

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE
E SECRETARIADO EXECUTIVO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E
CONTROLADORIA

VANESSA INGRID DA COSTA CARDOSO

REPUTAÇÃO CORPORATIVA SOB A ÓTICA DA SUSTENTABILIDADE E
DESEMPENHO SUPERIOR E PERSISTENTE DE EMPRESAS DE CAPITAL
ABERTO

FORTALEZA

2013

VANESSA INGRID DA COSTA CARDOSO

REPUTAÇÃO CORPORATIVA SOB A ÓTICA DA SUSTENTABILIDADE E
DESEMPENHO SUPERIOR E PERSISTENTE DE EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO

Dissertação submetida à Coordenação do
Curso de Pós-Graduação em Administração e
Controladoria da Universidade Federal do
Ceará, para a obtenção do grau de Mestre em
Administração e Controladoria.

Orientadora: Profa. Márcia Martins Mendes
De Luca, Dra.

FORTALEZA

2013

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade

-
- C268r Cardoso, Vanessa Ingrid da Costa.
Reputação corporativa sob a ótica da sustentabilidade e desempenho superior e persistente de empresas de capital aberto / Vanessa Ingrid da Costa Cardoso – 2013.
191 f.; il., enc.; 30 cm.
- Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza, 2013.
Área de Concentração: Contabilidade, Controladoria e Finanças.
Orientação: Profa. Dra. Márcia Martins Mendes de Luca.
- 1.Imagem corporativa 2.Responsabilidade social da empresa 3.Desenvolvimento sustentável I.
Título.

VANESSA INGRID DA COSTA CARDOSO

REPUTAÇÃO CORPORATIVA SOB A ÓTICA DA SUSTENTABILIDADE E
DESEMPENHO SUPERIOR E PERSISTENTE DE EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO

Dissertação submetida à Coordenação do
Curso de Mestrado em Administração e
Controladoria, da Universidade Federal do
Ceará, como requisito para a obtenção do grau
de Mestre em Administração e Controladoria.

Aprovado em ___/___/___

BANCA EXAMINADORA

Professora Dra. Márcia Martins Mendes De Luca (Orientadora)
Universidade Federal do Ceará

Professora Dra. Alessandra Carvalho de Vasconcelos
Universidade Federal do Ceará

Professor Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima
Universidade de São Paulo

AGRADECIMENTOS

A Deus, por ter me proporcionado a vida e me iluminado para fazer escolhas corretas, construir o meu saber e amadurecer na vida.

A minha mãe, Claudia, pela educação que me deu, pelo apoio incondicional de todas as horas, pela dedicação e amor.

Ao meu pai, Alexandre, pela educação que me deu, pelo apoio e incentivo.

A minha irmã, Vivian, pela presença em minha vida de maneira tão intensa e adorável.

Ao Átila, por seu carinho, amor e compreensão nesses anos de convivência e pelo incentivo que sempre expressa frente às minhas decisões.

Aos meus familiares, que sempre me proporcionaram momentos felizes e confiaram em meu êxito sempre me desejando sucesso.

A minha professora e orientadora Márcia De Luca pela parceria, paciência, dedicação e pelos ensinamentos que me fizeram evoluir.

A professora Alessandra Vasconcelos, pela participação na Banca Examinadora e pelas contribuições fundamentais para a melhoria deste trabalho.

Ao professor Gerlando Lima, pela participação na Banca Examinadora e pela valiosa contribuição no desenvolvimento da pesquisa, especialmente quanto aos métodos quantitativos.

Aos meus amigos e companheiros do mestrado que me proporcionaram momentos incríveis e enriquecedores, além de contribuírem em muito da aprendizagem que levarei para a vida pessoal e profissional, tais como: Ana Rita, Anna Beatriz, Antonia Silva, Ariella Burali, Cláudio Azevedo, Cícero Philip, Gisele, Islane, Josimar, Juocerlee, Marcelo Correia, Allan Holanda, Alexandra Siebra, Paulo Henrique.

Aos meus amigos que estiveram comigo em momentos decisivos, acompanharam o percurso de mestrado e sempre estavam dispostos com palavras de incentivo. Em especial: Célia Braga, Emanuella de Lima, Danielle Freire, Danielle Guedes, Dirlândia Marques, Gisele Oliveira, Joana D'arc, Márcia Duarte, Ofélia Alencar.

A todos os professores e funcionários do programa pela atenção e apoio.

Aos meus amigos que sempre me apoiaram e me pelos momentos tão agradáveis e divertidos.

A Juliana e Tatiana, que contribuíram na coleta dos dados desta pesquisa, que representou imensa contribuição.

A Universidade Federal do Ceará (UFC), à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Ministério da Educação (CAPES/MEC) e à Faculdade de Economia, Administração, Atuárias e Contabilidade (FEAAC) pelo apoio acadêmico.

*A tarefa não é tanto ver aquilo que ninguém viu,
mas pensar o que ninguém ainda pensou
sobre aquilo que todo mundo vê.*

Arthur Schopenhauer

RESUMO

A intensificação das relações entre os mercados globalizados tem reflexo relevante nas organizações, de forma que, para permanecerem no mercado, elas necessitam preservar e aprimorar sua imagem perante seus *stakeholders*. Nesse sentido, emerge o conceito de reputação, frequentemente discutido no contexto das organizações, e que pode ser entendido como o conjunto de atributos organizacionais desenvolvidos ao longo do tempo, que influencia na forma pela qual os *stakeholders* percebem as empresas no mercado. No presente estudo, a reputação corporativa é analisada na perspectiva da sustentabilidade e de sua influência no desempenho superior e persistente das empresas, sob a fundamentação da teoria da sinalização. Evidências empíricas revelam que as ações socialmente responsáveis por parte das empresas lhes conferem reputação favorável, na medida em que emitem sinais positivos ao mercado, propiciando maior atratividade aos *stakeholders*, uma vez que estes percebem maior confiança e menor risco (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; FOMBRUN; RINDOVA, 1996; FOMBRUN; VAN RIEL, 1997; SCHULTZ; NIELSEN; BOEGE, 2002; GARDBERG; FOMBRUN, 2002; ROBERTS; DOWLING, 2002; CAIXETA et al. 2011). Ao atrair e firmar suas relações com os vários *stakeholders*, garante-se a conquista da vantagem competitiva sustentável, ou do desempenho superior e persistente, das empresas no mercado (BARNEY, 1991; TIERGARTEN; ALVES, 2008; SARAIVA JUNIOR; ALCALDE; COSTA, 2009). A abrangência de estudos anteriores sobre o tema não permitiram análise da longevidade dos benefícios conquistados pela boa reputação corporativa e nem em contextos mercadológicos diferenciados. Nesse contexto, o presente estudo tem o objetivo de investigar a relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente das companhias de capital aberto que publicam relatórios de sustentabilidade, segundo a listagem do Global Reporting Initiative (GRI). Para tanto, trata-se de uma pesquisa descritiva e explicativa, de natureza quantitativa, utilizando-se os procedimentos bibliográfico e documental, com a aplicação das ferramentas estatísticas Análise de Correspondência (Anacor), Teste de Média, Análise fatorial e Análise em painel, no período de 2008 a 2011. O estudo se justifica na medida em que busca contribuir para ampliação da discussão sobre a reputação corporativa na perspectiva da sustentabilidade. Além disso, apresenta uma análise diferenciada, por tratar do tema relacionando-o com o desempenho superior e persistente, verificando se a reputação corporativa se relaciona com a conquista e preservação da vantagem competitiva sustentável. A Anacor aponta que as empresas com mais elevados níveis de reputação figuram no grupo de empresas com maior desempenho. Além disso, o teste de média realizado demonstra que as empresas com desempenho superior e persistente possuem reputação estatisticamente diferente das empresas sem desempenho superior e persistente, sendo que aquelas apresentaram média de índice de reputação corporativa maior do que estas. A análise de dados em painel preliminarmente realizada indicou que não há associação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente, refutando a hipótese da pesquisa. Porém, ao transformar as variáveis em fatores e utilizar estes na análise de dados em painel, identificou-se relação de dependência do desempenho para com os fatores porte (representado pelo tamanho) e credibilidade (representado pelo endividamento e reputação). Logo, concluiu-se que, para a amostra considerada, a reputação sozinha não é capaz de influenciar o desempenho empresarial, mas levando em conta o endividamento, o fator credibilidade (constituído pelos fatores endividamento e reputação) pode ser explicativo do desempenho. Assim, conforme a Teoria da Sinalização, a reputação representa sinais emitidos ao mercado capaz de influenciar o comportamento dos *stakeholders*, impactando seu desempenho.

Palavras-chave: Reputação Corporativa. Sustentabilidade. Desempenho superior e persistente. GRI. Teoria da Sinalização.

ABSTRACT

The intensification of relations between the global markets presents a relevant reflection on organizations, so as to remain in the market, they need to further preserve and improve their image in front of their stakeholders. In this sense, the concept of reputation emerges, being often discussed in the context of organizations and moreover can be understood as the set of organizational attributes developed over time, which influences the way stakeholders perceive companies within the market. In this study, corporate reputation is examined from the perspective of sustainability and of its influence in the companies' superior and persistent performance under the theory of signaling's foundation. Empirical evidence reveals that socially responsible actions taken by companies provide them a favorable reputation, as they issue positive signals to the market, offering greater attractiveness to stakeholders since they perceive higher reliability and lower risks (Fombrun, Shanley 1990; Fombrun; RINDOVA, 1996; Fombrun, Van Riel 1997, SCHULTZ, Nielsen; BOEGE, 2002; GARDBERG; Fombrun, 2002; ROBERTS & Dowling, 2002; CAIXETA et al. 2011). By attracting and establishing their relationships with various stakeholders, the achievement of either sustainable competitive advantage or the superior persistent performance is assured in the market companies (Barney, 1991; TIERGARTEN; ALVES, 2008; HAIL JUNIOR; ALCALDE; COSTA, 2009). The scope of these previous studies on the topic did not allow analysis of the longevity of the benefits gained by neither good corporate reputation nor in differentiated market contexts. Within this context, this study aims at investigating the relationship between corporate reputation and superior persistent performance of public companies that publish sustainability reports, according to Global Reporting Initiative (GRI)'s listing. It is a descriptive and explanatory research of quantitative nature, using bibliographic and documentary procedures with the application of statistical tools Correspondence Analysis, Average Testing and Panel Analysis. The study's justification is to seek to contribute on expanding the discussion on corporate reputation in the perspective of sustainability. Moreover, it presents a differentiated analysis for dealing with the issue relating to the superior persistent performance and checking whether corporate reputation relates to the achievement and maintenance of a competitive advantage for a long period of time. Anacor points out that companies with higher levels of reputation are included in the group of companies with higher performance. Moreover, the conducted average testing shows that companies with superior persistent performance regard a statistically different reputation from their counterparts without superior persistent performance, being that the former presented an average index of corporate reputation greater than the latter. The preliminarily performed panel data analysis indicated no association between corporate reputation and superior persistent performance, disproving the research hypothesis. However, by transforming the variables into factors and using them in the panel data analysis, a performance dependency relationship was identified regarding size (represented by its size) and credibility (represented by its debt and reputation) factors. Therefore, it is concluded that, for the sample considered in this research, reputation alone is not able to influence business performance, but taking debt into account; the credibility factor (grouping the reputation and debt factors) may provide further explanations about performance. Thus, according theory of signaling, the reputation represents signals to the market and it is able to influence the behavior of stakeholders, impacting their performance.

Keywords: Corporate Reputation. Sustainability. Superior and persistent performance. GRI. Theory of signaling.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Definições de reputação, conforme a área de conhecimento.....	23
Quadro 2 – Escolas do pensamento sobre os conceitos de imagem e reputação corporativa	28
Quadro 3 – Principais abordagens da Reputação Corporativa	31
Quadro 4 – Resumo dos estudos nacionais sobre reputação corporativa conforme perspectiva	32
Quadro 5 – Estudos internacionais sobre reputação corporativa conforme perspectiva	39
Quadro 6 – Métodos de mensuração de reputação corporativa em estudos empíricos anteriores	47
Quadro 7 – Mudanças na mensuração de desempenho	68
Quadro 8 – Índices comuns para medir o desempenho financeiro de uma empresa.....	71
Quadro 9 – Variáveis da pesquisa	87
Quadro 10 – Dados da pesquisa e fontes de coleta.....	88
Quadro 11 – Denominações do Relatório de Sustentabilidade	106
Quadro 12 – Indicadores de qualidade citados pelas empresas.....	109
Quadro 13 – Síntese das práticas das empresas analisadas, sob o enfoque da sustentabilidade	123

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Distribuição quantitativa e proporcional das empresas por setor de atuação, conforme GRI.....	85
Tabela 2 – Distribuição das empresas da amostra agrupadas por setor de atividade econômica	85
Tabela 3 – Distribuição quantitativa e proporcional das empresas da amostra por país e nível de IDH	86
Tabela 4 – Comparativo dos itens componentes do questionário do ISE original e dos itens do ISE ajustado	94
Tabela 5 – Especificação das páginas dos relatórios	107
Tabela 6 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão geral	110
Tabela 7 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão econômico-financeira	112
Tabela 8 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão social, critério I – Política	113
Tabela 9 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão social, critério II – Gestão	114
Tabela 10 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão social, critério III – Desempenho	115
Tabela 11 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão social, critério IV – Cumprimento legal	116
Tabela 12 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão ambiental, grupo A	117
Tabela 13 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão ambiental, grupo B	118
Tabela 14 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão ambiental, grupo C	119
Tabela 15 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão ambiental, grupo D	120
Tabela 16 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão ambiental, grupo E	121

Tabela 17 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão ambiental, grupo IF	122
Tabela 18 - Ranking conforme Índice de Reputação Corporativa do ano 2008.....	124
Tabela 19 - Ranking conforme Índice de Reputação Corporativa do ano 2009.....	124
Tabela 20 - Ranking conforme Índice de Reputação Corporativa do ano 2010.....	125
Tabela 21 – Dados descritivos da variável Q de Tobin.....	127
Tabela 22 – Dados descritivos da variável ROA.....	127
Tabela 23 – Dados descritivos da variável Índice de Reputação Corporativa	128
Tabela 24 – Dados descritivos do Tamanho.....	128
Tabela 25 – Dados descritivos da variável Intangível.....	129
Tabela 26 – Dados descritivos da variável Tangível.....	129
Tabela 27 – Dados descritivos da variável Endividamento.....	130
Tabela 28 – Tabela cruzada QTobin x IRC, no período de 2008 a 2010	131
Tabela 29 – Tabela cruzada Setor x IRC, no período de 2008 a 2010	133
Tabela 30 – Teste de Diferença de Médias IRC x QTOBIN.....	136
Tabela 31 – Teste de Diferença de Médias IRC x ROA	138
Tabela 32 – KMO e Teste de Bartlett.....	139
Tabela 33 – Matriz anti-imagem	139
Tabela 34 – Comunalidades	140
Tabela 35 – Variância Total Explicada	141
Tabela 36 – Matriz de componentes rotacionada	141
Tabela 37 – Resultado do teste de Hausman considerando os fatores	142
Tabela 38 – Resultado da regressão com efeitos fixos considerando os fatores	142
Tabela 39 – Resultado do teste de Hausman	143
Tabela 40 – Resultado da regressão com efeitos fixos.....	143

LISTA DE FIGURAS E GRÁFICOS

Figura 1 – Inter-relação entre identidade, imagem e reputação corporativa	28
Figura 2 – RepTrak TM : metodologia de avaliação de reputação corporativa	45
Figura 3 – Modelo de criação de valor a partir da conduta socialmente responsável	57
Figura 4 – Cronograma da sinalização	59
Figura 5 – O modelo dinâmico da reputação corporativa	79
Figura 6 – Modelo da dinâmica de reputação e desempenho financeiro.....	80
Figura 7 – Procedimentos para a definição da amostra	84
Figura 8 – Modelo de validade preditiva da pesquisa	89
Figura 9 – Procedimento de análise dos dados.....	105
Figura 10 – Mapa perceptual da relação entre o Q de Tobin e o Índice de Reputação Corporativa no período 2008 a 2010	132
Figura 11 – Mapa perceptual da relação entre o setor e o Índice de Reputação Corporativa no período 2008 a 2010	134
Gráfico 1 – Classificação das empresas quanto desempenho superior e persistente conforme Q de Tobin.....	136
Gráfico 2 – Classificação das empresas quanto desempenho superior e persistente conforme ROA.....	137

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ADR	American Depositary Receipt
ANACOR	Análise de Correspondência
BM&FBovespa	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
EAESP-FGV	Escola de Administração de Empresas da Fundação Getulio Vargas
GRI	Global Reporting Initiative
IASB	International Accounting Standards Board
ICO2	Índice de Carbono Eficiente
IFRS	International Financial Reporting Standard
IRC	Índice de Reputação Corporativa
JSE	Bolsa de Valores de Joanesburgo
RC	Reputação Corporativa
RI	Reputation Institute
ROA	Return of Assets
SPSS	Statistical Package for the Social Sciences
SRI INDEX	Socially Responsible Investment Index
TBL	Triple Bottom Line

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	14
1.1 Contextualização e Justificativa.....	14
1.2 Problema de Pesquisa	18
1.3 Objetivos da Pesquisa	20
1.4 Breve descrição metodológica	20
1.5 Estrutura do trabalho.....	20
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	22
2.1 Reputação Corporativa.....	22
2.1.1 Abordagens da Reputação Corporativa.....	29
2.1.2 Mensuração da Reputação Corporativa.....	42
2.1.3 Reputação Corporativa e Sustentabilidade Empresarial	51
2.1.4 Teoria da sinalização e Reputação Corporativa	58
2.2 Desempenho Empresarial	65
2.2.1 Avaliação de desempenho	67
2.2.2 Desempenho superior e persistente	74
2.2.3 Reputação corporativa e desempenho empresarial	77
3 METODOLOGIA.....	82
3.1 Caracterização da pesquisa	82
3.2 População e Amostra do estudo.....	83
3.3 Coleta e tratamento dos dados	87
3.3.1 Variáveis dependentes.....	90
3.3.2 Variáveis independentes.....	91
3.3.3 Técnicas estatísticas	98
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	106
REFERÊNCIAS	151
APÊNDICE	
APÊNDICE A	166
APÊNDICE B.....	177
APÊNDICE C.....	189

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização e Justificativa

No atual contexto, as organizações percebem a importância das relações com os diversos fatores do ambiente, razão pela qual não mais se limitam ao objetivo de lucratividade imediata, considerando que outros valores como, por exemplo, aqueles caracterizados por agentes socioambientais, estão intrínsecos aos interesses organizacionais. Verifica-se que a interação destes aspectos demanda das organizações uma postura ética e socialmente responsável, capaz de preservar e aprimorar sua reputação, ou seja, seu prestígio ou o reconhecimento de suas boas práticas pelos vários grupos de interesse – os *stakeholders* (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; ANDRIOF; MCINTOSH, 2001).

Na visão de Roberts e Dowling (2002), a reputação corporativa consiste no conjunto de atributos organizacionais, desenvolvidos ao longo do tempo, que influencia na forma como os *stakeholders* percebem as empresas com boa conduta corporativa, também conhecida como boa cidadania corporativa. Bebbington, Larrinaga-González e Moneva (2008) identificaram cinco elementos fundamentais para a conquista e desenvolvimento da reputação corporativa: desempenho econômico; qualidade da gestão; desempenho socioambiental; qualidade dos empregados; e, qualidade dos bens e serviços. Conforme Michelin (2007), cujo estudo apresenta uma perspectiva mais específica da reputação corporativa, a sua construção e a sua preservação estão diretamente associadas à gestão da sustentabilidade. Nesse contexto, entende-se sustentabilidade como um processo estratégico contínuo nas organizações, orientador de investimentos e de desenvolvimento de tecnologias capazes de manter o crescimento da empresa no longo prazo, atendendo as necessidades atuais e futuras da sociedade.

Pesquisas anteriores argumentam que a boa reputação corporativa representa valor estratégico para as empresas que a detém, destacando-a como fator estratégico para a continuidade e o desenvolvimento das organizações (WEIGELT; CAMERER, 1988; RUMELT, 1991; ROBERTS; DOWLING, 2002). Caixeta et al. (2011) salientam que a reputação corporativa tem sido considerada um dos fatores de maior valor nas organizações, ao lhes propiciar um diferencial competitivo essencial no cenário de globalização e acirrada concorrência.

Portanto, a busca das empresas em preservar e aprimorar sua reputação é percebida nas suas atitudes no mercado, no sentido de estabelecer relações favoráveis e que possam

contribuir para a formação de uma boa imagem perante os agentes econômicos e representa um recurso estratégico relevante para a conquista de posição competitiva e sustentável. (FOMBRUM; SHANLEY, 1990; FOMBRUN; RINDOVA, 1996; SCHULTZ; NIELSEN; BOEGE, 2002; GARDBERG; FOMBRUN, 2002; CAIXETA et al., 2011).

A busca dessa posição proporciona o alcance de um melhor desempenho empresarial. Observa-se que um melhor desempenho empresarial está associado à necessidade de obter vantagem competitiva, caracterizada, assim, por um desempenho superior ao das outras empresas do mesmo setor ou atividade econômica (CARVALHO; KAYO; MARTIN, 2010; CAIXETA et al., 2011). Cabe ressaltar que a discussão acerca dos fatores empresariais capazes de propiciar a obtenção de tal desempenho se intensifica a cada dia (VILALLONGA, 2003; SILVEIRA et al., 2004). Contudo, para algumas empresas, apenas auferir resultados positivos e superiores não são suficientes, se esses resultados não forem uniformemente crescentes ao longo do tempo, pois somente assim, as empresas conquistarão posição competitiva sustentável no mercado, constatada por meio do alcance do desempenho superior e persistente.

O desempenho superior e persistente, também considerado como vantagem competitiva sustentável, pode ser compreendido como o desempenho econômico-financeiro acima da média do setor respectivo, no longo prazo (CARVALHO; KAYO; MARTÍN, 2010). Segundo Besanko et al. (2006), a vantagem competitiva é verificada quando uma empresa obtém uma taxa de lucro econômico superior à média dos concorrentes.

A exemplo da pesquisa realizada por Macedo et al. (2011), alguns estudos destacam que atitudes socialmente responsáveis refletem diretamente na construção da imagem da empresa, sendo fundamental para a construção de uma boa reputação corporativa. Portanto, entende-se que o gerenciamento de reputação corporativa pode ser feito, estrategicamente, a partir de várias ações implementadas pelas organizações, incluindo as ações de responsabilidade social. Percebe-se, também, que a boa reputação corporativa garante mais longevidade à organização na medida em que possibilita a vantagem competitiva traduzida na conquista de uma posição sustentável no mercado.

Vale ressaltar que as atitudes socialmente responsáveis, revelam as trajetórias estratégicas das empresas e suas perspectivas de futuro, o que pode refletir positivamente no seu valor de mercado, e, conseqüentemente, possibilitar que se sustentem, cada vez mais, em posições competitivas, já que projeções otimistas repercutem na aquisição de ações (maior atratividade), agregando-lhes valor de mercado e evidenciando o potencial interno no alcance

dos seus objetivos, sejam eles econômicos ou sociais (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; FOMBRUN; VAN RIEL, 1997; CAIXETA et al., 2011). Além disso, pesquisas empíricas anteriores constataram que empresas com boa reputação obtêm mais benefícios (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; HERREMANS; AKATHAPORN; MCLNNES, 1993; LANDON; SMITH, 1997; ROBERTS; DOWLING, 2002).

Desta forma, para garantir atratividade e os benefícios decorrentes da boa reputação corporativa, a empresa deve emitir sinais para suas partes interessadas. Segundo Fombrun e Van Riel (1997), os sinais disponíveis ao mercado propiciam aos diversos *stakeholders* informações acerca das empresas, compreendendo atividades, resultados e perspectivas. Caixeta et al. (2011) afirmam que as partes interessadas na empresa, tais como analistas, credores e investidores, se guiam pelos sinais transmitidos, e suas decisões levam em conta todas essas informações. Na perspectiva da sustentabilidade, a explicação é que, se o comportamento socialmente responsável é um sinal do que é importante para a empresa, então é razoável concluir que esse sinal, em geral emitido por meio de relatório de sustentabilidade, pode ser usado por vários agentes (*stakeholders*) para formar as impressões sobre seus valores, crenças, direcionamento e conduta geral.

Esses sinais podem ser positivos ou negativos. Entretanto, a Teoria da Sinalização destaca os sinais positivos emitidos ao mercado para a defesa da reputação da empresa (HUSSAINEY; SALAMA, 2010). A Teoria da Sinalização fundamenta a presente pesquisa, tendo em vista que visa discutir sinais de qualidade da atuação empresarial emitidos para os receptores de informações (CONNELY et al., 2011), com foco na boa reputação corporativa.

A realização do presente estudo se justifica na medida em que discute o desempenho das organizações relacionado a uma temática atual no mundo empresarial: reputação corporativa. Destaca-se que o assunto reputação corporativa vem sendo debatido com diversos sinônimos, como, por exemplo, identidade, imagem, prestígio e *goodwill* (WARTICK, 2002). Essa diversidade é atribuída ao fato de o tema ser discutido no meio acadêmico e empresarial por várias abordagens e por autores de áreas e formações distintas como: *marketing*, sociologia, comunicação, recursos humanos, economia, contabilidade e estratégia. A crescente relevância do assunto advém da importância do aspecto estratégico direcionado ao permanente aprimoramento de políticas corporativas e inserção das empresas nos mercados globais.

Cabe ressaltar que a sociedade e o mercado têm cobrado das organizações posturas socialmente responsáveis, visando minimizar não somente as desigualdades sociais, mas,

também, o impacto negativo causado pelas atividades de alguns setores da economia. Nesse contexto, pode-se verificar que ações empresariais socialmente responsáveis podem reforçar a ligação das organizações com a comunidade e com os empregados, culminando na construção de uma boa reputação e, conseqüentemente, na criação de valor da empresa (MACHADO FILHO, 2006), o que garantirá a obtenção de melhores resultados.

A reputação corporativa consiste em um julgamento coletivo de uma empresa, com base na avaliação dos impactos financeiros, sociais e ambientais a ela atribuídos durante um ou mais exercícios (BARNETT; JERMIER; LAFFERTY, 2006). Logo, ao sinalizar para seus *stakeholders* que vem operando com base, também, nos seus interesses, ou seja, que além de se preocupar em apresentar bom desempenho econômico, se preocupa também com as condições da sociedade e com a preservação do meio ambiente, a empresa conquista um julgamento positivo para a formação de uma boa reputação corporativa. Dessa forma, sob a ótica da Teoria da Sinalização, as empresas apresentam ao mercado sinais que influenciam o comportamento das partes interessadas (*stakeholders*), com reflexo na avaliação da sua reputação.

A reputação corporativa pode, também, ser considerada estratégia empresarial, cujo objetivo é conquistar e aprimorar a boa imagem da empresa perante seus *stakeholders*. A sustentabilidade e as ações socialmente responsáveis alinham-se, portanto, a essa estratégia, pois são permanentemente discutidas no contexto empresarial como forma de constituição de uma boa imagem da empresa perante as partes interessadas (CARVALHO; KAYO; MARTIN, 2010).

A importância conferida à reputação no contexto empresarial é emergente, assim como a abordagem em pesquisas acadêmicas, apesar de ainda ser incipiente, principalmente no contexto nacional. Os principais estudos sobre o tema promovem debates sob diversas perspectivas, como revisão teórica sobre o tema (FOMBRUN; VAN RIEL, 1997; WARTICK, 2002; MACHADO FILHO; ZYLBERSZAJN, 2004; VANCE; ÂNGELO, 2007; CASTRO, 2008; CASTRO, 2009; RÊGO, 2010); criação de uma metodologia de mensuração para reputação corporativa (SCHULTZ; MOURITSEN; GABRIELSEN, 2001; FOMBRUN; GARDBERG; SEVER, 2002; THOMAZ; LERNER; BRITO, 2006); relação entre reputação e outros aspectos organizacionais, tais como desempenho (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; MILES; COVIN, 2000; ROBERTS; DOWLING, 2002; SCHULTZ; NIELSEN; BOEGE, 2002; BRITO, 2006; CAIXETA, 2008; HORIUCHI, 2010; THOMAZ; BRITO, 2010; CAIXETA, 2011), *disclosure* (TOMS, 2002; HASSELDINE; SALAMA; TOMS, 2005;

MICHELON, 2007; IDOW; PAPASOLOMOU, 2007; CRUZ; LIMA, 2010; CARDOSO; GALLON; DE LUCA, 2012), responsabilidade social corporativa (OLIVEIRA; DAHER; OLIVEIRA, 2006; GONÇALVES FILHO et al., 2008) e risco empresarial (MIRANDA, 2006; MIRANDA et al., 2010).

Observa-se, portanto, a baixa incidência de estudos que relacionam a reputação com o desempenho corporativo, principalmente no contexto nacional. Verifica-se também que há poucos estudos que contemplam um longo período de tempo de análise e empresas de diferentes países. Portanto, o presente estudo se justifica na medida em que busca contribuir para a ampliação da discussão sobre a reputação corporativa na perspectiva da sustentabilidade, apresentando uma análise diferenciada a qual verifica se a reputação corporativa se relaciona com o desempenho superior e persistente. Nesse sentido, associada à reputação corporativa, resalta-se a Teoria da Sinalização, tendo em vista que postula a importância de as empresas enviarem para o mercado sinais positivos sobre sua atuação, visando à formação de uma boa imagem corporativa, para constituição e manutenção de melhor reputação.

A relevância do estudo corresponde também à possibilidade de inferência acerca da influência da reputação no desempenho empresarial (superior e persistente), por um período de três anos, permitindo, ainda, por meio de modelos estatísticos complexos, a análise longitudinal e transversal da referida relação em empresas de diferentes países. Assim, trata-se de uma pesquisa com resultados aplicáveis à prática empresarial, pois suas conclusões propiciarão contribuições para subsidiar decisões estratégicas, na medida em que apresentarão a configuração – reputação e desempenho – das organizações nos vários mercados, sob a perspectiva da sustentabilidade.

1.2 Problema e Hipótese de Pesquisa

Tendo em vista que a dinâmica do mercado e as demandas por ele apresentadas devem ser seguidas pelas empresas, como forma de garantir resultados satisfatórios, as ações empresariais que sinalizem posturas socialmente responsáveis contribuem para a melhor reputação e, conseqüentemente, para a conquista de benefícios (BROMLEY, 2002; SANDBERG, 2002; OLIVEIRA; DAHER; GARDBERG; FOMBRUN, 2002; OLIVEIRA, 2006; TEIXEIRA; NOSSA, 2010). Contudo, é importante entender sobre a longevidade dos

benefícios propiciados pela boa reputação corporativa e se tais benefícios são capazes de ajudar a assegurar a empresa a manter seu poder de concorrência no mercado.

Com base no exposto, torna-se proeminente a discussão e análise da relação entre a reputação corporativa, sob a ótica da sustentabilidade, e o desempenho superior e persistente das empresas. Além disso, vale salientar a importância da abrangência dessa análise em diversos contextos mercadológicos. Assim, considerando os aspectos explicitados, o presente estudo busca responder a seguinte questão: Qual a relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente das companhias de capital aberto?

Observa-se que as empresas têm buscado estabelecer relações que lhes possam ser mais favoráveis, valorizando a noção de que a percepção que seus *stakeholders* desenvolvem é capaz de influenciar diretamente seus resultados (CAIXETA et al., 2011). A literatura sugere que ações socialmente responsáveis conferem às empresas uma reputação favorável e, conseqüentemente, propicia maior atratividade dos *stakeholders*, uma vez que estes percebem maior confiança e menor risco em empresas que sinalizam imagem ética e responsável (FOMBRUN; RINDOVA, 1996; FOMBRUN; SHANLEY, 1990; FOMBRUN; VAN RIEL, 1997; SCHULTZ; NIELSEN; BOEGE, 2002; GARDBERG; FOMBRUN, 2002; ROBERTS; DOWLING, 2002; CAIXETA et al., 2011).

Complementarmente, estudos indicam relação entre reputação e desempenho econômico-financeiro das empresas, no sentido de que o desempenho empresarial é influenciado pela reputação que as empresas possuem (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; MILES; COVIN, 2000; ROBERTS; DOWLING, 2002; THOMAZ; BRITO, 2010). Dessa forma, com base nesses argumentos, os quais sugerem relação entre a reputação e o desempenho empresarial e que a reputação corporativa pode ser alcançada a partir da sinalização de postura socialmente responsável, o presente estudo propõe a seguinte hipótese provisória, cuja confirmação ou refutação ocorrerá a partir dos resultados obtidos com o desenvolvimento da pesquisa:

Hipótese: A boa reputação corporativa, sob o enfoque da sustentabilidade, aumenta o desempenho superior e persistente das empresas.

Uma vez definido o problema de pesquisa e proposta a hipótese, faz-se necessário apresentar os objetivos que a presente pesquisa busca alcançar.

1.3 Objetivos da Pesquisa

O presente estudo, portanto, tem como objetivo geral investigar a relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente das companhias de capital aberto.

Os objetivos específicos são:

- i. Identificar o Índice de Reputação das empresas, sob o enfoque da sustentabilidade;
- ii. Analisar a correspondência entre a reputação corporativa e o desempenho e os setores das empresas de capital aberto que publicam relatório no modelo G3 da Global Reporting Initiative (GRI);
- iii. Comparar a reputação corporativa das empresas com desempenho superior e persistente e sem desempenho superior e persistente, classificando-as por setor de atividade econômica.

1.4 Breve descrição metodológica

Para alcançar esses objetivos, fez-se uso de uma pesquisa descritiva e explicativa, de natureza quantitativa, com a utilização dos procedimentos bibliográfico e documental. A coleta dos dados foi feita mediante os relatórios de sustentabilidade das empresas componentes da amostra da pesquisa. Quanto ao tratamento dos dados, foram aplicadas as ferramentas estatísticas Análise de Correspondência, Teste de Média, Análise fatorial e Análise de Dados em Painel para o alcance dos objetivos propostos.

A amostra é constituída pelas empresas de capital aberto que publicaram relatório de sustentabilidade no modelo GRI G3, no período de 2008 a 2011. Além disso, selecionou-se apenas as empresas componentes de países cujos demonstrativos contábeis são elaborados conforme as normas internacionais de Contabilidade. Logo, a amostra é composta por 151 empresas com essas características.

1.5 Estrutura do trabalho

O presente trabalho está estruturado em cinco seções. A primeira trata dos aspectos introdutórios, contextualizando o tema, explicitando o problema de pesquisa, a hipótese, definindo o objetivo geral e os objetivos específicos do estudo e apresentando brevemente os aspectos metodológicos da pesquisa.

Na seção dois, é apresentada a fundamentação teórica do estudo, dispendo a base conceitual e características do tema reputação corporativa, assim como do tema desempenho empresarial. Nessa seção, os dois principais conceitos do estudo são confrontados e relacionados sob a ótica da Teoria da Sinalização.

Em seguida, a seção três descreve os procedimentos metodológicos utilizados na execução do estudo, caracterização da pesquisa, definição da amostra e procedimentos de coleta e tratamento dos dados.

A quarta seção apresenta os resultados descritivos e dos testes estatísticos, além de sua análise.

Finalmente, a seção cinco dispõe a conclusão da pesquisa e as considerações finais sobre os seus principais achados a partir da aplicação dos testes estatísticos, bem como apresenta sugestões para futuras pesquisas relacionadas com a temática.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesta seção, são apresentados e discutidos os principais aspectos teóricos correlatos aos temas desse estudo: reputação corporativa e desempenho empresarial. Inicialmente, destaca-se a evolução do estudo sobre reputação corporativa, bem como a exploração e abrangência de seu conceito. Destaca-se, ainda, a relação entre a reputação corporativa e a sustentabilidade empresarial – foco do presente estudo. Apresenta-se, também, a Teoria da Sinalização como fundamentação teórica para a discussão da relação entre a reputação corporativa e do desempenho empresarial, bem como a avaliação deste.

2.1 Reputação Corporativa

A literatura destaca o processo de desenvolvimento dos estudos sobre reputação corporativa em fases. A primeira fase histórica dos estudos acerca da reputação ocorreu entre as décadas de 1950 e 1970, tendo como foco principal a percepção dos *stakeholders* externos (BROMLEY, 2001). A partir de 1977, tendo como marco teórico o trabalho de Kennedy (1977), o alvo também foi direcionado aos *stakeholders* internos. As pesquisas se acentuaram posteriormente com o trabalho de Bernstein (1984) e dos acadêmicos Dowling (1986) e Frombun e Shanley (1990).

Machado Filho (2006) e Freitas (2007) destacam que as abordagens discutidas na década de 1990 advinham dos acontecimentos da época, marcada pela reestruturação das organizações para enfrentamento de um mercado mais competitivo, com avanços tecnológicos, privatizações e busca pela sobrevivência corporativa, a qual pode ser alcançada pelo desenvolvimento e manutenção de uma boa reputação corporativa.

A partir desse cenário, percebe-se que os estudos acerca da reputação corporativa se intensificaram, principalmente, ao longo dos últimos dez anos e por pesquisadores de diversas áreas (GOTSI; WILSON, 2001; WARTICK, 2002; BARNETT; JARMIER; LAFFERTY, 2006; VANCE; ÂNGELO, 2007; ROSSONI; GUARIDO FILHO, 2011).

Em busca de explicar a emergência destes estudos, Wartick (2002) afirma que foi a partir da década de 1990 que alguns termos relacionados à reputação corporativa, tais como identidade, imagem, prestígio, credibilidade e *goodwill* foram aplicados de forma sinônima ou correlata.

Segundo a literatura, a reputação corporativa refere-se, dentre outros aspectos, a capacidade de uma empresa atender às expectativas de múltiplos *stakeholders* por meio de critérios de julgamento socialmente construídos e legitimados (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; ROSSONI; GUARIDO FILHO, 2011).

A literatura aponta que, para explorar o tema reputação, é importante considerar sua característica multidisciplinar. Há diferentes definições de reputação, conforme a área de estudo. Fombrun, Gardberg e Sever (2000) apresentam as definições de reputação em diversas áreas de conhecimento (Quadro 1).

Quadro 1 – Definições de reputação, conforme a área de conhecimento

Área de conhecimento	Definição
Economia	Reputações são indícios ou sinais que descrevem o provável comportamento das companhias em uma situação particular.
Estratégia	Reputações são ativos intangíveis que são difíceis de serem imitados, adquiridos, ou substituídos pelos concorrentes, e assim criam barreiras que proporcionam aos seus proprietários vantagem competitiva sustentável.
Contabilidade	Reputação é um dos vários tipos de ativos intangíveis que são difíceis de mensurar, mas criam valor para as companhias.
Marketing	Reputação descreve as associações empresariais que os indivíduos estabelecem com o nome da empresa.
Comunicação	Reputações são sinais corporativos desenvolvidos a partir de relacionamentos desta com seus diversos públicos.
Teoria das organizações	Reputações são representações cognitivas de uma companhia desenvolvidas com a compreensão das suas atividades pelos <i>stakeholders</i> .
Sociologia	Construções sociais estabelecidas pelas relações entre as empresas com os <i>stakeholders</i> no seu ambiente institucional.

Fonte: traduzido de Fombrun, Gardberg e Sever (2000).

Fombrun e Van Riel (1997) e, posteriormente, Berens e Van Riel (2004) comentam algumas destas definições apresentadas no Quadro 1. Os autores afirmam que, sob a perspectiva do marketing, por exemplo, a reputação tem como foco o processamento e a exposição da informação, preocupando-se com a assimilação dos diversos públicos sobre a empresa. Assim, conceitos tais como marca, nome e logomarca são fundamentais para a construção da reputação corporativa, na percepção da área de marketing.

Sob a perspectiva organizacional, ressalta-se que os aspectos intrínsecos são voltados às relações entre os diversos *stakeholders* e os gestores das empresas, cujas decisões estratégicas devem ser voltadas para a melhoria dessa relação, sobretudo da conquista de cultura e identidade corporativas fortes e coerentes, para consolidar uma boa reputação

perante seus públicos (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; BARNEY, 1991; FOMBRUN, VAN RIEL, 1997).

No campo da sociologia, a reputação corporativa pode ser considerada um indicador de legitimidade. Essa abordagem parte do pressuposto de que os observadores externos possuem informações incompletas e precisam interpretar os sinais emanados pelas empresas (CAIXETA, 2008).

Essas várias abordagens sobre o tema reputação corporativa tiveram origem em alguns estudos acadêmicos. Vale ressaltar que, apesar da emergência das pesquisas sobre reputação corporativa, ainda não há um consenso quanto ao seu conceito. A seguir, apresentam-se os conceitos mais recorrentes nas pesquisas, conforme ordem cronológica de sua publicação.

Na década de 1980, Weigelt e Camerer (1988, p. 443) afirmaram que a reputação consiste em “um conjunto de atributos imputados a uma firma, inferido das ações passadas da firma”. Alguns anos depois, Fombrun e Shanley (1990) conceituam a reputação corporativa como uma reação afetiva ou emocional líquida dos *stakeholders* diante da empresa. Os citados autores apontam quatro fatores que influenciam a constituição da reputação corporativa: credibilidade, qualidade, responsabilidade e confiança. Em seguida, Fombrun (1996, p. 72) define reputação corporativa como “uma representação das percepções referentes às ações passadas e perspectivas em relação a fatores-chave quando comparada com seus concorrentes”.

Ainda na década de 1990, Fombrun e Rindova (1996) apresentam uma definição mais abrangente de reputação corporativa:

[...] a representação coletiva das ações passadas de uma empresa e dos resultados que descrevem a sua habilidade em entregar valor para seus variados *stakeholders*. Determina a posição relativa da empresa tanto internamente, para seus empregados, quanto externamente, com relação a seus outros *stakeholders*, tanto no ambiente competitivo quanto institucional.

