e (iii) a reputação corporativa está relacionada positivamente com a criação de valor, assim como apresenta relação negativa com o tamanho. Foi possível constatar ainda, que o *disclosure* socioambiental não apresenta significância com a criação de valor. Dessa forma, rejeita-se a hipótese proposta no estudo, de que o *disclosure* socioambiental e a reputação corporativa são positivamente relacionados com a criação de valor, pois somente a reputação corporativa apresentou relação com a criação de valor nas companhias de capital aberto pesquisadas.

**Palavras chave:** Disclosure socioambiental. Reputação corporativa. Criação de valor.

## 1 INTRODUÇÃO

A responsabilidade socioambiental vem sendo demandada nos diversos mercados, principalmente por meio dos *stakeholders*, que pressionam para conhecer a realidade sustentável das atividades empresariais (Castro, Siqueira, & Macedo, 2010; Sarkis, Gonzalez-Torre, & Adenso-Diaz, 2010; Conceição, Dourado, & Silva, 2012), fonte de informações para subsidiar o processo decisório (Stiglitz, 2002).

Destarte, as informações socioambientais destacam-se no escopo das que retratam a sustentabilidade das empresas. A divulgação de tais informações se dá, em geral, de forma voluntária, traz benefícios e, ao mesmo tempo, enseja custos para as empresas. Diante da combinação desses fatores, a evidenciação socioambiental tende a produzir um efeito de mais divulgação de informações positivas e menos evidenciação de informações negativas (Dye, 2001; Rover, Borba, & Murcia, 2012a). Geralmente, o *disclosure* socioambiental é demonstrado por meio de relatórios sociais e/ou de sustentabilidade (Oliveira, De Luca, Ponte, & Pontes, 2009), que revelam a importância da realização das atividades e estudos socioambientais, de forma a atender às expectativas dos *stakeholders* (Cipolat, Bard, Ludke, Kraemer, & Silva, 2010).

De acordo com a Teoria da Sinalização, as informações são emitidas com o intuito de mitigar os conflitos de interesses, solucionando problemas provenientes da assimetria de informações entre a empresa e seus *stakeholders* (Spence, 1973), como forma de garantir a possibilidade de oferecer retornos, destacar boas oportunidades de investimento e comunicar e assegurar aos interessados a sua qualidade e credibilidade informacional (Freitas, Kobal, De Luca, & Vasconcelos, 2013).

Nesse sentido, a divulgação de ações socioambientais para os *stakeholders* pode ser utilizada estrategicamente como forma de gerenciamento da reputação corporativa (Cardoso, De Luca, & Gallon, 2014; Cho, Guidry, Hageman, & Pattern, 2012; Rover, Tomazzia, Murcia, & Borba, 2012b). Dessa forma, pode-se afirmar que o *disclosure* socioambiental se caracteriza como uma estratégia administrativa para melhorar a imagem e a reputação corporativa. Cardoso (2013) argumenta ainda que a empresa conquista uma posição sustentável no mercado e ganha vantagem competitiva a partir da emissão de sinais para esse mercado. Assim, a reputação corporativa constitui um bem intangível que gera resultados palpáveis na medida em que é percebida pelos clientes, sociedade e investidores, sendo um dos fatores que tentam traduzir o real valor da empresa, podendo influenciar positivamente o comportamento de interessados na companhia (Macedo et al., 2011).

A reputação corporativa é, portanto, considerada relevante para melhorar a atratividade da empresa, bem como a sua capacidade de retenção de clientes e investidores, sendo um importante instrumento gerencial (Feldman, Bahamonde, & Bellido, 2014), além de criar valor, pois, segundo Brito e Brito (2012), a sobrevivência de uma empresa está relacionada à obtenção de lucratividade, desempenho e criação de valor.

Diante desse cenário, e considerando-se a relevância do *disclosure* socioambiental da empresa para a boa percepção dos *stakeholders* e a criação de valor como reflexo, propõe-se o seguinte questionamento: Qual a relação entre o *disclosure* socioambiental, a reputação corporativa e a criação de valor nas empresas listadas na BM&FBovespa?

Com o intuito de responder à referida questão, formula-se o seguinte objetivo geral: Analisar a relação entre o *disclosure* socioambiental, a reputação corporativa e a criação de valor nas empresas listadas na BM&FBovespa. Foram delineados dois objetivos específicos: 1) verificar a associação entre o nível de *disclosure* socioambiental e o setor de impacto

ambiental nas empresas listadas na BM&FBovespa; e 2) examinar a correlação entre o *disclosure* socioambiental e a reputação corporativa nas empresas listadas na BM&FBovespa.

De natureza descritiva, com abordagem quantitativa e de caráter documental, o estudo reúne uma amostra de 305 empresas listadas na BM&FBovespa, que tiveram o valor de mercado, em 31/12/2013, registrado na base de dados Economática®. Para atingir os objetivos, foram aplicados a Análise de Correspondência (Anacor), o Teste de Correlação e a Regressão Logística.

Destaque-se a relevância da pesquisa na medida em que são discutidos, em conjunto, os temas *disclosure* socioambiental, reputação corporativa e criação de valor, diferenciando-se, assim, dos demais estudos, que, em geral, abordam apenas dois de cada um desses três assuntos, ressaltando-se ainda que nas pesquisas que adotam como construto a criação de valor, utilizam-se, geralmente, os indicadores de desempenho ROA e ROE, em vez de variáveis como EVA e MVA, empregadas neste estudo como criação de valor. Destaque-se ainda a importância da reputação corporativa como recurso estratégico para as empresas, para a qual os gestores devem possuir mecanismos de controle e gerenciamento, pois, como apontado por Van Riel e Fombrun (2007), ela fortalece a atratividade de uma organização com possibilidade de novas fontes de capital financeiro, além de atrair e reter colaboradores.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Disclosure socioambiental, reputação corporativa e criação de valor**

A evidenciação socioambiental e a reputação corporativa são explicadas por diversas teorias. Dentre as mais utilizadas, destacam-se a Teoria da Legitimidade, a Teoria da Sinalização e a Teoria do Disclosure Voluntário (Conceição, Dourado, Baqueiro, Freire, & Brito, 2011; Rover *et al.*, 2012a; Freitas *et al.*, 2013). No presente estudo, dá-se ênfase à Teoria da Sinalização, na medida em que as evidências empíricas revelam que a divulgação das ações sociais e ambientais proporciona reputação favorável às empresas (Toms, 2002; Cardoso *et al.*, 2014).

Segundo Spence (1973), os sinais são características observáveis na entidade sujeitas à manipulação, para que a outra parte acredite em seus atributos. Dessa forma, compreende-se que a entidade, nesse contexto representada por uma empresa, é responsável pela sinalização de informações diretamente aos seus diversos usuários, tais como acionistas e credores.