Ao inserir a questão da longevidade na definição de reputação, Gotsi e Wilson (2001) apontam que esta consiste na avaliação geral de uma empresa ao longo do tempo por parte dos seus *stakeholders*. Corroborando com essa definição, Roberts e Dowling (2002) afirmam que a reputação corporativa diz respeito aos atributos organizacionais conquistados pela empresa ao longo do tempo, e que refletem o modo pelo qual os *stakeholders* a percebem como uma boa cidadã corporativa. Essa percepção pode ser estudada de forma geral, ou específica, como, por exemplo, no caso da reputação corporativa financeira, ambiental e social. Comungando com a mesma ideia, Bromley (2002) e Sandberg (2002) expõem a

reputação como percepção social comum ou consenso social sobre o comportamento da organização em dada situação.

Complementarmente, Machado Filho (2006, p. 50) define reputação corporativa como “o produto de um processo competitivo no qual a firma sinaliza suas características distintas para o público (interno e externo à empresa), tendo como resultante o seu *status* moral e socioeconômico”. De forma similar, Barnett, Jarmier e Lafferty (2006, p. 34) aduzem que a reputação constitui-se de “julgamentos coletivos dos observadores sobre uma empresa com base em avaliações dos impactos financeiros, sociais e ambientais atribuídos a uma empresa ao longo do tempo”.

Cabe destacar que Fombrun (1996) salienta o dinamismo do conceito de reputação, tendo em vista os diferentes *stakeholders* que as empresas possuem e que as suas percepções sobre a empresa são díspares e baseadas em interesses e antecedentes econômicos, sociais e ambientais. Nesse sentido, Gotsi e Wilson (2001) asseveram que a avaliação destes diferentes *stakeholders* sobre a empresa baseia-se em três aspectos: na experiência direta dos *stakeholders* com a companhia; em alguma outra forma de comunicação que fornece informação sobre as ações da organização; e numa comparação com as ações de outras empresas concorrentes.

Tendo em vista as definições apresentadas, percebe-se a complexidade do termo reputação no contexto organizacional (CAIXETA, 2008). Cabe ressaltar que são consideradas definições norteadoras para o presente estudo aquelas apresentadas por Weigelt e Camerer (1988), Roberts e Dowling (2002) e Machado Filho (2006), que possuem os aspectos constituintes do cerne dessa pesquisa, introduzindo a reputação como atributo da empresa constituído por suas ações passadas, sua posição moral e socioambiental perante os *stakeholders*, capaz de repercutir no seu processo competitivo. Destaca-se, ainda, que o presente estudo explora a reputação sob a ótica da sustentabilidade empresarial.

Além das definições de reputação corporativa, a literatura apresenta um conjunto de características sobre o tema (DOWLING, 1986; FOMBRUN; SHANLEY, 1990; FOMBRUN; VAN RIEL, 1997; GOTSI; WILSON, 2001; VANCE; ÂNGELO, 2007; CAIXETA, 2008). Fombrun e Van Riel (1997, p. 10) elencam as principais características intrínsecas ao conceito de reputação corporativa:

- É o reflexo externo da identidade interna de uma empresa, constituída a partir da visão dos empregados sobre o papel da empresa na sociedade.

- Desenvolve-se a partir de alocações de recursos e ações anteriores e constitui barreiras que constroem a própria empresa e reações dos concorrentes.
- Resume-se em avaliações do desempenho passado da empresa por diversos avaliadores, que analisam seu potencial para satisfazer diversos critérios.
- Deriva-se de várias imagens, relativas à percepção dos *stakeholders* de uma empresa, e capaz de informar sobre a sua atratividade para os empregados, consumidores, investidores e comunidades locais.
- Incorpora duas dimensões fundamentais da eficácia das empresas: uma avaliação do desempenho econômico, e uma avaliação do sucesso das empresas no cumprimento de responsabilidades sociais.

Complementarmente, Gotsi e Wilson (2001) assinalam outras características da reputação corporativa, tais como: trata-se de um conceito dinâmico, sua gestão e construção requer tempo, há uma relação bilateral entre reputação e imagem, a posição de uma empresa se fortalece em um *ranking*, comparativamente a outras empresas, diferentes *stakeholders* podem ter diferentes percepções da reputação de uma empresa.

Segundo Caixeta (2008), a reputação sinaliza aos diversos públicos os elementos constituintes da atividade da empresa como os produtos, estratégias e perspectivas de uma organização em comparação com os outros competidores, entre outros. Além disso, percebe-se que as empresas com maior visibilidade e melhor reputação possuem vantagem competitiva em seus respectivos setores, pois suas marcas reconhecidas adicionam valor aos seus produtos e serviços, minimizando as incertezas de operações com seus *stakeholders*. Portanto, a reputação pode ser considerada um fator de vantagem competitiva, no sentido de inibir ações dos competidores.

Diante do exposto, observam-se termos diversos como imagem, identidade, postura ética, credibilidade, sustentabilidade e persistência nas ações, utilizados de forma recorrente pela literatura ao explorar o tema reputação corporativa (FOMBRUM E SHANLEY, 1990; FOMBRUN, GARDBERG E BARNETT, 2000; GOTSI; WILSON, 2001). Segundo Argenti e Forman (2002), a definição de reputação corporativa provém dos conceitos de identidade corporativa e de imagem corporativa, sob a justificativa de que tais conceitos são fundamentais para a conquista da reputação, ou seja, esta depende da identidade, da coerência constituída entre as imagens percebidas pelos *stakeholders* e do alinhamento entre a identidade e a imagem. Dessa forma, de maneira mais geral, a literatura atribui os termos

imagem e identidade como sinônimos de reputação, tornando-se oportuno explorar esses conceitos para melhor entendimento de suas relações.

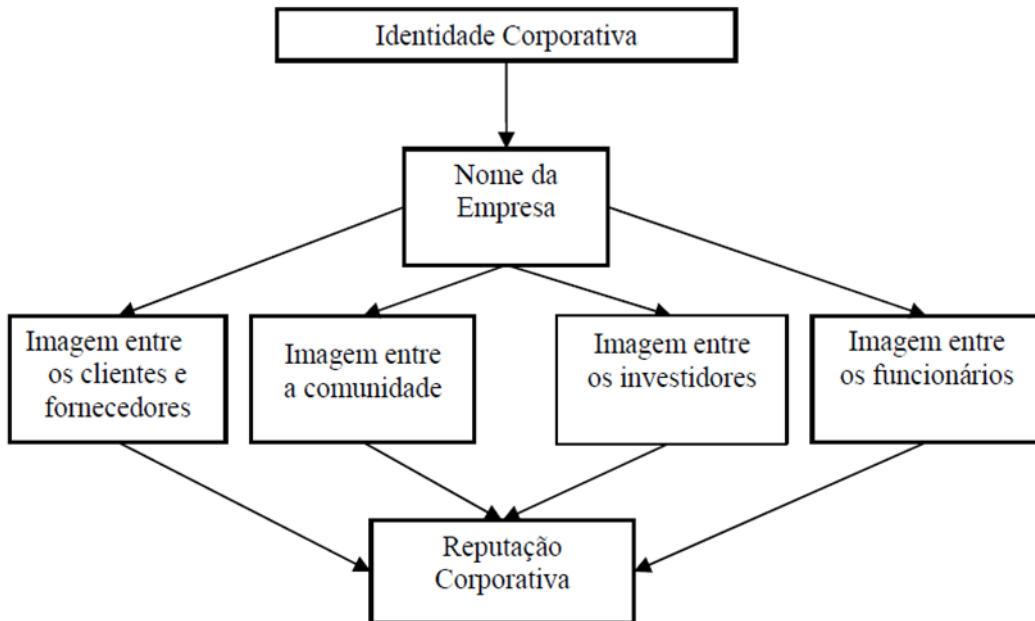
Inicialmente, ressalta-se a definição de identidade corporativa, que se refere a manifestações concretas, em geral visuais, de sua realidade, incluindo nomes, marcas, símbolos, apresentações, patrocínios corporativos e, mais significativa, a visão da empresa (ARGENTI; FORMAN, 2002, p. 68). Corroborando com essa ideia, Vance e Angelo (2007) afirmam que a identidade corporativa consiste no conjunto de símbolos e nomenclaturas utilizados pela organização para se identificar para os seus *stakeholders*. A imagem corporativa, por sua vez, corresponde à avaliação que cada indivíduo faz da empresa a partir de seu conjunto de sentimentos e crenças (VANCE; ANGELO, 2007).

Adicionalmente, Schultz, Hatch e Larsen (1997) asseveram que a identidade corporativa constitui-se por interações entre os membros internos da empresa nos diversos níveis organizacionais, culminando em um conjunto de valores e princípios dos seus condutores e colaboradores. Ressalte-se que essa perspectiva visa, também, projetar-se para interesses com os agentes externos, realizado por meio da imagem.

Conforme Vance e Angelo (2007), a imagem corporativa significa um reflexo da identidade da organização, a partir da percepção dos *stakeholders*. Os autores acrescentam que a imagem pode ser afetada pelas ações da empresa perante a comunidade, pela publicidade realizada, pela propaganda veiculada na mídia, ou seja, pelas informações emanadas aos *stakeholders* sobre a empresa e, sobretudo, pela experiência de interação com a empresa por meio da compra de seus produtos e/ou serviços. Markwick e Fill (1997) definem imagem corporativa como o conjunto de percepções dos *stakeholders* sobre o modo como a empresa se apresenta deliberadamente ou acidentalmente.

Nesse sentido, a imagem representa a percepção da empresa pelos seus *stakeholders*, enquanto a identidade corporativa significa as expressões utilizadas pela empresa para proporcionar essa percepção. Para sintetizar o exposto sobre estes elementos, apresenta-se na Figura 1, ilustrativamente, a relação entre identidade, imagem e reputação corporativa.

Figura 1 – Inter-relação entre identidade, imagem e reputação corporativa.



Fonte: Fombrun (1996).

Conforme ilustrado na Figura 1, verifica-se que a identidade corporativa é percebida pelos diversos *stakeholders* por meio de publicidade, propaganda, postura da empresa e até mesmo por experiências de relações entre a empresa e seus *stakeholders*. Tais informações constituem a imagem que cada *stakeholder* reconhece da empresa, que reunidas formam a reputação corporativa.

A inter-relação entre os conceitos de imagem e reputação é bastante discutida no meio acadêmico. Os vários estudos que tratam de forma diferenciada sobre esta relação culminou na definição de duas escolas do pensamento sobre os dois conceitos. Essas escolas são evidenciadas no Quadro 2.

Quadro 2 – Escolas do pensamento sobre os conceitos de imagem e reputação corporativa

Escolas do pensamento			
Análoga	Diferenciada		
Imagem e reputação são o mesmo fenômeno. São sinônimos.	Imagem e reputação são fenômenos diferentes e separados.	Imagem e reputação são fenômenos diferentes, porém são inter-relacionados.	
		A reputação é uma das dimensões com que se constrói a imagem.	A reputação é influenciada pelas múltiplas imagens das várias audiências.

Fonte: Gotsi e Wilson (2001).

A partir do Quadro 2, percebe-se uma escola que acredita na semelhança entre os conceitos de imagem e reputação e outra que acredita que estes são diferenciados.

A primeira escola, segundo Gotsi e Wilson (2001), representa autores que acreditam que a imagem representa similaridade com o conceito de reputação e por isso são considerados sinônimos. A segunda escola abrange autores cujos estudos pressupõem a existência de inter-relação entre reputação e imagem. Contudo, nessa segunda escola tem-se um grupo de autores que reconhece que os dois conceitos são distintos, e um outro grupo que alia estudos que admitem haver diferença entre imagem e reputação, no entanto, há relação entre os conceitos de modo que a imagem influencia a reputação (GOTSI; WILSON, 2001).

Observa-se, desse modo, que a reputação corporativa pode ser também entendida como o conjunto de percepções ou avaliações dos *stakeholders* sobre a empresa. Essa percepção é constituída no longo prazo por meio da postura e ações da empresa. Thomaz, Lerner e Brito (2006) acrescentam que o conceito de reputação é dinâmico e capaz de reconciliar as imagens da companhia percebidas pelos sinais que a empresa emana ao mercado.

Segundo Machado Filho e Zylberszajn (2004), é evidente o esforço estratégico das empresas direcionando-se para o gerenciamento da identidade corporativa e o monitoramento da reputação em busca de conquistar, reconquistar e manter a boa reputação corporativa. Nesse sentido, Fombrun e Shanley (1990) enfatizam que a consolidação da reputação corporativa frente aos *stakeholders* se dá por meio do relacionamento que as empresas mantêm com estes e das informações que lhes são proferidas.

Uma vez apresentado o aspecto conceitual do tema reputação corporativa e suas características, vale analisar as abordagens pelas quais esse conceito é tratado academicamente.

2.1.1 Abordagens da Reputação Corporativa

Na busca por classificar os estudos sobre a reputação corporativa, Berens e Van Riel (2004) perceberam que a literatura trata do referido conceito levando em conta três abordagens: expectativas sociais, personalidade corporativa e confiança.

A primeira abordagem diz respeito às expectativas que os *stakeholders* possuem sobre o comportamento da empresa (CAIXETA, 2008; HORIUCHI, 2010). Vale ressaltar que os

diferentes *stakeholders* possuem interesses particulares e, por isso, possuem expectativas com base nos seus interesses, o que pode ser associado ao que preconiza a teoria dos *stakeholders*, na qual a gestão empresarial deve observar um conjunto de partes interessadas em seu processo de gestão empresarial (FREEMAN; REED, 1983; JENSEN; MECKLING, 1976). Segundo Caixeta (2008), os estudos acerca da reputação corporativa sob as expectativas dos *stakeholders* são mais frequentes, tendo em vista que a literatura busca estabelecer relações corporativas conforme as diferentes expectativas dos *stakeholders*, tais como: entrega de produtos e serviços, o desempenho financeiro e as limitações aos danos ambientais.

Pode-se apontar como pesquisas aplicadas sob esta perspectiva, aquelas realizadas pela *Fortune*, com as Empresas Mais Admiradas (*Most Admired Companies*); pelo *Reputation Institute*, com o “*Reputation Quotien*”; Você S/A, com as Melhores Empresas para se Trabalhar; Revista Exame, com a Melhores e Maiores empresas do Brasil; entre outras, cuja aplicabilidade é realizada na medida em que o conhecimento acerca das expectativas dos diversos *stakeholders* é levado em conta para a constituição de *rankings*, conforme as respostas obtidas sobre itens que refletem a satisfação quanto a imagem que percebem com o comportamento das empresas. Esses itens compreendem aspectos como a qualidade de produtos e serviços, liderança no setor, boa relação com os empregados, dentre outros. Caixeta (2008) considera as pesquisas da *Fortune* e do *Reputation Institute* as mais relevantes no contexto internacional.

Quanto à segunda abordagem, assegura-se que a personalidade corporativa refere-se aos atributos que os *stakeholders* conferem às empresas (CAIXETA, 2008). A reputação corporativa é representada pelos traços de personalidade atribuídos à empresa pelas suas partes interessadas. Nesse sentido, Horiuchi (2010) ressalta que os conceitos imagem e identidade estão relacionados à constituição da reputação corporativa, pois leva em conta a visão do público externo e interno sobre uma empresa. Segundo Caixeta (2008), esta personalidade denota um conjunto de características geralmente pautadas em padrões consistentes de comportamento. Berens e Van Riel (2004) sugerem uma escala de personalidade corporativa para avaliação da referida abordagem, constituída a partir da aplicação de questionário referente a alguns atributos das empresas aos empregados destas.

A abordagem que tem a confiança como pilar principal diz respeito à percepção da honestidade, confiabilidade e benevolência das empresas como características constituintes da reputação corporativa (HORIUCHI, 2010). Segundo Caixeta (2008), tal abordagem defende que as relações baseadas no conceito de confiança contemplam, principalmente,

relacionamentos entre empresas. No sentido desta abordagem, empresas que apresentem várias qualidades que culminem na conquista da confiança possuem melhor reputação. Conforme Berens e Van Riel (2004), a abordagem referente à confiança pode ser exemplificada pelo instrumento de avaliação de escala de credibilidade corporativa, abordada na pesquisa de Newell e Goldsmith (1997), os quais construíram uma escala com dimensões voltadas para a especialização e a confiabilidade.

Para os fins deste estudo, adota-se a primeira, a segunda e a terceira abordagens, levando em conta que ações socialmente responsáveis por parte das empresas lhes conferem reputação favorável e conseqüentemente, propiciam maior atratividade dos *stakeholders*, uma vez que estes percebem maior confiança e menor risco em empresas que possuem uma imagem ética e responsável (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; FOMBRUN; RINDOVA, 1996; FOMBRUN; VAN RIEL, 1997; SCHULTZ; NIELSEN; BOEGE, 2002; GARDBERG; FOMBRUN, 2002; DOWLING, 2004; CAIXETA et al., 2011).

Outros autores realizaram estudos que exploram abordagens diferenciadas para a reputação corporativa. O estudo de Berens e Van Riel (2004) e a pesquisa de Barnett, Jermier e Lafferty (2006) constataram que o estudo da reputação é dividido em três abordagens: ativo, avaliação e percepção.

A primeira caracteriza a reputação como um ativo intangível das organizações, considerando que a reputação possui valor e significado além de ser capaz de diferenciar as empresas que a detêm perante seus concorrentes de modo que estes não podem imitá-la ou copiá-la facilmente. Enquanto a segunda abordagem (avaliação) considera que a reputação consiste em um produto da avaliação moral dos *stakeholders*, ou seja, da percepção que estes possuem da empresa por meio de formação de opinião, não havendo transformação em valor para a empresa. Já a terceira abordagem (percepção) caracteriza a reputação a partir da percepção dos *stakeholders*, mais especificamente dos clientes das organizações. Esta abordagem traduz a reputação como um acúmulo de percepções globais, emocionais e representações coletivas, sem fazer julgamentos sobre a firma (HORIUCHI, 2010).

De forma resumida, o Quadro 3 apresenta as principais abordagens tratadas em estudos anteriores.

Quadro 3 – Principais abordagens da Reputação Corporativa

Autor	Abordagens da Reputação Corporativa	Descrição
-------	-------------------------------------	-----------

Berens e Van Riel (2004)	Expectativas sociais	Distingue diferentes tipos de associações com base em diferentes expectativas sociais que as pessoas têm sobre as empresas.
	Personalidade corporativa	Distingue associações com base em diferentes traços de personalidade corporativa que as pessoas atribuem às empresas
	Confiança	Distingue associações com base em razões diferentes que as pessoas têm de confiar ou desconfiar de uma empresa.
Barnett, Jermier e Lafferty (2006)	Ativo	Reputação como algo de valor e significado para a empresa e como um recurso ou um ativo intangível.
	Avaliação	Reputação como um julgamento, uma estimativa, uma avaliação ou um medidor.
	Percepção	Reputação como uma agregação de percepções, representações perceptivas, representações coletivas e representações de conhecimento ou emoções uma vez que estas indicam uma consciência da empresa.

Fonte: Berens e Van Riel (2004) e Barnett, Jermier e Lafferty (2006).

Além das abordagens apresentadas, a pesquisa bibliográfica realizada neste estudo, também, possibilitou uma análise de alguns estudos empíricos anteriores sobre o tema reputação corporativa, no contexto nacional e internacional. Nacionalmente, o tema é pouco explorado, o que explica os poucos estudos aqui identificados. Segundo Caixeta (2008), a literatura brasileira sobre o tema é limitada, pois os estudos sobre reputação estão num estágio inicial, notadamente no que diz respeito a seu uso na gestão estratégica e operacional das empresas.

Observou-se que os estudos analisados sobre reputação corporativa tratam do tema sob três principais perspectivas: relação entre reputação e aspectos organizacionais como, por exemplo, *disclosure* de informações, responsabilidade social e sustentabilidade e desempenho econômico-financeiro das empresas; criação de uma metodologia de mensuração para reputação corporativa; e revisão teórica sobre o tema. Os estudos, no âmbito nacional, são apresentados no Quadro 4.

Quadro 4 – Resumo dos estudos nacionais sobre reputação corporativa conforme perspectiva

Perspectiva dos estudos	Autor
Revisão teórica sobre o tema	Machado Filho e Zylberszajn (2004); Vance e Ângelo (2007); Castro (2008); Castro (2009); Rêgo (2010)
Criação de uma metodologia de mensuração para reputação corporativa	Thomaz, Lerner e Brito (2006)
Relação entre reputação e outros aspectos organizacionais	Almeida (2005); Almeida e Muniz (2005); Brito (2006); Miranda (2006); Oliveira, Daher e Oliveira (2006); Oliveira (2007); Caixeta (2008); Thomaz, Silva e Caselani (2008); Gonçalves Filho et al. (2008); Girard (2009); Thomaz (2009); Cruz e Lima (2010); Horiuchi (2010); Thomaz e Brito (2010); Miranda et al. (2010);

	Caixeta et al. (2011); Macedo et al. (2011); Rossoni e Guarido Filho (2011); Cardoso, Gallon e De Luca (2012)
--	---

Fonte: Elaborado pelo autor com base na pesquisa bibliográfica.

Entre os estudos que abordaram o tema por meio da revisão teórica destaca-se o ensaio teórico de Machado Filho e Zylberszajn (2004), que buscou discutir a crescente importância do capital reputacional das empresas. O referido estudo destaca-se pelo argumento de que a conquista do valor reputacional decorre da responsabilidade social, com a justificativa que as empresas que desenvolvem comportamento pautado na postura ética, legal e socialmente responsável podem atrair positivamente a atenção dos *stakeholders*. O trabalho considerou ainda a reputação como ativo intangível de difícil imitação por parte dos concorrentes e que, por isso, deve ter o processo de gestão bem estruturado.

Seguindo a dimensão teórica, Vance e Ângelo (2007) desenvolveram estudo com o objetivo de realizar uma revisão da literatura sobre reputação corporativa em três perspectivas distintas: percorrer a literatura identificando as definições sobre o tema; identificar os termos correlatos à reputação corporativa como marca corporativa, identidade corporativa e comunicação corporativa; e examinar criticamente as diferentes propostas de mensuração da reputação corporativa das organizações. O trabalho seguiu tal escopo abrangendo as principais referências sobre o tema e seguindo o Modelo de Fombrun (1996) de definição de reputação corporativa. Além disso, os autores empreenderam argumentos sobre a diversidade de métodos de mensuração da reputação corporativa.

Sob a mesma perspectiva, Castro (2008; 2009) investigou o tema reputação corporativa nas suas mais diversas abordagens, buscando explorar os conceitos de reputação e sua construção, por meio de opiniões de pessoas oriundas de representantes de áreas de formação e atuação distintas no mundo corporativo. A partir da pesquisa, o autor define reputação como um conjunto de julgamentos sobre a empresa, os quais consideram a postura desta nos âmbitos financeiro, social e ambiental ao longo de sua atividade. Definição semelhante foi feita também por Rêgo (2010), cujo trabalho teve como objetivo apresentar o conceito de reputação corporativa, seus componentes, linhas e ferramentas de gestão e valoração da mesma no mundo empresarial.

De forma mais pontual, identificou-se, ainda, estudo que trata especificamente da metodologia de mensuração da reputação corporativa. Na pesquisa de Thomaz, Lerner e Brito (2006), cujo objetivo foi identificar as variáveis, ou indicadores, que representam o construto reputação corporativa e desenvolver uma escala de mensuração baseada em atributos

formativos, que possibilite o seu gerenciamento. Os autores, após realização de estudos e refinamento de uma lista de atributos com base em aplicação de questionários, apresentam uma proposta de escala contendo 10 atributos formativos da reputação, selecionados pelos critérios de proporção de concordância substantiva e do coeficiente de validade substantiva, quais sejam: liderança no segmento de atuação; inovação tecnológica no desenvolvimento de produtos e serviços; competitividade no mercado global; fatos conhecidos sobre a atuação da empresa; comportamento ético nos negócios; política de relacionamento com interlocutores externos à empresa; qualidade da gestão da empresa; forma de agir da empresa em relação ao meio-ambiente e à sociedade; seriedade com que os assuntos financeiros da empresa são conduzidos; e seriedade com que todos os assuntos da empresa são conduzidos.

Outra corrente de estudos proeminente na literatura brasileira sobre o tema constitui-se por pesquisas que exploram a reputação de forma associada a outros aspectos organizacionais como desempenho, custo de capital, valor da empresa, identidade corporativa, risco de mercado, responsabilidade social corporativa e sustentabilidade, dentre outros.

Almeida (2005) e Almeida e Muniz (2005) buscaram avaliar os impactos da identidade projetada sobre a reputação, na percepção de públicos internos e externos. Para tanto, foram entrevistados empresas-clientes e executivos participantes dos programas de desenvolvimento da Fundação Dom Cabral. Os autores encontraram relações significativas entre percepção de prestígio externo, concordância com atributos projetados, identificação organizacional e comportamento de envolvimento institucional. Além disso, constataram que há aspectos que afetam direta ou indiretamente a construção da reputação, indicando elementos que devem ser considerados pelas empresas na definição de suas estratégias de relacionamentos com os diversos *stakeholders*. Um destes fatores é a identidade projetada que se mostrou fortemente relacionada à reputação, cuja mensuração foi feita a partir do *ranking* do Reputation Institute, que é uma organização privada de pesquisa e consultoria que publica anualmente o *ranking* das empresas com melhor reputação no mundo.

Já nas pesquisas de Miranda (2006) e Miranda et al. (2010), que teve o objetivo de investigar o efeito da reputação em transações onde há fornecimento de serviços de construção e manutenção de redes de transmissão de energia elétrica, efetuou-se a análise de 129 transações de longo prazo na unidade regional, responsável pela distribuição de energia elétrica na região leste de Minas Gerais, verificando o impacto da reputação sobre o custo de transação e sobre o risco contratual. Os estudos revelaram que a reputação – avaliada por meio de uma escala constituída por dados do histórico do fornecedor, como o tempo de

relacionamento (em meses) entre a empresa e o fornecedor, no momento da contratação; recursividade de cada fornecedor no momento da nova contratação – minimiza o risco contratual e promove a redução dos custos de transação.

Assemelhando-se ao presente estudo, por tratar da reputação corporativa sob o foco da sustentabilidade e responsabilidade social, Oliveira, Daher e Oliveira (2006) discutiram os aspectos teóricos e práticos relacionados à adoção de responsabilidade social corporativa, à geração do valor reputacional empresarial e à análise das ações sociais adotadas e divulgadas por empresas utilizando-se do modelo analítico de Hopkins. Constataram que todas as empresas analisadas são impulsionadas a seguir práticas de responsabilidade social corporativa, pois, sob o ponto de vista operacional, ao oferecer bons serviços e apresentar crescente elevação de padrão técnico aos clientes-consumidores, agrega-se valor reputacional às empresas.

Além das ações de responsabilidade social, Gonçalves Filho et al. (2008) também se empenharam na mensuração de seus impactos na reputação corporativa, na confiança e nas intenções comportamentais das comunidades que abrigam. Esse estudo foi desenvolvido por meio de entrevista com acadêmicos e profissionais das áreas de comunicação, administração, *marketing* e responsabilidade social, ligados a instituições de ensino superior e empresas da cidade de Belo Horizonte e a mensuração dos aspectos considerados no estudo (responsabilidade social, reputação corporativa, confiança e intenções comportamentais) se deu a partir das respostas obtidas dos questionários. O estudo revelou que as ações de responsabilidade social corporativa têm forte impacto na reputação corporativa e esta na confiança, que trabalha como antecedente das intenções comportamentais da comunidade.

Oliveira (2007) investigou a relação entre a reputação e o valor da marca, e sua intensidade, no contexto mercadológico. Este estudo foi feito em uma empresa do setor automotivo e os resultados revelam que um adequado gerenciamento das dimensões da reputação pode melhorar o valor da marca da empresa para o consumidor.

De forma mais abrangente, Thomaz, Silva e Caselani (2008) estudaram a influência da identidade, da imagem, e da comunicação corporativas sobre a reputação corporativa. Para tanto, o estudo foi aplicado em 11 organizações hospitalares do setor público e privado por meio de entrevistas com 445 pacientes. Verificou-se que os construtos de identidade e imagem estão fortemente correlacionados e exercem influência significativa sobre a reputação corporativa, apesar de que essa influência não persiste ao analisar os conceitos isoladamente.

Quanto à comunicação, também se identificou forte influência positiva da comunicação sobre a reputação, quando se analisa conjuntamente a comunicação, a identidade e a imagem.

Em estudo realizado por Girard (2009), que avaliou a influência da comunicação na reputação corporativa do Banco Itaú, foram realizadas entrevistas com executivos do banco, além da análise de conteúdo de veículos de comunicação institucional. O autor observou que a comunicação do banco, que projeta a identidade da empresa de forma sincera, transparente e consistente com a postura da empresa, tem reflexo na construção da sua reputação. Contudo, isso não é percebido pelos seus *stakeholders*, os quais, investigados a partir de pesquisas do Reputation Institute, indicaram que alguns elementos constituintes da reputação (desempenho, produtos e serviços, inovação, ambiente de trabalho, governança, cidadania e liderança), sofreram uma queda em seus índices em relação a períodos anteriores. Logo, o estudo constatou que é imprescindível que a empresa consiga conciliar a sua comunicação às expectativas dos *stakeholders* e assim permitir a conquista e melhoria da sua reputação.

Seguindo análise semelhante sob a ótica da comunicação, Thomaz (2009) estudou um possível efeito de mediação da comunicação corporativa na relação entre identificação da força de trabalho e desempenho organizacional e na relação entre identificação da força de trabalho e reputação corporativa. O autor aplicou questionário junto a 1.025 empregados de 12 organizações das indústrias alimentícia, automobilística, hospitalar, seguradora, ensino superior e transporte aéreo de passageiros. A pesquisa de Thomaz (2009) constatou que a comunicação corporativa media as relações entre identificação da força de trabalho e desempenho, assim como identificação da força de trabalho e reputação. Adicionalmente, o autor percebeu que a identificação da força de trabalho, ou seja, o grau de identificação dos empregados para com a empresa, pode refletir as ações e as escolhas estratégicas das empresas, dados seus significantes e positivos impactos reputacionais, adquirindo potenciais fontes de vantagem competitiva.

Em estudo similar, Macedo et al. (2011) examinaram a reputação corporativa a partir da identidade, da imagem associada e da imagem desejada da empresa Celpe, concessionária de energia elétrica, quanto aos aspectos da responsabilidade social corporativa, por meio das percepções dos *stakeholders* inseridos no contexto dessa companhia, utilizando-se de entrevista junto aos usuários dos serviços da companhia. Os autores constataram que há discrepância entre as ações da empresa que estão sob o conhecimento da sociedade e as ações da empresa que estão sob o conhecimento dos seus colaboradores, sendo que estes possuem

mais conhecimento das ações da Celpe. Além disso, verificou-se relação entre as práticas da responsabilidade social com a reputação corporativa.

Rossoni e Guarido Filho (2011) pesquisaram como o *status*, o conselho de administração e as características organizacionais são capazes de condicionar a reputação das empresas de capital aberto brasileiras. Os resultados apontaram que empresas do segmento de listagem Novo Mercado da BM&FBovespa que transacionam ações no mercado norte-americano por meio de American Depositary Receipt (ADR), têm mais chances de serem citadas entre as mais admiradas. Contudo, estes fatores não se apresentaram condicionantes do escore de reputação, que é representado pelo escore das Empresas Mais Admiradas no Brasil, segundo pesquisa desenvolvida anualmente pela revista Carta Capital. Quanto aos conselhos de administração, percebeu-se que maior parcela de capital social confere às empresas com reputação reconhecida. Adicionalmente, constatou-se que a rentabilidade e o tamanho da empresa possuem associação positiva com a reputação e que a alavancagem tem um efeito paradoxal: para as empresas em busca de reputação, maior endividamento implica menos chances de conquistar boa reputação ao passo que as empresas que já detêm boa reputação, maior alavancagem está relacionada à maior reputação.

A relação entre a reputação corporativa e seus componentes e o desempenho econômico de agências de um dos maiores bancos de varejo privado nacional foi investigada por Brito (2006). Foram entrevistados 595 clientes e 104 funcionários em 15 agências de um grande banco. Verificou-se a baixa correlação entre a percepção da imagem e da reputação das agências pelos clientes e o desempenho econômico dessas. Contudo, a percepção da identidade e da imagem das agências pelos funcionários explicou, aproximadamente, 70% da variação do desempenho econômico das agências pesquisadas.

Ao pesquisar também sobre a relação entre reputação e desempenho, Caixeta (2008) verificou se a reputação de cinco grupos empresariais brasileiros, medida pelas dimensões governança, desempenho e produtos e serviços, está diretamente relacionada aos seus resultados econômico-financeiros, representados por um conjunto de indicadores previamente selecionados. De acordo com os resultados, não se verificou uma associação direta, para o público em geral, entre o desempenho econômico-financeiro e a reputação das empresas, cuja mensuração foi feita a partir da metodologia do Reputation Institute. O estudo constatou ainda que é essencial que as empresas se empenhem no gerenciamento da reputação corporativa em busca de uma estruturação e atuação mais eficiente da gestão estratégica e gerenciamento das

ações com todos os *stakeholders*, tornando isso um diferencial competitivo no mercado e, conseqüentemente, destacando-se em desempenho.

Em outro estudo destacando também a relação do tema reputação com o desempenho organizacional, Caixeta et al. (2011) estudaram as possíveis relações entre reputação e desempenho econômico-financeiro, em cinco grandes grupos empresariais brasileiros: Petrobras, Vale, Grupo Votorantim, Pão de Açúcar e Embraer. Os autores concluíram que as percepções sobre a reputação, nas dimensões do Reputation Institute (governança, desempenho e produtos e serviços) consideradas para mensuração da reputação na referida pesquisa, não estão necessariamente condicionadas a resultados econômicos vultosos. Dito de outra forma, a pesquisa indica que parece não existir uma relação direta, para o público em geral, entre o desempenho econômico-financeiro e a reputação das empresas, especificamente nas três dimensões que, em seu ínterim, poderiam demonstrar essa inter-relação imediata, ou seja, governança, o desempenho e os produtos e serviços.

Constituindo também o rol de pesquisas sobre a relação entre reputação e desempenho corporativo, Horiuchi (2010) pesquisou empiricamente a relação entre reputação corporativa e valor de mercado das companhias negociadas no mercado acionário brasileiro. O objeto de estudo do autor foram as Empresas Mais Admiradas do Brasil, no período entre 2002 e 2005. Os resultados demonstraram haver relação entre os dois aspectos, tendo em vista que as empresas com melhor reputação corporativa, conforme o *ranking* de “As Empresas Mais Admiradas do Brasil”, obtiveram maior avaliação pelo mercado de ações.

Thomaz e Brito (2010) realizaram pesquisa visando mensurar a reputação corporativa e seus antecedentes e analisar a sua relação com o desempenho organizacional, por meio de pesquisa com funcionários e clientes de doze empresas brasileiras. Os resultados indicam que há fortes efeitos da comunicação sobre a identificação e sobre a reputação. A mensuração da reputação corporativa proposta pelo estudo de Thomaz e Brito (2010) consiste em uma escala constituída por 233 atributos extraídos de 35 artigos, classificados nas categorias: qualidade dos produtos/serviços; qualidade do gerenciamento; inovação; responsabilidade social/ambiental; força financeira; qualidade do marketing; liderança de mercado; qualidade da estratégia; produtos e serviços valorizam o dinheiro; habilidade para atrair, desenvolver e reter talentos. Os autores constataram forte impacto da identificação sobre a reputação, indicando que a comunicação e a identificação organizacional consistem em fatores cruciais para a formação da reputação e que esta influencia em proporção moderada o desempenho organizacional.

Ao relacionar a reputação corporativa com o *disclosure*, Cruz e Lima (2010) analisaram se a reputação corporativa pode ser considerada um dos direcionadores do nível de *disclosure* voluntário das empresas de capital aberto no Brasil. Os autores verificaram 115 observações referentes a 23 companhias brasileiras para o período de 2000 a 2004 e consideraram, para mensurar a reputação, a classificação da empresa no *ranking* da revista Exame Melhores e Maiores do Brasil. Cruz e Lima (2010) constataram que há associação positiva entre a reputação corporativa e a quantidade de *disclosure* voluntário, sugerindo que a boa reputação corporativa é um fator impulsionador do nível de *disclosure* voluntário no caso das empresas de capital aberto no Brasil. Além disso, o estudo permite inferir que o tamanho das empresas apresentou associação com o nível de *disclosure* voluntário, possivelmente devido a menores custos de divulgação (CRUZ; LIMA, 2010).

Estudo semelhante, porém com ênfase no *disclosure* socioambiental das empresas brasileiras de capital aberto com melhor reputação corporativa, Cardoso, Gallon e De Luca (2012) reuniram uma amostra de 29 companhias listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e no Índice de Carbono Eficiente (ICO2) da BM&FBovespa, que divulgaram o relatório GRI em 2010. Os resultados demonstraram que empresas com melhor reputação, em função de sua participação no ISE e no ICO2, apresentaram nível de *disclosure* de informações socioambientais evidenciadas mais elevado. Esse resultado corrobora com os achados de Cruz e Lima (2010), atestando que empresas com melhor reputação exibem maior nível de *disclosure*, o que, conseqüentemente, indica a reputação corporativa como incentivo para divulgação voluntária de informações.

Nesse sentido, percebe-se que o presente estudo trata-se de uma análise diferenciada por segregar vários elementos na investigação tais como reputação corporativa, sustentabilidade e desempenho superior e persistente. Além disso, vale ressaltar que a fundamentação teórica consiste na Teoria da Sinalização, cuja aplicabilidade não é tão representativa nas pesquisas de reputação.

Internacionalmente, o tema reputação corporativa possui exploração mais amadurecida, tendo em vista que foram identificadas pesquisas desde a década de 1950 - primeira fase histórica dos estudos acerca do assunto (THOMAZ; SILVA; CASELANI, 2008). O Quadro 5 evidencia estudos internacionais sobre o tema.

Quadro 5 – Estudos internacionais sobre reputação corporativa conforme perspectiva

Perspectiva dos estudos	Autor
-------------------------	-------

Revisão teórica sobre o tema	Fombrun e Van Riel (1997); Wartick (2002)
Criação de metodologia de mensuração para reputação corporativa	Schultz, Mouritsen e Gabrielsen (2001); Fombrun, Gardberg e Sever (2002)
Relação entre reputação e outros aspectos organizacionais	Fombrun e Shanley (1990); Hall (1992; 1993); Miles e Covin (2000); Toms (2002); Roberts e Dowling (2002); Schultz, Nielsen e Boege (2002); Sandberg (2002); Hasseldine, Salama e Toms (2005); Michelin, (2007); Idowu e Papasolomou (2007)

Fonte: Elaborado pelo autor com base em pesquisa bibliográfica.

Fombrun e Van Riel (1997) analisaram o conceito reputação corporativa em várias áreas do conhecimento como econômica, estratégica, marketing, organizacional, sociológica, contábil, além de uma visão integrada do conceito de reputação. Em estudo teórico conduzido por Wartick (2002), foram apresentadas duas dimensões do tema reputação corporativa: o estado atual do termo, ou seja, como o mesmo está sendo tratado pela literatura e a mensuração do construto.

A partir da pesquisa bibliográfica foram identificados, principalmente no âmbito internacional, estudos que buscam uma proposição de métodos de mensuração da reputação corporativa (SCHULTZ; MOURITSEN; GABRIELSEN, 2001; FOMBRUN; GARDBERG; SEVER, 2002). O estudo de Schultz, Mouritsen e Gabrielsen (2001) teve como propósito discutir os aspectos constitutivos dos sistemas de medição da reputação. Os autores afirmam que o desenvolvimento de um sistema de medição acaba no “mais do mesmo”, ou seja, propondo métricas complexas que não contribuem para o desenvolvimento da literatura sobre o tema.

Fombrun, Gardberg e Sever (2002) deram ênfase no mais disseminado método de mensuração de reputação corporativa: quociente de reputação, que, segundo os autores, é um instrumento válido, confiável e robusto para mensuração da reputação corporativa. O Quociente de Reputação proposto pelos autores abrange os seguintes aspectos: apelo emocional, produtos e serviços, visão e liderança, ambiente de trabalho, responsabilidade social e ambiental e o desempenho financeiro. Os autores propõem o quociente de reputação e o validam com base em uma aplicabilidade em grupos focais e estudos-piloto com 663 respondentes, abrangendo investidores, empregados e consumidores. Fombrun, Gardberg e Sever (2002) constataram que o quociente de reputação é uma medida robusta de reputação corporativa e que melhora consideravelmente o estado da arte na medição de reputação.

Fombrun e Shanley (1990) realizaram estudo empírico com 292 empresas britânicas. A análise teve como variável dependente a reputação corporativa, representada pelo *ranking*

da revista Fortune com As Empresas Mais admiradas da América. Os autores perceberam que a rentabilidade, o crescimento, o tamanho e o risco e o desempenho financeiro das empresas possuem alta correlação com a reputação corporativa.

Nos estudos realizados por Hall (1992; 1993), foi analisada a relação entre os ativos intangíveis e a vantagem competitiva sustentável. O autor enfatiza que a reputação corporativa deve ter atenção na gerência das empresas, tendo em vista que os respondentes de seu estudo apontaram-na como fator preponderante na tomada de decisão de compra, ou seja, os *stakeholders* priorizam a reputação corporativa como fator de escolha de relacionamento com a empresa, tendo em vista suas características peculiares de ser rara e representar um comportamento de competências acumuladas de vários períodos. Hall (1992; 1993) identificou que os recursos intangíveis são essenciais para o sucesso empresarial e tem implicações para a prática de gestão.

Miles e Covin (2000) exploraram teoricamente a relação entre reputação, desempenho ambiental e desempenho financeiro, identificando evidências empíricas de diversos estudos de uma correlação positiva entre as referidas variáveis. Schultz, Nielsen e Boege (2002) estudaram as 25 empresas mais visíveis na Dinamarca em busca de analisar algumas de suas características e caracterizá-las quanto ao desempenho, como "melhor" e "pior". Os autores perceberam que empresas com "melhor" desempenho encontram-se no grupo esperado de grandes empresas dinamarquesas com longas histórias. Enquanto isso, percebeu-se a reputação como fator determinante no ambiente de negócios dinamarquês em se tratando de desempenho.