A presente pesquisa, assim como os trabalhos de Toms (2002), Hasseldine, Salama e Toms (2005), Cardoso, De Luca e Gallon (2014) sobre o *disclosure* de informações socioambientais, adota a Teoria da Sinalização como base teórica. A finalidade da Teoria da Sinalização, portanto, consiste em mitigar conflitos de interesses, solucionando problemas provenientes da assimetria de informações entre a empresa e seus *stakeholders* (Spence, 1973), a partir da indicação de mais informações de qualidade (Kirmani & Rao, 2000; Bini, Giunta, & Dainelli; 2011; Dalmácio, Lopes, Rezende, & Sarlo, 2013). A Teoria da Sinalização pode ser utilizada pelas empresas para sinalizar para o mercado, por meio de seus mecanismos e práticas, as informações que garantam a possibilidade de oferecer retornos e destacar boas oportunidades de investimento, além de comunicar e assegurar aos interessados sua qualidade e credibilidade informacional (Freitas *et al.*, 2013), reduzindo a assimetria informacional.

Assim, essa teoria pode ser identificada nos mercados em que as empresas estão inseridas e existe a demanda de diversas informações, principalmente por meio dos *stakeholders*, que pressionam para conhecer a realidade sustentável de suas atividades (Castro *et al.*, 2010; Sarkis *et al.*, 2010; Conceição *et al.*, 2012), base para o processo decisório (Stiglitz, 2002). Depreende-se também que a Teoria da Sinalização postula uma relação positiva entre o desempenho da empresa e o nível de sua informação privada comunicada ao

mercado, a qual tem sido sucessivamente aumentada nos relatórios anuais, por meio de estratégias de sinalização (Dainelli, Bini, & Giunta, 2013).

Oliveira *et al.* (2009) afirmam que o *disclosure* socioambiental é geralmente demonstrado por meio do relatório social e/ou de sustentabilidade, sendo esse um dos diversos sinais emitidos pela empresa. Dessa forma, o *disclosure* socioambiental é entendido como o processo de divulgação de informações sociais e ambientais, por meio das demonstrações financeiras (Braga, Oliveira, & Salotti, 2009).

O *disclosure* é a divulgação de informações, e tem grande relevância para o mercado, já que pode influenciar o comportamento dos usuários dessas informações, pois afeta a percepção dos agentes econômicos em relação ao risco que a companhia oferece e influencia decisões quanto ao nível de evidenciação, considerando o custo do fornecimento dessas informações (Cruz & Lima, 2010).

O *disclosure* socioambiental toma por base as ações inerentes aos fatores sociais e ambientais realizados pelas empresas. Dessa forma, Cipolat *et al.* (2010) destacam a importância de as empresas realizarem e divulgarem atividades e estudos ambientais, de modo a atender às leis e atingir as expectativas dos consumidores. Nesse sentido, a evidenciação pode ser voluntária ou compulsória, sendo esta exigida por normas específicas, enquanto aquela depende de decisão corporativa, sendo, contudo, tão necessária ou relevante quanto o *disclosure* compulsório (Miranda & Malaquias, 2013; Cruz & Lima, 2010).

No Brasil, a divulgação de informações socioambientais não é obrigatória, exceto para atividades como a distribuição de energia elétrica, regulada pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), o que Murcia (2009) considera um *enforcement*, nesse caso. Portanto, em geral, o *disclosure* socioambiental é considerado voluntário, já que não há normas que regulamentem a sua divulgação no país (Rover *et al.*, 2012a).

A evidenciação do *disclosure* voluntário pode trazer benefícios como redução de assimetria informacional, seleção adversa e risco percebido pelos investidores, assim como pode acarretar custos quando da divulgação de informações desfavoráveis, como, por exemplo, redução de valor e divulgação de informações privadas utilizáveis por terceiros contrários à empresa (Rover *et al.*, 2012b).

Nesse contexto, Cardoso *et al.* (2014) e Rover *et al.* (2012b) assinalam que a evidenciação de ações socioambientais para os *stakeholders* pode ser utilizada estrategicamente como forma de gerenciamento da reputação corporativa. Dessa forma, constata-se que o *disclosure* socioambiental constitui fator importante para a reputação corporativa.

O termo reputação corporativa está relacionado à percepção da sociedade sobre o comportamento da empresa (Cruz & Lima, 2010). Segundo Macedo *et al.* (2011), a reputação corporativa constitui um bem intangível que gera resultados palpáveis. Wartick (2002, p. 373) leciona que os termos “identidade, imagem, prestígio, *goodwill*, estima e *status*” foram fortemente relacionados à reputação corporativa ou utilizados como sinônimos. Assim, verifica-se a grande diversidade de interpretações para a reputação corporativa.

Na relação entre *disclosure* e reputação corporativa, pode-se considerar a responsabilidade socioambiental da empresa como fator preponderante para a boa reputação corporativa, sendo essa relação verificada pelo nível de divulgação das ações ambientais e pelas melhores práticas de *disclosure* das empresas (Macedo *et al.*, 2011; Cardoso, 2013; Cardoso *et al.*, 2014).

Pesquisa de Cruz e Lima (2010) confirmou a hipótese de que as companhias com forte reputação apresentam nível de *disclosure* voluntário mais elevado, sendo a relação positiva e

os resultados relevantes, além de confirmar que as empresas maiores evidenciam mais, possivelmente com menores custos de divulgação.

Como reflexo de uma boa reputação corporativa, tem-se a longevidade da organização (Becchetti, Ciciretti, Hasan, & Kobeissi, 2012), na medida em que ela conquista uma posição sustentável no mercado, possibilitada por meio da vantagem competitiva, obtida a partir da emissão de sinais para o mercado (Cardoso, 2013). A reputação corporativa também é considerada relevante para melhorar a atratividade da empresa, bem como a sua capacidade de retenção de clientes e investidores, sendo um importante instrumento gerencial, o que possibilitaria melhorar e reforçar as suas relações com a sociedade (Feldman *et al.*, 2014). Brito e Brito (2012) ressaltam que a sobrevivência de uma empresa está relacionada com a obtenção de lucratividade, desempenho ou criação de valor. Nesse estudo, a criação de valor é considerada reflexo da boa reputação corporativa.

O ato de criar valor está intrinsecamente relacionado com o valor econômico do lucro da empresa, o qual, segundo Cosenza (2003) e Machado e Zylberstajn (2004), é componente essencial para qualquer economia de mercado, devendo ser apresentado claramente para toda a sociedade, considerando-se o papel social das empresas e conhecendo-se sua função positiva para a comunidade, por meio da utilização do incremento desse lucro.

O lucro, em geral, é uma medida utilizada como forma de criar valor (Brito & Brito, 2012), mas existem outras métricas de criação de valor e riqueza em novos empreendimentos, sendo uma delas o valor econômico agregado ou Economic Value Added (EVA®), definido por Assaf (2003) como o resultado apurado pela empresa que excede à remuneração mínima exigida pelos credores e acionistas, sendo um indicador que demonstra se a empresa está criando ou destruindo valor por meio de um resultado definido. Savaris (2010) sintetiza o EVA® como a busca para demonstrar o lucro “verdadeiro” da organização, já que a empresa é um investimento e deve remunerar o acionista, sendo, dessa forma, o relato se a organização vem rendendo o esperado em relação a um investimento, informação que o lucro contábil acaba por não repassar. Já o MVA® é definido através do cálculo da diferença entre o valor de mercado da empresa e o capital total nela investido, representando o quanto a administração agrega de valor ao capital ali investido (Santos & Watanabe, 2005).

Fernandes (2010) aponta que, em decorrência da ambição de aumentar a contribuição para uma sociedade melhor, as organizações consideram que a criação de valor para os acionistas deve ser a medida do êxito obtido nessa criação de valor de maneira completa para a sociedade, sendo esse valor criado (ou destruído), inevitavelmente, uma medida monetária, mas não necessariamente focalizada para fatores monetários.

A relação entre a reputação corporativa e a criação de valor se complementa ao considerar o apontamento de Machado e Zylberstajn (2004), segundo os quais a atividade dos negócios das empresas deveria incorporar os benefícios provenientes da responsabilidade social e os objetivos econômicos dos lucros.

Machado e Zylberstajn (2004) interpretam a lógica do modelo de Fombrun (2007), considerando que as empresas que desempenham atividades de responsabilidade social podem obter ganhos de capital reputacional ou melhorar sua reputação corporativa, por meio da alavancagem de oportunidades de negócios, reduzindo riscos potenciais de sua conduta no mercado, gerando aumento do seu valor ou mesmo preservando tal valor.

Nas atividades de responsabilidade social corporativa há um potencial fator de aumento do valor da empresa, promoção de imagem e reputação e redução de custos, além de outros benefícios (Machado, 2002). Dessa forma, percebe-se a relação entre a reputação corporativa e a criação de valor, utilizando-se o *disclosure* como prática para obter a reputação junto aos *stakeholders*.

Não obstante o que foi apontado, a criação de valor também se relaciona individualmente com o *disclosure* socioambiental, haja vista que boa parte dos executivos considera o desenvolvimento sustentável uma necessidade compatível com o crescimento econômico e importante fonte de vantagem competitiva e de geração de valor, apesar das regulações, custos e responsabilidades onerosas (Hart & Milstein, 2004).

Destarte, considerando-se os preceitos da Teoria da Sinalização e as recomendações da literatura sobre a inter-relação entre o *disclosure* socioambiental, a reputação corporativa e a criação de valor, busca-se testar a seguinte hipótese de pesquisa: O *disclosure* socioambiental e a reputação corporativa estão positivamente relacionados com a criação de valor das companhias de capital aberto listadas na BM&FBovespa.

## **2.2 Estudos empíricos anteriores**

Os temas relacionados a *disclosure*, divulgação voluntária, evidenciação socioambiental, além de outros similares, possuem uma ampla literatura, que trata do assunto por meio de óticas as mais diversas.

Quanto ao nível de *disclosure*, considerando a realidade brasileira, Magalhães e Mendes-da-Silva (2007) e Rover *et al.* (2012b) constataram que o tamanho da empresa influencia positivamente as evidenciações do *disclosure* ambiental. Essa situação advém da maior necessidade e pressão de interessados nas informações da empresa, sejam informações com teor ambiental ou de natureza diversa.

O *disclosure* socioambiental de empresas com alto potencial de poluição pode ser visto nos estudos de Rover *et al.* (2012b) e Rover *et al.* (2012a). Sobre o padrão de evidenciação e respectiva comparação, Conceição *et al.* (2012) estudaram a prática de evidenciação do *disclosure* em companhias no Brasil e nos demais países da América Latina, adotando como parâmetro o relatório modelo GRI. Oliveira *et al.* (2009) analisaram a divulgação de informações sociais, segundo os indicadores de responsabilidade social corporativa contidos no Guia da ONU.

Alguns autores também estudaram o *disclosure* socioambiental em diversos segmentos, como Vitró e Comajuncosa (2010), que analisaram o setor de mineração, e Castro *et al.* (2010), que analisaram o setor de energia elétrica. Magalhães e Mendes-da-Silva (2007), por sua vez, investigaram a forma de divulgação, mais especificamente a disseminação das informações via *internet*.

Especificamente sobre reputação corporativa, cabe mencionar o estudo de Vance e Ângelo (2007), que faz uma revisão teórica do tema, e o de Fombrun (2007), que investiga as formas de avaliação da reputação corporativa por meio de *rankings*, com base em medida global de reputação ou trabalho, cidadania, desempenho, inovação, governança ou produtos.

Sobre o estudo conjunto das temáticas *disclosure* socioambiental e reputação corporativa, destacam-se as obras de Cruz e Lima (2010), Michelon (2011) e Cardoso *et al.* (2014).

Cruz e Lima (2010) analisaram se a reputação corporativa pode ser considerada um dos direcionadores do nível de *disclosure* voluntário da empresa. Os resultados apontaram que a reputação corporativa possui associação positiva com a quantidade de informações evidenciadas voluntariamente, constatando-se também evidências de que o tamanho da empresa afeta o nível de divulgação das informações.

Michelon (2011) analisou os assuntos *disclosure* socioambiental e reputação, por meio de um estudo comparativo em que são ponderados diversos relatórios corporativos de conteúdos sociais e ambientais, utilizando uma amostra internacional que possibilita a comparação das práticas de divulgação. Os resultados indicam que as companhias com nível mais elevado de engajamento dos *stakeholders* evidenciam mais informações

socioambientais. Não foi possível constatar a relação entre *disclosure* ambiental e resultados financeiros, sendo um possível motivo atribuído à não consideração de lapso temporal entre a mensuração de resultados e a divulgação das informações socioambientais.

Ao investigar o *disclosure* socioambiental e a reputação corporativa das empresas brasileiras de capital aberto, Cardoso *et al.* (2014) constataram que as empresas com melhor reputação, em função de sua participação no ISE e no ICO2, da BM&FBovespa, ou apenas no ICO2, evidenciam maior número de informações socioambientais, inclusive sobre externalidades negativas, concluindo-se, assim, pela relação positiva entre melhor reputação e nível de evidenciação mais elevado.

Os temas criação de valor e reputação corporativa foram estudados de forma conjunta por Sánchez e Sotorrió (2007). Os resultados indicaram que a reputação corporativa e a *performance* financeira não são lineares, mas positivas, identificando-se, ainda, que as companhias têm um limite de ganho financeiro através do crescimento da reputação.

Diversos estudos analisam a relação entre a responsabilidade social corporativa e a criação de valor (Machado & Zylbersztajn, 2004; Holanda, Oliveira, & Cardoso, 2010; Lopes, Ribeiro, Pereira, Silva, & Santos, 2010).

Machado e Zylbersztajn (2004) discutem o tema responsabilidade social corporativa, destacando, dentre as suas principais abordagens, a reputação corporativa como reflexo da criação de valor. Levando em conta um estudo de caso com duas empresas, os resultados indicam a forte atuação das empresas no campo ambiental para minimizar riscos e evitar perdas de reputação, resultando em ganhos de imagem corporativa. Os autores afirmam, porém, que não foi possível aferir a geração de valor, em função da ausência de sistema que contabilize os possíveis retornos oriundos dessa atuação.