Roberts e Dowling (2002) avaliaram o impacto da reputação corporativa no desempenho organizacional superior e sustentável, encontrando uma relação positiva entre a reputação e o desempenho organizacional superior e sustentável, ao verificar que empresas com boa reputação, segundo o *ranking* da revista Fortune com As Empresas Mais Admiradas da América, durante o período de 1984 a 1998, são mais hábeis para sustentar lucratividade superior no longo prazo.

Segundo estudo de Toms (2002), que analisou empiricamente a relação entre divulgação ambiental e reputação ambiental, o monitoramento, a implementação e a divulgação de políticas ambientais contribuem positivamente para a criação de reputação ambiental. Além disso, o autor constatou que a diversidade acionária e baixo risco também estão associados positivamente com a reputação ambiental, mensurada conforme a classificação da revista Management Today com as companhias britânicas mais admiradas em

relação à responsabilidade social. Toms (2002) constatou que o desempenho financeiro não impacta na reputação ambiental das empresas.

Em estudo similar, Hasseldine, Salama e Toms (2005) abordaram também a influência da divulgação ambiental na formação da reputação ambiental, considerada da mesma forma que o estudo de Toms (2002). A amostra reuniu 139 empresas classificadas entre as companhias britânicas mais admiradas. Com base nos resultados, os autores afirmam que os dois elementos estão associados e que o *disclosure* de informações socioambientais é o sinal que as empresas emitem para aumentar a sua reputação junto aos *stakeholders*. Além disso, Hasseldine, Salama e Toms (2005) perceberam que os gastos com pesquisa e desenvolvimento e a diversificação também influenciam positivamente a reputação.

Idowu e Papasolomou (2007) procuraram identificar os fatores que levam as empresas a divulgar informações sobre sua responsabilidade social corporativa e demonstrar que essas empresas conquistam mais moral e ética perante seus *stakeholders*. A reputação corporativa foi um dos fatores condicionantes encontrados, observando-se que a divulgação, nesse caso, ajudou a fortalecer ou intensificar a reputação corporativa de 40 empresas do Reino Unido que fizeram parte da amostra.

Michelon (2007) fez uma investigação da relação entre o *disclosure* e a reputação corporativa em sentido contrário ao estudo de Idowu e Papasolomou (2007), após verificar os efeitos da reputação sobre o *disclosure* corporativo. A pesquisa teve como objeto de estudo empresas norte-americanas e europeias e forneceu evidências de que a reputação, mensurada pela participação da empresa no Índice de Sustentabilidade Dow Jones (DJSI), afeta a extensão do *disclosure* corporativo.

Diante do exposto, apesar dos estudos já desenvolvidos, observa-se um vasto campo de pesquisa que ainda existe sobre o tema reputação corporativa, principalmente quanto aos fatores considerados para sua identificação e mensuração. As pesquisas são bastante diversificadas, contudo limitadas a contextos específicos, logo, é importante a realização de estudos abrangentes a fim de analisar o conceito de reputação corporativa de forma mais ampla, considerando um longo período de tempo, além de investigar características setoriais e diferenças de mercados.

2.1.2 Mensuração da Reputação Corporativa

O gerenciamento de recursos intangíveis, incluindo dentre eles a reputação, é essencial

para a boa gestão da organização (ITAMI; ROEHL, 1987). Conforme Miranda et al. (2010), a relevância do gerenciamento da reputação deve-se ao seu efeito sobre questões econômicas e decisões estratégicas. Além disso, justifica-se pelas evidências empíricas que apontam a reputação como um importante diferencial competitivo num ambiente de mercado globalizado e caracterizado pela alta concorrência (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; FOMBRUN; VAN RIEL, 1997; FOMBRUN; GARDBERG; SEVER, 2000; ROBERTS; DOWLING, 2002; CAIXETA, 2008; HORIUCHI, 2010; THOMAZ; BRITO, 2010).

De acordo com Fombrun e Rindova (1996), o gerenciamento eficiente da reputação demanda uma capacidade da empresa em identificar e monitorar as expectativas dos *stakeholders* e antecipar ocorrências capazes de ameaçar a reputação corporativa. Além disso, é de suma importância reconhecer os atributos preponderantes para cada *stakeholder*. Segundo Miranda et al. (2010), os *stakeholders* reconhecem boa reputação no momento da tomada de decisão, seja na compra de ações, na escolha por produtos e serviços, ou na escolha da empresa para se trabalhar. Logo, a reputação é fundamental na conquista de ganhos financeiros.

À luz da afirmação de Kaplan e Norton (1997) de que o gerenciamento só pode ser feito daquilo que pode ser medido, verifica-se a importância das metodologias de avaliação e mensuração da reputação corporativa, tendo em vista que esse elemento está cada vez mais presente no processo de gerenciamento organizacional.

Alguns estudos foram desenvolvidos na busca de se criar uma metodologia para a mensuração da reputação corporativa (SCHULTZ; MOURITSEN; GABRIELSEN, 2001; FOMBRUN; GARDBERG; SEVER, 2002; SCHULTZ; NIELSEN; BOEGE, 2002; THOMAZ, LERNER; BRITO, 2006). Contudo, no meio acadêmico ainda não há um consenso que proporcione um índice ou um conjunto de indicadores universal de reputação corporativa.

Schwaiger (2004) salienta que a diversidade de conceitos e de uso do termo reputação corporativa pode justificar a verificação de escalas e metodologias diferentes para mensurá-la e até da falta de uma metodologia universalmente aceita para estudos de reputação corporativa. Dessa forma, tendo em vista que ainda não foi estabelecido um único constructo para reputação corporativa é possível identificar diversas metodologias de mensuração da reputação corporativa, das quais dependem do tipo de análise que os pesquisadores fazem em seus estudos.

Internacionalmente, uma metodologia para mensuração da reputação corporativa bastante utilizada foi desenvolvida por Fombrun e Gardberg (2000), denominado de Quociente de Reputação. Para construir o quociente de reputação, os autores realizaram um estudo com consumidores nos Estados Unidos, investigando suas preferências por companhias que se destacavam na economia digital, bem como a justificativa da escolha. Com base nesta pesquisa, Fombrun e Gardberg (2000), o quociente de reputação analisa a reputação corporativa a partir de seis dimensões observadas:

- Apelo corporativo: relação de amor, admiração e respeito pela empresa;
- Produtos e serviços: percepção sobre a qualidade, inovação e valor dos produtos e serviços da empresa;
- *Performance* econômica: percepção da lucratividade, perspectivas futuras e riscos da empresa;
- Visão e liderança: demonstração de clareza de visão e forte liderança, pela empresa;
- Ambiente de trabalho: percepção de aspectos relacionados ao controle, ambiente de trabalho e qualidade dos funcionários da empresa;
- Responsabilidade social: percepção da empresa como boa cidadã e do seu relacionamento com a comunidade, os funcionários e o meio ambiente.

Além disso, Fombrun e Gardberg (2000) ressaltam que cada *stakeholder* possui um interesse na empresa e que a relevância de cada um desses atributos se deve à conveniência de cada parte interessada.

Posteriormente, a metodologia do quociente de reputação foi validada a partir do desenvolvimento do projeto denominado “Projeto Global de Quociente de Reputação”, de Van Riel e Fombrun (2002). A concretização do referido projeto foi feita por meio de diversas pesquisas em 10 países da Europa, EUA, Canadá, Austrália e África do Sul.

Outras pesquisas também foram realizadas em diversos países com o intuito de validar o quociente de reputação e demonstraram que, apesar de contextos diferenciados, as dimensões da proposta eram sustentadas, constatando a possível aplicação universal devido à ausência de influência cultural significativa na sua aplicabilidade. Contudo, Almeida (2005) revela que, com base nestas pesquisas realizadas, vários ajustes foram feitos para estabelecer um modelo de “equivalência do construto” e a sua validação.

Entre as mais disseminadas medidas de reputação corporativa, destaca-se o *ranking* desenvolvido em 1984 e divulgado anualmente pela revista *Fortune* das empresas mais

admiradas (*The Most Admired Companies*). Vance e Ângelo (2007) e Wartick (2002) ressaltam que o *ranking* da *Fortune* é uma das medidas mais adotada de reputação corporativa. A metodologia de classificação envolve cerca de 10.000 executivos, diretores e analistas financeiros, abrangendo variáveis relacionadas à inovação, saúde financeira, talento dos empregados, qualidade de gestão, uso de ativos corporativos, valor dos investimentos a longo prazo, responsabilidade para com a comunidade e para com o ambiente e qualidade de produtos e serviços (ROBERTS; DOWLING, 2002; HARRINGTON, 2004).

O Reputation Institute, organização privada de pesquisa e consultoria fundada em 1997 e atuante em 30 países, publica anualmente o ranking das empresas com melhor reputação no mundo. Para o público em geral, são apresentadas apenas as pontuações das empresas que se posicionam entre as 10 primeiras posições. Ressalta-se que a análise, mensuração e publicação da reputação das empresas são feitas conforme o país, a região e o setor de atuação. O Reputation Institute admite que a mensuração da reputação pode ser medida e monitorada por meio de um framework chamado de Reptrak™, constituído por sete dimensões da reputação: desempenho; produtos e serviços; inovação; ambiente de trabalho; governança; cidadania; e liderança. Tais dimensões possuem vinte e três diferentes atributos (REPUTATION INSTITUTE, 2012). O modelo da referida metodologia é apresentado na Figura 2.

Figura 2 – RepTrak™: metodologia de avaliação de reputação corporativa



Fonte: Reputation Institute (2012).

A metodologia RepTrakTM utiliza parâmetros similares as dimensões utilizadas pelo quociente de reputação desenvolvido por Fombrun e Gardberg (2000), apresentado anteriormente.

Cabe destacar posição contrária às metodologias apresentadas. Bromley (2002) afirma que nem a metodologia adotada pela *Fortune*, nem a do *Reputation Institute* representam a realidade da reputação das empresas. O autor critica os *rankings* apresentados pelas pesquisas e assevera que a reputação é um conjunto de impressões compartilhadas socialmente e não pode se limitar a impressões de pessoas heterogêneas, ou seja, não se pode delinear apenas um retrato, um julgamento feito por um conjunto de pessoas sobre atributos padronizados.

No contexto brasileiro, algumas iniciativas se apresentam com o objetivo de mensurar a reputação e a imagem das empresas brasileiras. Desenvolvida em 1997, destaca-se o *ranking* das “Melhores empresas para se trabalhar” das revistas Exame e Você S/A.

De acordo com Cruz e Lima (2010), outro *ranking* que se utiliza como medida de reputação é a classificação da revista Exame para as melhores e maiores empresas do Brasil, tendo em vista que essa classificação representa indicador de excelência empresarial criado pelo projeto Melhores e Maiores e engloba informações econômico-financeiras, sociais e ambientais. Os autores afirmam que esse indicador é obtido a partir de três critérios: (i) indicadores de desempenho: crescimento das vendas, investimentos no imobilizado, liderança de mercado, liquidez corrente, rentabilidade do patrimônio e riqueza criada por empregado; (ii) estar entre as dez empresas-modelo e entre os destaques regionais do Guia Exame de Boa Cidadania Corporativa, que considera fatores como valor e transparência; meio ambiente; relacionamentos com funcionários, fornecedores, consumidores e clientes, com a comunidade, e com o governo e a sociedade; e, (iii) estar entre as 150 Melhores Empresas para Você Trabalhar do Guia Exame – Você S/A, das quais se destacam quanto ao Índice Felicidade no Trabalho, considerando a qualidade do ambiente de trabalho e a qualidade na gestão de pessoas (EXAME, 2012).

Outro indicador no âmbito nacional bastante utilizado é o da revista Carta Capital desenvolvido em 1998. Essa revista divulga anualmente a lista com “As empresas mais admiradas do Brasil”, as quais são classificadas a partir de entrevistas com os executivos, considerando os seguintes aspectos: ética; respeito pelo consumidor; qualidade de produtos e

serviços; solidez financeira; qualidade de gestão; compromisso com RH; competir globalmente; compromisso com o país; responsabilidade social; inovação e notoriedade.

Com o desenvolvimento de um *ranking* similar, a revista *Época* divulga anualmente os resultados da pesquisa do “*The great place to work Institute*”, que considera as respostas de mais de 200 mil pessoas, representando um universo de um milhão de funcionários de empresas brasileiras. Diversos países realizam essa pesquisa seguindo a mesma metodologia, o questionário compreende itens relativos a orgulho, respeito e satisfação (ÉPOCA, 2012).

Chun (2005) cita outros métodos de mensuração existentes, quais sejam: Escalas de atitude, *Q-sort*, *Photosort*, *laddering*, *Kelly Repertory Grid* (KRG) e Agrupamento Natural (GN). Segundo Chun (2005), o *Photosort* refere-se a componentes mais emocionais da imagem corporativa, em comparação com os outros. Almeida (2005) ressalta que o referido método utiliza fotos de rostos de pessoas para serem julgadas pelos entrevistados.

Além disso, Chun (2005) ressalta a semelhança entre KRG e GN. O *Kelly Repertory Grid* (KRG) foi desenvolvido em 1955 e, segundo Almeida (2005), é caracterizado por simples aplicação e necessidade de poucos entrevistados. Este método requer dos entrevistados, cujo vínculo com a instituição pode ser diversificado, a caracterização das empresas a partir de dimensões da reputação e de suas experiências pessoais. Enquanto o Agrupamento Natural (GN) solicita aos entrevistados que agrupem as empresas de acordo com critérios por estes julgados, o que permite a identificação de características que destacam cada grupo de empresa (ALMEIDA, 2005).

Almeida (2005) salienta que o *Q-sort* efetua a classificação das empresas por meio de informações de anúncios ou pronunciamento feito por *stakeholders* sobre as empresas e que posteriormente, são questionados quanto a algumas características identificadas nas empresas. A autora qualifica tal método justificada pela baixa quantidade de entrevistados necessária para o desenvolvimento do *ranking*.

Uma vez apresentadas as principais metodologias apontadas pela literatura, é relevante evidenciar aquelas que são mais aplicadas nos estudos identificados na pesquisa bibliográfica realizada. O Quadro 6 sintetiza os principais métodos de mensuração de reputação corporativa aplicados em estudos empíricos anteriores.

Quadro 6 – Métodos de mensuração de reputação corporativa em estudos empíricos anteriores

Autor	Análise do estudo	Método utilizado para mensuração da reputação	Detalhamento do método
-------	-------------------	---	------------------------

Fombrun e Shanley (1990)	Reputação corporativa X Desempenho financeiro	<i>Ranking</i> da revista Fortune com as empresas mais admiradas da América	Análise dos atributos: Qualidade da administração; Qualidade dos produtos/serviços oferecidos. Capacidade de inovar; Valor como investimento de longo prazo. Sensatez da posição financeira; Habilidade de atrair, desenvolver e reter pessoas talentosas; Responsabilidade com a comunidade e/ou o ambiente; Utilização inteligente dos bens corporativos; Eficácia ao realizar seus negócios em nível global.
Roberts e Dowling (2002)	Reputação corporativa X Desempenho financeiro	<i>Ranking</i> da revista Fortune com as empresas mais admiradas da América durante o período de 1984 a 1998.	Análise dos atributos: Qualidade da administração; Qualidade dos produtos/serviços oferecidos. Capacidade de inovar; Valor como investimento de longo prazo. Sensatez da posição financeira; Habilidade de atrair, desenvolver e reter pessoas talentosas; Responsabilidade com a comunidade e/ou o ambiente; Utilização inteligente dos bens corporativos; Eficácia ao realizar seus negócios em nível global.
Toms (2002)	Reputação ambiental X <i>Disclosure</i> ambiental	Classificação da revista Management Today com as companhias britânicas mais admiradas em relação à responsabilidade social.	Qualidade de gestão; solidez financeira; qualidade dos produtos e serviços; capacidade de atrair, desenvolver e reter os melhores talentos; valorizar o investimento no longo prazo; capacidade de inovar; qualidade de marketing; responsabilidade social e ambiental; uso de ativos corporativos.
Schultz, Nielsen e Boege (2002)	Reputação corporativa X Desempenho empresarial	25 empresas mais visíveis na Dinamarca	Apelo emocional; produtos e serviços; ambiente de trabalho; responsabilidade social; visão e liderança; desempenho financeiro.
Almeida (2005)	Reputação corporativa X Identidade projetada	Metodologia RepTrak™ do Reputation Institute.	Análise das sete dimensões da reputação: desempenho; produtos e serviços; inovação; ambiente de trabalho; governança; cidadania; e liderança.
Almeida e Muniz (2005)	Reputação corporativa X Identidade projetada	Metodologia RepTrak™ do Reputation Institute.	Análise das sete dimensões da reputação: desempenho; produtos e serviços; inovação; ambiente de trabalho; governança; cidadania; e liderança.
Hasseldine, Salama e Toms (2005)	Reputação ambiental X <i>Disclosure</i> ambiental	Classificação da revista Management Today com as companhias britânicas mais admiradas em relação à responsabilidade social.	Qualidade de gestão; solidez financeira; qualidade dos produtos e serviços; capacidade de atrair, desenvolver e reter os melhores talentos; valorizar o investimento no longo prazo; capacidade de inovar; qualidade de marketing; responsabilidade social e ambiental; uso de ativos corporativos.
Brito (2006)	Reputação Corporativa X Desempenho econômico	Escala de atitude: respostas de um questionário	Análise da perspectiva dos funcionários e dos clientes acerca dos elementos: imagem, reputação e identidade corporativa.
Miranda (2006)	Reputação Corporativa X Risco contratual e custos de transação	Escala a partir do histórico do fornecedor	Avaliação dos aspectos: tempo de relacionamento (em meses) entre a empresa e o fornecedor, no momento da contratação; recursividade de cada fornecedor no momento da nova contratação.

Oliveira, Daher e Oliveira (2006)	Valor reputacional X Práticas de Responsabilidade Social Corporativa	Quantidade de premiações recebidas.	-
Oliveira (2007)	Reputação Corporativa X Valor da marca e identidade corporativa	Escala de atitude: respostas de entrevistas.	Avaliação da reputação e do valor da marca, por meio de construtos como desempenho, liderança, cidadania, governança, inovação, ambiente de trabalho e produtos na Reputação; e qualidade, lealdade, associações/lembrança da marca no Valor da Marca.
Michelon (2007)	Reputação corporativa X <i>Disclosure</i> da sustentabilidade corporativa	Participação da empresa no Índice de Sustentabilidade Dow Jones (DJSI).	Avaliação dos aspectos empresariais: desempenho ambiental, social, econômico e indicadores de governança corporativa.
Caixeta (2008)	Reputação Corporativa X Resultados econômico-financeiros	Metodologia RepTrak™ do Reputation Institute	Análise das dimensões: governança, desempenho e produtos e serviços.
Thomaz, Silva e Caselani (2008)	Reputação Corporativa X Identidade, imagem e comunicação	Escala dos atributos	Análise dos atributos: agradabilidade (sincero), empreendedorismo (carinhoso), competência (confiável), elegância e estilo (charmoso), simpatia (simpático), delicadeza (delicado) e informalidade (informal).
Gonçalves Filho et al. (2008)	Reputação Corporativa X Ações de Responsabilidade Social Corporativa	Escala de atitude: respostas das entrevistas.	Análise de indicadores relativos a: Responsabilidade social, confiança, reputação e intenções comportamentais
Girard (2009)	Reputação Corporativa X Comunicação	Metodologia RepTrak™ do Reputation Institute	Análise das dimensões: desempenho, produtos e serviços, inovação, ambiente de trabalho, governança, cidadania e liderança.
Thomaz (2009)	Reputação Corporativa X Identificação	Construção de escala própria	Análise dos construtos de <i>marketing</i> , de medição de conceitos de produtos e conceitos pessoais, de medição de indicadores causais, ou formativos, de predição de desempenho de medidas e de medição de reputação corporativa.
Cruz e Lima (2010)	Reputação Corporativa X <i>Disclosure</i>	Classificação da revista Exame para melhores e maiores empresas do Brasil.	Avaliação sob três critérios: a) análise dos indicadores de desempenho: crescimento das vendas, investimentos no imobilizado, liderança de mercado, liquidez corrente, rentabilidade do patrimônio e riqueza criada por empregado; b) estar entre as dez empresas-modelo e entre os destaques regionais do Guia Exame de Boa Cidadania Corporativa; e, c) estar entre as 150 Melhores Empresas para Você Trabalhar do Guia Exame – Você S/A.
Horiuchi (2010)	Reputação Corporativa X Valor de mercado	Pontuação do <i>ranking</i> da pesquisa “As Empresas Mais Admiradas do Brasil”.	Análise dos aspectos: ética; respeito pelo consumidor; qualidade de produtos e serviços; solidez financeira; qualidade de gestão; compromisso com RH; competir globalmente; compromisso com o país;

			responsabilidade social; inovação e notoriedade.
Thomaz e Brito (2010)	Reputação Corporativa X identificação, comunicação e desempenho organizacional	Construção de escala própria constituída por 233 atributos extraídos de 35 artigos.	Análise dos atributos conforme as categorias: qualidade dos produtos/serviços; qualidade do gerenciamento; inovação; responsabilidade social/ambiental; força financeira; qualidade do marketing; liderança de mercado; qualidade da estratégia; produtos e serviços valorizam o dinheiro; habilidade para atrair, desenvolver e reter talentos.
Miranda et al. (2010)	Reputação Corporativa X Risco contratual e custos de transação	Construção de escala a partir do histórico do fornecedor	Avaliação dos aspectos: tempo de relacionamento (em meses) entre a empresa e o fornecedor, no momento da contratação; recursividade de cada fornecedor no momento da nova contratação.
Caixeta et al. (2011)	Reputação Corporativa X Desempenho econômico-financeiro	Metodologia RepTrak TM do Reputation Institute, quanto às dimensões: governança, desempenho e produtos e serviços.	Análise das dimensões: desempenho, produtos e serviços, inovação, ambiente de trabalho, governança, cidadania e liderança.
Rossoni e Guarido Filho (2011)	Reputação Corporativa X <i>Status</i> , conselho de administração e características organizacionais	Pontuação do <i>ranking</i> da pesquisa “As Empresas Mais Admiradas do Brasil”.	Análise dos aspectos: ética; respeito pelo consumidor; qualidade de produtos e serviços; solidez financeira; qualidade de gestão; compromisso com RH; competir globalmente; compromisso com o país; responsabilidade social; inovação e notoriedade.
Cardoso, Gallon e De Luca (2012)	Reputação Corporativa X <i>Disclosure</i> socioambiental	Participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e no Índice de Carbono Eficiente (ICO2) da BM&FBovespa, com divulgação do relatório GRI em 2010.	O ISE considera a <i>performance</i> das empresas sob os aspectos da eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. Enquanto o ICO2 considera empresas com práticas transparentes com relação a suas emissões de gases efeito estufa (GEE), leva em consideração, para ponderação das ações das empresas componentes, seu grau de eficiência de emissões de GEE, além do <i>free float</i> (total de ações em circulação) de cada uma delas.

Fonte: Elaborado pelo autor, com base em pesquisa bibliográfica.

Diante do Quadro 5, percebe-se a diversificação de métodos utilizados para a mensuração da reputação corporativa das empresas. Adicionalmente, é possível verificar os principais atributos frequentemente considerados na construção de escalas ou desenvolvimento de constructos que visam medir a reputação, tais como: obtenção de algum título ou reconhecimento por qualidades corporativas, participação em melhores posições em *ranking* ou em grupo seletivo de empresas que possuem determinada característica de excelência perante a sociedade, qualidade dos produtos/serviços, inovação, responsabilidade social e ambiental, qualidade do *marketing*, desempenho, ambiente de trabalho, governança, dentre outros.

Nos estudos internacionais (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; ROBERTS; DOWLING, 2002; SCHULTZ, NIELSEN; BOEGE, 2002; TOMS, 2002; HASSELDINE; SALAMA; TOMS, 2005; MICHELON, 2007), há maior padronização quanto ao constructo definido para mensuração do conceito de reputação, observando-se que as medidas de mensuração de reputação corporativa são principalmente a Metodologia RepTrak™ do *Reputation Institute* e a classificação da revista Fortune.

Levando em conta as metodologias apresentadas para o desenvolvimento do presente estudo, adotou-se constructo similar ao de Michelon (2007), cuja mensuração de reputação corporativa utilizou o *Dow Jones Sustainability Index – DJSI*. Assim, tendo em vista que o Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE, da BM&FBovespa, é considerado a versão brasileira do DJSI, este estudo adotou como base para o desenvolvimento da métrica de reputação os elementos constitutivos aplicados na metodologia do ISE. Apesar de adotar o ISE como referência, pode-se dizer que o presente estudo desenvolve uma métrica própria de análise de reputação corporativa, uma vez que elabora um novo instrumento de coleta baseado nos itens componentes do questionário do ISE com ênfase nos principais aspectos da sustentabilidade empresarial, a saber: critérios gerais, social, ambiental, econômico-financeiro, natureza do produto, governança corporativa e mudanças climáticas. A adaptação do questionário do ISE ocorreu em virtude de o mesmo investigar, originalmente, de forma bastante detalhada, os vários aspectos relativos à sustentabilidade, ao passo que o presente estudo busca investigar especificamente as seguintes dimensões: social, ambiental e econômico-financeira.

2.1.3 Reputação Corporativa e Sustentabilidade Empresarial

Tendo em vista que o constructo do presente estudo refere-se à reputação corporativa sob a ótica da sustentabilidade, é imprescindível que esta seja abordada. Nesse sentido, esta subseção do trabalho destina-se a tecer comentários acerca da sustentabilidade empresarial e sua relação com a reputação corporativa.

O processo de globalização impulsiona novas demandas empresariais e promove, além de outras discussões, a argumentação acerca de práticas socialmente responsáveis, tendo em vista a intensificação da demanda por ética, transparência e responsabilidade por parte das empresas. A introdução do tema responsabilidade social corporativa nos debates acadêmicos foi realizada por Bowen, na década de 1950 (Maignan, 2001). De acordo com Maignan

(2001), Bowen é reconhecido como o precursor no desenvolvimento do tema responsabilidade social corporativa com cunho acadêmico, recomendando para as empresas a adoção de linhas de atuação desejáveis no tocante aos objetivos e valores da sociedade. Contudo, os aspectos ambientais e sociais entraram em pauta somente a partir da década de 1970, promovendo a projeção e o desenvolvimento do conceito de responsabilidade social corporativa (OLIVEIRA et al., 2006).

A emergência do conceito de práticas socialmente responsáveis representa também uma resposta às pressões sociais relativas às demandas das partes interessadas, suas expectativas, preocupação ambiental e demandas sociais (CRISÓSTOMO; FREIRE; VASCONCELLOS, 2010; DAHLSTRUD, 2008).

O comportamento ético é consequência do desenvolvimento institucional, o qual demarca em cada situação, a natureza, o grau e o tipo de conduta socialmente responsável que as empresas devem manifestar no mercado. Atualmente, o avançado fluxo informacional e a internacionalização dos mercados conduziram as empresas à busca de ações visando à conquista e preservação de reputação, cuja estratégia inclui a ascensão da preocupação com o comportamento ético e socialmente responsável. Logo, percebe-se que um fator premente na indução de práticas comportamentais éticas é o processo de integração dos mercados, cujo desafio de demonstrar práticas e valores éticos é mais complexo, tendo em vista as diferentes configurações institucionais, envolvendo os fatores culturais e legais (MACHADO FILHO, 2006).

O conceito de responsabilidade social incorporado ao ambiente de negócios tem promovido o desenvolvimento de muitas pesquisas e encontra-se em transição contínua, tendo em vista a necessidade de adaptação das empresas às necessidades de práticas socialmente responsáveis que relacionam seu desempenho sob o enfoque econômico, social e ambiental (CARNEIRO et al., 2011). A definição mais utilizada de responsabilidade social corporativa, segundo Dahlsrud (2008), é a que considera a integração de preocupações sociais e ambientais das empresas às suas operações e a relação com todos os seus intervenientes de forma voluntária.

A partir dessa integração, pode-se afirmar que a responsabilidade social corporativa vincula-se ao reconhecimento de outros aspectos na gestão corporativa como, por exemplo, a sustentabilidade empresarial e a reputação corporativa.

Embora sejam conceitos diferentes, responsabilidade social e sustentabilidade se complementam. O conceito de sustentabilidade ultrapassa a conciliação da boa operacionalização com a preservação do meio ambiente, por meio da gestão eficiente, responsável e sustentável, pois gera benefícios para todas as partes interessadas que investem, trabalham ou utilizam os serviços da entidade e ao mesmo tempo resguarda o ambiente onde a empresa está inserida. Machado, Machado e Corrar (2009) apresentam a sustentabilidade como uma questão de se estabelecer distribuição igualitária de bem-estar associado aos recursos naturais nas dimensões intertemporais.

Segundo Ciofi (2010), a sustentabilidade empresarial consiste na capacidade de as empresas realizarem as suas operações com menor impacto ao meio ambiente, com mínimo consumo de materiais, gerando menor montante de resíduos e subprodutos para o meio ambiente. O autor ressalta ainda que a prática sustentável pode gerar bons resultados para as empresas.

O conceito de sustentabilidade empresarial contempla uma gestão integrada cuja capacidade está voltada para o equilíbrio das relações entre as necessidades econômicas, ambientais e sociais, em longo prazo (DELAI; TAKAJASHI, 2008; ENGELMAN; GUISSO; FRACASSO, 2009; ALBERS; GÜNTHER, 2010). Assim, além de conciliar a operacionalização de práticas socialmente responsáveis com a preservação do meio ambiente, a sustentabilidade empresarial caracteriza-se pela gestão eficiente, responsável e sustentável, gerando benefícios para todas as partes interessadas, que investem recursos financeiros, produzem ou utilizam serviços, ao mesmo tempo em que resguarda o ambiente onde atua a empresa.

Dessa forma, percebe-se que a gestão sustentável propicia a eficiência e responsabilidade da empresa perante a sociedade, tendo em vista que a lucratividade da empresa e o emprego eficiente dos recursos para minimizar os impactos sobre o meio ambiente são fundamentos importantes para a sua execução. Além da busca de suprir as necessidades atuais sem comprometer a capacidade das gerações futuras a atenderem as suas posteriores necessidades, a sustentabilidade empresarial é capaz de garantir uma boa imagem mercadológica para seus produtos e serviços, pois demonstra o respeito e a preocupação com as condições ambientais e com a sociedade em que estão inseridas. Logo, a sustentabilidade empresarial expande-se às estratégias mercadológicas para a construção e manutenção da boa imagem da empresa perante seus *stakeholders*.

Nesse sentido, envolve-se o conceito de reputação corporativa, tendo em vista que a partir da constituição de uma imagem boa e que transmita confiança aos *stakeholders*, sustenta-se a expectativa de que a sociedade não será prejudicada pelas suas operações, pois a organização investe em ações que têm por objetivo intervir positivamente na qualidade de vida da comunidade e do ambiente que a sedia (GONÇALVES FILHO et al., 2008).

Estudos indicam que comportamentos pautados nas dimensões da sustentabilidade por parte das empresas possibilitam a conquista de uma imagem ética e responsável, e consequentemente a obtenção de boa reputação, tendo em vista a maior confiança e menor risco que transações com estas empresas apresentam (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; FOMBRUN; VAN RIEL, 1997; SCHULTZ; NIELSEN; BOEGE, 2002; GARDBERG; FOMBRUN, 2002; DOWLING, 2004; CAIXETA et al., 2011). Além disso, de acordo com Milani Filho (2008, p.3), o incentivo das “[...] práticas sociais pode favorecer os interesses de gestores e membros do conselho de administração, além de contribuir com a melhoria da percepção da imagem institucional da empresa”.

A partir das pesquisas já realizadas, destaca-se a relação entre os conceitos responsabilidade social corporativa e sustentabilidade empresarial, proporcionando a geração de algumas análises econômicas e financeiras como, por exemplo, a análise da valorização das ações de empresas que praticam ações socialmente responsáveis, cujo reflexo pode ser aplicável a indicadores de reputação corporativa (MICHELON, 2007; CRISÓSTOMO; FREIRE; VASCONCELLOS, 2010).

A Bolsa de Valores dos Estados Unidos, em 1999, criou o *Dow Jones Sustainability Index World – DJSI World* (Índice de Sustentabilidade *Dow Jones*), primeiro índice a avaliar o desempenho econômico das empresas líderes em sustentabilidade (DJSI, 2012). Desde essa iniciativa, outras bolsas de valores desenvolveram índices de sustentabilidade com a mesma finalidade. O FTSE4Good, índice da Bolsa de Valores de Londres, foi criado pelo FTSE Group em parceria com o Financial Times na intenção de medir objetivamente o desempenho das empresas que atendem aos reconhecidos padrões de boas práticas em responsabilidade social corporativa (FTSE, 2012). A Bolsa de Valores de Joanesburgo criou em 2004 o *Socially Responsible Investment Index* (SRI Index) ou Índice de Investimento Socialmente Responsável, cuja finalidade também se relaciona ao cumprimento de critérios em torno do *Triple Bottom Line*, que consiste na análise em conjunto, do crescimento econômico, preservação ambiental e elementos sociais (JSE, 2012).

No Brasil, em 2005, a Bolsa de Valores, Mercadorias & Futuros - BM&FBOVESPA, criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE, também relacionado aos critérios do *Triple Bottom Line* e seguindo os mesmos preceitos do DJSI. O ISE é composto por empresas com relevante comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial e, além disso, atua como incentivador das boas práticas no meio empresarial brasileiro. Essas empresas respondem a um amplo questionário sobre suas práticas de sustentabilidade e, a partir deste, o Centro de Estudos em Sustentabilidade (GVces) da Escola de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP) é responsável pela concepção, atualização e execução da metodologia do ISE.

Vale ressaltar que a congruência dos três fundamentos, econômico, social e ambiental, frente à mudança do paradigma das organizações, as quais visavam exclusivamente a obtenção do lucro, deram origem ao *Triple Bottom Line* - TBL, que é por vezes chamado de tripé da sustentabilidade. Dessa forma, a sustentabilidade empresarial deve refletir um conjunto de valores, princípios e processos que uma organização deve perseguir com o objetivo de criar valor nas dimensões econômica, social e ambiental, minimizando qualquer dano resultante de sua atuação (FERREIRA, 2011).

A essência do TBL consiste na conceituação da sustentabilidade a partir da convergência entre o sucesso econômico de uma empresa, sua ética e as boas práticas sociais, a responsabilidade social, e a preocupação da empresa com o meio ambiente (NORMAN; MaCDONALD, 2003). Lages, Lages e França (2010, p.18) afirmam que “o conceito do *Triple Bottom Line* e o seu uso em corporações de todo o mundo, refletem um conjunto de valores, objetivos e processos que uma organização deve focar para criar valor em três dimensões: econômica, social e ambiental.”. Logo, o referido conceito permite que a análise da sustentabilidade empresarial seja efetuada com base em fatores inerentes a cada uma das dimensões propostas, ou seja, econômica, social e ambiental.

Dessa forma, a relevância do tema sustentabilidade empresarial no mercado, reflete-se tanto no que diz respeito às ações por parte das empresas, quanto à conscientização por parte de seus *stakeholders*, os quais consideram a boa reputação de empresa socialmente responsável um fator preponderante na sua tomada de decisão.

Vale ressaltar que o presente estudo tem ênfase na reputação sob a ótica da sustentabilidade, ou seja, considera-se a sustentabilidade empresarial como fator preponderante para a conquista da boa reputação, condicionando ainda a vantagem competitiva das organizações no mercado de negócios.

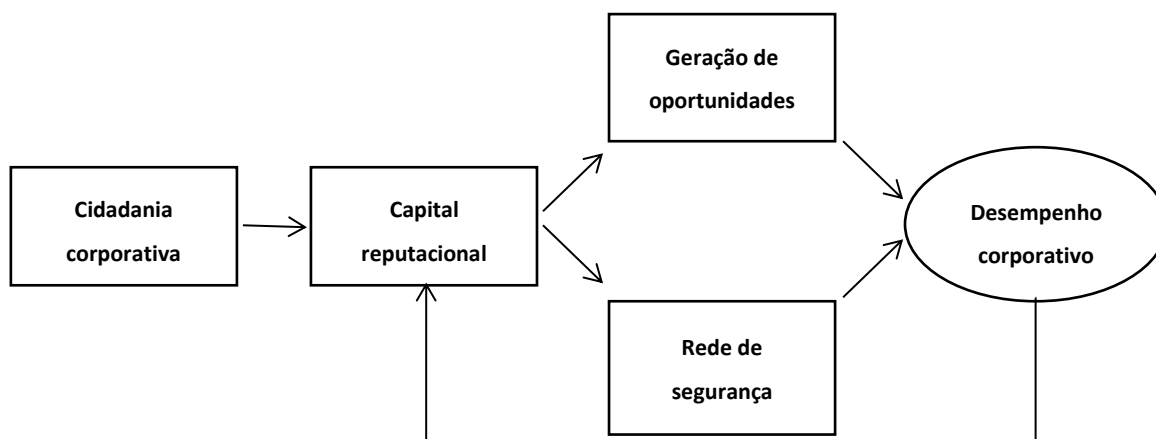
Macedo et al. (2011) asseveram que práticas socialmente responsáveis revigoram a relação das empresas com a comunidade local e com os empregados, o que contribui para a concepção da reputação favorável e conseqüentemente para a consolidação das negociações com os fornecedores, com os clientes e demais *stakeholders*.

Além disso, Machado Filho (2006) salienta que o capital reputacional organizacional, entendido como a parte do valor de mercado da empresa atribuída à imagem da mesma como boa conduta no mercado, é conquistado a partir de uma série de fatores como: qualidade nos produtos e serviços oferecidos, gestão de recursos humanos, capacidade de inovação tecnológica e práticas comerciais com clientes, fornecedores. Como consequência da conquista da boa reputação as empresas sinalizam aos consumidores e clientes que os seus produtos e serviços oferecidos são de boa qualidade, permitindo que as empresas exerçam preço *premium*, refletindo diretamente nos seus resultados. Além disso, Machado Filho (2006) ressalta a incidência da boa reputação no contexto interno das empresas, tendo em vista que a autoestima dos funcionários é afetada positivamente, traduzindo-se em maior produtividade.

Horiuchi (2010) afirma que empresas com boa reputação podem usufruir de melhores condições de negócios perante seus *stakeholders*. Então, se as empresas se esforçarem para a tomada de decisão considerando práticas voltadas aos benefícios de seus *stakeholders* de forma que estes percebam sua preocupação com eles e com o meio no qual estão inseridas, elas estarão conquistando e sustentando sua boa reputação no mercado. Os *stakeholders* tendem a punir empresas que adotem práticas socialmente irresponsáveis, ao passo que conferem confiança àquelas que implementam práticas socialmente responsáveis (MACHADO FILHO; ZYLBERSZTAJN, 2000).

Pode-se afirmar então, que as práticas de ações socialmente responsáveis são capazes de aumentar o valor da empresa na medida em que contribuem para a formação da boa imagem corporativa, ou ainda, da boa reputação corporativa. A evidenciação dessa relação é apresentada na Figura 3.

Figura 3 – Modelo de criação de valor a partir da conduta socialmente responsável



Fonte: Traduzido de Fombrun, Gardberg e Barnett (2000).

Conforme a Figura 3 é possível perceber a criação de valor da empresa a partir das ações socialmente responsáveis. Isso ocorre a partir da conquista da boa reputação por meio da postura cidadã, com a adoção de ações socialmente responsáveis, abrangidas pelo conceito de sustentabilidade empresarial e que contribuem para o fortalecimento da relação entre a empresa e a comunidade externa e interna. Para Machado Filho (2006), essa conquista culmina no aumento do valor reputacional, cuja manutenção se dá a partir de dois aspectos: geração de oportunidades e minimização de riscos, que Fombrun, Gardberg e Barnett (2000) apresentam como *safety net*, ou rede de segurança. O primeiro aspecto refere-se à criação de vantagem competitiva, aprimoramento de sua capacidade e atração de recursos, enquanto o segundo contempla a percepção de menor risco, tendo em vista que os *stakeholders* percebem empresas com maior reputação como mais confiáveis e menos propensas aos riscos do mercado.

É importante destacar ainda as considerações de Gonçalves Filho et al. (2008), cuja pesquisa constatou que a reputação é consequência da responsabilidade social e da confiança. Além disso, Gonçalves Filho et al. (2008, p. 51) identificaram a reputação como “amortecedor de riscos” e a proeminência da mesma para as intenções comportamentais dos grupos de *stakeholders* relacionados à empresa.

Entende-se ainda, que a boa reputação corporativa é capaz de proporcionar a conquista de melhor desempenho no mercado a partir da comunicação – sinalização positiva – de práticas coerentes aos interesses de suas partes relacionadas (*stakeholders*). Nesse sentido, ações socialmente responsáveis, divulgadas ao mercado por meio de relatórios, demonstram aos *stakeholders* o comprometimento corporativo com a responsabilidade social e a

sustentabilidade, práticas essas que influenciam diretamente na edificação de sua imagem, culminando no aprimoramento da reputação no mercado.

Apresentados os principais aspectos relacionados à reputação corporativa, é importante discutir a base teórica que, no presente estudo, busca explicar que a boa reputação corporativa tem origem nos sinais positivos emitidos da empresa para os seus *stakeholders* capazes de refletir na constituição de desempenho superior e persistente, a Teoria da sinalização.

2.1.4 Teoria da sinalização e Reputação Corporativa

A assimetria informacional ainda existente entre os diversos agentes econômicos está diretamente relacionada às questões relativas à eficiência do processo decisório e, conseqüentemente, da gestão das empresas. Nesse contexto, destaca-se a importância da Contabilidade como um dos meios de minimização da assimetria de informações, visto que é ela que efetua o *disclosure*, cuja finalidade consiste em apresentar as informações corporativas por meio de demonstrações, relatórios e demais tipos de evidenciação contábil. Dessa forma, cabe aos gestores das empresas, que, em geral, detêm maior quantidade de informação do que os demais agentes de mercado, a transmissão de sinais que evidenciem a situação da empresa.