Holanda *et al.* (2010) analisaram a responsabilidade social corporativa e a criação de valor de instituições financeiras (bancos), por meio de um *ranking* da revista Exame Melhores e Maiores, de 2008. Os autores encontraram uma relação entre o EVA<sup>®</sup> e os indicadores sociais internos, os externos e os gastos com indicadores ambientais evidenciados nos balanços sociais.

Lopes *et al.* (2010) analisam a influência do lucro sobre o nível de *disclosure* contido nos relatórios da administração das companhias, obtendo a confirmação da hipótese que identifica uma relação significativa entre as escolhas dos administradores sobre o nível de *disclosure* e o lucro.

Apesar da existência de vasta literatura sobre as temáticas, não foi possível identificar estudos que reúnam os três construtos de forma conjunta – *disclosure* socioambiental, reputação corporativa e criação de valor –, o que reforça a justificativa desta pesquisa.

### **3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

O delineamento da pesquisa deu-se em função dos seus objetivos, da abordagem do problema e dos procedimentos. Trata-se de pesquisa descritiva, porque identifica e obtém informações sobre as características de um problema específico (Collis & Hussey, 2005). Quanto à abordagem, é de natureza quantitativa, pois testa a hipótese com base na medição numérica, recorrendo à análise estatística para estabelecer padrões de comportamento (Sampieri, Collado, & Lúcio, 2013). E, quanto aos procedimentos, classifica-se como documental, por utilizar dados e materiais não editados (Martins & Theóphilo, 2009).

A população da pesquisa compreende todas as 525 empresas listadas na BM&FBovespa em 7/10/2014. Para definição da amostra, foram selecionadas as empresas que apresentaram valor de mercado, referente ao exercício social findo em 31/12/2013, na base Econômica<sup>®</sup>, totalizando 305 companhias. A escolha desse critério para definição da amostra se justifica na

medida em que uma das variáveis que representa a criação de valor (MVA<sup>®</sup>), a ser utilizada no estudo, é mensurada a partir do valor de mercado de cada empresa.

Para atender aos objetivos propostos, a amostra foi distribuída em dois grupos: a) empresas com reputação corporativa presentes em pelo menos um dos sete *rankings* (edições de 2013, com base em informações de 2012) a saber: As melhores empresas do Brasil, da revista Época Negócios; As melhores empresas para você trabalhar, da revista Você S/A; As empresas com melhor reputação no Brasil, da revista Exame; As marcas mais valiosas do Brasil, da revista IstoÉ Dinheiro; As multinacionais brasileiras com maior presença lá fora, da Fundação Dom Cabral; As empresas mais admiradas no Brasil, da revista Carta Capital; e As empresas mais responsáveis e com melhor governança corporativa, da revista Exame; e b) empresas sem reputação corporativa não participantes de nenhum dos sete citados *rankings*. A escolha dos sete *rankings* se deu pelas suas distintas perspectivas de análise – econômico-financeira, ambiental e social –, considerando-se o disposto por Davies, Chun, Silva, e Roper (2003), segundo os quais a reputação corporativa pode ser melhor estudada aplicando-se uma abordagem interdisciplinar.

Os dados referentes ao *disclosure* socioambiental foram extraídos dos relatórios anuais e/ou de sustentabilidade referentes ao exercício social findo em 31/12/2012, disponibilizados nos *websites* institucionais das empresas. Quanto à criação de valor, os dados para a construção dos indicadores, referentes ao exercício encerrado em 31/12/2013, foram extraídos da base de dados Economática<sup>®</sup>. Ressalte-se que a análise da relação entre a reputação corporativa e a criação de valor utiliza como critério a defasagem temporal, também adotada em outros estudos (Alves, De Luca, Cardoso, Vasconcelos, Cunha, 2013; Cardoso, 2013) e justificada por Roberts e Dowling (2002), para quem a reputação é um atributo que se constrói ao longo do tempo, e cujos impactos são observados em períodos subsequentes. Assim, a reputação corporativa de um exercício (2012) impactaria na criação de valor no exercício seguinte (2013).

Quanto à operacionalização das variáveis, o *disclosure* socioambiental foi calculado por meio de um índice adaptado de Murcia (2009). Esse índice foi também utilizado em estudos como os de Souza, Lunkes e Uhlmann (2010), Souza, Murcia e Marcon (2011) e Murcia e Santos (2012), em que as informações socioambientais são distribuídas em 11 categorias e 42 itens: informações financeiras sociais (1 item), produtos e serviços (2), colaboradores (9), políticas ambientais (5), gestão e auditoria ambiental (3), impacto dos produtos e serviços no meio ambiente (7), energia (3), informações financeiras ambientais (4), educação e pesquisa ambiental (2), mercado de créditos de carbono (4) e outras informações ambientais (2).

Para tanto, utilizou-se a Análise de Conteúdo, que, segundo Bardin (2011), leva em conta o conteúdo, eventualmente sua forma e a sua distribuição. Destarte, foram identificadas nos relatórios anuais e de sustentabilidade palavras-chave referentes aos 42 itens mencionados. A análise do *disclosure* socioambiental foi expressa de forma binária, atribuindo-se o valor “0” a cada item não divulgado pela empresa, e o valor “1” em cada caso positivo. Uma vez atribuídos valores aos indicadores, o nível de *disclosure* socioambiental de cada empresa corresponde ao somatório dos itens observados no seu relatório anual e/ou de sustentabilidade dividido por 42.

A reputação corporativa de cada empresa foi mensurada a partir da sua participação em pelo menos um dos sete *rankings* já mencionados. A reputação de cada empresa é mensurada a partir dos seguintes procedimentos, adotados na sequência em que são enunciados: a) verifica-se a classificação da empresa no *ranking*; b) a classificação é invertida de acordo com a quantidade de posições no *ranking*; c) a pontuação obtida pela empresa corresponde à sua classificação invertida; d) devido à diferença de posições nos *rankings*, as pontuações são

ajustadas para compreender o intervalo de 0 a 100, de modo que os *rankings* possuam o mesmo peso; e) somam-se as pontuações obtidas em cada *ranking*; e f) divide-se o somatório por sete.

A criação de valor é mensurada a partir dos indicadores EVA<sup>®</sup> e MVA<sup>®</sup>. O EVA<sup>®</sup> considera o lucro líquido (LL), o patrimônio líquido (PL) e o custo de capital próprio (CCP), sendo este último mensurado conforme proposto por Albanez (2012). Com base nos estudos de Ehrbar (1999), Santos e Watanabe (2005) e Cerqueira, Soares e David (2009), o EVA<sup>®</sup> é calculado por meio da Equação 1.

$$\text{EVA} = \text{LL} - (\text{PL} \times \text{CCP}) \quad (1)$$

O MVA<sup>®</sup> considera o valor de mercado (VM) e o patrimônio líquido (PL). Com base em Ehrbar (1999) e Cerqueira *et al.* (2009), o MVA<sup>®</sup> é calculado por meio da Equação 2.

$$\text{MVA} = \text{VM} - \text{PL} \quad (2)$$

O estudo utiliza ainda outras variáveis, que não são sinais emitidos pelas empresas, mas que, em conjunto, colaboram para a reputação corporativa e para a criação de valor, que, no caso, são o tamanho e o endividamento. O tamanho de cada empresa é mensurado pelo logaritmo natural do seu Ativo Total, enquanto o endividamento é medido pelo quociente entre o Passivo (Circulante e Não Circulante) e o Ativo Total. Essas variáveis são obtidas a partir de dados coletados na base Economática<sup>®</sup>.

Para se alcançar os objetivos do presente estudo, são aplicados a Análise de Correspondência (Anacor), o Teste de Correlação e a Regressão Logística.

Para o atingimento do primeiro objetivo específico, é aplicada a Anacor, que, segundo Fávero, Belfiore, Chan, & Silva (2009, p. 272), “é uma técnica que exhibe as associações entre um conjunto de variáveis categóricas não métricas em um mapa perceptual, permitindo, dessa maneira, um exame visual de qualquer padrão ou estrutura de dados”. Para esse objetivo, a variável *disclosure* socioambiental é caracterizada em níveis alto, médio e baixo, por meio de quartis. Por sua vez, o setor de impacto ambiental utiliza a classificação do FTSE4 Good Index Series (2010) em seu documento *Inclusion Criteria*, que classifica os setores por grau de impacto ambiental, no caso, atribuindo-lhes alto, médio ou baixo impacto.

O segundo objetivo específico tem alcance por meio do Teste de Correlação, paramétrico (Pearson) ou não paramétrico (Spearman), cuja definição depende do resultado do teste de Shapiro-Francia. O Teste de Correlação mostra se há uma relação positiva ou negativa, além do grau de relação entre duas variáveis (Moore, 2007). Dancey e Reidy (2006) caracterizam o grau de relação em fraco, quando o coeficiente não for superior a 0,30; moderado, quando o coeficiente for superior a 0,30 e não superior a 0,60; e forte, quando o coeficiente for superior a 0,60. Por meio desse teste, são correlacionados o *disclosure* socioambiental e a reputação corporativa.

Para se atingir o objetivo geral, aplicou-se a Regressão Logística. A variável dependente é a criação de valor (EVA e MVA); as variáveis independentes são a reputação corporativa (REP) e o *disclosure* socioambiental (DISC); e as variáveis de controle são o tamanho (TAM) e o endividamento (END) – como demonstrado nas Equações 3 e 4.

$$\text{EVA}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{REP}_i + \beta_2 \text{DISC}_i + \beta_3 \text{END}_i + \beta_4 \text{TAM}_i \quad (3)$$

$$\text{MVA}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{REP}_i + \beta_2 \text{DISC}_i + \beta_3 \text{END}_i + \beta_4 \text{TAM}_i \quad (4)$$

O tratamento dos dados (Anacor, Teste de Correlação e Regressão Logística) foi realizado com o auxílio do aplicativo Stata, versão 13.

#### **4 ANÁLISE DOS RESULTADOS**

Nesta seção são discutidos os resultados da aplicação dos testes que visam ao atendimento dos objetivos estabelecidos. Os primeiros dados gerados referem-se à investigação da relação entre o setor de impacto ambiental e o *disclosure* socioambiental.

Para atender ao primeiro objetivo, foi realizado inicialmente o teste Qui-Quadrado, para analisar a associação entre as variáveis setor de impacto ambiental e *disclosure* socioambiental. O teste apresentou resultado significativo (significância de até 1%), possibilitando a realização da Anacor. Observada a significância dos resultados, analisa-se a associação entre o setor de impacto ambiental e o *disclosure* socioambiental a partir do mapa perceptual gerado pela Anacor (Figura 1).

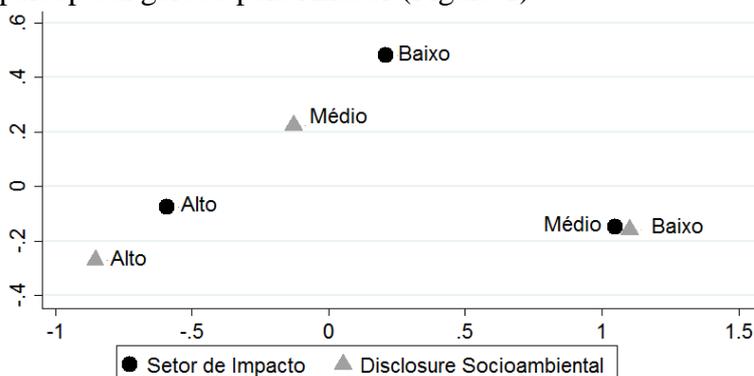


Figura 1 – Mapa perceptual da relação entre o setor de impacto ambiental e o *disclosure* socioambiental

Fonte: Elaborada pelos autores.

Da análise da Figura 1, depreende-se que o setor de impacto ambiental considerado médio está associado à baixa divulgação, enquanto o setor de impacto baixo se relaciona com a média evidenciação de informações socioambientais. Destaque-se ainda a associação entre o setor de impacto alto e o elevado nível de *disclosure* socioambiental, corroborando os resultados dos estudos de Braga *et al.* (2009), Liu e Anbumozhi (2009), Rover *et al.* (2012b) e Rover *et al.* (2012a), os quais detectaram que a divulgação de informações socioambientais em maior intensidade é realizada por empresas que possuem atividade mais poluidora ou de maior impacto ambiental.

Para atender ao segundo objetivo, foi aplicado, inicialmente, o teste de normalidade Shapiro-Francia, para definir o teste de correlação a ser utilizado: paramétrico (Pearson) ou não paramétrico (Spearman). O resultado evidenciou que a variável reputação corporativa não possui distribuição normal, enquanto a variável *disclosure* socioambiental, por sua vez, possui distribuição normal (significância superior a 5%). Fez-se uso, então, do teste não paramétrico Correlação de Spearman, visando responder ao segundo objetivo específico.

A Tabela 1 mostra os resultados do teste de Correlação de Spearman.

Tabela 1 – Correlação de Spearman

		Disclosure Socioambiental
Reputação Corporativa	$\rho$ de Spearman	0,26
	Significância	0,01 <sup>(***)</sup>
Número de observações		98

Nota: (\*\*\*) Significante ao nível de 1%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Por meio da Tabela 1, percebe-se que os resultados obtidos foram significantes e que a relação entre as duas variáveis foi positiva, embora fraca. Dessa forma, o aumento no *disclosure* socioambiental sinaliza uma melhor reputação corporativa, assim como o inverso, ou seja, quanto maior a reputação corporativa da empresa, maior o *disclosure* socioambiental.

Esse resultado é corroborado por Gonçalves *et al.* (2009), Cruz e Lima (2010) e Cardoso *et al.* (2014), os quais identificaram uma relação positiva entre *disclosure* socioambiental e reputação corporativa.

Quanto ao objetivo geral, primeiramente procedeu-se à estatística descritiva das variáveis das empresas da amostra, conforme exhibe a Tabela 2.