Tais sinais, representados pela disponibilização das informações acerca do comportamento da empresa, propiciam às partes interessadas a constituição de uma imagem institucional. Percebe-se, portanto, a importância da comunicação entre as duas partes, já que a imagem empresarial é determinante nas relações da empresa com o mercado – representado pelos *stakeholders* –, na medida em que uma boa imagem ajuda a conquistar uma boa reputação corporativa.

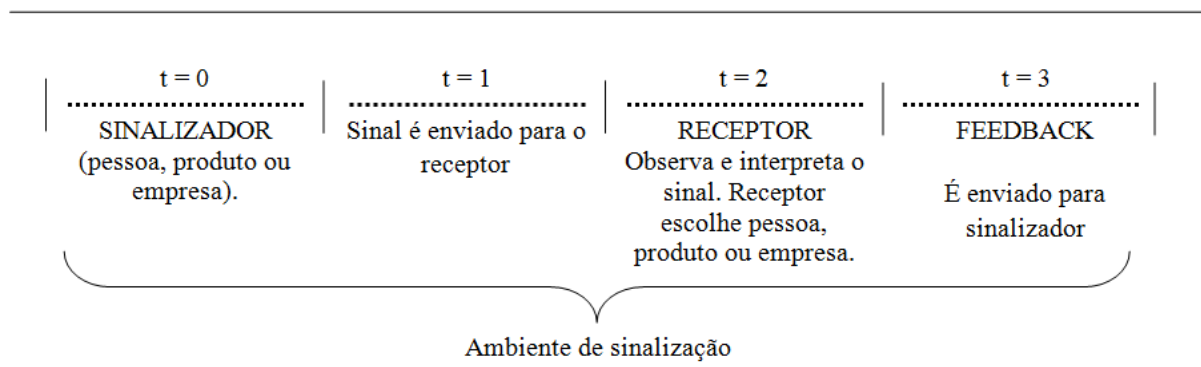
Vale ressaltar que cada *stakeholder* tem interesses diferentes na empresa de modo que absorve as informações segundo sua própria ótica. Nesse contexto, verifica-se que a sinalização pode ser utilizada para apresentar as características particulares da empresa para cada tipo de usuário, tornando-as públicas por meio da emissão de sinais de maneira crível (SPENCE, 1973; TEIXEIRA; NOSSA, 2010).

A assimetria informacional está presente na discussão acerca da referida teoria, por se tratar de um fenômeno segundo o qual alguns agentes econômicos detêm mais informações do que outros. Logo, pela ótica da Teoria da Sinalização, procura-se minimizar a assimetria a partir de sinais disponibilizados ao mercado. De acordo com Spence (1973), sinal seria o que

um indivíduo pratica e torna público, visando comunicar-se com outra parte e alterar seus atributos de modo aceitável, ou seja, fazer a outra parte acreditar em suas características. O autor defende que a finalidade dessa teoria consiste em mitigar conflitos de interesses, solucionando problemas provenientes da assimetria de informações entre a empresa e seus *stakeholders* (SPENCE, 1973).

Destaca-se que nesse processo de sinalização figuram dois elementos principais: o sinalizador e o receptor. O primeiro representado pelos “executivos ou gerentes que detêm informação privilegiada sobre indivíduos, produtos ou organizações que não estão disponíveis para o público externo”, enquanto o receptor é cada uma das “pessoas fora da empresa que não têm acesso à informação da organização em questão, mas gostariam de tê-la” (CONNELY et al., 2011, p. 45).

Figura 4 – Cronograma da sinalização



Nota: t = tempo

Fonte: traduzido de Connely et al. (2011).

A Figura 4 exprime cada momento do processo de sinalização. Inicialmente, o sinal parte do sinalizador, que pode ser uma pessoa, um produto ou uma entidade. Então o sinal é enviado para o receptor, que o observa e interpreta. Em seguida o receptor manifesta sua percepção sobre o sinal e expõe o *feedback* para o sinalizador.

Esses sinais podem ser considerados como elementos constituintes da estratégia empresarial perante os *stakeholders*, visando o aperfeiçoamento da reputação da empresa e, conseqüentemente, o retorno econômico. Vale salientar ainda que, para implementar esse processo de sinalização, a empresa deve considerar os custos correspondentes e emitir sinais que lhe sejam favoráveis (ALVES, 2012). Segundo Spence (1973, p. 358), a sinalização ocorre com o intento de “maximizar a diferença entre o ordenado oferecido e o custo de sinalização”. Logo, a tomada de decisão baseia-se no retorno proporcionado ao tomador de decisão, ou seja, se o benefício é maior do que o custo para sinalizar. Alves (2012) salienta

que menor qualidade requer mais custos no processo de sinalização, pela necessidade de se adequar ao padrão exigido.

É importante atentar que nem sempre os sinais disponibilizados ao ambiente são verdadeiros, pois podem ser emitidos falsos sinais numa comunicação. Entretanto, Alves (2012) assegura que a proliferação de falsos sinais induz os receptores a se habituarem e, com o passar do tempo, aprendem a detectá-los e ignorá-los. Em contraponto, os verdadeiros sinais garantem a credibilidade e qualidade do sinalizador (CONNELY et al., 2011).

Kirmani e Rao (2000) aduzem que as empresas de alto padrão de qualidade obtêm ganho de sinalização mais elevado e condizente com boas estratégias corporativas, enquanto aquelas de baixo padrão de qualidade não veem a sinalização como algo vantajoso no seu processo de gerenciamento.

Algumas pesquisas empíricas consideram os aspectos inerentes à sustentabilidade empresarial como sinais ao mercado capazes de gerar uma boa imagem e, conseqüentemente, uma boa reputação corporativa, pois tais práticas guardam coerência com o interesse de maximizar o bem-estar coletivo, além do bem-estar do acionista no sentido de aumentar o valor presente dos fluxos de caixa futuros da organização (KREPS, 1990; JONES; MURRELL, 2001; DARNALL; CARMIN, 2005; MICHELON, 2007; TEIXEIRA; NOSSA, 2010; HUSSAINEY; SALAMA, 2010).

Segundo Kreps (1990), sob o enfoque da sustentabilidade ambiental, a empresa conquista uma reputação de consciência ambiental a partir de sua participação em programas ambientais. O autor ressalta que tal reputação pode influenciar o julgamento da empresa pelos compradores, reguladores (governo) e público em geral. Enquanto isso, Jones e Murrell (2001) também ressaltam a análise pela perspectiva da formação da imagem da empresa no contexto da responsabilidade social. Para esses autores, as impressões emitidas pela empresa sobre os valores sociais podem influenciar decisões de acionistas e de outros *stakeholders*, demandando a necessidade de gerenciar valores, crenças e intenções relativas ao ambiente social e ambiental.

Darnall e Carmin (2005) acreditam que as informações sobre a participação da empresa em programas ambientais sinalizam para consumidores e investidores que vêm agindo no sentido de reduzir as externalidades ambientais negativas. Os autores acreditam que a partir da emissão desse sinal, a empresa adquire benefícios do mercado.

Corroborando os citados estudos, Hussainey e Salama (2010) consideram que a reputação ambiental pode influenciar a associação entre o retorno anual da empresa no mercado e seus respectivos ganhos presentes e futuros anuais. Dessa forma, a reputação ambiental conquistada pela empresa é essencial nas decisões dos investidores.

Adicionalmente, evidências empíricas apontam para a influência da postura empresarial na sua imagem perante os *stakeholders*, indicando que a conduta socialmente responsável é sinal de que a empresa leva na devida conta os interesses dos *stakeholders* na continuidade de suas atividades (GARDBERG; FOMBRUN, 2002; BROMLEY, 2002; SANDBERG, 2002; OLIVEIRA; DAHER; OLIVEIRA, 2006; IDOWU; PAPASOLOMOU, 2007; TEIXEIRA; NOSSA, 2010).

Teixeira e Nossa (2010) afirmam que, ao participar de atividades socialmente responsáveis, a empresa pode criar *goodwill*, ou capital moral, o que significa uma segurança adicional no caso de ocorrência de evento negativo, possibilitando a preservação do patrimônio e do desempenho econômico-financeiro. Tais atividades propiciam um diferencial nos produtos e serviços ofertados ao mercado, percebido pelos *stakeholders* de forma positiva, determinando uma boa imagem da empresa, o que se traduz em boa reputação, e assegura aos *stakeholders* que a empresa é capaz de gerir seus negócios de forma socialmente responsável, e que, por isso, é mais confiável e o risco de seu negócio é menor (BELKAOUI, 1976; SPICER, 1978; WADDOCK; GRAVES, 1997).

Foram identificados ainda os estudos de Toms (2002) e Hasseldine, Salama e Toms (2005) referentes à reputação corporativa, fundamentados na Teoria da Sinalização, em que os pesquisadores afirmam que o *disclosure* de informações socioambientais é o sinal que as empresas emitem para aumentar a reputação perante os *stakeholders*. Conforme já mencionado anteriormente, Toms (2002) encontrou evidências de que a implementação, monitoramento e *disclosure* de políticas ambientais em relatórios anuais contribui significativamente para a criação de reputação ambiental. Esse estudo foi complementado por Hasseldine, Salama e Toms (2005), os quais chegaram à conclusão de que, além da quantidade, a qualidade do *disclosure* ambiental impacta diretamente na criação de reputação ambiental das empresas.

Admite-se que para cada *stakeholder* as informações emanadas pelas empresas refletem de forma diversa e o ganho reputacional referente a cada *stakeholder* envolvido com a empresa é também diferenciado. Segundo Fombrun, Gardberg e Barnett (2000), são os

seguintes os *stakeholders* e os respectivos ganhos reputacionais conquistados pela empresa com a sinalização de ações socialmente responsáveis:

- Dos empregados: o compromisso;
- Dos clientes: a lealdade;
- Dos investidores: o valor;
- De parceiros: a colaboração;
- Dos órgãos reguladores: a regulamentação favorável;
- De ativistas: a advocacia;
- Da comunidade: a legitimidade;
- Dos meios de comunicação: a cobertura favorável.

Conforme Caixeta (2008), os teóricos da sinalização realçam o caráter informacional da reputação e admitem que esta consiste nas percepções das empresas vistas pelos observadores externos. Em consonância com Fombrun e Van Riel (1997), Caixeta (2008) ressalta que, caso a avaliação seja impraticável, a reputação opera como um sinalizador de qualidade da empresa capaz de influenciar a percepção.

Em estudo realizado por meio de aplicação de 10.000 entrevistas, Greyser (1999) constatou que os consumidores de diferentes nacionalidades, ao se depararem com empresas que oferecem produtos e serviços similares em qualidade e preço, optam por aquela cuja reputação corporativa é melhor. Sob a perspectiva dos executivos, a forte reputação corporativa possibilita que uma empresa se sustente em períodos polêmicos. Sobre a disponibilização de sinais ao ambiente, o autor ressalta que tanto a mídia quanto as publicações especializadas disseminam avaliações sobre as empresas.

Complementarmente, Dowling (2004) afirma que a reputação corporativa é capaz de determinar novas características de uma empresa, tanto positivamente quanto negativamente. Contudo, a boa reputação propicia o aumento no valor da empresa, torna-se uma vantagem competitiva e estabiliza a posição competitiva desta (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; BARNEY, 1991; FOMBRUN; VAN RIEL, 1997; DOWLING, 2004; TIERGARTEN; ALVES, 2008; SARAIVA JÚNIOR; ALCALDE; COSTA, 2009; CAIXETA et al., 2011).

Fombrun e Shanley (1990) reiteram ao afirmar que a boa reputação corporativa pode sinalizar aos públicos a boa qualidade dos produtos e que isso permite à empresa praticar preços *premium*, atrair funcionários de melhor qualidade, ampliar suas possibilidades de acesso ao mercado de capitais e atrair investidores. Ao corroborar com esta proposição, os

autores asseveram que a reputação proporciona à empresa desempenho financeiro superior e sustentável (BARNEY, 1991; ROBERTS; DOWLING, 2002), assegura maiores margens e preços (FOMBRUN; SHANLEY, 1990), inibe novos entrantes no setor de atuação (FOMBRUN; VAN RIEL, 1997) e ainda assegura captação de recursos de terceiros com taxas menores (DOWLING, 2004).

Segundo Fombrun e Shanley (1990), a justificativa para tais benefícios reside no fato de que a reputação reflete o perfil das empresas e de suas tomadas de decisão. Logo, a reputação sinaliza aos diversos *stakeholders* como são os produtos, serviços empregados, estratégias e perspectivas, e propicia um retorno à empresa que constantemente gerencia e conquista a boa reputação e, adicionalmente, impede seus concorrentes de avançarem no mesmo setor de atuação.

Ereira (2007) congrega a teoria de sinalização com a teoria da agência, classificando-as como teorias consistentes, de forma que um conjunto de condições suficientes para a teoria de sinalização é coerente com as condições suficientes para a teoria da agência.

Em estudo desenvolvido por Morris (1987) constatou-se que as duas teorias se sobrepõem, entretanto, não são equivalentes. O autor concluiu ainda que a combinação de ambas pode ser utilizada para pressupor modos de divulgação de informação, escolha da política contábil e seleção voluntária do auditor. Logo, pode-se associar as duas teorias ao que Watts e Zimmerman (1986) denominam de *Accounting Choice* ou escolha de práticas contábeis, inerente às discussões acerca da Teoria Positiva da Contabilidade.

No que tange à escolha da política contábil, Ereira (2007) aduz que a ótica da teoria da sinalização considera que as empresas com elevada qualidade, optam por políticas contábeis que demonstrem sua qualidade superior ao evidenciar, ao contrário das empresas com qualidade inferior, que optam por métodos capazes de camuflar essa qualidade inferior e apresentam sinais falsos para o mercado.

Ao analisar a teoria da sinalização paralelamente à teoria de escolhas contábeis, bastante difundida em pesquisas na área contábil, é possível perceber que ambas abordam a apresentação de informações ou sinais para os *stakeholders*, com a finalidade de obter benefícios econômicos futuros. Para Fields, Lys e Vincent (2001), escolhas de práticas contábeis consistem em decisões cuja finalidade é influenciar, na forma e na essência, a saída do sistema contábil de uma maneira particular, considerando as demonstrações contábeis, a carga tributária e os relatórios para fins regulatórios, pois cada escolha contábil é direcionada

pelo conjunto de incentivos econômicos (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001). Segundo Fields, Lys e Vincent (2001), as escolhas contábeis abrangem escolhas de métodos diferentes entre empresas e indústrias; mudanças de práticas ou estimativas contábeis; escolhas de níveis de evidenciação; escolhas do momento de adoção de uma nova norma contábil (quando permitido pelo órgão regulador); e escolhas com o objetivo de afetar os números contábeis. Os autores acrescentam que as escolhas contábeis relacionam-se com custos de agência, relativos a questões contratuais; assimetria de informação, comumente associada à relação entre os gestores e os investidores; e externalidades, relativas às relações contratuais ou não com terceiros.

De acordo com Watts e Zimmerman (1986), as escolhas contábeis são eficientes, visto que fazem parte dos contratos da empresa que envolvem decisões relativas aos investimentos, estrutura de capital, produção, compensação, controles e evidenciação, que são capazes de maximizar o valor da empresa.

Os estudos sobre a teoria positiva da contabilidade assumem que as escolhas contábeis constituem a eficiência organizacional, que maximiza o valor da empresa (WATTS; ZIMMERMAN, 1986; SCOTT, 2003). Segundo Almeida (2010), essas intervenções na contabilidade representam sinalizações ao mercado, tendo em vista que todas transmitem informações. Logo, a sinalização de uma nova provisão contábil para perdas, por exemplo, gera reações por parte dos *stakeholders*. Tais sinais afetam, por sua vez, o desempenho das empresas e do setor como um todo, na medida em que afeta o reposicionamento das mesmas.

Assim como as escolhas contábeis, a teoria da sinalização é premente na análise de fatores que podem influenciar o desempenho empresarial. Ressalta-se, entretanto, maior abrangência da teoria da sinalização ao esboçar os diversos sinais disponibilizados pelas empresas ao mercado, contemplando não apenas os aspectos contábeis, mas também a postura e as ações socialmente responsáveis, foco desta pesquisa.

Dessa forma, reforça-se a opção da Teoria da Sinalização como fundamento deste estudo na medida em que esta considera, assim como sugerido pela literatura associada à reputação corporativa, que, ao emitir sinais positivos para o mercado, a empresa propicia maior atratividade dos *stakeholders*, já que estes percebem maior confiabilidade e menor risco em empresas com imagem ética, social e ambientalmente responsável, possibilitando maior vantagem competitiva (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; FOMBRUN; RINDOVA, 1996; FOMBRUN; VAN RIEL, 1997; SCHULTZ; NIELSEN; BOEGE, 2002; GARDBERG; FOMBRUN, 2002; DOWLING, 2004; CAIXETA et al., 2011).

Portanto, ao atrair *stakeholders* e firmar suas relações no mercado ao longo dos anos, a empresa conquista a vantagem competitiva sustentável, ou o desempenho superior e persistente (BARNEY, 1991; ROBERTS; DOWLING, 2002; TIERGARTEN; ALVES, 2008; SARAIVA JÚNIOR; ALCALDE; COSTA, 2009).

Uma vez apresentada a teoria base deste estudo, vale expor como o desempenho empresarial pode ser conceituado, avaliado e conquistado.

2.2 Desempenho Empresarial

A permanente apresentação de um bom desempenho no mercado constitui um dos principais desafios enfrentado pelas empresas, haja vista a dinamicidade e a contínua evolução desse ambiente (CORRÊA; HOURNEAUX JUNIOR, 2008). Nesse contexto, além de uma visão sistêmica de integração dos processos econômicos, exige-se das empresas a intensificação de práticas estratégicas voltadas para a promoção do desempenho superior.

Nesse sentido, a busca pela determinação de fatores que contribuam para a obtenção de desempenho superior tem sido uma constante nos estudos acadêmicos atuais, principalmente nas áreas de estratégia, economia e finanças (CARVALHO; KAYO; MARTIN, 2010). Destaca-se, contudo, que referido tema requer ainda mais abordagens em pesquisas empíricas, haja vista sua relevância e complexidade. Contribuem ainda para essa complexidade a heterogeneidade das empresas e seus respectivos setores, os quais impulsionam para uma diversidade de fontes de medidas de desempenho, que pode ser verificado nos estudos já realizados sobre o tema.

O tema desempenho empresarial tem sido abordado em diversas pesquisas e em diversas áreas no âmbito das ciências administrativas, tais como: contabilidade, finanças, recursos humanos, *marketing* e produção. Logo, antes de apresentar as várias formas de avaliação do desempenho empresarial, é imprescindível que este seja definido. Entretanto, vale ressaltar que a dificuldade de definição do termo desempenho é destacada pelos autores de estudos que o abordam (NEELY, 2002; SILVA, 2009). Silva (2009) ressalta a complexidade do referido conceito e afirma que o mesmo tem desafiado as pesquisas que buscam o desenvolvimento de um modelo de sua avaliação.

De acordo com Gomes, Cardoso e Carneiro (2011), a adoção do termo desempenho adotado no período da Revolução Industrial poderia favorecer a sua definição e mensuração, tendo em vista que esse período era essencialmente materialista e financeiro. Contudo, Teló

(2001) assevera que o contexto empresarial passou por diversos processos evolutivos, incluindo a globalização. Tais processos ocasionaram mudanças e atualmente a sociedade é caracterizada pela Sociedade do Conhecimento, que, segundo Drucker (2002, p. 49), “inevitavelmente se tornará muito mais competitiva do que qualquer sociedade anterior – pela simples razão de que o conhecimento universalmente acessível, não permite justificativas para o não-desempenho”. Nesse contexto, percebe-se que as mudanças no meio empresarial levaram as empresas a incorporarem elementos intangíveis, dificultando os processos de identificação e mensuração do seu patrimônio e do seu desempenho.

Ainda sobre a discussão acerca do conceito de desempenho, Pereira (1993) destaca que este é uma atividade ou um conjunto de atividades e que "Desempenhos são, em sua essência, dimensões pelas quais podem ser visualizadas as diversas atividades empresariais" (PEREIRA, 1993, p. 134).

Vários autores salientam que o termo desempenho pode ser interpretado tanto em um contexto com usuários e propósitos específicos quanto a partir da sua relação com eficiência e eficácia (CORRÊA; HOURNEAUX JUNIOR, 2008; GIRIOLI, 2010). Corrêa e Hourneaux Junior (2008, p. 51) apresentam desempenho como “a capacidade da organização de atingir seus objetivos usando recursos de um modo eficiente e eficaz”. Girioli (2010) reitera ao afirmar que os conceitos de eficiência e eficácia são intrínsecos ao conceito de desempenho.

Barney e Hesterly (2007), por sua vez, definem desempenho organizacional como a comparação entre o valor criado pela empresa e a expectativa de recebimento de valor dos proprietários dos recursos. Nesse sentido, percebe-se que a definição de desempenho é relativa a aplicabilidade do termo nas pesquisas, ou seja, a perspectiva em que os estudos o aplicam.

De acordo com Corrêa e Hourneaux Junior (2008, p. 51), a falta de consenso é uma dificuldade menor do que a dificuldade de mensuração e avaliação do desempenho, tendo em vista a:

[...] dificuldade natural quanto à definição do que é desempenho – um termo ambíguo e difícil de ser expresso de uma maneira simples –, ele poderia: (a) representar a consecução de objetivos, em uma perspectiva interna à organização ou (b) considerar diferentemente a importância dos diversos *stakeholders* ou (c) ainda ser considerado distinto para diferentes organizações –, a tarefa de definir o que é desempenho parece ser mais simples que mensurar e avaliá-lo.

Nesse sentido, reconhece-se a multidimensionalidade do conceito desempenho e consequentemente do seu processo de mensuração e avaliação. Logo, é importante discutir acerca da avaliação do desempenho no contexto empresarial.

2.2.1 Avaliação de desempenho

A busca pela avaliação e mensuração do desempenho é uma tarefa ainda mais árdua do que a definição do seu conceito. Neely (2002, p.19) simplifica a tarefa ao assegurar que “a avaliação do desempenho pode ser definida como o processo de quantificar a eficiência e a eficácia das ações passadas”. Kiyon (2001) complementa que medir agrupa um conjunto de atividades, pressupostos e técnicas na busca de quantificar variáveis e atributos relacionados ao objeto analisado.

Conforme Nascimento, Bortoluzzi e Dutra (2009), a construção da métrica de avaliação de desempenho deve seguir algumas medidas: financeiras e não financeiras, a congruência, a controlabilidade, a oportunidade, a acuracidade, a compreensibilidade e a questão custo versus benefício (KAPLAN; NORTON, 2000).

O desempenho organizacional é normalmente analisado sob três dimensões: eficiência, eficácia e efetividade (SINK; TUTTLE, 1993). Conforme Teló (2001), a busca pelo melhor desempenho postula um processo gerencial voltado, também, para a medição e a avaliação da qualidade, produtividade, inovação e lucratividade. O autor acrescenta que esses aspectos são fundamentais para a competitividade. Nesse sentido, Teló (2001) ressalta que o desempenho constitui a medida de sucesso do negócio no mercado.

Gomes, Cardoso e Carneiro (2011) afirmam que, no contexto do mercado competitivo atual, a mensuração de desempenho das empresas deve visar a identificação das atividades que mais criam valor ao seu produto ou serviço, a análise comparativa de desempenho com seus concorrentes e a reavaliação de suas estratégias de curto, médio e longo prazo. Neely, Adams e Kennerley (2002) acrescentam que a mensuração e avaliação do desempenho propiciam às empresas a análise comparativa entre suas expectativas ou objetivos traçados e o que realmente ocorreu. Bandeira-de-Melo e Marcon (2004) estendem essa falta de consenso teórico à determinação da avaliação do desempenho, ou seja, como este deve ser mensurado. Os autores salientam que a escolha dos indicadores de desempenho deve depender da proposta de cada estudo.

Historicamente, segundo Corrêa e Hourneaux Junior (2008), o processo de mensuração do desempenho passou por algumas modificações. Nesse sentido, os autores apresentam uma síntese das principais características anteriores em comparação às atuais (Quadro 7).

Quadro 7 – Mudanças na mensuração de desempenho.

ANTES	HOJE
Medição de produtos.	Medição de processos e serviços.
Administração de lucros.	Administração de recursos.
Realização de metas.	Aperfeiçoamento contínuo.
Medições de quantidades.	Medições de eficácia, eficiência e de adaptabilidade.
Medições baseadas em especificações técnicas ou empresariais.	Medições baseadas nas expectativas dos clientes internos e externos.
Atenção concentrada no indivíduo (indivíduos são capazes de controlar os resultados).	Atenção concentrada no processo (os processos determinam os resultados e devem ser controlados).
Processo imposto de cima para baixo.	Equipe desenvolve e gerencia o desempenho.

Fonte: Corrêa e Hourneaux Junior (2008, p.53).

A partir do Quadro 7, verifica-se a evolução e abrangência do processo de gerenciamento e, conseqüentemente, dos elementos a serem levados em consideração para medição do desempenho, em geral, representada por meio de indicadores.

Acerca do significado do termo indicador, Bellen (2005) ressalta que é o mesmo que descobrir, apontar, anunciar, estimar. Segundo Nuintin (2007, p. 70), "Indicadores são uma forma de medir uma situação atual contra um padrão previamente estabelecido. Os indicadores dão suporte à análise crítica dos resultados, às tomadas de decisão e ao planejamento e controle dos processos da organização". Soares (2006, p. 52) acrescenta que o indicador de desempenho "é uma medida numérica, como porcentagem, índice, quociente, taxa, ou outra comparação, que é monitorada em intervalos e comparada a um ou mais critérios."

Em mapeamento sobre os estudos que tratam dos indicadores de desempenho organizacional na área de Administração, Ciências Contábeis e Turismo, Nascimento, Bortoluzzi e Dutra (2009) listaram as terminologias utilizadas para caracterizar os indicadores identificados nas pesquisas investigadas: Indicadores de Desempenho, Medidas de Desempenho, Indicadores de Desempenho e Medidas de Desempenho, Indicadores de Desempenho e Indicadores de Resultados, Critérios, Indicadores Contábeis e Indicadores Financeiros, Indicadores de Qualidade, Indicadores Financeiros, Indicadores Assistenciais,

Indicadores Contábeis, Indicadores de Avaliação, Indicadores de Desempenho e Descritor de Impacto, Indicadores de Desempenho e Indicadores Técnicos, Indicadores de Desempenho e Índices de Desempenho, Indicadores de Inovação Tecnológica, Indicadores de *Performance*, Indicadores de Resultados e Indicadores de Processos, Indicadores de Resultado, Indicadores de Assistência e Indicadores de Desempenho, Indicadores de Sustentabilidade, Indicadores Logísticos, Indicadores Sociais, Indicadores Sociais e Medidas de Desempenho, Medidas de Desempenho e Critérios de Desempenho, Medidas de Performance.

Tendo em vista que os indicadores de desempenho representam ferramenta auxiliar de gestão, De Toni e Tonchia (2001) descrevem as principais atividades nas quais eles são aplicados na gestão empresarial:

- Planejamento, controle e coordenação das atividades;
- Controle, avaliação e envolvimento dos recursos humanos;
- *Benchmarking*: comparação com o desempenho dos concorrentes e / ou melhores empresas.

Quanto às principais funções dos indicadores, Bellen (2005, p. 43) cita:

- Avaliação de condições e tendências: identificar a situação atual e fazer projeções para o planejamento da entidade;
- Comparação entre lugares e situações: serve para avaliar o desempenho da entidade analisando os indicadores em diferentes períodos de exercício social, e comparando até com outras empresas do mesmo grupo em áreas geográficas diferentes. E pode também, comparar-se aos seus concorrentes diretos e indiretos;
- Avaliação de condições e tendências em relação às metas e aos objetivos; é importante para ser utilizado no acompanhamento do planejamento estratégico e no *Balanced Scorecard*;
- Prover informações de advertência: permite que se evitem impactos ambientais, reduzam-se custos operacionais e administrativos, redirecione gestão de clientes, colaboradores, fornecedores etc., e se corrija tempestivamente eventuais erros e impactos;
- Antecipar futuras condições e tendências: permite que a empresa possa gerar fontes de inovação, inclusive desenvolvendo novos produtos e serviços.

Contudo, para utilizar de forma adequada é preciso determinar os indicadores que

fazem parte da avaliação do desempenho da empresa, cuja justificativa reside nos objetivos empresariais. Sobre tal escolha, De Toni e Tonchia (2001) ressaltam a importância de algumas etapas: identificação do objeto ou fenômeno a ser medido, verificação da possibilidade de medi-lo, escolha da "melhor métrica", avaliação, compartilhamento e compatibilidade com outras medidas já existentes.

Enquanto isso, Kassai (2002, p. 35-36) sugere algumas características importantes para os indicadores de desempenho:

- **Objetividade:** indicadores subjetivos dificultam a mensuração e por isso existe uma preferência por dados quantitativos. No entanto, muito se avançou em direção à avaliação qualitativa;
- **Mensurabilidade:** os indicadores devem ser mensuráveis no sentido de ser possível sua quantificação em alguma escala determinada de valores;
- **Compreensibilidade:** indicadores são utilizados para informar sobre desempenho. De nada adianta, portanto, utilizar medidas que não tenham significado para os gestores. A melhor medida de desempenho contábil para um pecuarista pode ser o acréscimo de riqueza em arrobas ou cabeças de boi;
- **Comparabilidade:** os indicadores devem ser comparáveis entre períodos para a mesma entidade e entre entidades. Assim, interessa saber, por exemplo, se a empresa evoluiu no tempo e qual sua posição comparativa à de outras empresas do mesmo setor de atuação;
- **Custo:** a avaliação deve sempre considerar uma análise custo/benefício. A informação deve, portanto, ter sua utilidade comparada ao custo de obtê-la.

Em contraponto, Bellen (2005) aponta as seguintes principais características dos indicadores:

- **Representatividade:** espelhar aspectos, etapas e resultados essenciais ao processo;
- **Simplicidade:** facilitar a compreensão e uso, com baixo custo;
- **Abrangência:** refletir o maior número possível de situações, inclusive em termos estatísticos; e
- **Acessibilidade:** permitir a rastreabilidade do indicador a qualquer momento.

A literatura sugere que as medidas contábeis são as mais presentes nos estudos, principalmente em se tratando de estudos que analisam aspectos estratégicos das empresas, como é o caso do presente estudo, que analisa a reputação corporativa como fator

estratégico determinante no desempenho empresarial (BARNEY, 1996; SILVA, 2009). Barney e Hesterly (2007) citam e apresentam alguns destes indicadores.

Quadro 8 – Índices comuns para medir o desempenho financeiro de uma empresa

Índice	Cálculo	Interpretação
Índices de lucratividade		
Retorno sobre o ativo total (ROA)	$\frac{\text{Lucro líquido após imposto de renda}}{\text{Ativo total}}$	Retorno sobre o investimento total em uma empresa. Quanto maior, normalmente melhor.
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	$\frac{\text{Lucro líquido após imposto de renda}}{\text{Patrimônio líquido}}$	Retorno sobre o investimento total do acionista em uma empresa. Quanto maior, normalmente melhor.
Margem de lucro bruto	$\frac{(\text{Vendas} - \text{Custo dos produtos vendidos})}{\text{Vendas}}$	Vendas disponíveis para cobrir despesas operacionais e ainda gerar lucro. Quanto maior, normalmente melhor.
Lucro por ação (LPA)	$\frac{\text{Lucro disponível aos acionistas ordinários}}{\text{Número de ações ordinárias}}$	Lucro disponível para acionistas ordinários. Quanto maior, normalmente melhor.
Índice de preço/lucro (P/L)	$\frac{\text{Preço de mercado da ação ordinária}}{\text{Lucro por ação}}$	Previsão de desempenho – um P/L alto tende a indicar que o mercado de ações prevê um forte desempenho futuro. Quanto maior, normalmente melhor.
Fluxo de caixa por ação	$\frac{\text{Lucros após imposto de renda} + \text{depreciação}}{\text{Número de ações ordinárias}}$	Recursos disponíveis para custear atividades acima do nível de custos atual. Quanto maior, normalmente melhor.
Índices de liquidez		
Índice de liquidez corrente	$\frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$	Capacidade de uma empresa de saldar suas dívidas de curto prazo com ativos que podem ser convertidos em capital no curto prazo. Recomenda-se um intervalo entre 2 e 3.
Índice de liquidez seca	$\frac{\text{Ativo circulante} - \text{estoques}}{\text{Passivo circulante}}$	Capacidade de uma empresa de saldar suas dívidas de curto prazo sem se desfazer de seus estoques atuais. Uma proporção de 1 é considerada aceitável pela maioria dos setores.
Índices de alavancagem		
Índice de endividamento total	$\frac{\text{Exigível total}}{\text{Ativo total}}$	Medida do quanto das atividades de uma empresa foi financiado com endividamento. Quanto maior, maior o risco de insolvência.
Índice de endividamento sobre o patrimônio líquido	$\frac{\text{Exigível total}}{\text{Patrimônio líquido}}$	Endividamento proporcionalmente ao patrimônio líquido para financiar as atividades de uma empresa. Geralmente menos que 1.
Índice de cobertura de juros	$\frac{\text{Lucro antes dos juros do imposto de renda}}{\text{Despesa anual em juros}}$	Medida do quanto os lucros de uma empresa pode ser reduzido e ainda permitir que pague os juros de suas dívidas. Deve estar acima de 1.
Índices de atividade		

Giro de estoque	$\frac{\text{Custo dos produtos vendidos}}{\text{Estoque}}$	Medida da velocidade com que o estoque de uma empresa gira.
Giro total do contas a receber	$\frac{\text{Vendas anuais}}{\text{Contas a receber}}$	Tempo médio que uma empresa leva para realizar seu crédito de vendas.
Prazo médio de recebimento	$\frac{\text{Contas a receber}}{\text{Vendas médias diárias}}$	Tempo necessário para uma empresa receber seus pagamentos após a realização de uma venda.

Fonte: Barney e Hesterly (2007, p. 15-16)

Silva (2009) destaca a predominância da aplicabilidade de medidas de mensuração associadas ao retorno monetário de recursos da empresa, como o patrimônio líquido ou o ativo, expressos por meio de indicadores, ou quocientes. O retorno sobre os ativos (ROA ou *Return On Assets*) tem extensa aplicabilidade em estudos de desempenho (KRAUTER, 2006; BORTOLUZZI, LYRIO, ENSSLIN, 2008; ALMEIDA; SANTOS, 2008; ALMEIDA et al., 2010; CARVALHO; KAYO; MARTÍN, 2010; BOMFIM et al., 2011) e, segundo Silva (2009), reflete a eficiência das operações a partir dos ativos contábeis de uma empresa. Ademais, o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE ou *Return On Equity*), também bastante utilizado nas pesquisas (KRAUTER, 2006; ALMEIDA et al., 2007; BORTOLUZZI; LYRIO; ENSSLIN, 2008; BOMFIM et al., 2011; CARNEIRO et al., 2011), reflete tal produtividade a partir do capital dos proprietários da empresa.

Além dos indicadores já citados e expostos, as pesquisas apontam outras medidas de avaliação de desempenho empresarial, tais como: margem operacional (ALMEIDA et al., 2007; BORTOLUZZI; LYRIO; ENSSLIN, 2008; SILVA; ENSSLIN, 2011), EBITDA (PEREIRA; CONCEIÇÃO, 2006; CONCEIÇÃO; DOURADO, 2009; CARNEIRO et al., 2011; SILVA; ENSSLIN, 2011), lucro econômico (ARAÚJO; ASSAF NETO, 2004; FUJI, 2004; COLAUTO; BEUREN, 2006), Q de Tobin (CHEUNG et al., 2006; SILVEIRA et al., 2004; SILVEIRA; BARROS, 2008; MURCIA; SANTOS, 2009).

Destaca-se dentre essas medidas o Q de Tobin, tendo em vista que a mesma se baseia em mercados financeiros e faz parte da pesquisa empírica do presente estudo. Segundo Barney (1986), medidas de desempenho com esta característica propicia a comparação do desempenho real com o desempenho esperado pelos fornecedores de capital ao investir na empresa, ou seja, bancos e acionistas. Silva (2009) complementa ao afirmar que a perspectiva futura do desempenho de uma empresa é possível de ser verificada quando as medidas de desempenho são associadas ao mercado de ações e que considerar preços de ações tem vantagens por verificar diretamente o valor criado para os acionistas.

O Q de Tobin representa a relação entre o valor de mercado de uma empresa e o valor de reposição de seus ativos. Dessa forma, o modelo teórico proposto por Tobin pode ser considerado um elemento importante na decisão dos investimentos das empresas. Uma das proposições teóricas básicas do modelo é que a valorização no mercado de ações, em relação ao custo de reposição dos ativos que representam, é o principal determinante do novo investimento, tendo em vista que o investimento é estimulado quando o capital é mais valorizado no mercado do que os custos para produzi-lo, e o investimento é desestimulado quando o valor no mercado é menor do que seu custo de reposição. Logo, o Q de Tobin reflete mais as estratégias que conduzirão ao desempenho empresarial (FAMÁ; BARROS, 2000).

Adicionalmente, verifica-se que a referida medida combina dados do mercado e contábeis no seu constructo, o que permite uma mensuração mais precisa do desempenho empresarial além de mitigar deficiências inerentes aos indicadores contábeis. A utilização dos dados contábeis, como uma aproximação do custo de reposição, possui relevância, além de apresentar um avanço no que concerne à facilidade de obtenção dos dados (KAMMLER; ALVES, 2009).

O Q de Tobin representa um pré-indicador do futuro investimento de uma empresa e é calculado por meio da razão entre o valor de mercado e o custo de reposição dos ativos da empresa (LINDENBERG; ROSS, 1981).

Em virtude da dificuldade de se encontrar alguns dados necessários para a obtenção do Q de Tobin, os cálculos passaram por um processo de simplificação (MURCIA, 2009). Assim, passou-se a usar o valor contábil dos ativos como *proxy* para o custo de reposição dos ativos.

Esse indicador representa, portanto, a riqueza das empresas, haja vista o seu desempenho no mercado de ações (FAMÁ; BARROS, 2000), e foi obtido neste estudo mediante divisão da soma do valor de mercado das ações com o valor contábil das dívidas pelo valor contábil do Ativo Total (DRAGOMIR, 2010).

Um aspecto relevante colocado por Barney e Hesterly (2007), no que diz respeito à construção de indicadores como medida de desempenho, está relacionado aos padrões e princípios aplicados na elaboração dos relatórios contábeis. Os autores explicam que a aplicação desses padrões e princípios torna possível a comparação de indicadores ou medidas de desempenho entre as empresas. Nesse sentido, é importante que as empresas consideradas

em estudos empíricos realizados com a utilização de medidas de desempenho façam parte de um mesmo contexto de padrões e princípios contábeis a fim de possibilitar a comparação entre seus desempenhos. Barney e Hesterly (2007) acrescentam que estudos comparativos entre empresas de diferentes países devem ter atenção quanto a esse aspecto.

Além da diversidade de indicadores de desempenho, a literatura aborda variadas relações com o desempenho, como as boas práticas de governança corporativa (ALMEIDA; SANTOS, 2008; ALMEIDA et al., 2010), o *disclosure* de informações (CONCEIÇÃO; DOURADO, 2009; MURCIA; SANTOS, 2009), o desempenho socioambiental (CÉSAR; SILVA JÚNIOR, 2008; DE LUCA; HOLLANDA; SALMADA, 2010; CARNEIRO et al., 2011), a reputação corporativa (MILES; COVIN, 2000; ROBERTS; DOWLING, 2002; THOMAZ; BRITO, 2010), e o ativo intangível (CARVALHO; KAYO; MARTÍN 2010; SILVA; ENSSLIN, 2011).

Logo, percebe-se que a abordagem da análise empírica do desempenho empresarial é cada vez mais disseminada no meio acadêmico. Entretanto, o conceito de desempenho bem como a sua forma de avaliação ainda geram inquietação e por isso são motivadores de novas abordagens nas pesquisas científicas. Diversas pesquisas empíricas, como algumas citadas anteriormente, foram realizadas em busca de investigar os fatores determinantes do desempenho empresarial. No entanto, percebe-se que, para a continuidade das empresas no mercado, a conquista do bom desempenho se faz insuficiente se este não for sustentado no longo prazo. Nesse sentido, verifica-se a importância do alcance do desempenho da empresa superior às de suas concorrentes, e por um longo período.

2.2.2 Desempenho superior e persistente

Em busca do bom desempenho a gestão estratégica empresarial deve estar pautada na busca de criação de vantagem competitiva, cuja consequência seja a conquista de desempenho superior ao das empresas concorrentes, no longo prazo. Brito e Vasconcelos (2004) salientam que há uma ligação entre os conceitos de vantagem competitiva e desempenho superior das empresas. Conforme Carvalho, Kayo e Martin (2010), o desempenho superior no longo prazo é também denominado de desempenho sustentável ou desempenho persistente. Esse estudo utiliza o termo desempenho superior e persistente para o desempenho superior no longo prazo.

Faz-se necessário conceituar os termos vantagem competitiva e desempenho superior, que Carvalho (2009) trata de forma similar. Segundo Porter (1980), vantagem competitiva refere-se à detenção de baixos custos, vantagem de diferenciação ou estratégia de foco bem sucedida e que esta cresce a partir do valor que a firma é capaz de criar para compradores e que excede o custo da firma em criá-lo.

Peteraf (1993) afirma que vantagem competitiva significa retornos sustentados e acima da normalidade. Desenvolvendo tal conceito, Barney e Hesterly (2007) asseguram que a empresa tem vantagem competitiva quando suas ações criam valor econômico maior do que as empresas competidoras na indústria ou no mercado. Além disso, os autores relacionam a vantagem competitiva a desempenho, ao afirmar que a obtenção de desempenho acima do normal indica vantagem competitiva no mercado.

Percebe-se, portanto, que a vantagem competitiva está diretamente relacionada ao desempenho superior das empresas no mercado competitivo. Esse desempenho superior pode ser conquistado por meio de recursos ou com capacidades específicas não disponíveis para aquisição no mercado (CARVALHO; KAYO; MARTIN, 2010).

De acordo com Barney e Hesterly (2007), existem vantagens e desvantagens competitivas e ambas podem ser classificadas como temporária ou sustentável. A vantagem competitiva, como já explicitada, ocorre quando a empresa tem desempenho acima do desempenho de suas concorrentes em certo setor ou mercado, ao passo que a desvantagem competitiva é o oposto, ou seja, quando a empresa possui desempenho menor do que as demais. Enquanto a vantagem ou desvantagem competitiva temporária ocorre durante um período curto, a sustentável permanece por um longo prazo. Além desses termos, destaca-se ainda a paridade competitiva, que ocorre quando o desempenho da empresa está na média do setor ou do contexto mercadológico em que se insere.

É importante ressaltar que há duas abordagens de vantagem competitiva: uma em que se estima a vantagem competitiva examinando o desempenho contábil e outra que examina o desempenho econômico (BARNEY; HESTERLY, 2007). Apesar da diferença, os autores admitem que ambos os desempenhos (contábil e econômico) estão altamente correlacionados.

Segundo Villalonga (2004), o desempenho empresarial é dito superior e sustentável de acordo com o grau em que os lucros extraordinários se mantêm de maneira persistente. Silva (2009) cita que há uma linha de pesquisa para estudar a persistência dos lucros extraordinários, voltada para as políticas públicas de proteção da concorrência. Tal linha de pesquisa teve

como origem os estudos de Brozen (1971) e Mueller (1977), que buscaram verificar empiricamente o alcance de resultados superiores aos da concorrência de forma persistente, ou seja, durante longo período.

Brozen (1971) justificou sua pesquisa, pois acreditava que os lucros anormais em um ponto particular no tempo ocorriam em virtude de algum fator extraordinário que estaria atuando em todas as empresas em um momento específico. Já Mueller (1977) utilizou um modelo determinístico, no qual a variável dependente era a taxa de lucro e o tempo era a variável independente. O autor constatou que para as empresas com lucros elevados, o coeficiente da variável do tempo decaía com o tempo, ao passo que empresas com lucros baixos apresentaram o coeficiente acrescido.

De acordo com Silva (2009), há duas principais perspectivas sobre as origens do desempenho empresarial: a visão da indústria e a visão da empresa. A primeira se refere ao alcance do desempenho por meio da estrutura de uma indústria, a partir das suas características, como a capacidade de diferenciação e a possibilidade de conluíus entre competidores. Essa perspectiva é também conhecida como paradigma de SCP (*structure, conduct and performance*, ou estrutura, conduta e desempenho) (PORTER, 1980). Enquanto isso, a perspectiva da empresa contempla as habilidades, sorte ou compromisso como origens de desempenho superior empresarial (PENROSE, 1959). De acordo com essa dimensão, a estrutura industrial se considera um efeito transitório e secundário, de forma que não determina o desempenho, já que pode ser imitado ou buscado pela concorrência.

Conforme Peteraf (1993), a vantagem competitiva é alcançada sob quatro condições:

- Heterogeneidade entre as empresas: as capacidades diferenciadoras das empresas podem ser fatores determinantes na competição em um mercado;
- *Ex post limits to competition*: sugere que após a conquista de uma posição diferenciada no mercado, obtendo retornos superiores e outras vantagens, as empresas adquirem forças que limitam a ação de seus competidores;
- *Imperfect mobility*: orienta que recursos são perfeitamente imóveis se não puderem ser comercializados. Enquanto isso há recursos imperfeitamente móveis, os quais podem ser negociados com um valor superior ao seu valor intrínseco. A imperfeição no mercado permite à empresa compradora, comprar recursos que poderão gerar ganhos acima da média;

- *Ex ante limits to competition*: antes de uma organização estabelecer uma posição diferenciada utilizando-se de uma fonte de recursos superiores, deva haver uma competição limitada ou ausência de competição por essa posição. O foco, portanto, é nos recursos das empresas.

A presente pesquisa adota a definição proposta por Peteraf (1993) e, adicionalmente, associa a conquista de desempenho financeiro superior e persistente à boa reputação corporativa, tendo em vista que as vantagens competitivas sustentáveis, ou desempenho superior e persistente podem estar relacionados ao diferencial de capacidade, que por sua vez, são também sinalizados por postura social e ambientalmente responsáveis por parte das empresas, que se constituem em uma boa reputação corporativa.

Para os fins desta pesquisa, pode-se afirmar que o desempenho superior sucede quando as empresas obtêm resultados acima da média da totalidade das empresas do mercado. Vale ressaltar que o interesse em alcançar o desempenho superior ao das outras empresas é uma realidade para todas as empresas inseridas no mercado competitivo globalizado. Contudo, auferir bons resultados sem sustentá-los e melhorá-los pode comprometer a continuidade empresarial (CARVALHO; KAYO; MARTIN, 2010). Adicionalmente admite-se que um dos fatores condicionantes desse desempenho superior e persistente é a boa reputação corporativa.

2.2.3 Reputação corporativa e desempenho empresarial

Ao reunir os dois temas basilares desta pesquisa, percebe-se que alguns estudos se desenvolveram em busca de analisar possível relação entre a reputação e o desempenho financeiro, tanto no contexto nacional (BRITO, 2006; CAIXETA, 2008; HORIUCHI, 2010; THOMAZ; BRITO, 2010; CAIXETA et al., 2011) quanto internacional (WEIGELT; CAMERER, 1988; FOMBRUN; SHANLEY, 1990; HALL, 1992; HALL 1993; LANDON; SMITH, 1997; ROBERTS; DOWLING, 2002).

Segundo Barney e Hesterly (2007), a conquista de desempenho superior advém da obtenção de recursos que sejam valiosos, raros, difíceis de imitar e inseridos no contexto da organização. Levando em conta os diversos autores que caracterizam a reputação corporativa como ativo intangível (HALL, 1992; 1993; FOMBRUN; VAN RIEL, 1997; ROBERTS; DOWLING, 2002; MACHADO FILHO; ZYLBERSZTAJN, 2004; ALMEIDA, 2005; CAIXETA, 2008), de difícil imitação ou criação similar por parte dos concorrentes,

pode-se inferir que a reputação corporativa é um fator capaz de propiciar à empresa desempenho superior. Corroborando com tal ideia, Caixeta (2008) afirma que a sustentabilidade da vantagem competitiva, ou do desempenho superior, é preservada a partir do gerenciamento de recursos tangíveis e intangíveis da empresa.

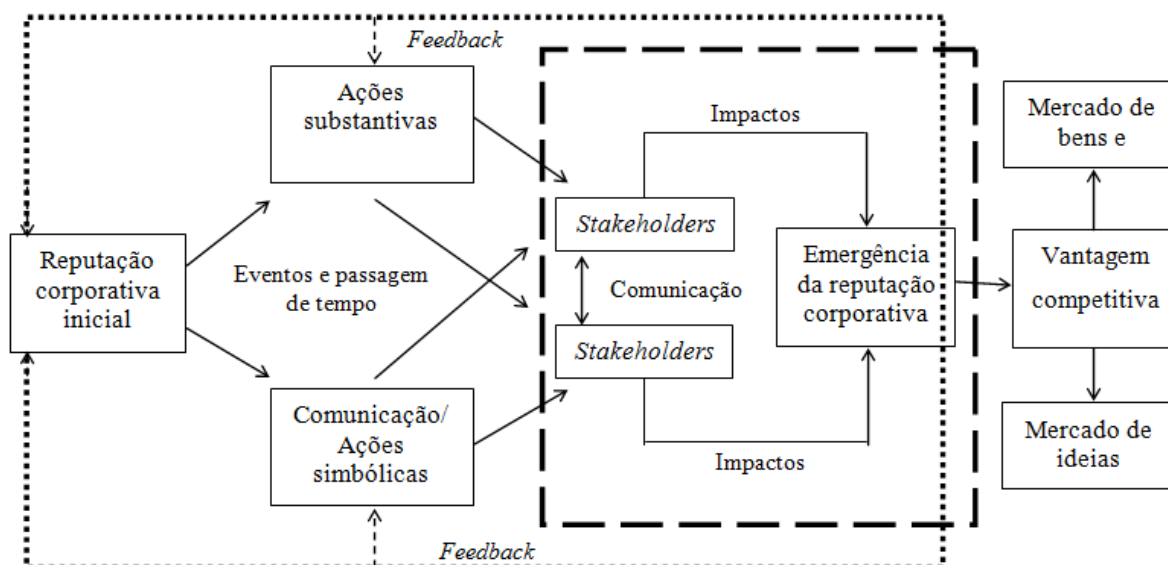
Pode-se afirmar então, que a persistência do desempenho advém do próprio gerenciamento dos elementos que permitem a superioridade de desempenho da empresa, dentre eles a reputação, o que possibilita inferir que a reputação corporativa pode ser fonte de desempenho superior e persistente das empresas. Nesse sentido, vale ressaltar que a posição assumida neste trabalho é de que a boa reputação é um item intangível capaz de proporcionar o desempenho financeiro superior e persistente de uma empresa.

Em estudo sobre a relação entre os ativos intangíveis e a persistência dos lucros em companhias abertas dos Estados Unidos, Villalonga (2004) constatou que os ativos intangíveis são importantes na sustentação da vantagem competitiva de uma empresa e que o mau gerenciamento desses recursos pode acarretar problemas para a empresa. Hall (1992) também destacou que os ativos intangíveis proporcionam vantagens competitivas mais sustentáveis. Os respondentes de sua pesquisa apontaram a reputação corporativa como aspecto prioritário para a avaliação das empresas, tendo em vista que representa uma conquista da empresa de acordo com um longo período de demonstração de competências superiores.

Segundo Thomaz, Lerner e Brito (2006), a reputação corporativa tem as características categóricas de fonte de vantagem competitiva, pois é um recurso que pode alterar o valor da empresa para seus *stakeholders*, é de impraticável imitação e de difícil conquista. Contudo, segundo Brito (2006), o gerenciamento da reputação corporativa de modo que a empresa conquiste vantagem competitiva deve ser pautado não apenas em ações isoladas, mas em tomada de decisões estratégicas, estruturadas, e que visem melhores opções do mercado para a empresa.

Diante do exposto, é possível perceber que a reputação corporativa perpassa por todas as atividades da empresa, nos planos estratégicos e operacionais, desde a área financeira até a socioambiental. Mahon (2002) representa graficamente este cenário (Figura 5).

Figura 5 - O modelo dinâmico da reputação corporativa



Fonte: Traduzido de Mahon (2002, p. 419).

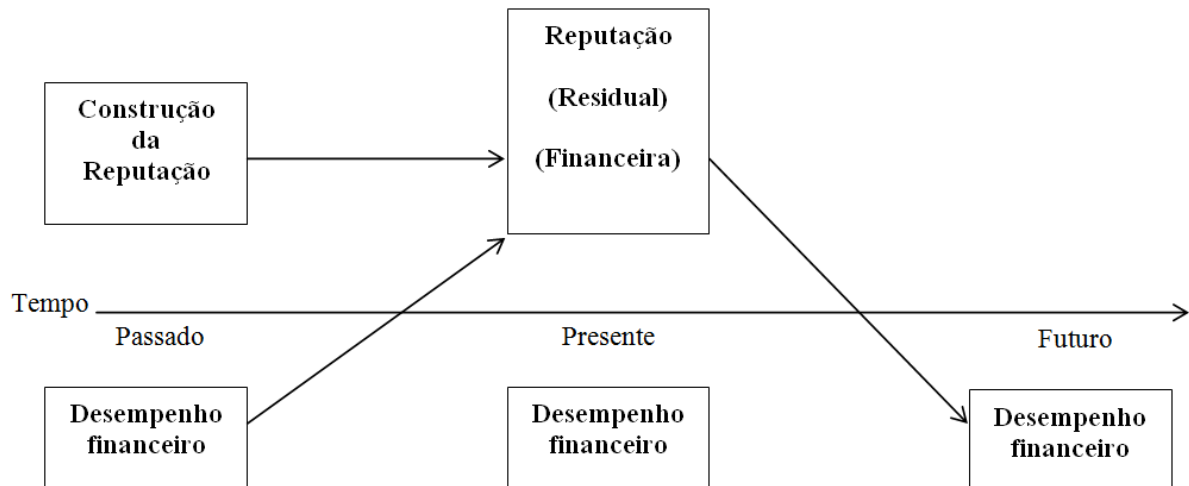
Conforme a Figura 5 percebe-se o processo de desenvolvimento e desdobramento da reputação corporativa, ao longo do tempo, com os *stakeholders*, resultando na conquista de vantagem competitiva. Inicialmente, observa-se a criação da reputação e, ao longo do tempo, por meio de suas ações, eventos ocorridos e posterior comunicação, a empresa apresenta aos seus *stakeholders* uma imagem que reflete sua postura no mercado. Esses *stakeholders*, além de obter informações a partir da comunicação direta com a empresa, também obtêm informações de outras fontes.

A conquista da vantagem competitiva ocorre quando esse processo é bem gerenciado desde o momento inicial de formação da reputação, e a empresa investe em uma postura que lhe seja favorável para conquistar o mercado. Além disso, percebe-se que ao longo do tempo o mercado envia *feedback* para a reputação corporativa, significando que esta é afetada continuamente e sofre influência de todas as ações e interações da empresa. Mahon (2002) destaca que as interações entre os *stakeholders* da empresa são significativas para a reputação corporativa.

Roberts e Dowling (2002) ressaltam que, por a reputação corporativa ser determinada por esforços anteriores, ou seja, ações passadas, em muitos casos, as partes interessadas da empresa podem identificar esses esforços por meio da postura das empresas no mercado, levando os *stakeholders* a formarem impressões que compõem uma reputação da empresa. Logo, as impressões, ou os sinais que as empresas emitem para o mercado dependem, além de

suas ações anteriores, de resultados de seu desempenho financeiro e isso constitui a reputação corporativa (Figura 6).

Figura 6 – Modelo da dinâmica de reputação e desempenho financeiro



Fonte: Traduzido de Roberts e Dowling (2002, p. 1078).

O modelo da dinâmica da reputação e desempenho financeiro, mostrado na Figura 6, ilustra que, assim como as manifestações anteriores da postura da empresa no mercado influenciam a reputação corporativa, o desempenho financeiro obtido pelas empresas pode influenciar a reputação corporativa, que, por sua vez, atua na obtenção do desempenho financeiro futuro.

Congregando as afirmações dos autores que abordam este tema (WEIGELT; CAMERER, 1988; FOMBRUN; SHANLEY, 1990; HALL, 1992; HALL 1993; LANDON; SMITH, 1997; ROBERTS; DOWLING, 2002; BRITO, 2006; CAIXETA, 2008; HORIUCHI, 2010; THOMAZ; BRITO, 2010; CAIXETA et al., 2011) verifica-se uma variedade de benefícios que a boa reputação proporciona à empresa, dentre eles o melhor desempenho. De forma mais específica, Roberts e Dowling (2002) abordaram tal relação levando em consideração que há uma relação transversal entre reputação e desempenho financeiro e que este primeiro elemento influencia na conquista do desempenho superior e persistente. Os referidos autores ressaltam que a reputação é valorizada por si só e os clientes valorizam as associações e as operações com alta reputação, o que condiciona melhores resultados para a empresa.

Nesse contexto de boa reputação associada a um desempenho superior, são identificados alguns benefícios: os consumidores estão dispostos a pagar mais; os

funcionários preferem trabalhar para empresas de alta reputação, sendo os funcionários de melhor qualidade atraídos pela melhor reputação e influenciam na qualidade dos produtos e serviços; os investidores percebem que empresas com melhor reputação possuem riscos mais baixos e capacidade de sustentar melhor o desempenho superior; em momentos de crise a boa reputação pode ser um fator que favoreça e dê suporte à empresa.

Rumelt (1991) acrescenta que a boa reputação é difícil, senão impossível, de ser replicada no curto prazo, pois consiste em um fator impulsionador da criação de reputação. Tal aspecto é chamado por Dowling (2001) como ambiguidade causal, que se reduz à medida que os concorrentes podem imitá-los. Nesse sentido, Roberts e Dowling (2002) asseveram que as propriedades dinâmicas da reputação sugerem que as diferenças de reputação devem apresentar elevada persistência e que tal aspecto em conjunto com os benefícios proporcionados pela boa reputação, suporta a ideia de que uma boa reputação é capaz de proporcionar à empresa um desempenho financeiro superior e persistente ao longo do tempo.

Resumindo, o presente estudo considera que a reputação corporativa da empresa pode ser estudada sob a ótica da sustentabilidade, a qual abrange as dimensões econômica, social e ambiental, tendo em vista que a mesma é influenciada pela postura da empresa. Portanto, como destacado nesta seção, a partir da revisão de literatura, a conquista da reputação favorável pode advir de ações socialmente responsáveis efetuadas pelas empresas, que apresentadas por meio de sinais positivos ao mercado, confere, conseqüentemente, maior confiabilidade e atratividade aos seus *stakeholders*. Nesse sentido, a obtenção e manutenção da boa reputação propiciam às empresas ganhos e desempenho superior no mercado, culminando ainda na conquista de persistência deste desempenho superior.

Tendo em vista o referencial teórico exposto, cuja base é composta pela teoria da sinalização, buscou-se discutir e integrar os conceitos de reputação corporativa e desempenho superior e persistente. As proposições apresentadas nesta seção ensejam a observação da relação entre reputação corporativa e desempenho superior e persistente por meio de técnicas estatísticas robustas. Assim, a partir da perspectiva dessas temáticas, para alcançar os objetivos do presente estudo e investigar a relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente das companhias de capital aberto que publicam relatórios de sustentabilidade modelo G3 GRI, apresentam-se, a seguir, os aspectos metodológicos da pesquisa.

3 METODOLOGIA

Os procedimentos metodológicos, ou metodologia, dizem respeito aos caminhos a serem percorridos para a realização da pesquisa. Essa seção evidencia os procedimentos metodológicos utilizados de forma sistemática para atingir os objetivos.

Assim, destaca-se inicialmente a apresentação das características e enquadramento da pesquisa. Em seguida, são dispostas as empresas constituintes da amostra e o período de abrangência do presente estudo. Finalmente são apresentados os procedimentos de coleta e de análise de dados, contendo também as técnicas estatísticas utilizadas para a análise e a métrica adotada para verificar a relação entre a reputação corporativa, sob a ótica da sustentabilidade, e o desempenho superior e persistente das empresas da amostra.

3.1 Caracterização da pesquisa

De acordo com seus objetivos, a presente pesquisa é classificada como descritiva (RICHARDSON et al., 2009). Classifica-se como pesquisa descritiva, pois tem a finalidade de descrever características e estabelecer relação de determinados fenômenos – neste caso, a relação entre reputação corporativa e desempenho superior e persistente.

A presente pesquisa possui, ainda, características de pesquisa explicativa, porquanto busca a identificação de fatores que possam interferir para a ocorrência de fenômenos, ou seja, verifica hipóteses causais (SELLTIZ et al., 1974). A aplicabilidade dessa característica leva em conta a análise da possível influência da reputação corporativa, pela ótica da sustentabilidade, na conquista do desempenho superior e persistente das empresas de capital aberto que publicam relatórios de sustentabilidade, segundo listagem do GRI.

Quanto aos procedimentos, o estudo efetua-se de acordo com as pesquisas do tipo bibliográfica e documental. A pesquisa bibliográfica consiste na discussão de materiais já interpretados e publicados, como, por exemplo, livros, artigos científicos, monografias, dissertações e teses. Este procedimento procura colocar o pesquisador em contato direto com o que já foi escrito, dito ou filmado sobre determinado tema (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

A pesquisa documental é considerada por Martins e Theóphilo (2009) semelhante à pesquisa bibliográfica, diferenciando-se desta por tratar de materiais ainda não abordados analiticamente ou que ainda podem ser reformulados de acordo com os objetivos da pesquisa.

No presente estudo, implementou-se a pesquisa documental a partir da investigação dos seguintes documentos e informações relacionados às empresas da amostra: demonstrações financeiras e relatórios de sustentabilidade, cotação das ações nas principais bolsas de valores e do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) dos respectivos países.

No que concerne ao método e forma de abordar o problema, a presente pesquisa se caracteriza como quantitativa devido ao emprego de técnicas estatísticas no tratamento dos dados (RICHARDSON et al., 2009). Além disso, o estudo visa medir relações entre as variáveis consideradas e, portanto, quantificar os resultados da investigação, por meio de dados estatísticos. Foram aplicadas as seguintes técnicas estatísticas: Análise de Correspondência (Anacor), Teste de Diferenças de Médias, Análise fatorial e Análise de Dados em Painel. A coleta de dados foi feita nos *websites* das empresas, para obtenção de seus relatórios de sustentabilidade e na base de dados Compustat[®]. Os dados foram processados com a utilização dos *softwares Stata e Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)*.

A partir dos conceitos expostos, e tomando-se por base os objetivos definidos, cabe observar, a seguir, além do delineamento da pesquisa, a definição e o tamanho da amostra, a confiabilidade e validade dos instrumentos de pesquisa, necessários para testar a hipótese da pesquisa.

3.2 População e Amostra do estudo

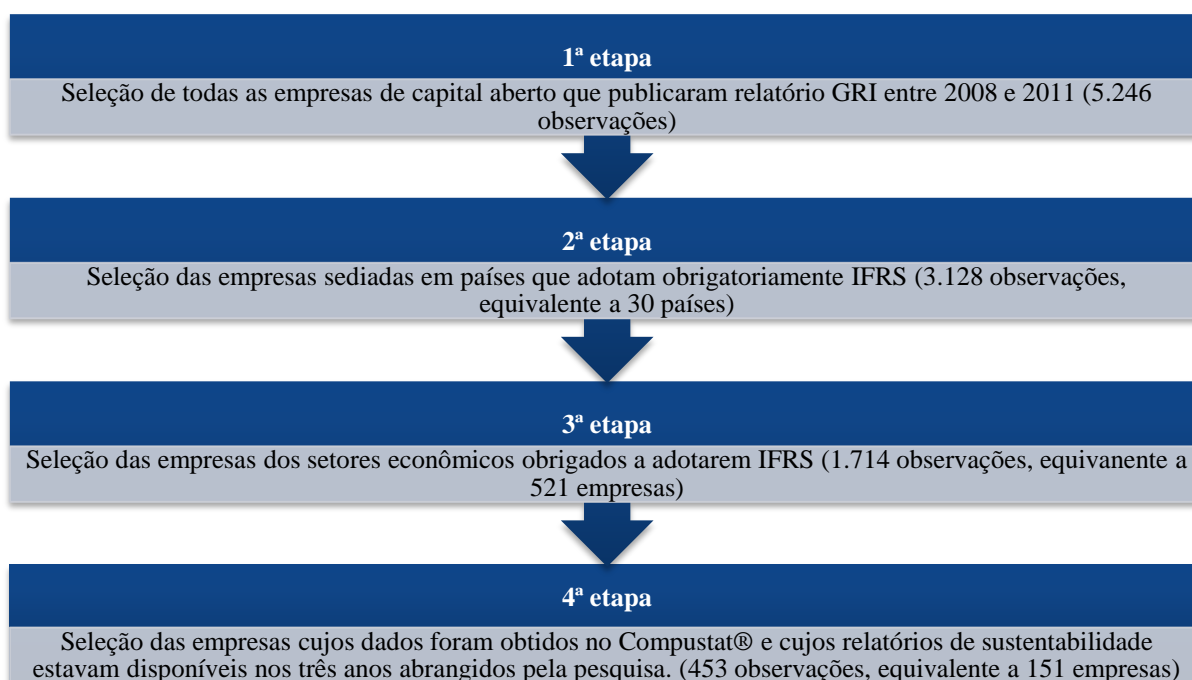
A definição da população da pesquisa leva em conta a perspectiva da reputação corporativa a ser analisada – no caso do presente estudo, pela ótica da sustentabilidade. Nesse sentido, utiliza-se como referência o banco de dados da *Global Reporting Initiative (GRI)*, cujas diretrizes para divulgação de informações acerca da sustentabilidade são mundialmente aceitas. Assim, a população deste estudo compreende todas as empresas que publicam relatórios de sustentabilidade no modelo GRI-G3 (GRI, 2011), relativamente aos exercícios de 2008 a 2011. A preferência por esse período se justifica pelo fato de o estudo buscar a investigação do desempenho das empresas no longo prazo – desempenho persistente –, bem como pela disseminação do processo de harmonização das práticas contábeis verificado mais recentemente, o que possibilita a obtenção de dados contábeis elaborados sob o mesmo padrão. Ressalta-se ainda que a utilização do modelo GRI permite uma comparação dos

relatórios das empresas da amostra dos vários países, levando em conta a sua adoção mundialmente, além da classificação das empresas entre setores econômicos.

Algumas características são, portanto, fundamentais para a determinação da amostra da pesquisa. Assim, além de terem publicado relatório de sustentabilidade no modelo GRI G3, no período de 2008 a 2011, todas as empresas selecionadas são de capital aberto – cujas ações são negociadas em bolsas de valores –, por conseguinte permanentemente avaliadas pelos investidores, devendo, conseqüentemente, ser mais transparentes, ao tornar público mais informações econômico-financeiras, sociais e ambientais. Para fins de comparação e inferência acerca das informações econômico-financeiras, são consideradas apenas as empresas dos países onde os demonstrativos financeiros são elaborados de acordo com as normas internacionais de contabilidade do International Accounting Standards Board (IASB), que são as International Financial Reporting Standard (IFRS).

A Figura 7 ilustra as etapas para a definição da amostra da presente pesquisa.

Figura 7 – Procedimentos para a definição da amostra



Fonte: Elaborada pela autora.

É importante ressaltar que a terceira etapa do processo de escolha da amostra foi necessária tendo vista que em alguns dos países selecionados na etapa anterior como, por exemplo, Israel, Rússia e Arábia Saudita, a obrigatoriedade de adoção das IFRS é aplicável apenas para determinados setores de atividade econômica.

A Tabela 1 apresenta a distribuição das empresas por setor de atuação, conforme GRI, selecionadas na 3ª. etapa dos procedimentos para definição da amostra.

Tabela 1 – Distribuição quantitativa e proporcional das empresas por setor de atuação, conforme GRI

Setor de atuação	Número de empresas	Proporção (%)	Setor de atuação	Número de empresas	Proporção (%)
Agricultura	1	0,2	Logística	17	3,3
Automotivo	8	1,5	Mídia	8	1,5
Aviação	7	1,3	Produtos de Metais	14	2,7
Químico	10	1,9	Mineração	25	4,8
Serviços comerciais	10	1,9	Sem Fins Lucrativos / Serviços	5	1,0
Computação	2	0,4	Outro	28	5,4
Conglomerados	15	2,9	Agência pública	6	1,2
Construção	23	4,4	Ferrovia	2	0,4
Materiais de construção	11	2,1	Imóveis	9	1,7
Consumo durável	7	1,3	Varejistas (Varejo)	18	3,5
Energia	41	7,9	Tecnologia hardware	7	1,3
Energia/Utilitários	45	8,6	Telecomunicações	27	5,2
Equipamentos	4	0,8	Têxteis e Vestuário	4	0,8
Serviços financeiros	92	17,7	Tabaco	1	0,2
Produtos alimentares e bebidas	25	4,8	Turismo / Lazer	3	0,6
Produtos florestais e papel	14	2,7	Brinquedos	1	0,2
Produtos de saúde	8	1,5	Gestão de Resíduos	4	0,8
Serviços de saúde	5	1,0	Água/Utilidades	7	1,3
Produtos domésticos e pessoais	7	1,3			
Total				521	100,00

Fonte: Elaborada pela autora com base em GRI (2012).

De acordo com a Tabela 1, os setores Serviços financeiros e Energia (energia e energia/utilidades, em conjunto) são os de maior representatividade, reunindo mais de 1/3 das empresas.

Como consequência da delimitação espaço-temporal apresentada, a amostra da pesquisa reúne 151 empresas de capital aberto, classificadas por setor de atividade econômica, conforme GRI. Tendo em vista a pulverização das empresas entre os vários setores do GRI (Tabela 1) para os fins do presente estudo, considera-se ainda o agrupamento de alguns setores de acordo com a atividade econômica. Dessa forma, a amostra segmentada por setor de atividade econômica está apresentada na Tabela 2.

Tabela 2 – Distribuição das empresas da amostra agrupadas por setor de atividade econômica

Setor de atividade econômica	Setores do GRI agrupados	Número de empresas	Proporção (%)
Construção	Construção e Materiais de construção	14	9,27

Consumo cíclico	Consumo durável, Varejistas, Têxteis e Vestuário, Turismo e Lazer e Brinquedos	5	3,31
Consumo não cíclico	Agricultura, Produtos alimentares e bebidas, Produtos domésticos e pessoais e Tabaco	19	12,58
Financeiro	Serviços financeiros	1	0,66
Imóveis	Imóveis	1	0,66
Equipamentos	Equipamentos	3	1,99
Conglomerados	Conglomerados	9	5,96
Logística	Logística	2	1,32
Materiais básicos	Produtos florestais e papel, Produtos de Metais, Mineração	23	15,23
Saúde	Químico, produtos de saúde e serviços de saúde	6	3,97
Tecnologia	Computação e Tecnologia hardware	5	3,31
Telecomunicações	Telecomunicações e Mídia	15	9,93
Transporte	Automotivo, Aviação e Ferrovia	5	3,31
Utilidade pública	Energia, Energia/Utilitários, Água/Utilidades e Agência Pública	34	22,52
Outro	Outros	9	5,96
Total		151,0	100,0

Fonte: Elaborada pela autora com base em GRI (2012).

Vale ressaltar que, na busca de se verificar a relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente em diversos contextos mercadológicos, a amostra do estudo apresenta uma diversidade tanto de setores quanto de localização geográfica. A Tabela 3 apresenta a distribuição das empresas da amostra por país.

Tabela 3 – Distribuição quantitativa e proporcional das empresas da amostra por país e nível de IDH

País	IDH	Número de empresas	Proporção (%)
África do Sul	Médio	12	7,9
Alemanha	Muito alto	8	5,3
Austrália	Muito alto	9	6,0
Áustria	Muito alto	2	1,3
Bélgica	Muito alto	2	1,3
Brasil	Alto	18	11,9
Croácia	Alto	1	0,7
Dinamarca	Muito alto	2	1,3
Espanha	Muito alto	16	10,6
Finlândia	Muito alto	4	2,6
França	Muito alto	11	7,3
Grécia	Muito alto	3	2,0
Holanda	Muito alto	10	6,6
Hungria	Muito alto	1	0,7
Irlanda	Muito alto	1	0,7
Itália	Muito alto	13	8,6
Noruega	Muito alto	5	3,3
Nova Zelândia	Muito alto	2	1,3
Peru	Alto	1	0,7
Portugal	Muito alto	6	4,0
Reino Unido	Muito alto	13	8,6
Suécia	Muito alto	11	7,3
Total		151	100,00

Fonte: Elaborada pela autora com base em GRI (2012) e PNUD (2012).

Observa-se que a Espanha reúne o maior número de empresas da amostra, destacando-se como um dos países em que as empresas mais publicam relatórios de sustentabilidade no modelo GRI-G3 (GRI, 2009). Além disso, a Tabela 3 revela que dos 22 países sede das empresas da amostra a quase totalidade (21) apresenta IDH alto (3) ou muito alto (18), demonstrando que as empresas de capital aberto que buscam seguir as diretrizes do GRI são provenientes de países de alto ou muito alto IDH.

As peculiaridades de cada país são capazes de influenciar a forma pela qual as atitudes das empresas impactam no seu desempenho. Além disso, contextos mercadológicos diferenciados em aspectos culturais, econômico-financeiros e tipo de legislação, dentre outros, influenciam a política de gerenciamento das empresas e sua relação com os *stakeholders*. O PNUD (2012) classifica os países conforme o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) em: baixo, médio, alto e muito alto. Ressalta-se que a amostra do presente estudo não possui empresas de países com desenvolvimento baixo.

3.3 Coleta e tratamento dos dados

Levando-se em conta os objetivos da pesquisa, a amostra e os dados, foram definidas as variáveis (Quadro 9) para testar a hipótese da pesquisa de que a boa reputação corporativa, sob o enfoque da sustentabilidade, promove o desempenho superior e persistente das empresas de capital aberto que publicam relatórios de sustentabilidade modelo GRI.

Quadro 9 – Variáveis da pesquisa

Variável	Identificação	Operacionalização	Referência
Variáveis Dependentes			
Desempenho empresarial	ROA	ROA da empresa/ ROA médio do setor de atuação da empresa (Lucro Líquido / Ativo Total)	Roberts, Dowling (2002), Krauter (2006), Almeida et al. (2010), Bortoluzzi et al. (2011), Carvalho, Kayo e Martín (2010), Bomfim et al. (2011)
Desempenho relativo à expectativa de crescimento no mercado de capitais	QTOBIN	Q de Tobin ((Valor de mercado das ações + valor contábil das dívidas) / Valor contábil do Ativo Total)	Tobin e Brainard (1968), Famá e Barros (2000), Murcia (2009) e Dragomir (2010)
Variáveis Independentes			
Reputação Corporativa	IRC	Índice de Reputação Corporativa = Aderência aos itens da métrica (questionário ISE adaptado)	Proposta do presente estudo
Tamanho	TAM	Logaritmo do Faturamento	Roberts e Dowling (2002), Crisóstomo, Freire e Vasconcellos (2010)
Estrutura do ativo tangível	TANG	Ativo tangível / Ativo Total	Carvalho (2009)

Estrutura do ativo intangível	INTANG	Ativo intangível / Ativo Total	McConnell e Muscarella (1985), Chang, Gau e Wang (1995) e Antunes e Procianoy (2003)
Endividamento	ENDIV	Passivo Exigível / Ativo Total	Crisóstomo, Freire e Vasconcellos (2010)

Fonte: Elaborado pela autora.

Quanto à obtenção das informações relativas às variáveis do estudo, destaca-se ainda que os itens não componentes do grupo de ativos intangíveis, ou seja, os demais itens do ativo, são, na presente pesquisa, classificados como ativos tangíveis.

A coleta dos dados foi realizada a partir de dados contábeis extraídos das demonstrações financeiras e relatórios de sustentabilidade, disponíveis nos *websites* das empresas; da cotação das ações das empresas nas bolsas de valores em que são listadas; e dos IDHs dos países respectivos, disponibilizados no *website* do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD). O Quadro 10 reúne os dados referentes às características e desempenho das empresas tratados na pesquisa e suas respectivas fontes de coleta.

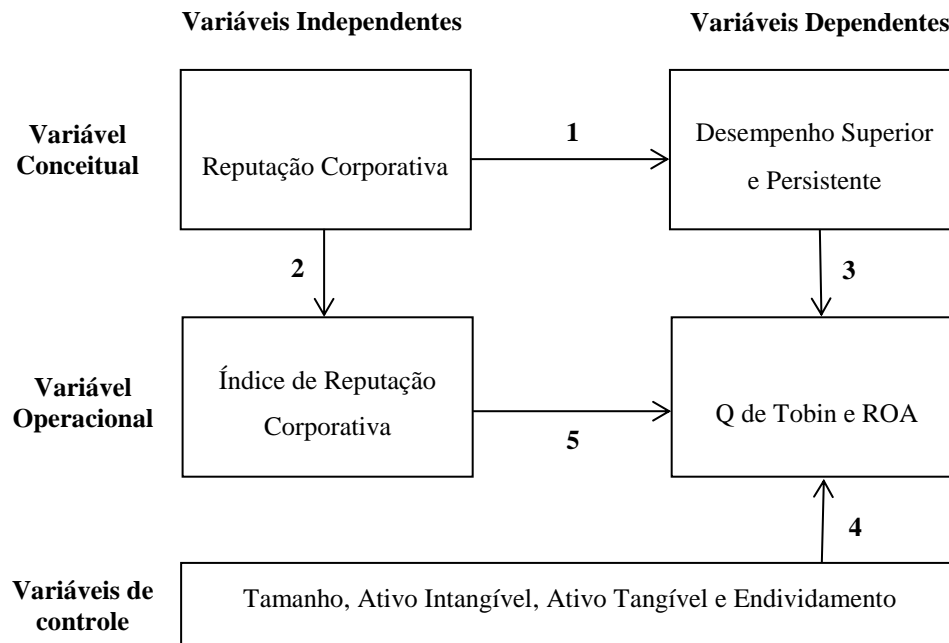
Quadro 10 – Dados da pesquisa e fontes de coleta

Dado	Fonte de coleta
Lista das empresas do GRI	<i>Website</i> do GRI
Informações relativas aos itens da métrica do Índice de Reputação Corporativa	Relatórios de Sustentabilidade
Setor de atuação	<i>Website</i> do GRI
Valor de Mercado das Ações	Compustat [®]
Valor Contábil das dívidas	Compustat [®]
Valor do Lucro Líquido	Compustat [®]
Valor do Ativo total	Compustat [®]
Valor do Ativo tangível	Compustat [®]
Valor do Ativo Intangível	Compustat [®]
Valor do Faturamento	Compustat [®]

Fonte: Elaborado pela autora.

Como representação gráfica das relações conceituais e operacionais da pesquisa, e suas respectivas variáveis, dispõe-se a Figura 8 com as chamadas *Libby boxes*, que representam o modelo de validade preditiva cujo objetivo é ilustrar o processo de investigação.

Figura 8 – Modelo de validade preditiva da pesquisa



- 1: Validade externa
 2 e 3: Validade do constructo
 4: Validade estatística
 5: Validade interna

Fonte: Elaborada pela autora.

A relação 1 se refere à associação teórica entre os conceitos da reputação corporativa e do desempenho superior e persistente, sendo o primeiro determinante deste último. Enquanto as relações 2 e 3 representam a operacionalização das variáveis dependente (*link* 3) e independente (*link* 2), ou seja, é a construção de uma variável operacional que mede a variável conceitual.

Segundo Libby, Bloomfield e Nelson (2002), a validade interna refere-se ao grau em que a variação na variável dependente pode ser atribuída à variação na variável independente. Nesse sentido, o *link* 5 avalia a relação entre a variável operacional independente e as variáveis operacionais dependentes, ao passo que o *link* 4 analisa outras variáveis que, além das variáveis independentes, também poderiam afetar as variáveis dependentes selecionadas nesta pesquisa (Q de Tobin e ROA). Assim, as relações 4 e 5 são estatísticas e referem-se a relações de variáveis potencialmente influentes.

3.3.1 Variáveis dependentes

Quanto ao desempenho das empresas optou-se por mensurá-lo a partir do Retorno sobre o Ativo (ROA) e do Q de Tobin, pois, dessa forma, a análise abrange o desempenho da empresa quanto ao retorno sobre os seus recursos e também quanto ao seu desempenho no mercado de ações. Uma breve descrição das variáveis é apresentada a seguir.

De acordo com Assaf Neto (2009), o Retorno sobre o Ativo (ROA) é um dos mais importantes indicadores de rentabilidade de uma organização, sendo calculado pela relação entre lucro líquido e ativo total. Esse indicador pode ser interpretado como o custo financeiro máximo que uma empresa poderia incorrer em suas captações externas, ou seja, se uma organização obtiver em suas captações externas taxas superiores ao ROA, ela estará diminuindo o retorno de seus acionistas (ASSAF NETO, 2009).

A utilização do ROA no presente estudo deve-se ao fato de este ser usualmente utilizado como *proxy* do desempenho empresarial (ROBERTS; DOWLING, 2002; KRAUTER, 2006; BORTOLUZZI et al., 2011; ALMEIDA; SANTOS, 2008; ALMEIDA et al., 2010; CARVALHO; KAYO; MARTÍN, 2010; BOMFIM et al., 2011). Segundo Almeida et al. (2010), o desempenho pode ser representado pelo ROA e sua operacionalização é a razão entre o lucro líquido e o ativo total.

O Q de Tobin, proposto por Tobin e Brainard (1968) consolidou-se como uma variável em diversas aplicações no âmbito acadêmico. De acordo com Silva (2009), a variável Q de Tobin foi utilizada inicialmente com a finalidade de explicar e fundamentar decisões de investimento. Em seguida, passou a ser utilizada para medir lucros extraordinários atribuíveis a monopólios industriais ou aspectos específicos das empresas (PETERAF, 1993; VILLALONGA, 2004).

Silva (2009, p. 101) salienta que o Q de Tobin “é uma medida de avaliação financeira do valor de uma empresa por um julgamento de mercado de longo prazo que incorpora o modelo de risco e retorno nos fluxos de caixa futuros sem precisar usar medidas de risco sistemático”. A autora destaca ainda que o constructo do Q de Tobin pauta-se na combinação de dados de mercado e contábeis, possibilitando mensurar de forma mais precisa o desempenho empresarial, amenizando algumas deficiências de indicadores contábeis ao incorporar medidas de mercado.

A referida medida representa a riqueza das empresas, tendo em vista o seu desempenho no mercado de ações (FAMÁ; BARROS, 2000), e será representado pela divisão

entre a soma do valor de mercado das ações com o valor contábil das dívidas e o valor contábil do Ativo Total (MURCIA, 2009; DRAGOMIR, 2010). No entanto, a equação do Q de Tobin passou por várias adaptações desde que foi desenvolvida. Isso se deu por causa da dificuldade de obtenção dos dados propostos na equação original como, por exemplo, o valor de mercado da dívida.

Conforme já mencionado, o cálculo do Q de Tobin utilizado nesta pesquisa é: divisão do valor de mercado das ações com o valor contábil das dívidas pelo valor contábil do Ativo Total (MURCIA, 2009; DRAGOMIR, 2010).