Tabela 2 – Estatística descritiva das variáveis das empresas da amostra

Variável	EVA	MVA	REP	DISC	END	TAM
Mínimo	-16.200.000,00	-133.000.000,00	0,00	0,07	0,19	500.652,00
Máximo	5.765.543,00	228.000.000,00	0,91	0,95	1,17	1.300.000.000,00
Média	-493.702,80	5.838.279,00	0,23	0,53	0,63	63.600.000,00
Desvio-padrão	3.060.401,00	29.900.000,00	0,22	0,23	0,19	206.000.000,00
Coefficiente de Variação	-620%	512%	96%	42%	31%	324%
Observações	98	98	98	98	98	98

Fonte: Elaborada pelos autores.

Analisando-se a Tabela 2, é possível identificar a discrepância entre os valores mínimos e os valores máximos, confirmada por meio do desvio-padrão e do coeficiente de variação, nos quais percebe-se uma alta dispersão em todas as variáveis, sendo menos expressiva nas variáveis *disclosure* socioambiental e endividamento. Destaque-se que, no período de análise, a criação de valor medida pelo EVA possui média negativa, demonstrando que as empresas, em média, apresentaram destruição de valor. Contudo, se observada a criação de valor mensurada pelo MVA, verifica-se que, no período de análise, houve criação de valor, pois a média apresentada é positiva. Ressalte-se que a variável tamanho é demonstrada pelo logaritmo natural do Ativo Total.

Concluída a análise da estatística descritiva dos dados, procede-se à realização e análise da Regressão Logística, cujo resultado é apresentado na Tabela 3.

Tabela 3 – Regressão Logística EVA e MVA

Variável	Modelo 1: EVA				Modelo 2: MVA			
	LR Qui <sup>2</sup>	Pseudo R <sup>2</sup>	Sig.	N	LR Qui <sup>2</sup>	Pseudo R <sup>2</sup>	Sig.	N
	Coef.	Erro padrão	Z	Sig.	Coef.	Erro padrão	Z	Sig.
REP	2,68	1,31	2,04	0,04(**)	3,96	1,83	2,17	0,03(**)
DISC	0,71	1,03	0,69	0,49	0,30	1,2	0,25	0,80
END	-1,68	1,15	-1,46	0,14	-0,37	1,4	-0,26	0,79
TAM	-0,51	0,2	-2,63	0,01(***)	-0,73	0,25	-2,92	0,00(***)
Constante	8,43	2,92	2,89	0,00(***)	12,4	3,68	3,36	0,00(***)

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

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela 3, constata-se que o poder explicativo, baseado no Pseudo R<sup>2</sup> dos modelos 1 e 2, é considerado baixo, e que os modelos 1 e 2 são significantes até 5%. Desse modo, os dois modelos são válidos e pode-se inferir resultados.

Observa-se que em ambos os modelos a reputação corporativa (REP) e o tamanho (TAM) são as variáveis com mais probabilidade de exercer relação com a criação de valor. Destarte, quanto maior for a reputação corporativa da empresa, maior será a sua chance de criar valor, pois a variável reputação corporativa (REP) apresentou relação positiva com as variáveis de criação de valor (EVA e MVA). Por sua vez, quanto menor for o tamanho da empresa, maior será a sua probabilidade de criar valor, devido à relação negativa encontrada entre o tamanho (TAM) e as variáveis de criação de valor (EVA e MVA).

Esse resultado é corroborado pelos estudos de Sánchez e Sotorrió (2007) e Cardoso (2013), os quais identificam uma relação positiva entre a reputação corporativa e a criação de valor, valendo ressaltar que os autores utilizaram outras variáveis de desempenho na análise. Quanto ao tamanho, Issham *et al.* (2008) corroboram o estudo, já que, no contexto malaio, encontraram que as empresas menores criam maior valor para os acionistas.

Quanto ao *disclosure* socioambiental, verificou-se que não há relação com a criação de

valor ou com os medidores de desempenho. Esse resultado difere dos estudos de Pereira (2008) e Lopes *et al.* (2010) e corrobora o resultado de Michelon (2011). Ademais, o endividamento também não apresentou significância com a criação de valor, refutando, assim, os resultados de Famá e Grava (2000) e Perobelli, Cerqueira, Castro, & Pazos (2007), os quais apresentam relação direta e inversa, respectivamente, com a criação de valor.

Pode-se afirmar, por consequência, que as empresas com maior reputação corporativa e de pequeno porte sinalizam maior probabilidade para criação de valor. Dessa forma, os resultados obtidos no presente estudo rejeitam a hipótese de que o *disclosure* socioambiental e a reputação corporativa possuem relação positiva com a criação de valor, porquanto não se verificou qualquer relação entre o *disclosure* socioambiental e a criação de valor.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O estudo teve por finalidade analisar a relação entre o *disclosure* socioambiental, a reputação corporativa e a criação de valor das empresas listadas na BM&FBovespa. Para tanto, foi realizado um estudo descritivo, com abordagem quantitativa dos dados extraídos dos relatórios anuais e/ou de sustentabilidade de uma amostra de 305 empresas, bem como da classificação das empresas em *rankings* publicados em edições de periódicos nacionais especializados de 2013, que medem a reputação corporativa em esferas distintas, tais como a financeira, a social e a ambiental.

Primeiramente, constatou-se que há uma associação entre o *disclosure* socioambiental e o setor de impacto ambiental das empresas analisadas, observando-se que há uma relação entre o maior *disclosure* socioambiental e o setor de alto impacto ambiental, o qual é mais suscetível às discussões sobre sustentabilidade pela sociedade. Dessa forma, pode-se confirmar os preceitos da Teoria da Sinalização, na medida em que se verifica uma alta evidencição (emissão de sinais) socioambiental para os *stakeholders*, por empresas desse segmento.

Verificou-se ainda uma relação positiva entre o *disclosure* socioambiental e a reputação corporativa. Esse resultado deveria incentivar os administradores a proceder à divulgação de informações socioambientais como forma de construir uma boa reputação corporativa. Assim como as empresas com melhor reputação corporativa estariam mais sujeitas às pressões de *stakeholders*, e, portanto, evidenciariam mais informações de cariz socioambiental.

Ademais, analisou-se se a reputação corporativa e o *disclosure* socioambiental são capazes de influenciar a criação de valor. Constatou-se que há uma relação positiva entre a reputação corporativa e a criação de valor, porém, o *disclosure* socioambiental não é fator sinalizador de forma direta para a criação de valor nas empresas analisadas, rejeitando-se, assim, a hipótese do estudo. Por meio desse resultado, pôde-se inferir que os *stakeholders* assimilam melhor o sinal reputação corporativa e este proporciona benefícios às empresas, possibilitando-lhes criar maior valor para os acionistas. Destarte, a gestão deve ter atenção na reputação corporativa, pois se trata de um recurso estratégico capaz de gerar vantagem competitiva e criação de valor.

Os resultados do presente estudo agregam conhecimento científico, já que abordam conjuntamente os assuntos reputação corporativa, *disclosure* socioambiental e criação de valor. A associação desses construtos traz informações importantes para subsidiar as ações empresariais no âmbito socioambiental, em especial por revelar a relação positiva entre o *disclosure* socioambiental e a reputação corporativa, assim como a relação positiva desta com a criação de valor, trazendo benefícios para as organizações que implementem tais práticas.

Por fim, apresenta-se como limitação do estudo a restrição dos *rankings* utilizados, bem como o pequeno espaço temporal analisado, circunscrito a um exercício financeiro, e a utilização de apenas dois indicadores de criação de valor. Desse modo, sugere-se para

pesquisas futuras a ampliação do período de análise e da amostra, bem como o estudo com *rankings* distintos e outros indicadores de criação de valor.

## REFERÊNCIAS

- Albarez, T. (2012). *Efeitos do market timing sobre a estrutura de capital de companhias abertas brasileiras*. Tese de Doutorado em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Alves, J. F. V., De Luca, M. M. M., Cardoso, V. I. C., Vasconcelos, A. C., & Cunha, J. V. A. (2014). Relação entre desempenho econômico e desempenho ambiental de empresas no Brasil e na Espanha. *Revista Ambiente Contábil*, 5(2), 151-172.
- Assaf, A. N. (2003). *Finanças corporativas e valor*. São Paulo: Atlas.
- Bardin, L. (2011). *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70.
- Becchetti, L., Ciciretti, R., Hasan, I., & KOBEISSI, N. (2012). Corporate social responsibility and shareholder's value. *Journal of Business Research*, 65(11), 1.628-1.635.
- Bini, L., Giunta, F., & Dainelli, F. (2011). Signalling theory and voluntary disclosure to the financial market – evidence from the profitability indicators published in the annual report. *Anais do EAA ANNUAL CONGRESS*, Roma, Itália, 34.
- Braga, J. P., Oliveira, J. R. S., & Salotti, B. M. (2009). Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade da Universidade Federal da Bahia*, 3(3), 81-95.
- Brito, R. P., & Brito, L. A. L. (2012). Vantagem competitiva, criação de valor e seus efeitos sobre o desempenho. *RAE – Revista de Administração de Empresas*, 52(1), 70-84.
- Cardoso, V. I. C. (2013). *Reputação corporativa sob a ótica da sustentabilidade e desempenho superior e persistente de empresas de capital aberto*. Dissertação de Mestrado em Administração e Controladoria, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza.
- Cardoso, V. I. C., De Luca, M. M. M., & Gallon, A. V. (2014). Reputação corporativa e o disclosure socioambiental de empresas brasileiras. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 17(2), 26-25.
- Castro, F. A. R., Siqueira, J. R. M., & Macedo, M. A. S. (2010). Análise da utilização dos indicadores essenciais da versão "G3", da Global Reporting Initiative, nos relatórios de sustentabilidade das empresas do setor de energia elétrica sul-americano. *Revista de Informação Contábil*, 4(4), 83-102.
- Cerqueira, J. E. A., Soares, T. M., & David, M. V. (2009). Novas evidências sobre a relação entre a geração de valor ao acionista e o valor de mercado das ações: uma análise em painel comparando o EVA e o MVA no mercado brasileiro. *Pesquisa Operacional para o Desenvolvimento*, 1, 1-19.
- Cho, C. H., Guidry, R. P., Hageman, A. M., & Pattern, D. M. (2012). Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation. *Accounting, Organizations and Society*, 37(1), 14-25.
- Cipolat, C., Bard, K. K., Ludke, Q. P., Kraemer, E. I., & Silva, A. F. (2010). Indicadores de desempenho social do Global Reporting Initiative (GRI) e as ações de sustentabilidade da Itaipu Binacional. *Anais do Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia – SEGET*, Resende, Rio de Janeiro, Brasil, 7.
- Collis, J., & Hussey, R. (2005). *Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação*. Tradução Lúcia Simonini. Porto Alegre: Bookman.
- Conceição, S. H., Dourado, G. B., Baqueiro, A. G., Freire, S., & Brito, P. C. (2011). Fatores determinantes no disclosure em responsabilidade social corporativa (RSC): um estudo qualitativo e quantitativo com empresas listadas na Bovespa. *Gestão e Produção*, 18(3), 461-472.

- Conceição, S. H., Dourado, G. B., & Silva, S. F. (2012). Global Reporting Initiative (GRI) – um estudo exploratório da prática de evidenciação em sustentabilidade empresarial na América Latina. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 2(3), 17-38.
- Cosenza, J. P. (2003). A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. *Revista Contabilidade & Finanças – USP, Edição Comemorativa*, 7-29.
- Cruz, C. V. O. A., & Lima, G. A. S. F. (2010). Reputação corporativa e nível de disclosure das empresas de capital aberto no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 6(1), 85-101.
- Dainelli, F., Bini, L., & Giunta, F. (2013). Signaling strategies in annual reports: evidence from the disclosure of performance indicators. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 29, 267-277.
- Dalmácio, F. Z., Lopes, A. B., Rezende, A. J., & Sarlo, A. N. (2013). Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. *Revista de Administração Mackenzie – RAM*, 14(5), 104-139.
- Dancey, C., & Reidy, J. (2006). *Estatística sem matemática para psicologia: usando SPSS para Windows*. Porto Alegre: Artmed.
- Davies, G., Chun, R., Silva, R. V., & Roper, S. (2003). *Corporate reputation and competitiveness*. Editora Routledge: London.
- Dye, R. (2001). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 181-235.
- Ehrbar, A. (1999). *EVA®: the real key to creating wealth*. New York: John Wiley & Sons.
- Famá, R., & Grava, J. W. (2000). Teoria da estrutura do capital – as discussões persistem. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 1(11), 27-36.
- Fávero, L. P. L., Belfiore, P. P., Chan, B. L., & Silva, F. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. São Paulo: Campus.
- Feldman, P. M., Bahamonde, R. A., & Bellido, I. V. (2014). A new approach for measuring corporate reputation. *RAE – Revista de Administração de Empresas*, 54(1), 53-66.
- Fernandes, N. M. A. (2010). *A responsabilidade social das empresas – a dimensão interna: uma ferramenta para a criação de valor*. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Gestão das Instituições Financeiras, Instituto Politécnico de Lisboa, Lisboa.
- Fombrun, C. J. (2007). List of lists: a compilation of international corporate reputation rating. *Corporate Reputation Review*, 10(2), 144-153.
- Freitas, A. R. P., Kobal, A. B. C., De Luca, M. M. M., & Vasconcelos, A. C. (2013). Indicadores ambientais: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e espanholas. *RGSA – Revista de Gestão Social e Ambiental*, 7(1), 34-51.
- FTSE4 Good Index Series. (2010). *Inclusion criteria*. Recuperado em: 29 de outubro de 2014, de <[http://www.ftse.com/products/downloads/FTSE4Good\\_IBEX\\_Inclusion\\_Criteria.pdf](http://www.ftse.com/products/downloads/FTSE4Good_IBEX_Inclusion_Criteria.pdf)>.
- Gonçalves, C. F., Brito, H., Gosling, M., & Souki, G. Q. (2009). Os impactos da responsabilidade social corporativa na reputação da empresa e nas intenções comportamentais das comunidades: estudo empírico. *Contextus Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 7(1), 37-54.
- Hart, S. L., & Milstein, M. B. (2004). Criando valor sustentável. *RAE – Revista de Administração Empresarial*, 3(2), 65-79.
- Hasseldine, J., Salama, A. I., & Toms, J. S. (2005). Quantity versus quality: the impact of environmental disclosures on the reputations of UK Plcs. *British Accounting Review*, 37(2), 231-248.
- Holanda, A. P., Oliveira, J. D., & Cardoso, V. I. C. (2010). Criação de valor das organizações frente aos investimentos em responsabilidade social corporativa: um estudo do setor