Apesar da utilização de variáveis contábeis e da possibilidade de viés, o indicador Q de Tobin é relevante no contexto do mercado de capitais para investigar aspectos como, por exemplo, a competitividade. Além disso, percebe-se que o mesmo é continuamente adotado nas pesquisas acadêmicas (VILLALONGA, 2004; CHEUNGET et al., 2006; SILVEIRA et al., 2004; SILVEIRA; BARROS, 2008; MURCIA, 2009; MURCIA; SANTOS, 2009; PRADO et al., 2009; CARVALHO; KAYO; MARTIN 2010; DRAGOMIR, 2010).

3.3.2 Variáveis independentes

As variáveis independentes ou explicativas do desempenho superior e persistente no contexto deste estudo são: Reputação Corporativa, Tamanho, País, Ativo Intangível e Ativo Tangível; descritas brevemente na sequência.

Sobre a mensuração da reputação corporativa, destaca-se o uso de diversas metodologias, de acordo com os tipos de associação que os pesquisadores fazem sobre a organização (CARMELI; FREUND, 2002). Para o desenvolvimento do presente estudo e atendimento ao primeiro objetivo específico, a identificação da reputação corporativa é concebida pela ótica da sustentabilidade empresarial. Assim, a construção da métrica para avaliação da reputação corporativa das empresas da amostra leva em conta os itens requeridos no questionário do Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE, da BM&FBovespa, cuja carteira é constituída por empresas que se destacam quanto à sustentabilidade empresarial.

A escolha do questionário do ISE como base para a construção da métrica da reputação corporativa levou em conta a acessibilidade ao instrumento, além do fato de que o ISE se baseia no *Dow Jones Sustainability Index World* – DSJI World (Índice de Sustentabilidade *Dow Jones*), da bolsa de valores norte americana, criado em 1999, e que tais índices contemplam critérios do *triple bottom line*, que consiste na análise conjunta de

crescimento econômico, preservação ambiental e elementos sociais, considerados condições necessárias para a sustentabilidade empresarial.

A metodologia do ISE é semelhante à do DJSI, haja vista que este serviu de base para os índices de sustentabilidade que o sucederam em outras bolsas de valores no mundo, como, por exemplo, o FTSE4Good da Bolsa de Valores de Londres e o *Socially Responsible Investment Index (SRI Index)* ou Índice de Investimento Socialmente Responsável, da bolsa de valores de Joanesburgo. A gestão do ISE é de responsabilidade do Centro de Estudos em Sustentabilidade (GVCes), da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP), a qual, primeiramente seleciona as companhias emissoras das 200 ações mais negociadas da BM&FBOVESPA, e, em seguida, envia o questionário a ser respondido pelas empresas. O preenchimento do instrumento é voluntário e abrange questões relacionadas à sustentabilidade. A partir das respostas, o GVCes escolhe as empresas com melhor classificação, por meio de análise de *cluster*, e define a carteira do índice.

O questionário do ISE é segmentado conforme as dimensões do *triple bottom line*, e sua versão 2011 contempla sete grupos de informações: critérios gerais, ambiental, social, econômico-financeira, natureza do produto, governança corporativa e mudanças climáticas. Para a construção da métrica da reputação corporativa na presente pesquisa, o questionário do ISE foi adaptado de modo a propiciar uma verificação da aderência das empresas aos indicadores relacionados à sustentabilidade empresarial (econômico-financeira, social e ambiental). Logo, a reputação corporativa é mensurada a partir do Índice de Reputação Corporativa (IRC), calculado conforme os itens contemplados pelas empresas na métrica do IRC, sob o enfoque dessas três dimensões, além das informações gerais das empresas. As respostas aos itens do questionário foram avaliadas de forma dicotômica, ou seja, foi atribuído “0” para os itens não contemplados pelas empresas e “1” para aqueles a que as empresas efetivamente atenderam e apresentaram nos documentos analisados. A partir da aderência dos itens, o IRC de cada empresa foi obtido calculando-se a razão entre os itens por ela contemplados e os itens totais analisados, considerando as dimensões econômico-financeira, social e ambiental. Vale ressaltar que, para o cálculo do índice, foram considerados apenas os itens aplicáveis às atividades das empresas analisadas.

O instrumento de coleta representado pelo questionário adaptado do ISE dividiu-se em quatro dimensões: critérios gerais, social, ambiental e econômico-financeiro. Vale salientar que as dimensões critérios gerais, social e econômico-financeiro são similares para todos os

setores econômicos. Não obstante, a dimensão ambiental distingue alguns itens conforme o setor de atuação das empresas. É importante frisar que a classificação setorial considerada para avaliação do desempenho superior e persistente, bem como para a Análise de Dados em Painel, está evidenciada na Tabela 2. Assim, para fins de determinar o Índice de Reputação Corporativa – IRC, a dimensão ambiental foi analisada segundo as características da atividade das empresas levando em conta a classificação dessa dimensão entre as seguintes atividades estabelecida pela metodologia do ISE:

- Grupo A: Cervejas e Refrigerantes; Cigarro e Fumo; Madeira, Papel e Celulose; Água e Saneamento; Energia Elétrica (Geração e Transmissão); Açúcar e Álcool; Agricultura e Pecuária (Produção);
- Grupo B: Artefatos de Cobre; Ferro e Aço; Fertilizantes; Minerais metálicos; Petróleo e Gás (Exploração e ou Refino); Petroquímicos; Siderurgia;
- Grupo C: Acessórios; Fios e Tecidos; Armas e Munições; Automóveis e Motocicletas; Alimentos diversos; Brinquedos e Jogos; Calçados; Computadores e Equipamentos; Construção Civil; Construção Pesada; Couro; Defensivos; Embalagens; Equipamentos elétricos; Eletrodomésticos; Exploração de Rodovias (considerando as atividades de duplicação, manutenção, ampliação); Laticínios; Máquinas e Equipamentos Agrícolas e de Transporte; Máquinas e Equipamentos Hospitalares; Máquinas e Equipamentos Industriais; Material Aeronáutico; Material Ferroviário; Material Rodoviário; Montadoras de Bicicletas; Motores, Compressores e outros; Produtos de Limpeza; Produtos de Uso Pessoal; Utensílios Domésticos; Vestuário;
- Grupo D: Aluguel de Carros; Serviços de Apoio e Armazenagem; Transporte Aéreo; Transporte Ferroviário; Transporte Hidroviário; Transporte Rodoviário; Distribuição de Combustíveis e Gás; Distribuição de Energia Elétrica;
- Grupo E: Comércio de Máquinas e Equipamentos, Comércio de Material de Transporte; Engenharia Consultiva; Exploração de Imóveis; Serviços Diversos; Intermediação Imobiliária; Comércio: Alimentos, Livrarias e Papelarias; Medicamentos, Produtos Diversos; Tecidos, Vestuários e Calçados; Análises e Diagnósticos, Serviços Educacionais; Serviços Médicos e Hospitalares, Hotelaria; Parques de Diversão; Jornais, Livros e Revistas; Telefonia Fixa e Móvel; Televisão por Assinatura;

- Grupo IF: Instituições Financeiras, Seguradoras.

O questionário original do ISE é constituído, de forma mais abrangente, pelas dimensões citadas anteriormente, que por sua vez são segmentadas em critérios, que definem sob quais aspectos as dimensões são analisadas. Além disso, os critérios são divididos em diversos indicadores, os quais se segmentam em itens, reconhecidos conforme a dimensão, ou seja, critérios gerais (GER), social (SOC), ambiental, econômico-financeiro (ECO), natureza do produto (NAT), governança corporativa (GOV) e mudanças climáticas (CLI). No entanto, a presente pesquisa abrange as três dimensões do questionário, contempladas segundo o conceito do *Triple Bottom Line*: social, ambiental e econômico-financeira, além das informações gerais das empresas – critérios gerais.

É importante ressaltar que o questionário original, por se tratar de uma ferramenta com alto nível de detalhamento, possui questões não apenas nas quais as respostas são dicotômicas, mas também questões que requerem respostas específicas e subjetivas das atividades das empresas. Tendo em vista que a presente pesquisa, conforme já mencionado, utiliza respostas dicotômicas (0 ou 1) para a avaliação do IRC das empresas, o questionário foi adaptado. Além disso, o questionário original do referido índice possui um alto nível de detalhamento, o qual este estudo não entrará no mérito de pesquisar e limitar-se-á às dimensões: critérios gerais, social, ambiental e econômico-financeira. A Tabela 4 sintetiza o número de questões/itens considerados no questionário do ISE original em comparação ao questionário ISE ajustado – instrumento de coleta para a aplicabilidade da pesquisa – das quatro dimensões a serem analisadas (critérios gerais, social, ambiental e econômico-financeiro).

Tabela 4 – Comparativo dos itens componentes do questionário do ISE original e dos itens do ISE ajustado.

Descrição dos itens componentes do Questionário do ISE	Número de itens	
	Questionário ISE	ISE ajustado
Critérios gerais		
Critério I – Compromissos		
Indicador 1. Compromisso Fundamental	12	2
Indicador 2. Compromissos Voluntários		
Critério II – Alinhamento		
Indicador 3. Consistência dos Compromissos		
Indicador 4. Política de Engajamento com Partes Interessadas	13	9
Indicador 5. Remuneração		
Critério III – Transparência		
Indicador 6. Relatórios	12	1
Indicador 6a. Divulgação		
Critério IV – Combate à Corrupção		
Indicador 7. Combate à Corrupção	7	3

Ambiental		
Critério I – Política		
Indicador 1. Compromisso, Abrangência e Divulgação	2 (sendo 14 itens no grupo IF)	1 (sendo 5 itens no grupo IF)
Critério II – Gestão		
Indicador 2. Responsabilidade Ambiental		
Indicador 3. Planejamento	17 (sendo 16 itens no grupo E e 9 itens no grupo IF)	7 (sendo 4 itens no grupo IF)
Indicador 4. Gerenciamento e Monitoramento		
Indicador 5. Sistemas de Gestão		
Indicador 6. Comunicação com Partes Interessadas		
Indicador 7. Compromisso Global: Biodiversidade		
Critério III – Desempenho		
Indicador 8. Consumo de Recursos Ambientais – Inputs	10 (sendo 8 itens no grupo E e 6 itens no grupo IF)	9 (sendo 10 itens nos grupos D e E e 3 itens no grupo IF)
Indicador 9. Emissões e Resíduos		
Indicador 10. Emissões e Resíduos Críticos		
Indicador 11. Seguro Ambiental		
Critério IV – Cumprimento Legal		
Indicador 12. Área de Preservação Permanente		
Indicador 13. Reserva Legal		
Indicador 14. Passivos Ambientais	19 (sendo 1 item no grupo IF)	5 (sendo 1 item no grupo IF)
Indicador 15. Requisitos Administrativos		
Indicador 16. Procedimentos Administrativos		
Indicador 17. Procedimentos Judiciais		
Social		
Critério I – Política		
Indicador 1. Compromisso com Princípios E Direitos Fundamentais Nas Relações de Trabalho		
Indicador 2. Participação em Políticas Públicas	16	5
Indicador 3. Respeito à Privacidade, uso da Informação e Marketing		
Critério II – Gestão		
Indicador 4. Aplicação dos Compromissos com Princípios E Direitos Fundamentais nas Relações de Trabalho		
Indicador 5. Relação com a Comunidade	26	19
Indicador 6. Relação com Fornecedores		
Indicador 7. Relação com Clientes e Consumidores		
Critério III – Desempenho		
Indicador 8. Diversidade e Equidade		
Indicador 9. Contratação de Trabalhadores Terceirizados	22	13
Indicador 10. Gestão de Fornecedores		
Indicador 11. Resolução de Demandas De Clientes E Consumidores		
Critério IV – Cumprimento Legal		
Indicador 12. Público Interno	14	7
Indicador 13. Clientes e Consumidores		
Indicador 14. Sociedade		
Econômico-Financeira		
Critério I – Política		
Indicador 1. Planejamento Estratégica		
Indicador 2. Ativos Intangíveis	6	5
Indicador 3. Defesa da Concorrência		
Critério II – Gestão		
Indicador 4. Riscos e Oportunidades Corporativos		
Indicador 5. Crises e Plano de Contingência		
Indicador 6. Ativos Intangíveis	14	8
Indicador 7. Gestão do Desempenho		
Indicador 8. Defesa da Concorrência		
Critério III – Desempenho		
Indicador 9. Demonstrações Financeiras	5	1
Indicador 10. Lucro Econômico		
Indicador 11. Equilíbrio do Crescimento (Razão G/G*)		

Critério IV – Cumprimento Legal	3	3
Indicador 12. Histórico		
TOTAL	198	99

Fonte: Elaborada pela autora.

A utilização do questionário do ISE como ferramenta base para a construção da métrica do índice de reputação corporativa (IRC) do presente estudo se justifica pelo fato de esse questionário ser composto por itens contemplados por indicadores de sustentabilidade internacionais propostos por instituições como a GRI, Certificação ISO 26000, Matriz de Indicadores Protocolo Verde e *Carbon Disclosure Project* (CDP). Assim, o elenco das questões contidas no questionário do ISE e, conseqüentemente, no questionário adaptado, contempla as diversas diretrizes de sustentabilidade aceitas mundialmente.

Tendo em vista que o presente estudo tem como foco a relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente, admite-se que o tamanho da empresa, o país de sua sede e a estrutura de ativos (intangível e tangível) são variáveis de controle para o tratamento estatístico dos dados. A seguir apresentam-se brevemente essas variáveis.

Empresas maiores tendem a ter mais organização no seu gerenciamento e na sua operacionalização e conseqüentemente, ter profissionais bem qualificados. A variável tamanho é incluída, pois, segundo Roberts e Dowling (2002), o tamanho contribui para melhorar a capacidade de uma empresa de sustentar uma vantagem competitiva.

O tamanho das empresas, na presente pesquisa, é representado pelo valor do Ativo Total. Para normalizar os dados referentes ao tamanho das empresas e permitir sua comparação com diferentes variáveis, são utilizados os logaritmos dos correspondentes valores de Ativo Total.

Estudos apontam que os aspectos intangíveis são essenciais para o alcance do desempenho superior e persistente (HALL, 1992; VILLALONGA, 2004; CARVALHO; KAYO; MARTÍN 2010; SILVA; ENSSLIN, 2011), argumentando que os recursos específicos, raros e de difícil imitação como os ativos intangíveis potencializam as empresas à conquista do desempenho superior e persistente. Segundo Carvalho (2009), pesquisas empíricas já analisaram a relação entre o ativo tangível e o desempenho empresarial. Estudos realizados por McConnell e Muscarella (1985), Chang, Gau e Wang (1995) e Antunes e Procianoy (2003) apontam para a relação positiva entre o ativo intangível e o valor de mercado das empresas.

Logo, aduz-se que investimentos em ativos tangíveis podem proporcionar a valorização de mercado das empresas e, portanto, criação de valor para estas.

Dessa forma, utiliza-se nesse estudo a variável Estrutura do ativo intangível, representada pela divisão entre o valor do subgrupo do Ativo intangível e o Ativo total evidenciado nos relatórios contábeis, para verificar se tais ativos são capazes de influenciar positivamente o desempenho superior e persistente das empresas.

Os ativos tangíveis também serão considerados no presente estudo levando-se em conta sua relevância para a determinação do desempenho organizacional. Assim, para fins desse estudo, os itens não classificados com ativo intangível serão computados como recursos tangíveis. Segundo Carvalho (2009) pesquisas empíricas já analisaram a relação entre o ativo tangível e o desempenho empresarial. Estudos realizados por McConnell e Muscarella (1985), Chang, Gau e Wang (1995) e Antunes e Procianoy (2003) apontam para a relação positiva entre o ativo intangível e o valor de mercado das empresas.

Logo, aduz-se que investimentos em ativos tangíveis podem proporcionar a valorização de mercado das empresas e, portanto, criação de valor para estas.

Além das variáveis dependentes e independentes mencionadas, destaca-se que as empresas foram classificadas segundo o setor de atividade econômica, conforme o GRI. Assim, foi utilizada uma variável *dummy* do setor econômico para análise do impacto da reputação corporativa no desempenho superior e persistente.

Merece destaque ainda a necessidade da análise temporal dos dados levando em conta que, a partir do referencial teórico apresentado, pode-se perceber que a reputação corporativa é conquistada ao longo do tempo e tem reflexo no desempenho organizacional. Assim, o período de análise abrange os exercícios de 2008 a 2011. Para determinação da reputação corporativa, bem como as demais variáveis independentes, são analisados os demonstrativos financeiros e os relatórios de sustentabilidade referentes aos anos de 2008 a 2010, enquanto a análise do desempenho empresarial (variável dependente) abrange o período de 2009 a 2011. Essa equivalência de períodos é necessária, haja vista que, segundo a Teoria da Sinalização, a emissão de sinais de um período surtirá efeitos no desempenho empresarial de períodos subsequentes. Assim, a reputação corporativa de um período, mensurada pela aderência aos itens relativos à sustentabilidade, conforme apontado no instrumento de coleta (questionário ISE adaptado) terá impacto no desempenho da empresa no período seguinte.

Uma vez feita a coleta, os dados foram compilados em uma planilha do programa *Microsoft Office Excel*, possibilitando a sistematização das variáveis do estudo e a aplicação dos testes estatísticos, a serem realizados por meio dos programas *Stata* e *SPSS*.

3.3.3 Técnicas estatísticas

Após a identificação do Índice de Reputação Corporativa (IRC) de cada empresa da amostra, efetuou-se a Análise de Correspondência (ANACOR), na busca de analisar a correspondência entre a reputação corporativa e o desempenho das empresas (segundo objetivo específico) da amostra. A ANACOR é uma técnica de análise multivariada que visa analisar simultaneamente todas as variáveis na interpretação teórica do conjunto de dados (ALVES; BELDERRAIN; SCARPEL, 2007). Fávero et al. (2009, p. 272) complementam que a ANACOR “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 nos dados”.

Hair et al. (2005) afirmam que a ANACOR consiste em uma análise multivariada para análise de relações não lineares e variáveis categóricas, que vem sendo bastante aplicada nas pesquisas para a redução dimensional e mapeamento perceptual. Segundo Lima (2007, p. 51), o mapa perceptual é a “representação visual das percepções de objetos de um indivíduo em duas ou mais dimensões e, normalmente, esse mapa tem níveis opostos de dimensões nos extremos dos eixos x e y.”. A análise do mapa perceptual, conforme afirma Fávero et al. (2009), leva em consideração as distâncias entre as categorias, representadas no mapa perceptual.

Na presente pesquisa, a operacionalização das variáveis reputação e desempenho corporativos na ANACOR requer a sua categorização, ou seja, sua classificação de forma a transformá-las em variáveis categóricas, a ser efetuada conforme as medidas quartílicas.

Os gráficos produzidos pela ANACOR propiciam a análise visual das variáveis e a verificação dos pressupostos de independência, sugerindo possíveis associações (FÁVERO et al., 2009). Os níveis das variáveis de linha e de coluna assumem posições nos gráficos de acordo com a sua associação. Nesse sentido, a utilização da técnica se justifica, pois permite que sejam feitas análises de relações, não apenas de forma individual em linha ou colunas, mas também de forma conjunta considerando as variáveis em linha e coluna. No contexto desse estudo, foi possível analisar as associações entre o IRC e o desempenho empresarial.

É recomendado que, antes da aplicação da Anacor e da elaboração do mapa perceptual, seja realizado o Teste Qui-quadrado (X^2) para se verificar se há dependência entre as variáveis, assim como para avaliar a adequação da aplicação da técnica. Dessa forma, a aplicação da Anacor requer que não haja discrepâncias entre as frequências observadas e as esperadas para cada categoria de variáveis, ou seja, que haja associação entre as variáveis e, assim, será rejeitada a hipótese nula. A hipótese nula é rejeitada quando o resultado do Teste Qui-quadrado for menor que o nível de significância adotado (FÁVERO et al., 2009). Vale ressaltar que, por apresentar uma natureza essencialmente descritiva, a Anacor não comporta inferências de causa e efeito (FÁVERO et al., 2009).

Em seguida, para o alcance do quarto objetivo específico da pesquisa, foi efetuado o Teste de Diferença de Médias para duas amostras independentes, com o intuito de comparar a reputação corporativa das empresas com desempenho superior e persistente com a daquelas sem desempenho superior e persistente. Para os fins desta pesquisa, foram consideradas empresas com desempenho superior e persistente aquelas que durante três exercícios do período considerado tenham obtido rentabilidade maior que a rentabilidade média das empresas do mesmo setor de atuação. Ressalte-se que foram realizados dois testes de diferenças de média, sendo um considerando como *proxy* do desempenho a variável ROA, e outro considerando a variável Q de Tobin. Para cada um procedeu-se com a realização do teste de normalidade, para verificar a distribuição dos dados, e do teste de Levene, a fim de verificar a homocedasticidade das variâncias (FÁVERO et al., 2009). Vale ressaltar que não foi efetuado o referido teste para análise setorial, tendo em vista que em alguns setores há poucas empresas da amostra e a análise não seria relevante. O setor de atuação foi utilizado apenas para a identificação das empresas cujo desempenho foi superior ao desempenho médio das empresas do mesmo setor econômico e de forma persistente.

Antes da análise comparativa dos grupos de empresas da amostra no tocante à reputação corporativa, aplicou-se o teste de normalidade dos dados. O teste de diagnóstico de normalidade é usado para determinar se um conjunto de dados de uma dada variável aleatória é bem modelado por uma distribuição normal, ou seja, para verificar se a variável aleatória subjacente está normalmente distribuída. A partir do resultado do teste de normalidade, decidir-se-á quanto à necessidade de utilização de um teste de média paramétrico (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2007). Para se testar a normalidade, foi aplicado o Teste Kolmogorov-Smirnov, considerado o mais apropriado para amostra numerosa, ou seja, com mais de 30 observações (FÁVERO et al., 2009). As hipóteses do teste são:

H_0 : a distribuição é normal, quando p-valor > nível de significância (α);

H_1 : a distribuição não é normal, quando p-valor < nível de significância (α).

Vale ressaltar que o nível de significância α indica o grau de confiança na decisão tomada. O presente estudo utiliza o nível de significância de 5%, indicando 95% de segurança na fidedignidade dos resultados; no entanto, há 5% de chance de a conclusão não estar correta. Uma vez realizado o teste de normalidade e conforme seja o seu resultado, foi aplicado o Teste de Diferença de Média mais adequado.

No presente estudo as hipóteses testadas com a finalidade de comparar a reputação corporativa das duas subamostras independentes (empresas com desempenho superior e persistente e empresas sem desempenho superior e persistente) são:

H_0 : $\mu_1 = \mu_2$, quando p-valor > nível de significância (α);

H_1 : $\mu_1 \neq \mu_2$, quando p-valor < nível de significância (α).

Admite-se que μ_1 é a média de reputação das empresas que obtiveram desempenho superior e persistente, ao passo que μ_2 é a média de reputação corporativa das empresas que não obtiveram desempenho superior e persistente no período de análise.

Para tanto, segmentou-se a amostra completa em duas subamostras. A primeira foi constituída pelas empresas que apresentarem ROA acima do ROA médio do setor nos três anos de análise, ou seja, composta pelas empresas que apresentam vantagem competitiva sustentável. Enquanto a segunda subamostra foi constituída pelas empresas que apresentarem ROA abaixo do ROA médio do setor em pelo menos um ano no período analisado. Para alcançar o quinto objetivo específico da presente pesquisa, foram consideradas apenas as empresas que apresentam desempenho superior e persistente no período de análise, ou seja, as empresas da primeira subamostra.

Vale lembrar que o conceito de desempenho superior e persistente assemelha-se ao de vantagem competitiva sustentável e, segundo Villalonga (2004), significa obter um desempenho superior por um longo prazo. No presente estudo, levando-se em consideração os dados da pesquisa e sua abrangência, o prazo considerado para garantir desempenho persistente corresponde a três anos.

A referida análise com as empresas que apresentam desempenho superior e persistente foi realizada em duas perspectivas: uma em relação ao desempenho da empresa quanto ao

retorno de ativos, a qual tem como variável dependente o ROA; e outra em relação ao desempenho da empresa no mercado de ações, tendo como variável dependente o Q de Tobin.

Em busca de investigar a relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente das empresas de capital aberto, foi realizada a Análise de Dados em Painel, por meio da qual foi avaliada a evolução das empresas em um período de tempo – no presente estudo, três anos.

Gujarati (2006, p. 514) afirma que os dados em painel enriquecem a análise empírica e elenca suas principais vantagens em relação à análise de dados em corte transversais ou séries temporais:

- Os dados em painéis consideram a heterogeneidade das unidades analisadas, ou seja, as variáveis individuais específicas;
- Os dados em painel proporcionam dados mais informativos, menos colinearidade entre as variáveis, mais variabilidade, mais eficiência e mais graus de liberdade;
- Os dados em painel são mais adequados ao estudo da dinâmica da mudança;
- Os dados em painel podem detectar e medir efeitos melhor do que quando a observação é feita por meio de corte transversal puro ou série temporal pura;
- Os dados em painel permitem estudar modelos comportamentais mais complexos;
- Ao tornar disponíveis dados referentes a vários milhares de unidades, pode-se minimizar o viés que decorreria da agregação de pessoas ou empresas em grandes conjuntos.

Para entender a Análise de Dados em Painel é importante salientar que a mesma permite que os dados sejam analisados de duas formas: *cross-section* e séries temporais. A modalidade *cross-section* corresponde à análise das variáveis no mesmo instante de tempo, sem levar em consideração o tempo (variação do espaço com o tempo fixo). Por exemplo, a análise da reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro das empresas no período de 2011. Por outro lado, a série temporal verifica a evolução das variáveis de uma observação, sendo que, no caso desta pesquisa, cada observação corresponde a uma empresa da amostra ao longo do tempo (variação do tempo com o espaço fixo). Por exemplo, a análise da reputação corporativa e desempenho econômico das empresas no período de 2001 a 2011.

Os dados em painéis propiciam, portanto, a análise de diversas observações não apenas em um único instante, mas ao longo de um período em análise (FÁVERO et al., 2009). Como afirmam os autores, representa um “mix” das abordagens *cross-section* e séries

temporais. Segundo Wooldridge (2006, p. 10), “um conjunto de dados de painel (ou dados longitudinais) consiste em uma série de tempo para cada membro do corte transversal do conjunto de dados”.

Pode-se afirmar que as principais características da análise de dados em painel são: maior número de observações para se trabalhar; maior eficiência, tendo em vista que multiplica as análises *cross-sections* pela quantidade de períodos; redução de problemas de multicolineariedade de variáveis explicativas, pois tais problemas são geralmente provenientes de amostras reduzidas; e dinâmica intertemporal, que representa o “mix” entre as *cross-sections* e série temporal (GUJARATI, 2006).

Vale ressaltar que a Análise de Dados em Painel possui três abordagens: *pooled independent cross-section* (POLS – *pooled ordinary least squares*), efeitos fixos e efeitos aleatórios.

A abordagem *pooled* apresenta o intercepto α e os parâmetros β_i das variáveis X_i para todas as observações ao longo do período em análise, representando uma regressão mais convencional (FÁVERO, 2006, p. 382). No caso do presente estudo, todos os IRCs estariam relacionados com os desempenhos empresariais, conforme apresenta a Equação 3:

$$Y = \alpha + \beta \times X + u \quad (3)$$

Em que, α é o intercepto e β é o coeficiente angular. Admite-se, neste modelo, que o coeficiente angular da variável explicativa X é igual para todas as observações ao longo do tempo, não sendo considerada a natureza de cada *cross-section*.

Por outro lado, a abordagem de efeitos fixos considera as *cross-sections* do período analisado, apresentado na Equação 4:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 \times X_{it} + u_{it} \quad (4)$$

Gujarati (2006, p. 517) aduz que para considerar a “individualidade” de cada observação – no caso desse estudo, de cada empresa –, é preciso variar o intercepto para cada empresa, considerando que os coeficientes angulares são constantes entre elas.

A abordagem de efeitos fixos admite que, apesar do intercepto diferir entre os indivíduos, o intercepto individual não se altera durante o período. Para que este intercepto se altere entre as empresas é necessário inserir variável *dummy* de intercepto diferencial (D_i) no modelo (Equação 5):

$$Y_{it} = \alpha_i \times D_i + \beta_1 \times X_{it} + u_{it} \quad (5)$$

Tendo em vista que a inclusão de variáveis representativas pode culminar na existência de algum desconhecimento do modelo, pode ser que o erro esteja correlacionado ao longo do tempo e das observações. Logo, a abordagem de efeitos aleatórios visa captar este fenômeno, demonstrada na Equação 6:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 \times X_{it} + w_{it} \quad (6)$$

Para a seleção de uma abordagem da Análise de Dados em Painel devem ser realizados alguns testes, conforme apresentados na sequência.

Para escolher entre o efeito *pooled* e efeitos fixos, efetua-se o teste de Chow. Wooldridge (2006) ressalta que este representa um teste F para verificar se os parâmetros de duas funções de regressão múltipla diferem entre si. No referido teste, primeiramente verifica-se a existência de diferença de interceptos e, em seguida, verifica-se a existência de alteração dos coeficientes de inclinação ao longo do tempo (FÁVERO et al., 2006). Esse teste tem as seguintes hipóteses:

H_0 : os interceptos são iguais para todas as cross-sections (*pooled*);

H_1 : os interceptos são diferentes para todas as cross-sections (efeitos fixos).

Outro teste para escolher entre os modelos é o Teste LM (*Lagrange multiplier*), que avalia a adequação do modelo efeito *pooled* ou efeitos aleatórios. Essa avaliação é realizada com base nos resíduos do modelo estimado, cujas hipóteses são:

H_0 : a variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é igual a zero (*pooled*);

H_1 : a variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios).

Para a escolha entre os efeitos fixos e efeitos aleatórios tem-se o Teste de Hausman, cuja avaliação é feita por meio da consistência dos estimadores. As hipóteses deste teste são as seguintes:

H_0 : modelo de correção dos erros é adequado (efeitos aleatórios);

H_1 : modelo de correção dos erros não é adequado (efeitos fixos).

Fávero et al. (2006) enfatizam que a aplicação da Análise de Dados em Painel tem interpretação similar à Análise de Regressão Múltipla, entretanto, diferencia-se pelo rigor quanto ao estudo de várias *cross-sections* ao longo do tempo.

Nesse sentido, o presente estudo realiza a estimação da relação por meio do modelo representado pelas Equações 7 e 8:

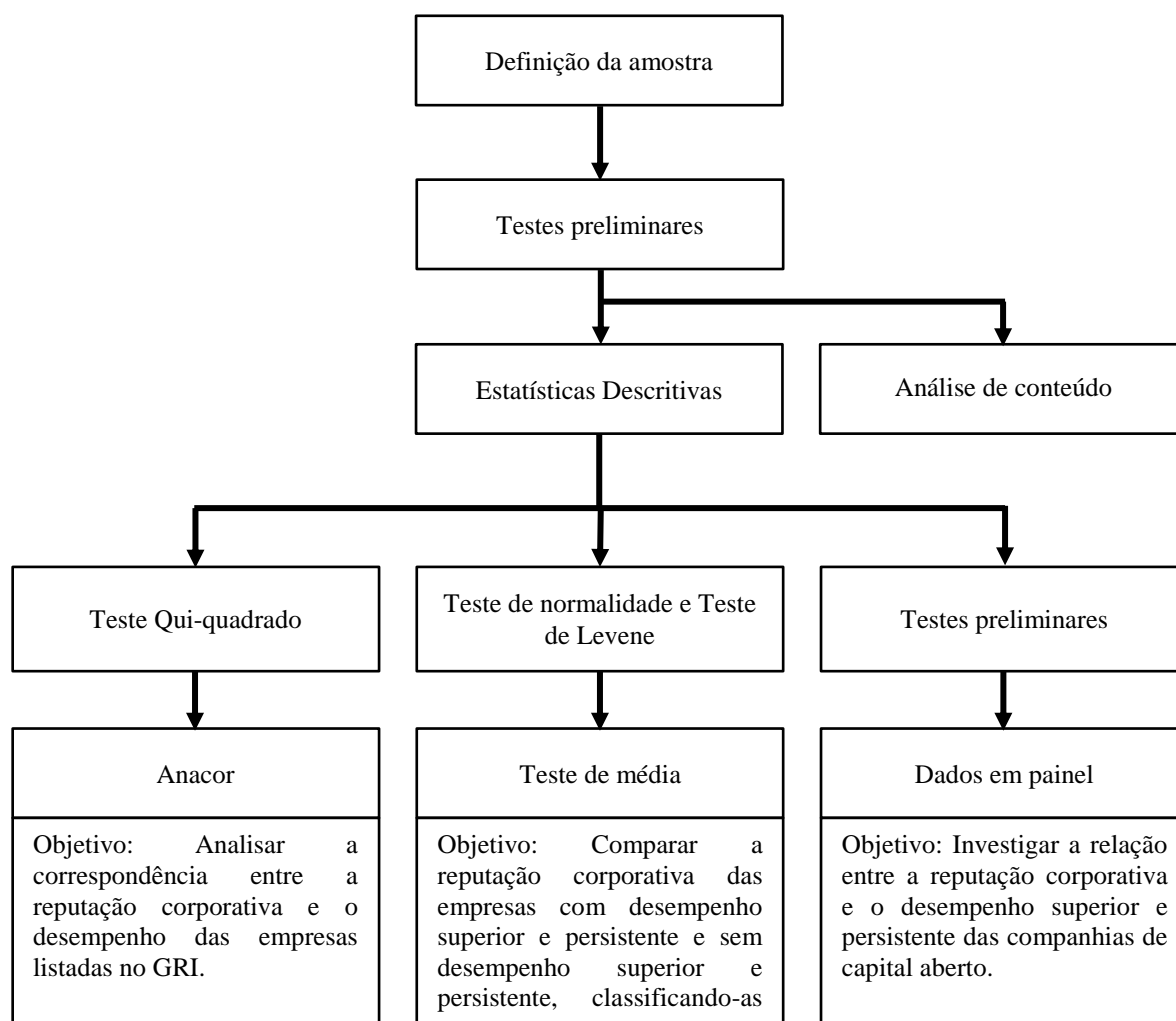
$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 QTOBIN_{it-1} + \beta_2 IRC_{it-1} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 PAIS_{it} + \beta_5 TANG_{it} + \beta_6 INTANG + \beta_7 SET_{it} + \beta_8 ENDIV_{it} + \varepsilon_{it}. \quad (7)$$

$$QTOBIN_{it} = \alpha + \beta_1 QTOBIN_{it-1} + \beta_2 IRC_{it-1} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 PAIS_{it} + \beta_5 TANG_{it} + \beta_6 INTANG + \beta_7 SET_{it} + \beta_8 ENDIV_{it} + \varepsilon_{it}. \quad (8)$$

Vale ressaltar que a análise de dados em painel foi efetuada com toda a amostra selecionada com informações disponíveis. Tal análise foi feita, além da forma descrita anteriormente, também com a inserção de uma variável *dummy* referente ao setor econômico, o que propiciou a análise da influência setorial na obtenção do desempenho superior e persistente.

Em síntese, os procedimentos de análise dos dados, conforme os objetivos da pesquisa estão apresentados na Figura 9.

Figura 9 – Procedimentos de análise dos dados



Fonte: Elaborada pela autora.

Destaca-se, portanto, a robustez das estatísticas aplicadas no presente estudo, bem como a abrangência das investigações e análises realizadas. Assim, são evidenciados na seção seguinte os resultados e as análises dos dados desta pesquisa por meio de ilustrações e *outputs* obtidos nos softwares SPSS e *Stata*.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção destina-se à apresentação e análise dos resultados obtidos na pesquisa, após terem sido realizados os procedimentos metodológicos anteriormente mencionados. Inicialmente, é realizada uma apresentação de aspectos relevantes observados na pesquisa documental efetuada nos relatórios de sustentabilidade das empresas e, em seguida, é feita a análise descritiva dos dados com a finalidade de conhecer a distribuição dos dados obtidos. Na sequência, é feita a apresentação e análise das estatísticas realizadas a partir das técnicas Anacor, teste de média e dados em painel.

4.1 Práticas de sustentabilidade das empresas de capital aberto

A presente pesquisa abrange uma amostra de 151 empresas sediadas em 22 países. Logo, a análise documental realizada nos relatórios de sustentabilidade, no período de 2008 a 2010, levou em consideração 453 relatórios. A partir de tal análise alguns aspectos merecem destaque, os quais são apresentados nesta seção do trabalho.

Foi realizada, portanto, análise de algumas características relativas aos documentos relatórios de sustentabilidade e às práticas de sustentabilidade neles evidenciadas pelas empresas em estudo.

Quanto aos documentos analisados nesta pesquisa, ou seja, os relatórios de sustentabilidade, vale ressaltar que nem todas as empresas definem tais relatórios com esta nomenclatura. Assim, além das diferenças idiomáticas há também, no mesmo idioma, diversas nomenclaturas para o referido relatório, conforme mostra o Quadro 11.

Quadro 11 – Denominações do Relatório de Sustentabilidade

Idioma	Denominação
Inglês	Activity and Sustainable Development Report, Annual Integrated Report, Annual Report, Citizenship Report, Corporate Responsibility, Corporate Citizenship Report, Corporate Responsibility Performance, Corporate Responsibility Report, Corporate Social Responsibility Report, Report to Shareholders and Society, Report to Society, Responsibility Report, Social Responsibility Report, Sustainability Report*.
Espanhol	Informe de Sostenibilidad*, Informe de Sostenibilidad y Responsabilidad Corporativa, Informe de Responsabilidad Social Corporativa, Informe anual, Informe anual gobierno corporativo, Informe de Responsabilidad Corporativa.
Português	Relatório Anual, Relatório de sustentabilidade*, Relatório e Contas, Informe Anual de Responsabilidade Corporativa.
Francês	Rapport Développement Durable.
Italiano	Bilancio di Sostenibilità.

*Nomenclaturas predominantemente utilizadas pelas empresas
Fonte: Pesquisa documental.

Vale salientar que no conteúdo dos relatórios de sustentabilidade devem constar informações relativas aos aspectos econômicos, sociais e ambientais das empresas, não abrangendo suas demonstrações contábeis e notas explicativas. Contudo, algumas empresas apresentam em um só arquivo todas estas informações, ou seja, informes acerca das práticas de sustentabilidade empresarial e demonstrações financeiras / contábeis, não estabelecendo uma diferenciação entre estes.

Tendo em vista o rigor metodológico estabelecido pelo presente estudo, as informações levadas em consideração para os fins desta pesquisa limitaram-se aos relatórios de sustentabilidade propriamente ditos. Em situações em que o relatório de sustentabilidade foi apresentado pelas empresas em um arquivo junto a outras informações, considerou-se apenas as informações relativas à sustentabilidade, foco do estudo para obtenção do Índice de Reputação Corporativa (IRC).

Além da nomenclatura diversificada, outro fator observado foi a discrepância do tamanho dos relatórios das empresas. A Tabela 5 apresenta, por país, dados sobre a quantidade das páginas dos relatórios analisados.

Tabela 5 – Especificação das páginas dos relatórios

País	Número de relatórios	Média de páginas	Mínimo	Máximo
África do Sul	36	169	24	365
Alemanha	24	87	16	158
Austrália	27	101	20	300
Áustria	6	120	76	188
Bélgica	6	153	54	206
Brasil	54	137	44	340
Croácia	3	45	44	48
Dinamarca	6	105	91	124
Espanha	48	192	34	394
Finlândia	12	95	30	291
França	33	105	13	384
Grécia	9	98	50	148
Holanda	30	72	8	165
Hungria	3	260	157	164
Irlanda	3	84	83	86
Itália	39	142	34	356
Noruega	15	76	24	220
Nova Zelândia	6	82	44	145
Peru	3	46	41	51
Portugal	18	160	36	304
Reino Unido	39	90	28	378
Suécia	33	94	22	198
Total	453	114	8	394

Fonte: Pesquisa documental.

Verifica-se, por meio da Tabela 5, que os relatórios variam de 8 a 394 páginas, com uma média de 114 páginas por relatório. Há de se considerar que a incidência de relatórios com muitas páginas se deve à exigibilidade normativa por informações de caráter da sustentabilidade, como é o caso das empresas de países que possuem uma lei ou regulamento, requerendo informações emanadas nestes informes – Alemanha, Austrália, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Grécia, Irlanda, Itália, Noruega, Portugal, Reino Unido e Suécia, cujas leis ou regulamentos específicos exigem a demonstração destas informações (IOANNOU; SERAFEIM, 2011). Não incluídos dentre estes países, merecem destaque o Brasil e a Espanha, os dois países com a maior representatividade da amostra, que possuem amplos relatórios de sustentabilidade.

No momento da análise dos relatórios, procedeu-se uma análise adicional quanto aos aspectos relativos ao conteúdo e até mesmo à forma da evidenciação de informações nos relatórios analisados referentes ao período de 2008 a 2010. De uma maneira geral, quanto ao *disclosure*, os relatórios não tinham um padrão de divulgação de informações acerca da sustentabilidade. Apesar de a amostra ser constituída estritamente por empresas listadas no GRI, ou seja, que, teoricamente, obedecem às diretrizes de divulgação da referida instituição, percebeu-se uma discrepância quanto à forma e ao conteúdo das informações contidas nos relatórios das empresas.

Um exemplo quanto a este fator é o índice remissivo do GRI. Em geral, as empresas oriundas do Brasil e da Espanha apresentam o índice remissivo do GRI, ou seja, um índice no qual constam os indicadores GRI evidenciados pelas empresas, bem como sua localização no relatório. A apresentação de tal índice se fez na maioria dos relatórios de sustentabilidade das empresas destes dois países, estando presente em poucos relatórios de outros países.

A característica de maior destaque nos relatórios foi a presença de ilustrações. As empresas muitas vezes apresentam as informações por meio de gráficos, tabelas ou quadros, deixando seus relatórios mais interativos. Além disso, há de se considerar a quantidade de imagens presentes nos relatórios de sustentabilidade das empresas analisadas. Tais imagens continham o público geral relacionado com a empresa, tais como diretores, funcionários, comunidade, imagens de projetos e ações da empresa na sociedade e até mesmo imagens da estrutura da empresa e dos processos realizados relativos a sua atividade principal.