- bancário brasileiro. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, 10.
- Issham, I., Fazilah, A. S. M., Hwa, Y. S., Kamil, A. A., Ayub, A. A., & Ayub, M. A. (2008). Economic value added (EVA) as a performance measurement for GLCs vs non-GLCs: evidence from Bursa Malaysia. *Prague Economic Papers*, 3(2), 168-179.
- Kirmani, A., & Rao, A. (2000). No pain, no gain: a critical review of the literature on signalling unobservable product quality. *Journal of Marketing*, 64, 66-79.
- Liu, X., & Anbumozhi, V. (2009). Determinant factors of corporate environmental information disclosure: an empirical study of Chinese listed companies. *Journal of Cleaner Production*, 17(6), 593-600.
- Lopes, J. E. G., Ribeiro, J. F. F., Pereira, D. M. V. G., Silva, F. D. C., & Santos, R. (2010). Um estudo da relação entre o lucro contábil e o disclosure das companhias abertas do setor de materiais básicos. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 7(3), 208-220.
- Macedo, J. M. A., Cordeiro, J. F., Pereira, L. A. C., Ribeiro, J. F. R. F.; Torres, U. C. L., & Lopes, J. E. G. (2011). Responsabilidade social e reputação corporativa: uma investigação sobre a percepção dos stakeholders numa concessionária de energia elétrica nordestina. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 5(11), 69-86.
- Machado, C. A. P. F. (2002). *Responsabilidade social corporativa e a criação de valor para as organizações: um estudo multicaseos*. Tese de Doutorado em Administração – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Machado, C. A. P. F., & Zylbersztajn, D. (2004). Capital reputacional e responsabilidade social: considerações teóricas. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 11(2), 87-98.
- Magalhães, P. A. O. F., & Mendes-da-Silva, W. (2007). Determinantes da disseminação de informações financeiras na internet. *Organizações em Contexto*, 3, 164-187.
- Martins, G. A., & Théóphilo, C. N. (2009). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. São Paulo: Atlas.
- Michelon, G. (2011). Sustainability disclosure and reputation: a comparative study. *Corporate Reputation Review*, 14(2), 79-96.
- Miranda, W. B., & Malaquias, R. F. (2013). Análise do nível de evidenciação ambiental de empresas brasileiras que negociam ADRs na Bolsa de Valores de Nova Iorque (Nyse). *Revista Ambiente Contábil*, 5(1), 93-111.
- Moore, D. S. (2007). *The basic practice of statistics*. New York: Freeman.
- Murcia, F. D.-R. (2009). *Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil*. Tese de Doutorado em Contabilidade e Controladoria – Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Murcia, F. D.-R., & Santos, A. (2012). Discretionary-based disclosure: evidence from the Brazilian market. *BAR – Brazilian Administration Review*, 9(1), 88-109.
- Oliveira, M. C., De Luca, M. M. M., Ponte, V. M. R., & Pontes, J. E. J. (2009). Disclosure of social information by Brazilian companies according United Nations indicators of corporate social responsibility. *Revista de Contabilidade & Finanças*, 20(51), 116-132.
- Pereira, D. M. V. G. (2008). *Um estudo sobre a relação entre o lucro contábil e o disclosure das companhias abertas no setor de materiais básicos: evidências empíricas no mercado brasileiro de capitais*. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis – Universidade Federal de Pernambuco, Recife.
- Perobelli, F. F. C., Cerqueira, J. E. A., Castro, G. S., & Pazos, R. B. (2007). Relação EVA® estrutura de capital: uma análise em painel em empresas brasileiras do setor de

- siderurgia e metalurgia. *Anais do Encontro Nacional da Associação de Pós-Graduação em Pesquisa e Administração*, Rio de Janeiro, Brasil, 31.
- Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, 23(12), 1.077-1.093.
- Rover, S., Borba, J. A., & Murcia, F.D.-R. (2012). Características do disclosure ambiental de empresas brasileiras potencialmente poluidoras: Análise das demonstrações financeiras e dos relatórios de sustentabilidade do período de 2005 a 2007. *Contextus Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 7(1), 23-36.
- Rover, S., Tomazzia, E. C., Murcia, F. D.-R., & Borba, J. A. (2012). Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. *Revista de Administração (São Paulo)*, 47(2), 217-230.
- Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lúcio, P. B. (2013). *Metodologia de pesquisa*. 3. ed. São Paulo: McGraw Hill.
- Sánchez, J. L. F., & Sotorrío, L. L. The creation of value through corporate reputation. *Journal of Business Ethics*, 76(3), 335-346.
- Santos, J. O., Watanabe, R. (2005). Uma análise da correlação entre o EVA® e o MVA® no contexto das empresas brasileiras de capital aberto. *REGE – Revista de Gestão*, 12(1), 19-32.
- Sarkis, J., Gonzalez-Torre, P., & Adenso-Diaz, B. (2010). Stakeholder pressure and the adoption of environmental practices: the mediating effect of training. *Journal of Operations Management*, 28(1), 163-176.
- Savaris, D. (2010). Economic Value Added – EVA: aplicabilidade prática às organizações, por meio de uma proposta de estudo ilustrativo. *Revista: II Seminário de Ciências Sociais Aplicadas – Periódicos Unesc*, 2(2), 1-15.
- Souza, F. C., Murcia, F. D.-R., & Marcon, R. (2011). Bonding hypothesis: análise da relação entre disclosure, governança corporativa e internacionalização de companhias abertas no Brasil. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 14(2), 62-81.
- Souza, M. M., Lunkes, R. J., & Uhlmann, V. O. (2010). Disclosure ambiental das empresas do setor de biocombustíveis com ações listadas na Bovespa: análise das demonstrações financeiras do período de 2004 a 2008. *Revista Capital Científico*, 8(1), 93-106.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87, 355-374.
- Stiglitz, J. E. (2002). Information and the change in the paradigm in economics. *American Economic Association*, 92(3), 460-501.
- Toms, J. S. (2002). Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation: some UK evidence. *British Accounting Review*, 34(3), 257-282.
- Van Riel, C. B. M., & Fombrun, C. J. (2007). *Essentials of corporate communications*. New York: Routledge.
- Vance, P. S., & Ângelo, C. F. (2007). Reputação corporativa: uma revisão teórica. *Revista Gestão USP*, 14(4), 93-108.
- Vintró, C., & Comajuncosa, J. (2010). Corporate social responsibility in the mining industry: criteria and indicators. *DYNA*, 77(161), 31-41.
- Wartick, S. L. (2002). Measuring corporate reputation – definition and data. *Business & Society*, 41(4), 371-392.