Observou-se que a compreensibilidade da informação relativa à sustentabilidade não se fez presente em todos os relatórios, tendo em vista que algumas empresas apresentaram informações demasiadamente técnicas, sem explicações adicionais, cuja compreensão requer conhecimento aprofundado de temas específicos às atividades das empresas, dificultando o entendimento de um usuário não especialista. Tal fato pode ser justificado pelo desconhecimento da abrangência do relatório de sustentabilidade – dimensões econômica, social e ambiental – pelas empresas. O relatório de sustentabilidade ainda pode ser confundido como um documento destinado a termos exclusivamente relacionados às questões ambientais, como era antes de passar pelo processo de evolução, no qual o foco, que era ambiental, passou a ser mais abrangente com o desenvolvimento da contabilidade social e questões éticas, na década de 1970 (PEREZ, 2008).

A repetição de textos foi um fator constantemente observado nos documentos analisados. As empresas utilizam textos idênticos no decorrer dos períodos, modificando apenas o número referente ao indicador.

Além das percepções acerca da forma do *disclosure* nos relatórios de sustentabilidade, observou-se aspectos referentes às práticas de sustentabilidade das empresas analisadas, que ocorreu de duas formas: percepção geral e não estruturada com a análise documental dos relatórios e a percepção das práticas de sustentabilidade tendo como base o instrumento de coleta da pesquisa, que abrange práticas disseminadas e consideradas no questionário ajustado do ISE, da BM&FBovespa.

Quanto à percepção geral, pode-se apontar a adesão das empresas aos indicadores de qualidade. Os indicadores desta espécie mais citados pelas empresas estão sintetizados no Quadro 12.

Quadro 12 – Indicadores de qualidade citados pelas empresas

Indicador de qualidade	Especificação
ISO 9000	Normas técnicas que estabelecem a realização de atividades coordenadas para dirigir e controlar uma organização no que diz respeito à qualidade.
ISO 9001	
ISO 14000	Normas técnicas que estabelecem a realização da gestão ambiental das empresas.
ISO 14001	
ISO 22000	Normas estabelecidas para a realização de gestão da segurança dos alimentos
OHSAS 18000	Normas estabelecidas para realização de gestão de segurança e higiene no trabalho
OHSAS 18001	
SA8000	Normas estabelecidas para a realização da gestão com base nas práticas de responsabilidade social

Fonte: Pesquisa documental.

A adoção, propriamente dita, das normas de gestão pode ser considerada uma vantagem para as empresas, pois lhes proporciona uma gestão mais organizada, buscando melhor produtividade e confere à empresa maior credibilidade (VALLS, 2004). Logo, a própria adesão às normas citadas pode proporcionar às empresas uma melhor reputação.

Além disso, um fato interessante observado foi a discrepância de práticas relativas à sustentabilidade das empresas adotadas nos períodos analisados (três anos), ou seja, mudanças nas práticas neste período. Sabe-se que implantar sistemas de gestão é algo que ocorre em um longo prazo. Contudo, observou-se que algumas empresas optam por práticas de gestão diversificadas, não permanecendo com as mesmas práticas nos três períodos analisados. Por exemplo: práticas votadas para a minimização de ocorrências relativas à corrupção pode ser algo que a empresa implemente em 2008, mas em 2009 a empresa desiste por alguma razão de adotá-las como prática de gestão.

Verificou-se que algumas empresas focam suas práticas em uma determinada dimensão da sustentabilidade. Como, por exemplo, a empresa *Enel*, da Itália, cujas práticas de gestão são bem direcionadas à dimensão ambiental, enquanto a empresa belga *Umicore* estabelece práticas mais voltadas ao âmbito social. As dimensões divulgadas com mais ênfase nos relatórios analisados são as dimensões social e ambiental.

Levando em conta os dados obtidos com base no questionário ajustado do ISE, a seguir apresentam-se algumas ilustrações que expõem as práticas de sustentabilidade mais contempladas nos relatórios das empresas.

Vale salientar que a busca pelo Índice de Reputação das empresas (IRC), sob o enfoque da sustentabilidade, foi realizada a partir da análise de quatro dimensões, estabelecidas pelo próprio questionário do ISE: geral, econômico-financeira, social e ambiental.

Inicialmente apresenta-se os itens divulgados pelas empresas nos relatórios relativos à dimensão *geral*. Tais itens dizem respeito às práticas empresariais voltadas ao compromisso, alinhamento, transparência e combate à corrupção, cuja aderência pelas empresas é apresentada de forma anual e total na Tabela 6. A descrição de cada item (GER1 a GER 15) consta no Apêndice.

Tabela 6 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão geral

Dimensão Geral	Total		2008		2009		2010	
	Qtde de	%	Qtde de	%	Qtde de	%	Qtde de	%

	empresas		empresas		empresas		empresas	
GER 1.	453	100,00	151	100,00	151	100,00	151	100,00
GER 2.	406	89,62	135	89,40	137	90,73	134	88,74
GER 3.	292	64,46	91	60,26	103	68,21	98	64,90
GER 4.	287	63,36	93	61,59	98	64,90	96	63,58
GER 5.	341	75,28	112	74,17	114	75,50	115	76,16
GER 6.	367	81,02	121	80,13	122	80,79	124	82,12
GER 7.	445	98,23	147	97,35	149	98,68	149	98,68
GER 8.	143	31,57	43	28,48	51	33,77	49	32,45
GER 9.	158	34,88	50	33,11	54	35,76	54	35,76
GER 10.	155	34,22	54	35,76	49	32,45	52	34,44
GER 11.	166	36,64	54	35,76	56	37,09	56	37,09
GER 12.	453	100,00	151	100,00	151	100,00	151	100,00
GER 13.	355	78,37	113	74,83	122	80,79	120	79,47
GER 14.	287	63,36	85	56,29	99	65,56	103	68,21
GER 15.	210	46,36	64	42,38	72	47,68	74	49,01

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme consta na Tabela 6, as práticas que todas as empresas mencionam que realizam em relação a esta dimensão são as GER 1 (compromissos) e GER 12 (transparência), cujo percentual de empresas atingiu 100%. O GER 1 corresponde a formalidade do compromisso com o desenvolvimento sustentável na estratégia das companhias. Logo, o desenvolvimento sustentável, entendido, segundo Rabelo (2008) como práticas nas quais suprem as necessidades atuais sem comprometer a capacidade das gerações futuras a atenderem as suas necessidades, não só tem sido considerado nas práticas empresariais como tem sido caracterizado como uma questão estratégica por estas, que em muitos casos apresentaram o desenvolvimento sustentável como principal estratégia da empresa.

O GER 12, também contemplado por todas as empresas, refere-se ao acompanhamento sistemático dos indicadores de sustentabilidade das companhias, o que é uma característica já esperada, tendo em vista que a amostra é constituída por empresas listadas no GRI, o qual apresenta diretrizes de evidenciação e acompanhamento de indicadores de sustentabilidade. Contudo, vale ressaltar que a evidenciação deste acompanhamento diverge de acordo com cada empresa, tendo em vista que algumas mencionam que realizam o acompanhamento de seus indicadores, porém, sem expor tais indicadores e tal acompanhamento, enquanto outras apresentam o próprio relatório segmentado conforme os indicadores e seu acompanhamento.

Enquanto isso, nessa mesma dimensão, os itens representativos de práticas menos apresentadas pelas empresas foram GER 8 e GER 10, os quais referem-se, respectivamente, a

divulgação da remuneração do Conselho de Administração e da Diretoria; e ao oferecimento de remuneração variável (reajustes salariais diferenciados, bônus, prêmios) orientado por metas de desempenho socioambiental. Observou-se que a remuneração variável é geralmente associada ao desempenho econômico da empresa e não ao desempenho socioambiental, apesar de esta última encontrar-se atualmente em emergência quanto à vinculação com a remuneração variável (MACEDO; CÍPOLA, 2009; HOLANDA et al., 2011).

Além dos aspectos gerais, analisou-se a dimensão econômico-financeira, que também caracteriza a empresa quanto à sustentabilidade e, no foco do presente estudo, afeta a reputação corporativa. A dimensão econômico-financeira contempla os seguintes critérios: política, gestão, desempenho e cumprimento legal.

Tabela 7 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão econômico-financeira

Dimensão Econômico-Financeira	Total		2008		2009		2010	
	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%
ECO 1.	257	56,73	84	55,63	89	58,94	84	55,63
ECO 2.	293	64,68	98	64,90	98	64,90	97	64,24
ECO 3.	345	76,16	114	75,50	115	76,16	116	76,82
ECO 4.	205	45,25	68	45,03	67	44,37	70	46,36
ECO 5.	66	14,57	19	12,58	23	15,23	24	15,89
ECO 6.	408	90,07	135	89,40	138	91,39	135	89,40
ECO 7.	357	78,81	117	77,48	119	78,81	121	80,13
ECO 8.	361	79,69	121	80,13	119	78,81	121	80,13
ECO 9.	72	15,89	23	15,23	26	17,22	23	15,23
ECO 10.	75	16,56	23	15,23	25	16,56	27	17,88
ECO 11.	185	40,84	61	40,40	61	40,40	63	41,72
ECO 12.	217	47,90	71	47,02	74	49,01	72	47,68
ECO 13.	48	10,60	13	8,61	17	11,26	18	11,92
ECO 14.	275	60,71	88	58,28	93	61,59	94	62,25
ECO 15.	338	74,61	117	77,48	112	74,17	109	72,19
ECO 16.	407	89,85	141	93,38	136	90,07	130	86,09
ECO 17.	445	98,23	148	98,01	149	98,68	148	98,01

Fonte: dados da pesquisa.

No que tange aos aspectos econômico-financeiros considerados para avaliação da reputação corporativa, observa-se na Tabela 7, que o ECO 6 (gestão) e ECO 17 (cumprimento legal) são as práticas com maior frequência nas empresas da amostra. Tais práticas representam, respectivamente a existência de processos e procedimentos implementados de gestão de riscos corporativos supervisionados pelo Conselho de Administração; e em caso de condenação administrativa em decisão irrecorrível, a adoção de providências para certificar-se

que o evento não se repita. Este resultado sugere que as companhias estão preocupadas em garantir uma melhoria em suas operações, uma vez que, busca gerir os riscos e evitar repetição de erros que culminam em condenação administrativa.

Em contraponto, os itens ECO 13 (gestão) e ECO 5 (política) foram as práticas com adoção menos frequentes pelas empresas, as quais referem-se, respectivamente a utilização de instrumentos para implantar medidas de defesa da concorrência e adoção de política contínua de esclarecimento aos funcionários sobre defesa da concorrência. Observou-se que as companhias da amostra, de uma forma geral, não adotam práticas voltadas para a defesa da concorrência.

Outros aspectos analisados na pesquisa sobre reputação das empresas abrangeu a dimensão social, a qual se refere aos elementos voltados para o público interno e externo à empresa, ou seja, seus funcionários e a comunidade. Tal dimensão é segmentada em quatro critérios, coincidentes a nomenclatura dos critérios da dimensão econômica: política, gestão, desempenho e cumprimento legal. Tendo em vista a grande quantidade de itens desta dimensão, as ilustrações foram divididas conforme os critérios, iniciando-se a partir da Tabela 8, com o critério política.

Tabela 8 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão social, critério I - Política.

Dimensão Social - Política	Total		2008		2009		2010	
	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%
SOC 1.	399	88,08	133	88,08	133	88,08	133	88,08
SOC 2.	271	59,82	87	57,62	92	60,93	92	60,93
SOC 3.	30	6,62	6	3,97	10	6,62	14	9,27
SOC 4.	164	36,20	51	33,77	58	38,41	55	36,42
SOC 5.	230	50,77	77	50,99	77	50,99	76	50,33

Fonte: dados da pesquisa.

É possível perceber que a maioria das empresas da amostra adotam práticas relativas ao item SOC 1, que se refere ao compromisso formal em relação à erradicação do trabalho infantil, erradicação do trabalho infantil, prática de discriminação, valorização da diversidade, prevenção do assédio moral e do assédio sexual, respeito à livre associação sindical e direito à negociação coletiva. Tal adoção comprova o comprometimento das companhias com ações voltadas para alguns problemas enfrentados pela sociedade bem como ações voltadas para os direitos dos colaboradores.

A prática menos identificada quanto às práticas sociais das companhias foram os financiamentos e apoio a candidatos a cargos públicos e/ou partidos políticos, seja dentro ou fora de períodos eleitorais (SOC 3). Ressalta-se que a maioria das companhias estudadas menciona que tais práticas são impedidas conforme estatuto.

Tabela 9 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão social, critério II - Gestão.

Dimensão Social - Gestão	Total		2008		2009		2010	
	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%
SOC 6.	444	98,01	148	98,01	148	98,01	148	98,01
SOC 7.	364	80,35	122	80,79	122	80,79	120	79,47
SOC 8.	282	62,25	89	58,94	98	64,90	95	62,91
SOC 9.	183	40,40	63	41,72	61	40,40	59	39,07
SOC 10.	145	32,01	47	31,13	48	31,79	50	33,11
SOC 11.	92	20,31	30	19,87	31	20,53	31	20,53
SOC 12.	295	65,12	100	66,23	98	64,90	97	64,24
SOC 13.	227	50,11	79	52,32	76	50,33	72	47,68
SOC 14.	442	97,57	147	97,35	149	98,68	146	96,69
SOC 15.	423	93,38	140	92,72	141	93,38	142	94,04
SOC 16.	450	99,34	149	98,68	150	99,34	151	100,00
SOC 17.	79	17,44	26	17,22	25	16,56	28	18,54
SOC 18.	151	33,33	51	33,77	50	33,11	50	33,11
SOC 19.	150	33,11	47	31,13	52	34,44	51	33,77
SOC 20.	329	72,63	109	72,19	113	74,83	107	70,86
SOC 21.	193	42,60	59	39,07	67	44,37	67	44,37
SOC 22.	331	73,07	108	71,52	113	74,83	110	72,85
SOC 23.	332	73,29	107	70,86	113	74,83	112	74,17
SOC 24.	451	99,56	151	100,00	150	99,34	150	99,34

Fonte: dados da pesquisa.

Em relação ao critério gestão, verifica-se maior aderência aos itens SOC 16 e SOC 24, que representam a promoção de iniciativas de investimento social privado; e a disponibilização de informações dos produtos e/ou serviços de forma acessível.

De acordo com Milani Filho (2008, p. 91), o investimento social privado consiste na “transferência voluntária de recursos de empresas privadas para projetos sociais, ambientais e culturais de interesse público”. Logo, os resultados contidos na Tabela 9 demonstram que as empresas, de forma geral, estão preocupadas em investir em projetos sociais. Adicionalmente, pode-se observar uma crescente adoção a esta prática, ao identificar que no decorrer dos anos esta aderência se torna maior, sendo 98,68% em 2008, 99,34% em 2009 e 100% em 2010.

Enquanto isso, a prática menos adotada pelas companhias foi a realização de empreendimentos/construções que impliquem na movimentação de recursos (humanos e/ou materiais) em volumes e prazos capazes de alterar de forma significativa e/ou rápida a dinâmica social das comunidades afetadas pela operação ou implantação (SOC 17). Contudo, é importante salientar que esta informação depende de acontecimento secundário, que é a construção ou empreendimento, que não necessariamente ocorre nas companhias com frequência.

A Tabela 10 mostra os itens da dimensão social referentes ao critério desempenho.

Tabela 10 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão social, critério III - Desempenho.

Dimensão Social - Desempenho	Total		2008		2009		2010	
	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%
SOC 25.	16	3,53	6	3,97	6	3,97	4	2,65
SOC 26.	14	3,09	5	3,31	5	3,31	4	2,65
SOC 27.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
SOC 28.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
SOC 29.	9	1,99	4	2,65	3	1,99	2	1,32
SOC 30.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
SOC 31.	61	13,47	19	12,58	21	13,91	21	13,91
SOC 32.	13	2,87	5	3,31	5	3,31	3	1,99
SOC 33.	86	18,98	25	16,56	31	20,53	30	19,87
SOC 34.	111	24,50	36	23,84	37	24,50	38	25,17
SOC 35.	350	77,26	117	77,48	121	80,13	112	74,17
SOC 36.	37	8,17	11	7,28	11	7,28	15	9,93
SOC 37.	148	32,67	50	33,11	49	32,45	49	32,45

Fonte: dados da pesquisa.

Quanto ao critério desempenho da dimensão social, a prática de busca pela maximização do benefício social dos contratos de aprendizagem (SOC 35) figura com maior frequência, reiterando os dados até então observados, ou seja, que a procura pelo benefício social se faz presente nas práticas de gestão das companhias em análise.

Além disso, um fato interessante foi a nula frequência de três itens nas práticas das companhias analisadas, são eles SOC 27, SOC 28 e SOC 30, representando, respectivamente, o estabelecimento de metas em relação à diferença de proporção cargos de gerência ocupados por negros (as) e pessoas de outras raças/cores; em relação à diferença de proporção cargos de diretoria ocupados por negros (as) e pessoas de outras raças/cores; e em relação à diferença na

remuneração de pessoas ocupantes de cargos de gerência e cargos de diretoria associada à raça/cor.

É interessante ressaltar ainda que os itens SOC 25, SOC 26, SOC 29 e SOC 32 obtiveram uma baixa frequência nas práticas das empresas analisadas. Tais itens são relativos ao estabelecimento de metas em relação à diferença de proporção entre cargos de gerência ocupados por homens e mulheres; metas em relação à diferença de proporção cargos de diretoria ocupados por homens e mulheres; metas em relação à diferença na remuneração de pessoas ocupantes de cargos de gerência e cargos de diretoria associada ao gênero; e metas para reduzir a distância entre a maior e a menor remuneração pagas. Isso ratifica que o estabelecimento de metas em relação à diversificação nos cargos de gerência e em relação às diferenças na remuneração são práticas não recorrentes nas empresas analisadas.

O critério Cumprimento Legal, da dimensão social, é mostrado na Tabela 11.

Tabela 11 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão social, critério IV – Cumprimento legal.

Dimensão Social – Cumprimento Legal	Total		2008		2009		2010	
	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%
SOC 38.	145	32,01	47	31,13	48	31,79	50	33,11
SOC 39.	203	44,81	63	41,72	68	45,03	72	47,68
SOC 40.	132	29,14	40	26,49	40	26,49	52	34,44
SOC 41.	274	60,49	93	61,59	92	60,93	89	58,94
SOC 42.	33	7,28	11	7,28	10	6,62	12	7,95
SOC 43.	121	26,71	39	25,83	43	28,48	39	25,83
SOC 44.	107	23,62	33	21,85	39	25,83	35	23,18

Fonte: dados da pesquisa.

No que tange às práticas sociais relativas ao cumprimento legal, a Tabela 11 demonstra que o item SOC 41, ter um sistema de monitoramento de ações judiciais ou administrativas decorrentes do relacionamento das companhias com clientes/consumidores, foi o mais frequente dentre as práticas empresariais. Ao passo que, o item SOC 42, que se refere ao atendimento das reclamações fundamentadas apresentadas contra a empresa por consumidores perante órgãos de defesa do consumidor, não foi identificado com tanta frequência nas empresas.

Uma vez observados os itens relativos às práticas gerais, econômico-financeiras e sociais, apresenta-se, a seguir, os itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão ambiental. Vale ressaltar que tal dimensão possui uma diferenciação de acordo com os setores

das empresas, tendo em vista que as diferentes atividades impactam de forma diferenciada no meio ambiente e, conseqüentemente, as práticas voltadas ao meio ambiente são diferenciadas. Nesse sentido, os itens são apresentados conforme os grupos de setores distinguidos pelo ISE, quais sejam: Grupo A, Grupo B, Grupo C, Grupo D, Grupo E e Grupo IF (Tabelas 12 a 17).

Tabela 12 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão ambiental, grupo A.

Dimensão Ambiental – Grupo A	Total		2008		2009		2010	
	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%
AMB-A 1.	27	100,00	9	100,00	9	100,00	9	100,00
AMB-A 2.	12	44,44	4	44,44	4	44,44	4	44,44
AMB-A 3.	15	55,56	5	55,56	5	55,56	5	55,56
AMB-A 4.	21	77,78	7	77,78	7	77,78	7	77,78
AMB-A 5.	12	44,44	4	44,44	4	44,44	4	44,44
AMB-A 6.	27	100,00	9	100,00	9	100,00	9	100,00
AMB-A 7.	18	66,67	6	66,67	6	66,67	6	66,67
AMB-A 8.	22	81,48	6	66,67	7	77,78	9	100,00
AMB-A 9.	12	44,44	4	44,44	4	44,44	4	44,44
AMB-A 10.	9	33,33	3	33,33	3	33,33	3	33,33
AMB-A 11.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
AMB-A 12.	27	100,00	9	100,00	9	100,00	9	100,00
AMB-A 13.	21	77,78	7	77,78	7	77,78	7	77,78
AMB-A 14.	18	66,67	6	66,67	6	66,67	6	66,67
AMB-A 15.	15	55,56	5	55,56	5	55,56	5	55,56
AMB-A 16.	27	100,00	9	100,00	9	100,00	9	100,00
AMB-A 17.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
AMB-A 18.	12	44,44	4	44,44	4	44,44	4	44,44
AMB-A 19.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
AMB-A 20.	23	85,19	9	100,00	8	92,89	6	66,67
AMB-A 21.	26	96,30	8	92,89	9	100,00	9	100,00
AMB-A 22.	26	96,30	8	92,89	9	100,00	9	100,00

Fonte: dados da pesquisa.

Quanto às práticas ambientais das empresas do grupo A, observa-se divulgação plena pelas empresas dos itens AMB-A 1, AMB-A 6, AMB-A 12 e AMB-A 16, que são, respectivamente, possuir uma política ambiental cujas diretrizes são refletidas nos processos de planejamento e gestão da companhia; adotar política de comunicação do desempenho ambiental; praticar monitoramento com indicadores específicos; e desenvolver ação específica para substâncias perigosas (Poluente Orgânico Persistente (POP), metais pesados, substâncias destruidoras da camada de ozônio). Logo, verifica-se que as empresas, além de primar pelo monitoramento e gestão de seus procedimentos relativos ao meio ambiente, implementam estratégias voltadas para as substâncias perigosas.

Em contraponto, o AMB-A 11, que é a geração de conflitos ou restrição pela comunidade ao uso de recursos naturais renováveis; o AMB-A 17, que consiste no seguro para degradação ambiental decorrente de acidentes em suas operações; e o AMB-A 19, representativo do procedimento sistemático de avaliação e monitoramento de passivos ambientais, não foram identificados como práticas adotadas pelas empresas. Tal resultado leva a crê que as empresas implementam mais práticas de gestão voltadas para o monitoramento e seguro dos acontecimentos relativos ao meio ambiente. Além disso, percebe-se que a avaliação e monitoramento de passivos ambientais não foi mencionada pelas empresas deste grupo. Entende-se por passivos ambientais as obrigações obtidas pelas empresas em decorrência da sua responsabilidade social perante os aspectos ambientais (ITÓZ; CASTRO NETO; KOWALSKI, 2006).

Os itens contemplados pelas empresas do Grupo B são apresentados na Tabela 13.

Tabela 13 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão ambiental, grupo B.

Dimensão Ambiental – Grupo B	Total		2008		2009		2010	
	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%
AMB-B 1.	48	100,00	16	100,00	16	100,00	16	100,00
AMB-B 2.	4	8,33	2	12,50	1	6,25	1	6,25
AMB-B 3.	24	50,00	8	50,00	8	50,00	8	50,00
AMB-B 4.	37	77,08	12	75,00	12	75,00	13	81,25
AMB-B 5.	45	93,75	15	93,75	15	93,75	15	93,75
AMB-B 6.	45	93,75	15	93,75	15	93,75	15	93,75
AMB-B 7.	36	75,00	12	75,00	13	81,25	11	68,75
AMB-B 8.	37	77,08	12	75,00	13	81,25	12	75,00
AMB-B 9.	9	18,75	3	18,75	3	18,75	3	18,75
AMB-B 10.	8	16,67	3	18,75	3	18,75	2	12,50
AMB-B 11.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
AMB-B 12.	48	100,00	16	100,00	16	100,00	16	100,00
AMB-B 13.	29	60,42	9	56,25	9	56,25	11	68,75
AMB-B 14.	30	62,50	10	62,50	10	62,50	10	62,50
AMB-B 15.	42	87,50	14	87,50	13	81,25	15	93,75
AMB-B 16.	44	91,67	14	87,50	15	93,75	15	93,75
AMB-B 17.	4	8,33	2	12,50	1	6,25	1	6,25
AMB-B 18.	28	58,33	8	50,00	11	68,75	9	56,25
AMB-B 19.	5	10,42	2	12,50	2	12,50	1	6,25
AMB-B 20.	37	77,08	14	87,50	11	68,75	12	75,00
AMB-B 21.	46	95,83	16	100,00	15	93,75	15	93,75
AMB-B 22.	48	100,00	16	100,00	16	100,00	16	100,00

Fonte: dados da pesquisa.

No grupo B, o comportamento das empresas é um pouco diferente. Os itens contemplados por unanimidade foram: AMB-B 1, AMB-B 12 e AMB-B 22, que se referem, respectivamente, a companhia possuir uma política ambiental cujas diretrizes são refletidas nos processos de planejamento e gestão da companhia; a prática de monitoramento com indicadores específicos; e a ausência de ação judicial ambiental criminal. Logo, percebe-se que, do grupo B, nenhuma empresa revelou ter ação judicial ambiental criminal.

Contudo, o item que obteve menor frequência quanto à aderência foi AMB-B 11, sobre a geração de conflitos ou restrição pela comunidade ao uso de recursos naturais renováveis, coincidindo com o comportamento do grupo A.

As empresas do Grupo C apresentaram os itens indicados na Tabela 14.

Tabela 14 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão ambiental, grupo C.

Dimensão Ambiental – Grupo C	Total		2008		2009		2010	
	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%
AMB-C 1.	174	100,00	58	100,00	58	100,00	58	100,00
AMB-C 2.	57	32,76	19	32,76	19	32,76	19	32,76
AMB-C 3.	170	97,70	56	96,55	57	98,28	57	98,28
AMB-C 4.	171	98,28	57	98,28	57	98,28	57	98,28
AMB-C 5.	82	47,13	27	46,55	29	50,00	26	44,83
AMB-C 6.	174	100,00	58	100,00	58	100,00	58	100,00
AMB-C 7.	154	88,51	51	87,93	52	89,66	51	87,93
AMB-C 8.	143	82,18	48	82,76	48	82,76	47	81,03
AMB-C 9.	60	34,48	21	36,21	20	34,48	19	32,76
AMB-C 10.	54	31,03	17	29,31	19	32,76	18	31,03
AMB-C 11.	9	5,17	3	5,17	3	5,17	3	5,17
AMB-C 12.	171	98,28	57	98,28	57	98,28	57	98,28
AMB-C 13.	105	60,34	30	51,72	38	65,52	37	63,79
AMB-C 14.	76	43,68	25	43,10	26	44,83	25	43,10
AMB-C 15.	136	78,16	44	75,86	47	81,03	45	77,59
AMB-C 16.	153	87,93	49	84,48	51	87,93	53	91,38
AMB-C 17.	27	15,52	7	12,07	10	17,24	10	17,24
AMB-C 18.	48	27,59	14	24,14	17	29,31	17	29,31
AMB-C 19.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
AMB-C 20.	174	100,00	174	100,00	174	100,00	174	100,00
AMB-C 21.	174	100,00	174	100,00	174	100,00	174	100,00
AMB-C 22.	174	100,00	174	100,00	174	100,00	174	100,00

Fonte: dados da pesquisa.

No grupo C também foi observada pouca diferença em relação aos grupos anteriores. Quanto a maior incidência de práticas os itens foram, em parte, coincidentes aos já

observados no grupo A e no grupo B, ou seja, os itens AMB-C 1, AMB-C 6, AMB-C 19, AMB-C 20, AMB-C 21 e AMB-C 22, que são, respectivamente, possuir uma política ambiental cujas diretrizes são refletidas nos processos de planejamento e gestão da companhia; adotar política de comunicação do desempenho ambiental; e praticar monitoramento com indicadores específicos.

Quanto ao item com menor incidência, foi identificado, coincidindo em parte com os grupos já mencionados, o item AMB-C 19. Este item diz respeito ao procedimento sistemático de avaliação e monitoramento de passivos ambientais.

Os itens da dimensão ambiental revelados pelas empresas do Grupo D estão na Tabela 15.

Tabela 15 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão ambiental, grupo D.

Dimensão ambiental – Grupo D	Total		2008		2009		2010	
	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%
AMB-D 1.	123	100,00	41	100,00	41	100,00	41	100,00
AMB-D 2.	27	21,95	8	19,51	9	21,95	10	24,39
AMB-D 3.	123	100,00	41	100,00	41	100,00	41	100,00
AMB-D 4.	116	94,31	39	95,12	38	92,68	39	95,12
AMB-D 5.	60	48,78	19	46,34	21	51,22	20	48,78
AMB-D 6.	123	100,00	41	100,00	41	100,00	41	100,00
AMB-D 7.	99	80,49	33	80,49	33	80,49	33	80,49
AMB-D 8.	105	85,37	35	85,37	36	87,80	34	82,93
AMB-D 9.	39	31,71	13	31,71	13	31,71	13	31,71
AMB-D 10.	30	24,39	9	21,95	11	26,83	10	24,39
AMB-D 11.	111	90,24	37	90,24	37	90,24	37	90,24
AMB-D 12.	90	73,17	29	70,73	30	73,17	31	75,61
AMB-D 13.	50	40,65	16	39,02	18	43,90	16	39,02
AMB-D 14.	108	87,80	35	85,37	37	90,24	36	87,80
AMB-D 15.	41	33,33	13	31,71	14	34,15	14	34,15
AMB-D 16.	87	70,73	25	60,98	31	75,61	31	75,61
AMB-D 17.	106	86,18	32	78,05	36	87,80	38	92,68
AMB-D 18.	23	18,70	7	17,07	6	14,63	10	24,39
AMB-D 19.	66	53,66	19	46,34	23	56,10	24	58,54
AMB-D 20.	14	11,38	5	12,20	4	9,76	5	12,20
AMB-D 21.	100	81,30	36	87,80	34	82,93	30	73,17
AMB-D 22.	112	92,68	38	92,68	38	92,68	38	92,68
AMB-D 23.	121	98,47	40	97,56	40	97,56	41	100,00

Fonte: dados da pesquisa.

As 41 empresas do grupo D também apresentaram resultados semelhantes aos observados anteriormente nos outros grupos (grupo A e grupo B), ou seja, divulgação dos itens AMB-A 1, AMB-D 3 e AMB-D 6, os quais são, respectivamente, possuir uma política ambiental cujas diretrizes são refletidas nos processos de planejamento e gestão da companhia; incorporar práticas de saúde e segurança no trabalho (SST) na gestão; e adotar de política de comunicação do desempenho ambiental. Tal aderência demonstra que estas empresas possuem uma preocupação em ter sua gestão em sinergia com as práticas voltadas à responsabilidade social corporativa e à sustentabilidade.

Em contraste a este resultado, as práticas menos contempladas pelas empresas foram: AMB-D 18 e AMB-D 20, representando, respectivamente, obtenção de seguro para degradação ambiental decorrente de acidentes em suas operações e a prática de avaliação e monitoramento de passivos ambientais. Este segundo item coincide com os demais grupos, enquanto o AMB-D 18 demonstra que as empresas não estão se resguardando quanto às contingências ambientais.

As empresas do Grupo E evidenciaram os itens da dimensão ambiental, conforme demonstra a Tabela 16.

Tabela 16 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão ambiental, grupo E.

Dimensão Ambiental – Grupo E	Total		2008		2009		2010	
	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%	Qtde de empresas	%
AMB-E 1.	78	100,00	26	100,00	26	100,00	26	100,00
AMB-E 2.	15	19,23	5	19,23	5	19,23	5	19,23
AMB-E 3.	75	96,15	26	100,00	25	96,15	24	92,31
AMB-E 4.	78	100,00	26	100,00	26	100,00	26	100,00
AMB-E 5.	25	32,05	9	34,62	8	30,77	8	30,77
AMB-E 6.	78	100,00	26	100,00	26	100,00	26	100,00
AMB-E 7.	52	66,67	19	73,08	17	65,38	16	61,54
AMB-E 8.	54	69,23	19	73,08	18	69,23	17	65,38
AMB-E 9.	6	7,69	2	7,69	2	7,69	2	7,69
AMB-E 10.	5	6,41	2	7,69	2	7,69	1	3,85
AMB-E 11.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
AMB-E 12.	78	100,00	26	100,00	26	100,00	26	100,00
AMB-E 13.	35	44,87	10	38,46	11	42,31	14	53,85
AMB-E 14.	13	16,67	5	19,23	4	15,38	4	15,38
AMB-E 15.	74	94,87	25	96,15	24	92,31	25	96,15
AMB-E 16.	14	17,95	6	23,08	5	19,23	3	11,54
AMB-E 17.	27	34,62	9	34,62	10	38,46	8	30,77
AMB-E 18.	75	96,15	25	96,15	25	96,15	25	96,15

AMB-E 19.	23	29,49	7	26,92	7	26,92	9	34,62
AMB-E 20.	6	7,69	2	7,69	2	7,69	2	7,69
AMB-E 21.	76	97,44	24	92,31	26	100,00	26	100,00
AMB-E 22.	78	100,00	26	100,00	26	100,00	26	100,00
AMB-E 23.	78	100,00	26	100,00	26	100,00	26	100,00

Fonte: dados da pesquisa.

Em relação às empresas do grupo E, pode-se observar que os indicadores mais recorrentes foram: AMB-E 1, AMB-E 4, AMB-E 6, AMB-E 12, AMB-E 22 e AMB-E 23. Tais itens referem-se a companhia possuir uma política ambiental cujas diretrizes são refletidas nos processos de planejamento e gestão da companhia; realizar práticas de melhoria do desempenho ambiental; adotar política de comunicação do desempenho ambiental; praticar monitoramento com indicadores específicos; não ter sofrido ação judicial ambiental cível; e não ter sofrido ação judicial ambiental criminal.

Enquanto o item AMB-E 11, correspondente a geração de conflitos ou restrição pela comunidade ao uso de recursos naturais renováveis, não foi observado em nenhuma empresa do Grupo E.

Os itens da dimensão ambiental revelados pelas empresas do Grupo IF são apresentados na Tabela 17.

Tabela 17 – Itens contemplados pelas empresas relativos à dimensão ambiental, grupo IF.

Dimensão Ambiental – Grupo IF	Total	2008	2009	2010
	Qtde de empresas	Qtde de empresas	Qtde de empresas	Qtde de empresas
AMB-IF 1. AMB-IF 4. AMB-IF 9. AMB-IF 10. AMB-IF 12.	3	1	1	1
AMB-IF 2. AMB-IF 3. AMB-IF 5. AMB-IF 6. AMB-IF 7. AMB-IF 8. AMB-IF 11. AMB-IF 13.	0	0	0	0

Fonte: dados da pesquisa.

Tendo em vista que o grupo IF só é constituído por uma empresa, optou-se por apresentar de forma agrupada os itens contemplados e os não contemplados pela empresa, que é uma instituição financeira. Nota-se que as práticas realizadas pela referida empresa referem-se a uma política corporativa de responsabilidade ambiental, que estabelece as diretrizes para a incorporação dos princípios da sustentabilidade nos negócios; adoção de critérios socioambientais nas suas atividades Administração de Recursos de Terceiros; um mecanismo

de engajamento e procedimentos (formais e específicos) que estimulem o recebimento, registro e respostas, às demandas relacionadas a questões socioambientais de partes interessadas quanto às atividades financiadas/seguradas pela instituição; avaliação de oportunidades socioambientais como fonte para o desenvolvimento de novos produtos e serviços; e o estabelecimento de meta para o desempenho da companhia em saúde e segurança no trabalho.

As principais práticas empresariais identificadas em cada dimensão da sustentabilidade – geral, econômico-financeira, social e ambiental – que compõem o Índice de Reputação Corporativa do presente estudo, são apresentadas de forma sintética no Quadro 13.

Quadro 13 – Síntese das práticas das empresas analisadas, sob o enfoque da sustentabilidade

Dimensão	Práticas mais frequentes	Práticas menos frequentes
Geral	O compromisso com o desenvolvimento sustentável está formalmente inserido na estratégia da companhia; a companhia acompanha sistematicamente seus indicadores de sustentabilidade.	A companhia divulga a remuneração do Conselho de Administração e da Diretoria.
Econômico-financeira	Em caso de condenação administrativa em decisão irreversível, a companhia toma providências para certificar-se que o evento não se repita.	A companhia utiliza instrumentos para implantar medidas de defesa da concorrência.
Social	A companhia disponibiliza informações de seus produtos e/ou serviços de forma acessível.	A companhia estabelece metas em relação à diferença de proporção cargos de gerência ocupados por negros (as) e pessoas de outras raças/cores; em relação à diferença de proporção cargos de diretoria ocupados por negros (as) e pessoas de outras raças/cores; e em relação à diferença na remuneração de pessoas ocupantes de cargos de gerência e cargos de diretoria associada à raça/cor.
Ambiental	Política ambiental cujas diretrizes são refletidas nos processos de planejamento e gestão da companhia	O uso de recursos naturais renováveis pela organização gera, ou gerou no passado, conflitos ou restrição de uso destes pela comunidade local; a companhia possui procedimento sistemático de avaliação e monitoramento de passivos ambientais.

Fonte: dados da pesquisa.

Uma vez apresentadas as práticas relativas à sustentabilidade das empresas, por dimensão, e que fazem parte do processo de construção do Índice de Reputação Corporativa (IRC), sob o enfoque da sustentabilidade, para a presente pesquisa, faz-se necessário apresentar algumas das características das empresas que figuram as posições mais altas e mais baixas no *ranking* do IRC elaborado para cada ano analisado (2008, 2009 e 2010).

A Tabela 18 apresenta o *ranking* do IRC das empresas da amostra no ano de 2008, considerando as dimensões da sustentabilidade já mencionadas.

Tabela 18 - Ranking conforme Índice de Reputação Corporativa do ano 2008 (*)

Posição	Empresa	País	Classificação conforme IDH	Sector	IRC 2008
1ª	Light	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7778
2ª	Itautec	Brasil	Alto	Tecnologia	0,7755
3ª	Petrobrás	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7551
4ª	CPFL Energia	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7347
5ª	Endesa	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,7273
6ª	Repsol YPF	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,7245
7ª	Suzano Papel e Celulose	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,7245
8ª	Tractebel Energia	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7245
9ª	Duratex	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,7143
10ª	Telecom Itália	Itália	Muito Alto	Telecomunicações	0,7143
...					
142ª	Cimpor	Portugal	Muito Alto	Construção	0,3571
143ª	Lafarge	França	Muito Alto	Construção	0,3571
144ª	Imperial	África do Sul	Médio	Conglomerados	0,3535
145ª	Tullow Oil	Reino Unido	Muito Alto	Utilidade pública	0,3535
146ª	L'Oreal	França	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,3434
147ª	Royal Dutch Shell	Holanda	Muito Alto	Utilidade pública	0,3333
148ª	Electrolux	Suécia	Muito Alto	Consumo cíclico	0,3030
149ª	Air France-KLM	França	Muito Alto	Transporte	0,2929
150ª	Buzzi Unicem	Itália	Muito Alto	Construção	0,2857
151ª	Grieg Shipping	Noruega	Muito Alto	Logística	0,2525

(*) A Tabela completa consta no Apêndice B

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme Tabela 18, verifica-se a preponderância de empresas do Brasil e da Espanha nas posições mais elevadas. Além disso, percebe-se que no ano de 2008 houve um predomínio dos setores de utilidade pública nas primeiras colocações do *ranking*.

Quanto às últimas posições, as empresas são de países bem distintos, porém, detentores de IDH muito alto. Há divergência também quanto aos setores, observando-se um leve predomínio do setor de construção. A Tabela 19 apresenta o *ranking* do IRC para o ano de 2009. A relação completa das empresas consta no Apêndice B.

Tabela 19 - Ranking conforme Índice de Reputação Corporativa do ano 2009

Posição	Empresa	País	Classificação conforme IDH	Sector	IRC 2009
1ª	Petrobrás	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,8061
2ª	Endesa	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,7677
3ª	Light	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7677
4ª	Tractebel Energia	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7653
5ª	EcoRodovias	Brasil	Alto	Outros	0,7475

6 ^a	Natura Cosméticos	Brasil	Alto	Consumo não cíclico	0,7475
7 ^a	CPFL Energia	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7449
8 ^a	Repsol YPF	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,7449
9 ^a	Itautec	Brasil	Alto	Tecnologia	0,7347
10 ^a	Duratex	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,7245
...					
142 ^a	Imperial	África do Sul	Médio	Conglomerados	0,3535
143 ^a	Assa Abloy	Suécia	Muito Alto	Consumo cíclico	0,3434
144 ^a	Royal Dutch Shell	Holanda	Muito Alto	Utilidade pública	0,3434
145 ^a	Kingfisher	Reino Unido	Muito Alto	Consumo cíclico	0,3333
146 ^a	Tullow Oil	Reino Unido	Muito Alto	Utilidade pública	0,3333
147 ^a	SABMiller UK	Reino Unido	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,3265
148 ^a	Air France-KLM	França	Muito Alto	Transporte	0,2929
149 ^a	Linde	Alemanha	Muito Alto	Saúde	0,2929
150 ^a	Wartsila Corporation	Finlândia	Muito Alto	Utilidade pública	0,2727
151 ^a	Grieg Shipping	Noruega	Muito Alto	Logística	0,2626

Fonte: dados da pesquisa.

Em se tratando do ano de 2009, observou-se que a maioria das empresas que figuravam nas primeiras posições em 2008 permaneceu no topo do *ranking* em 2009, com exceção da Suzano Papel e Celulose e da Telecom que estavam entre as dez em 2008, mas foram substituídas por EcoRodovias e Natura em 2009. Além disso, é possível perceber que Brasil e Espanha, assim como o setor de utilidade pública permanecem como principais características das empresas que estão no topo do ranking.

Em contraponto, as empresas componentes das posições cujo IRC foi mais baixo modificaram-se bastante. Cinco empresas foram diferentes do *ranking* do ano anterior. Em 2009 não tem um setor predominante, há uma alta diversidade quanto a este aspecto, contrário ao ano anterior. É possível verificar também, que o Reino Unido foi o país com maior frequência na parte inferior do *ranking* em 2009. Tal fato pode ter ocorrido pelo as informações acerca de ações socioambientais das empresas do referido país não têm divulgação obrigatória.

O *ranking* do IRC para o ano de 2010 é apresentado na Tabela 20. Assim como os demais *rankings* do IRC, a relação completa das empresas para o ano de 2010 consta no Apêndice B.

Tabela 20 - Ranking conforme Índice de Reputação Corporativa do ano 2010

Posição	Empresa	País	Classificação conforme IDH	Setor	IRC 2010
1 ^a	Petrobrás	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,8163
2 ^a	Light	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,8081

3 ^a	Tractebel Energia	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7959
4 ^a	Endesa	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,7778
5 ^a	EcoRodovias	Brasil	Alto	Outros	0,7677
6 ^a	CPFL Energia	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7449
7 ^a	Itautec	Brasil	Alto	Tecnologia	0,7347
8 ^a	Repsol YPF	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,7143
9 ^a	Bidvest	África do Sul	Médio	Serviços financeiros	0,7079
10 ^a	Abengoa	Espanha	Muito Alto	Outros	0,7071
...					
142 ^a	Carrefour	França	Muito Alto	Consumo cíclico	0,3636
143 ^a	Assa Abloy	Suécia	Muito Alto	Consumo cíclico	0,3535
144 ^a	Tullow Oil	Reino Unido	Muito Alto	Utilidade pública	0,3535
145 ^a	Kingfisher	Reino Unido	Muito Alto	Consumo cíclico	0,3333
146 ^a	Royal Dutch Shell	Holanda	Muito Alto	Utilidade pública	0,3333
147 ^a	SABMiller UK	Reino Unido	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,3265
148 ^a	Air France-KLM	França	Muito Alto	Transporte	0,3232
149 ^a	Linde	Alemanha	Muito Alto	Saúde	0,2929
150 ^a	Grieg Shipping	Noruega	Muito Alto	Logística	0,2525
151 ^a	Oce	Holanda	Muito Alto	Tecnologia	0,2347

Fonte: dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 20, as empresas Top 10 de reputação corporativa, sob o enfoque da sustentabilidade, também não sofreram muitas alterações, tendo em vista que apenas duas divergiram: Bidvest e Abengoa. O ano de 2010 também demonstrou que as empresas do Brasil e da Espanha são sedes das empresas com melhor reputação corporativa, porém, a África do Sul teve uma representante no referido ano, entre os dez melhores índices de reputação. Assim, também não houve mudança quando ao setor, permanecendo a proeminência do setor de utilidade pública.

Quanto às empresas que figuram a parte inferior do *ranking* em 2010, percebe-se que não houve mudanças significativas quanto ao ano anterior; apenas duas empresas divergiram: Carrefour e Oce. Similar a 2009, o Reino Unido foi o país mais recorrente nesta parte do *ranking* em 2010. Já o setor, que não havia preponderância de nenhum em 2008 e 2009, em 2010 percebe-se a predominância do setor de consumo cíclico.

4.2 Estatística descritiva

A seguir apresenta-se uma análise descritiva dos dados, a fim de se compreender a distribuição das variáveis analisadas na presente pesquisa – Q de Tobin, ROA, IRC,

Tamanho, Intangível, Tangível e Endividamento. Vale salientar que a representação gráfica da estatística descritiva, por meio do boxplot é evidenciada no Apêndice C.

A Tabela 21 apresenta a estatística descritiva da variável Q de Tobin.

Tabela 21 – Dados descritivos da variável Q de Tobin

	N	Mínimo	Máximo	Média	Coefficiente de Variação (%)	Desvio Padrão
2009	151	0,2857	1,4066	0,6744	24,4145	0,1647
2010	151	0,3253	1,0126	0,6438	23,5662	0,1517
2011	151	0,3307	1,0238	0,6524	24,2102	0,1580
Período total	453	0,2857	1,4066	0,6569	24,1099	0,1584

Fonte: dados da pesquisa.

O Q de Tobin, que variou de 0,2857 a 1,4066 no período de 2009 a 2011, obteve sua maior média no ano de 2008, apesar do período da crise global de 2008, em que, segundo Bresser-Pereira (2009), além de ter sido um aspecto revolucionário nas economias capitalistas, foi também uma crise social que culminou em um elevado número de desempregados.

O referido indicador de oportunidade de crescimento no mercado de capitais apresentou uma variação moderada, correspondente a um Coeficiente de Variação de 24,10% considerando o período de análise e sugerindo que o Q de Tobin das 453 observações não se comportou com expressiva homogeneidade.

Os dados descritivos do desempenho da empresa, representado pelo ROA, estão expostos na Tabela 22.

Tabela 22 – Dados descritivos da variável ROA

	N	Mínimo	Máximo	Média	Coefficiente de Variação (%)	Desvio Padrão
2009	151	-3,6067	7,9362	0,8519	128,8047	1,0973
2010	151	-1,4185	8,0374	1,0768	99,4733	1,0711
2011	151	-3,9443	4,9586	0,9339	131,2703	1,2260
Período total	453	-3,9443	8,0374	0,9542	118,9250	1,1348

Fonte: dados da pesquisa.

Com base na Tabela 22, identifica-se alta variabilidade (cerca de 119,49%) dos dados relativos à representatividade da rentabilidade das empresas, aqui considerada como a razão entre a rentabilidade da empresa e a rentabilidade do setor no qual esta faz parte.

Além disso, verifica-se que o indicador aponta um leve aumento no ano de 2009 e tem como menor valor médio, o valor do ano de 2008, que pode ter como explicação também o fator da crise do referido ano, indicando que tal fato impactou no desempenho das empresas no ano de sua ocorrência (BRESSER-PEREIRA, 2009).

A estatística descritiva dos dados do IRC pode ser observada na Tabela 23.

Tabela 23 – Dados descritivos da variável Índice de Reputação Corporativa

	N	Mínimo	Máximo	Média	Coefficiente de Variação (%)	Desvio Padrão
2008	151	0,2525	0,7778	0,5226	21,4579	0,1121
2009	151	0,2626	0,8061	0,5371	21,2429	0,1141
2010	151	0,2347	0,8163	0,5340	22,0643	0,1178
Período total	453	0,2347	0,8163	0,5312	21,5769	0,1146

Fonte: dados da pesquisa.

O Índice de Reputação Corporativa também apresentou moderada variação, conforme Coeficiente de Variação de 21,57%. A empresa com menor aderência às práticas de sustentabilidade estabelecidas no instrumento de coleta da pesquisa obteve IRC de 23,47%, no ano de 2010, ao passo que, a empresa com maior IRC foi de 81,63%, também no ano de 2010. Esta informação bem como a média dos períodos, que não foram perfeitamente crescentes, sugerem que projetos ou práticas referentes à sustentabilidade estabelecidas pelas empresas não necessariamente são continuadas, tendo em vista que houve casos em que o IRC da empresa foi decrescente, demonstrando que práticas anteriormente adotadas não foram implementadas posteriormente.

A partir do faturamento das empresas, a variável Tamanho apresentou os dados descritivos apresentados na Tabela 24.

Tabela 24 – Dados descritivos do Tamanho.

	N	Mínimo	Máximo	Média	Coefficiente de Variação (%)	Desvio Padrão
2008	151	2,692856	5,018950	3,912482	17,07	0,667910
2009	151	2,692856	5,018950	3,907869	16,94	0,661863
2010	151	2,692856	5,018950	3,942362	16,65	0,656267
Período total	453	2,692856	5,018950	3,920904	16,85	0,660742

Fonte: dados da pesquisa.

A variável Tamanho foi calculada a partir do faturamento das empresas, representado pelo valor das receitas. Observa-se, por meio da Tabela 24, que a variável não apresentou uma discrepância muito alta.

O Coeficiente de Variação foi moderado (16,85%), e assim como o coeficiente de variação do IRC, indica que ocorreu uma moderada variabilidade do tamanho das empresas da amostra.

Com base na Tabela 25, observa-se que a intangibilidade das empresas analisadas variou de zero a 0,77 no período.

Tabela 25 – Dados descritivos da variável Intangível

	N	Mínimo	Máximo	Média	Coeficiente de Variação (%)	Desvio Padrão
2008	151	0,0000	0,7200	0,1735	95,9080	0,1664
2009	151	0,0000	0,7700	0,1799	95,2935	0,1714
2010	151	0,0000	0,7600	0,2095	90,4295	0,1894
Período total	453	0,0000	0,7700	0,1876	93,9856	0,1763

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 25 mostra ainda que o Coeficiente de Variação de 93,98% aponta para uma alta variabilidade do intangível das empresas. Além disso, percebe-se que este indicador, apesar de crescente no período, obteve uma média baixa em relação a amostra total, apenas 0,1876.

A variável Tangível tem seus dados descritivos dispostos na Tabela 26.

Tabela 26 – Dados descritivos da variável Tangível

	N	Mínimo	Máximo	Média	Coeficiente de Variação (%)	Desvio Padrão
2008	151	0,2800	1,0000	0,8265	20,1345	0,1664
2009	151	0,2300	1,0000	0,8201	20,8993	0,1714
2010	151	0,2400	1,0000	0,7905	23,9615	0,1894
Período total	453	0,2300	1,0000	0,8124	21,7055	0,1763

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 26, o ativo tangível das empresas apresentou uma variabilidade em geral de 21,70%, em que os valores variaram de 0,23 a 1,00. Tais dados apontam que as empresas consideradas nesta pesquisa não apresentaram alta heterogeneidade nos dados referentes à tangibilidade. Além disso, percebe-se que o ativo tangível foi crescente considerando o período de análise.

Quanto ao endividamento, os dados descritivos estão apresentados na Tabela 27.

Tabela 27 – Dados descritivos da variável Endividamento

	N	Mínimo	Máximo	Média	Coefficiente de Variação (%)	Desvio Padrão
2008	151	0,2078	0,9359	0,6370	23,2144	0,1479
2009	151	0,2208	0,9185	0,6150	24,0703	0,1480
2010	151	0,2323	0,9166	0,5931	24,2558	0,1439
Período total	453	0,2078	0,9359	0,6150	23,9617	0,1474

Fonte: dados da pesquisa.

O endividamento foi outra variável que não apresentou grande variabilidade, tendo em vista que o Coeficiente de Variação de 23,96% indica uma moderada variabilidade dos dados em relação ao período da pesquisa. Verifica-se que o indicador sofreu uma diminuição no passar do tempo, com valores decrescentes de 2008 a 2010. Este indicador pode ter sido também outro fator de reflexo direto da crise econômica de 2008, o que pode explicar a média de endividamento ter sido minimizada.

Após a apresentação dos dados e da análise da estatística descritiva, a seguir são discutidos os resultados das técnicas estatísticas utilizadas com o intuito de alcançar os objetivos estabelecidos para consecução deste estudo.

4.3 Correspondência entre Índice de Reputação Corporativa e variáveis de desempenho e setor

A Anacor foi aplicada com a finalidade de analisar a correspondência entre a reputação corporativa e o desempenho das empresas de capital aberto que publicam relatório no modelo G3 do GRI. Para tanto, foi necessário primeiramente categorizar as variáveis de reputação e desempenho. Tal categorização foi feita a partir das medidas quartílicas classificando as empresas, quanto à reputação em IRC Ruim, IRC Razoável, IRC Bom e IRC Ótimo, ao passo que o Q de Tobin, classificado também em quatro categorias, foi denominado como QTobin Ruim, QTobin Razoável, QTobin Bom e QTobin Ótimo.

A análise foi prosseguida considerando como medida de desempenho o Q de Tobin, tendo em vista que o ROA não apresentou significância estatística ao serem testados os modelos econométricos.

Após tal procedimento é necessário inferir acerca da relação entre as variáveis utilizadas na pesquisa por meio do teste Qui-quadrado, cujo resultado de 0,037 indica significância estatística a um nível de 5%, o que viabiliza a execução da Anacor.

A Tabela 28 mostra o cruzamento da quantidade de observações referentes às categorias de reputação corporativa (IRC) e Q de Tobin (QTobin).

Tabela 28 – Tabela cruzada QTobin x IRC, no período de 2008 a 2010

	IRC Ruim	IRC Razoável	IRC Bom	IRC Ótimo	Total
QTobin Ruim	44	26	23	21	114
QTobin Razoável	27	34	24	28	113
QTobin Bom	26	30	26	31	113
QTobin Ótimo	22	23	36	32	113
Total	119	113	109	112	453

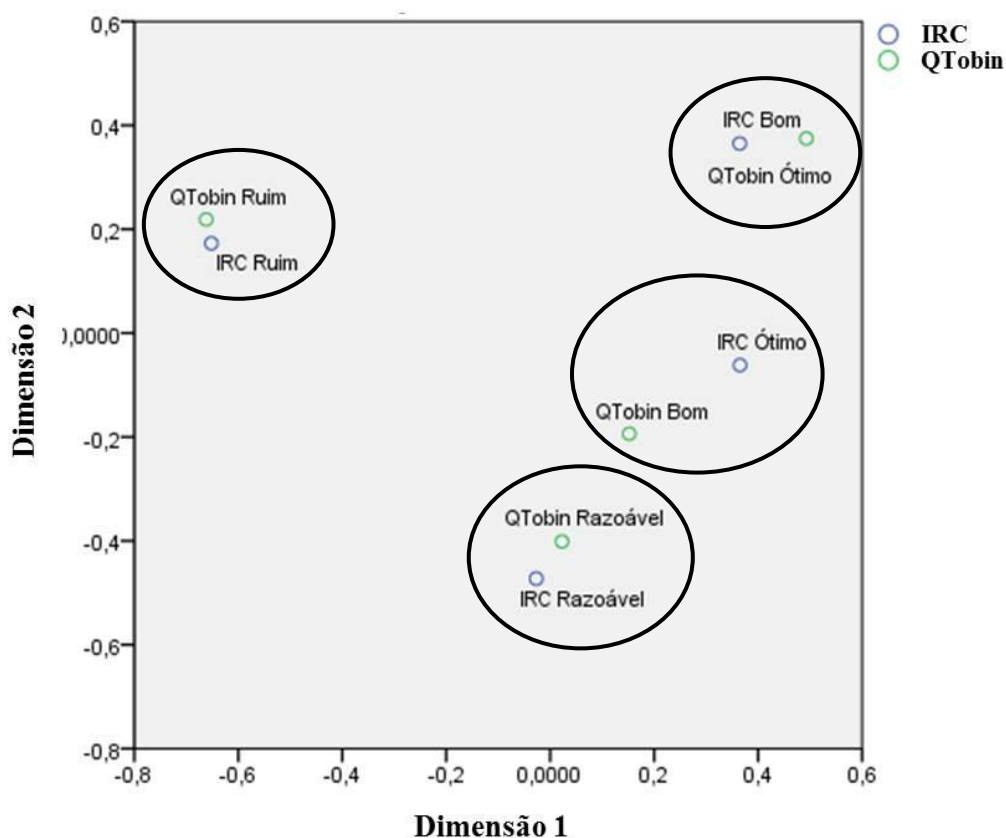
Fonte: dados da pesquisa.

A partir da tabela cruzada é possível observar que o QTobin Ruim possui uma concentração no IRC Ruim. Seguindo a mesma perspectiva, o QTobin Razoável concentra-se no IRC Razoável. Além disso, o QTobin Bom possui maior quantidade de empresas com IRC Ótimo enquanto o QTobin Ótimo concentra-se no IRC Bom.

A Anacor possibilita a verificação de similaridades e diferenças entre as categorias analisadas bem como a construção do mapa perceptual, o qual propicia a visualização das relações entre as duas características da análise, neste estudo representadas pelo QTobin e IRC.

Dessa forma, apresenta-se a Figura 10 construída a partir das relações entre as referidas variáveis considerando a defasagem temporal, ou seja, considera-se para o IRC o t-1 enquanto para QTobin o período t. Vale ressaltar que a análise apresentada refere-se ao período de 2009 a 2011.

Figura 10 – Mapa perceptual da relação entre o Q de Tobin e o Índice de Reputação Corporativa no período 2009 a 2011



Fonte: dados da pesquisa.

De acordo com a relação de proximidade entre as variáveis no mapa perceptual apresentado na Figura 6, constata-se que o IRC Ruim relaciona-se com o QTobin Ruim, o IRC Razoável relaciona-se com o QTobin Razoável, o IRC Ótimo relaciona-se com o QTobin Bom e o IRC Bom relaciona-se com o QTobin Ótimo, como observado na tabela cruzada, apresentada anteriormente.

Assim, ao analisar a Figura 6, pode-se concluir pela confirmação da hipótese de que um pior IRC está associado a um pior QTobin e um melhor IRC está associado a um melhor QTobin. Vale ressaltar que tal conclusão diz respeito aos dados considerando a defasagem temporal, ou seja, a pior reputação corporativa de um ano está associada ao pior Q de Tobin do ano seguinte.

De forma adicional, realizou-se uma Anacor com a relação entre o IRC e os setores de atividade econômica com o intuito de verificar se há setores cujo IRC é mais elevado. Assim, efetuou-se novamente o teste Qui-Quadrado, cujo valor foi 0,000, também significativo e que permite a realização da Anacor.

A Tabela 29 mostra a quantidade de empresas dos setores por índice de reputação corporativa.

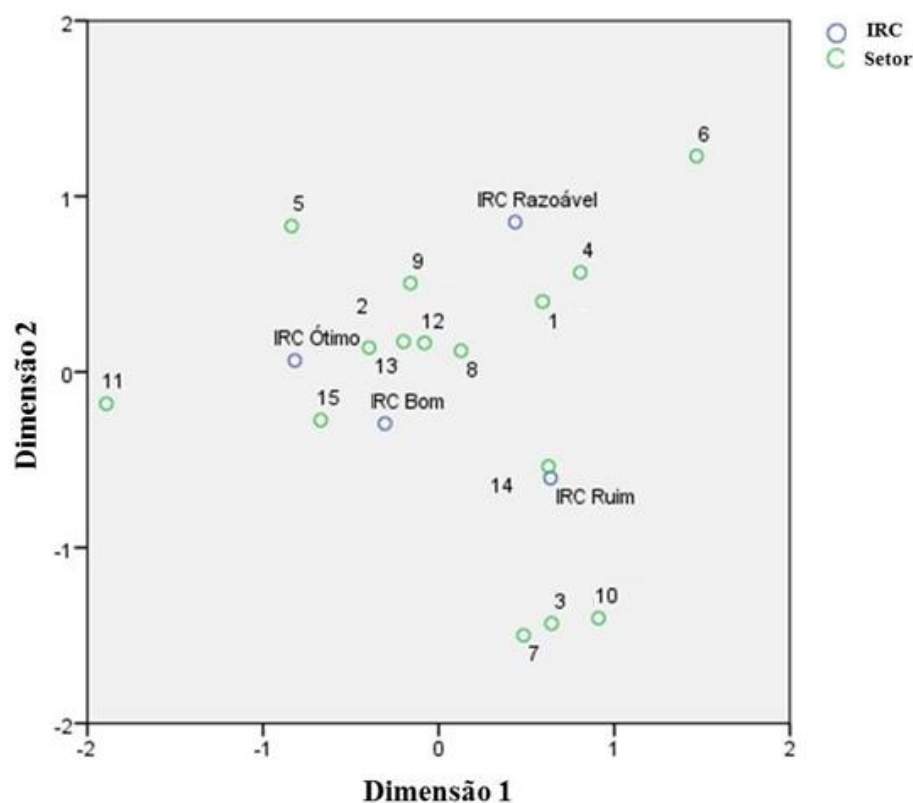
Tabela 29 – Tabela cruzada Setor x IRC, no período de 2008 a 2010

		IRC Ruim	IRC Razoável	IRC Bom	IRC Ótimo	Total
1	Conglomerados	7	11	7	2	27
2	Construção	9	11	9	13	42
3	Consumo cíclico	10	0	2	3	15
4	Consumo não cíclico	18	26	7	6	57
5	Equipamentos	0	3	2	4	9
6	Imóveis	1	2	0	0	3
7	Logística	3	0	3	0	6
8	Materiais básicos	18	20	16	15	69
9	Outros	5	9	4	9	27
10	Saúde	11	1	6	0	18
11	Serviços financeiros	0	0	1	2	3
12	Tecnologia	4	4	2	5	15
13	Telecomunicações	6	11	16	12	45
14	Transporte	7	3	3	2	15
15	Utilidade pública	20	12	31	39	102
	Total	119	113	109	112	453

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme tabela cruzada pode-se observar os setores em que o IRC, seja ele ruim, razoável, bom ou ótimo, se concentra. A Anacor realizada com esta relação possibilitou ainda a verificação de similaridades e diferenças a partir do mapa perceptual, disposto na Figura 11. Dessa forma, apresenta-se a Figura 7 para a percepção da associação entre o setor de atividade econômica das empresas e o IRC referente ao período de 2008 a 2010.

Figura 11 – Mapa perceptual da relação entre o setor e o Índice de Reputação Corporativa no período 2008 a 2010



Fonte: dados da pesquisa.

A partir do mapa perceptual é possível observar algumas relações mais evidentes, tais como: o IRC Ruim está associado aos setores 3 (consumo cíclico), 10 (saúde) e 14 (transporte); o IRC Razoável relaciona-se com os setores 1 (conglomerados), 4 (consumo não cíclico), 6 (imóveis) e 8 (materiais básicos); enquanto o IRC Bom está associado ao setor 13 (telecomunicações); e o IRC Ótimo mantém relação de proximidade com os setores 2 (construção), 5 (equipamentos), 11 (serviços financeiros), 12 (tecnologia) e 15 (utilidade pública).

Vale salientar que dentre as empresas constantes no setor utilidade pública estão aquelas do setor de energia elétrica, regulamentadas para efetuarem práticas em prol da sustentabilidade. Além disso, é interessante observar que os setores cujo IRC é mais elevado são setores com atividades de alto impacto no meio ambiente.

Em contraponto, as empresas cujo Índice de Reputação Corporativa alcançou menores valores foram aquelas contempladas pelo setor de transporte, apesar de este ser um setor classificado dentre as atividades de alto impacto no meio ambiente e que tais empresas

deveriam primar pelas práticas voltadas à responsabilidade socioambiental tendo em vista que sua atividade causa alto impacto no meio ambiente.

4.4 Reputação corporativa das empresas, sob o enfoque da sustentabilidade, e o desempenho superior

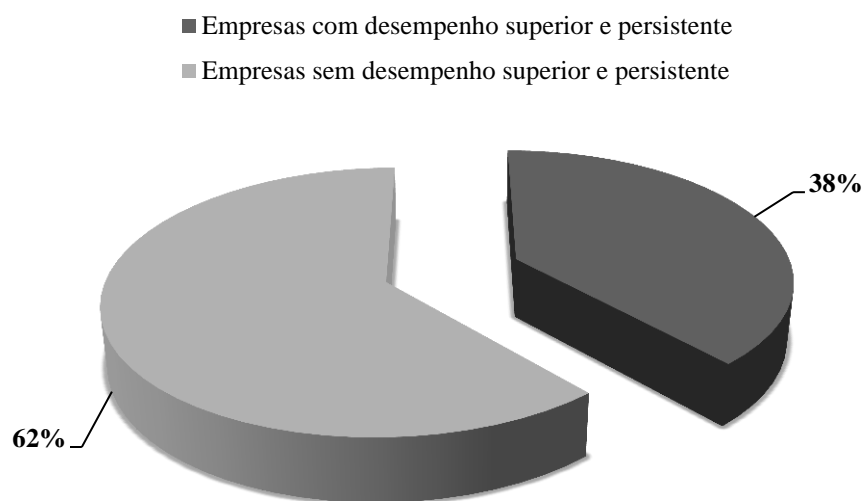
Tendo em vista que a presente pesquisa trata de desempenho superior e persistente e de reputação corporativa, sob o enfoque da sustentabilidade, é interessante comparar a reputação corporativa das empresas com a sua característica de desempenho, ou seja, empresas com desempenho superior e persistente e empresas sem desempenho superior e persistente.

Para tanto, foi necessário classificar as empresas quanto ao desempenho superior e persistente, que, segundo Peteraf (1993), Villalonga (2004) e Barney e Hesterly (2007), ocorre quando as empresas permanecem por um tempo com o desempenho acima da média do desempenho de empresas com características similares. Para o presente estudo, considerou-se que empresas com desempenho superior e persistente foram aquelas que obtiveram desempenho superior ao desempenho das empresas de seu mesmo setor e, considerando ainda o IDH, tendo em vista que o desenvolvimento do país (IDH médio, alto ou muito alto) é capaz de influenciar no desempenho das empresas. Além disso, considerou-se como persistente as empresas que alcançaram superioridade nos três anos considerados na pesquisa, de 2009 a 2011.

Cabe destacar que a média do desempenho do setor foi calculada considerando, de forma conjunta, a classificação setorial e a classificação do país conforme IDH. Tal procedimento foi feito visando a comparação de valor de empresas cujos mercados possuem características similares, tendo em vista que empresas de países de IDH alto possuem mercado bem diferenciado às empresas de países de IDH médio.

O Gráfico 1 apresenta a quantidade de empresas com e sem tal característica, o qual demonstra que, das 151 empresas da amostra, 58 apresentaram desempenho superior e persistente enquanto 93 não obtiveram tal feito.

Gráfico 1 – Classificação das empresas quanto desempenho superior e persistente conforme Q de Tobin



Fonte: dados da pesquisa.

Para proceder com a análise comparativa da reputação corporativa dos dois grupos de empresas e atender ao terceiro objetivo específico da pesquisa, primeiramente, efetuou-se o teste de Kolmogorov-Smirnov, no intuito de verificar se o conjunto de dados apresenta distribuição normal. Considerando o nível de significância de 5% e que se obteve o p-valor de 0,155, pode-se verificar que a distribuição das variáveis não rejeita a hipótese nula de não normalidade dos dados e, portanto a distribuição de dados segue uma normalidade. De tal modo, o teste paramétrico realizado para verificar a diferença entre as médias foi o teste t de Student. O resultado deste teste de diferença entre as médias encontra-se na Tabela 30.

Tabela 30 – Teste de Diferença de Médias IRC x QTOBIN

Variável	p-valor	Decisão
Índice de Reputação Corporativa	0,003	Rejeitar H_0

Fonte: dados da pesquisa.

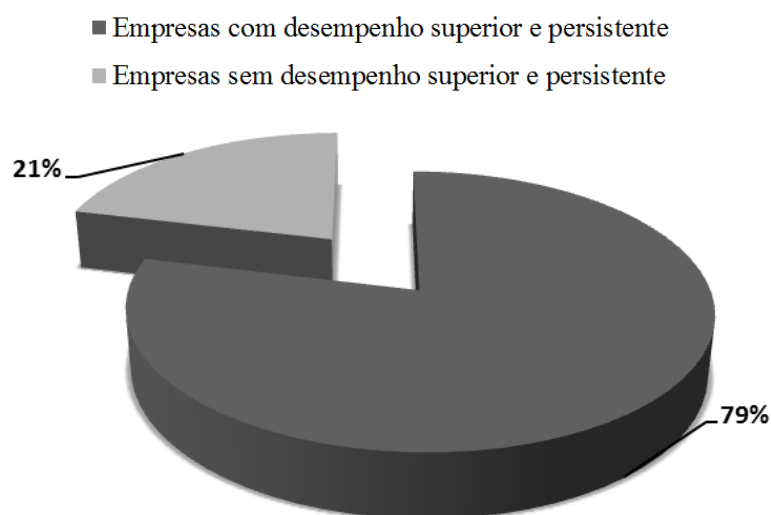
De acordo com a Tabela 30, identifica-se rejeição da Hipótese nula, a qual afirma que há similaridade estatística entre as médias dos indicadores. Tal resultado pode ser observado tendo em vista que o p-valor é menor do que o nível de significância de 5%. Logo, pode-se inferir que o Índice de Reputação Corporativa, sob o enfoque da sustentabilidade, não é estatisticamente similar quando é feita comparação entre empresas com desempenho superior e persistente e empresas sem desempenho superior e persistente.

Portanto, com base nos resultados obtidos no presente estudo verifica-se ainda que as empresas com desempenho superior e persistente obtiveram média de índice de reputação corporativa, sob o enfoque da sustentabilidade, superior a média de IRC das empresas sem desempenho superior e persistente, confirmando-se o que havia sido presumido inicialmente.

É importante ressaltar a defasagem temporal aplicada ao teste realizado, em que se considera o período de t-1 para o IRC, enquanto que para desempenho, adota-se o período t. Levando em conta as empresas pesquisadas, pode-se afirmar que os resultados encontrados acompanham o que aduz a teoria da sinalização, pois revelam que a melhor reputação, sob o enfoque da sustentabilidade, é pertencente às empresas que conquistaram desempenho superior e persistente. Contudo, não é possível inferir que tal relação seja de dependência entre estas variáveis.

Além da análise com o Q de Tobin, efetuou-se também a análise considerando o ROA. Primeiramente observou-se que há uma predominância ainda mais acentuada de empresas sem desempenho superior e persistente (32) sobre a quantidade de empresas com desempenho superior e persistente (119).

Gráfico 2 – Classificação das empresas quanto desempenho superior e persistente conforme ROA



Fonte: dados da pesquisa.

O teste t de student realizado para verificar a diferença entre as médias tem seu resultado apresentado na Tabela 31.

Tabela 31 – Teste de Diferença de Médias IRC x ROA

Variável	p-valor	Decisão
Índice de Reputação Corporativa	0,298	Não rejeitar H_0

Fonte: dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 31, identifica-se a não rejeição da hipótese nula, apontando para a conclusão de que, considerando o ROA como medida de desempenho, o índice de reputação corporativa das empresas com desempenho superior e persistente é estatisticamente similar ao IRC das empresas sem desempenho superior e persistente. Tal resultado pode ser observado tendo em vista que o p-valor é maior do que o nível de significância de 5%. Vale ressaltar ainda que nessa análise também foi levada em consideração a defasagem temporal.

Constata-se, portanto, que o Índice de Reputação Corporativa, sob o enfoque da sustentabilidade, é estatisticamente similar quando é comparado sob a dimensão ROA das empresas com e sem desempenho superior e persistente, contrapondo-se à conclusão que se obteve ao efetuar essa análise na perspectiva do Q de Tobin.

Tal resultado é verificado, possivelmente, pelo fato de o Q de Tobin ser uma variável representativa de oportunidade de crescimento, uma vez que as empresas que possuem Q de Tobin elevado têm mais estímulos para realizar investimentos de capital e atrair, assim, mais investidores (MURCIA, 2009).

Para que a relação de dependência seja verificada faz-se necessário realizar testes que propiciem tal inferência. Adicionalmente, vale analisar tal aspecto sob uma perspectiva temporal, ou seja, verificar além da relação transversal, como ocorre tal fato considerando séries temporais. Dessa forma, segue-se avaliação dos dados em painel.

4.5 Dados em painel: relação entre reputação corporativa e desempenho superior e persistente

Em busca de investigar a relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente das companhias de capital aberto realizou-se análise de dados em painel com os dados coletados na pesquisa.

Contudo, inicialmente foi identificado um problema de multicolinearidade, ou seja, as variáveis independentes dispunham de relações lineares exatas ou aproximadamente exatas, o que ocorreu com as variáveis Ativo tangível e Ativo intangível.

Realizou-se a análise de dados em painel desconsiderando o Ativo Tangível visando excluir uma variável que causou multicolinearidade no modelo. Ao proceder com o teste de Hausman e considerando o nível de significância para as análises de 5%, o modelo mais apropriado para se fazer inferência é o de efeitos fixos, uma vez que o valor Prob. foi menor do que o nível de significância de 5%.

Tabela 32 – Resultado do teste de Hausman

Teste	Estatística do teste	Prob.	Decisão
Efeito fixo X Efeito aleatório	128.57	0,0000	O modelo de efeitos fixos é mais apropriado.

Fonte: Dados da pesquisa.

Logo, a regressão estimada conforme a abordagem e método dos mínimos quadrados ordinários (MQO) é apresentada na Tabela 33.

Tabela 33 – Resultado da regressão com efeitos fixos

Fatores	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística t	Probabilidade
IRC	-0,0150718	0,0220422	-0,68	0,495
Tamanho	-0,0069589	0,0130139	-0,53	0,593
Intangível	-0,0033062	0,0219647	-0,15	0,880
Endividamento	0,1144143	0,019339	5,92	0,000*
Constante	-0,1186891	0,0529633	-2,24	0,026**

R² within = 0.1112

R² between = 0.7937

R² overall = 0.7323

F (4,298) = 9,32

Sig F = 0.0000

**Significante a 5%; * Significante a 1%

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da Tabela 33, identifica-se a significância estatística (Sig F < 0,05) da regressão, bem como a significância estatística apenas do fator endividamento, uma vez que o Prob. < 0,05. Em contraponto, a reputação corporativa, o tamanho e o ativo intangível das empresas não apresentaram significância, sugerindo que estes aspectos não são fatores determinantes no desempenho superior e persistente das empresas.

Os resultados, levando em conta as variáveis de forma individualizada, ou seja, sem realizar a análise fatorial e sem considerar a variável ativo tangível, apresentou dados que refutam a hipótese desta pesquisa. Segundo os resultados destes dados em painel, a reputação corporativa não tem relação com o desempenho empresarial, assim como nos estudos, que

também trataram da mesma relação, e não observaram relação entre os dois aspectos (reputação e desempenho), como os de Caixeta (2008) e Caixeta et al. (2011). Tais estudos realizaram análise da reputação de cinco grupos empresariais brasileiros e concluíram que as percepções sobre a reputação não necessariamente estão condicionadas a resultados econômicos mais elevados.

Logo, observando de forma mais específica, percebe-se, com base nos dados desta pesquisa e considerando a amostra de empresas abrangidas pelo estudo, que a reputação não possui relação significativa com o desempenho empresarial. Nesse sentido, a sinalização de práticas voltadas à postura sustentável não reflete necessariamente na conquista do melhor desempenho empresarial.

Realizada a análise excluindo uma das variáveis procedeu-se então com uma técnica em busca de elucidar o problema relativo à multicolinearidade das variáveis do modelo econométrico sugerida por alguns autores, que consiste na transformação das variáveis do modelo em fatores (HAIR et al., 2005; MILOCA; CONEJO, 2009).

Então, considerando todas as variáveis da pesquisa, inclusive Ativo Tangível e Ativo Intangível, foi realizada a análise fatorial com o intuito de reduzir o número de variáveis não correlacionadas, para solucionar o problema de multicolinearidade. Para empregar variáveis normalizadas, foram utilizados os logaritmos dos seus correspondentes valores.

Ao efetuar a análise fatorial, os resultados referentes ao teste KMO e ao teste de esfericidade de Bartlett são apresentados na Tabela 34.

Tabela 34 – KMO e Teste de Bartlett

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy – MSA		0,516
Teste de esfericidade de Bartlett	Qui-Quadrado	260,625
	Graus de liberdade	10
	Valor p	0,000

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme os dados contidos na Tabela 34, percebe-se que o valor referente ao KMO é de 0,516, indicando que a adequação da aplicação da análise fatorial dos dados é baixa, porém aceitável (MAROCO, 2007). Quanto ao teste de esfericidade de Bartlett, observa-se que o valor p foi 0,000, constatando-se que as variáveis estão correlacionadas significativamente e que é possível realizar a análise fatorial.

Além disso, é possível verificar a adequação da utilização da análise fatorial a partir dos dados contidos na Tabela 35.

Tabela 35 – Matriz anti-imagem

		TAM_LN	ENDIV_LN	INTANG_LN	TANG_LN	IRC_LN
Anti- imageCovariance	TAM_LN	0,978	-0,090	-0,41	-0,018	0,105
	ENDIV_LN	-0,090	0,970	0,007	0,042	-0,141
	INTANG_LN	-0,041	0,007	0,595	0,372	0,034
	TANG_LN	-0,018	0,042	0,372	0,593	-0,063
	IRC_LN	0,105	-0,141	0,034	-0,063	0,948
Anti- imageCorrelation	TAM_LN	0,483	-0,092	-0,054	-0,023	0,109
	ENDIV	-0,092	0,437	0,009	0,055	-0,147
	INTANG	-0,054	0,009	0,516	0,626	0,045
	TANG	-0,023	0,055	0,626	0,513	-0,085
	IRC	0,109	-0,147	0,045	-0,085	0,600

Fonte: Dados da pesquisa.

A diagonal principal, indicada como a área hachurada, representa uma medida de adequação dos dados à análise fatorial. De acordo com Maroco (2007), os valores que estiverem abaixo de 0,5 indicam que a variável específica pode não se ajustar à estrutura definida pelas outras variáveis e, por isso, deve ser eliminada. De acordo com a Tabela 35, pode-se perceber que as variáveis tamanho e endividamento possuem valores abaixo de 0,5. No entanto, Maroco (2007) ressalta que a decisão de eliminação da variável deve levar em consideração não apenas tal valor, tendo em vista que a variável pode apresentar alto valor de comunalidade e cargas fatoriais e até representar sozinha um único fator. Quanto às comunalidades é possível verificar seus valores a partir da Tabela 36.

Tabela 36 – Comunalidades

	Inicial	Extração
TAM_LN	1,000	0,838
ENDIV_LN	1,000	0,745
INTANG_LN	1,000	0,804
TANG_LN	1,000	0,815
IRC_LN	1,000	0,658

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base na Tabela 36 pode-se observar que, para os fatores extraídos, a percentagem de variância total explicada pelos fatores em cada variável é superior a 50% para todas as variáveis (MAROCO, 2007). Percebe-se ainda a não necessidade de se excluir as variáveis tamanho e endividamento, que apresentaram adequação baixa (Tabela 33), tendo em vista que

as comunalidades foram elevadas. Os autovalores para cada fator, bem como a sua variância explicada, podem ser observados na Tabela 37.

Tabela 37 – Variância Total Explicada

Compo- nente	Valores próprios iniciais			Extração inicial			Extração rotacionada		
	Total	% da Variância	Cumulat. %	Total	% da Variância	Cumulat. %	Total	% da Variância	Cumulat. %
1	1,700	34,001	34,001	1,700	34,001	34,001	1,659	33,189	34,001
2	1,115	22,304	56,305	1,115	22,304	56,305	1,127	22,533	56,305
3	1,044	20,872	77,177	1,044	20,872	77,177	1,073	21,456	77,177
4	0,777	15,535	92,712						
5	0,364	7,288	100,000						

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com Fávero et al. (2007), a retenção de fatores deve seguir a regra de ter valores superiores a 1. A partir da Tabela 31, verifica-se que foram retidos três fatores, com autovalor superior a 1, os quais explicam cerca de 77,17% da variabilidade total dos dados.

Finalmente, apresenta-se na Tabela 38, contemplando a matriz das componentes com as cargas fatoriais que correlacionam as variáveis com os fatores, após rotação *varimax*.

Tabela 38 – Matriz de componentes rotacionada

	Componentes		
	1	2	3
TAM_LN	0,005	0,045	0,914
ENDIV_LN	-0,096	0,814	0,269
INTANG_LN	-0,895	-0,026	0,035
TANG_LN	0,903	0,011	-0,008
IRC_LN	0,183	0,679	-0,404

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base na Tabela 38, pode-se observar os seguintes fatores:

- Fator 1: Intangível e tangível, representando a estrutura do ativo (ATV);
- Fator 2: Endividamento e Índice de Reputação Corporativa, representando a Credibilidade (CRED); e
- Fator 3: Tamanho, representando o porte das empresas (PRT).

Reduzidas as variáveis para estes fatores, a análise de dados em painel é efetuada. Para inferir acerca dos resultados é necessário identificar a abordagem mais adequada para a presente pesquisa: efeitos fixos ou efeitos aleatórios. Para tanto, se faz necessário proceder teste de Hausman, que, segundo Gujarati (2006), é utilizado para selecionar o modelo de

efeitos fixos ou o de efeitos aleatórios. Considerando-se o nível de significância para as análises de 5% (0,05), apresenta-se na Tabela 39 o resultado do referido teste.

Tabela 39 – Resultado do teste de Hausman considerando os fatores

Teste	Estatística do teste	Prob.	Decisão
Efeito fixo X Efeito aleatório	67,84	0,0000	O modelo de efeitos fixos é mais apropriado.

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base no teste no qual a hipótese nula sugere utilização do modelo de efeitos aleatórios como mais adequado para análise do que o de efeitos fixos, verifica-se na Tabela 39, que a hipótese nula foi rejeitada, pois foi significativa a 0,05 (prob. = 0,000). Logo, a decisão aponta para o uso do modelo de efeitos fixos para os fins desta pesquisa.

Portanto, os resultados da referida regressão sob a abordagem e método dos mínimos quadrados ordinários (MQO) são descritos na Tabela 40.

Tabela 40 – Resultado da regressão com efeitos fixos considerando os fatores

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística t	Probabilidade
Constante	-0.1953821	0.0012457	-0.156.84	0.000*
ATV	0,0002866	0.0036026	0.08	0.937
CRED	0.0211073	0.0051563	4.09	0.000*
PRT	0.018986	0.0071461	2.66	0.008*

R² within = 0.0707

R² between = 0.3642

R² overall = 0.3459

F (3,299) = 7.58

Sig F = 0.0001

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme Fávero (2013), pode haver uma potencial variação ao longo do tempo e entre os indivíduos referente à variável dependente e os regressores. A variação, ao longo do tempo ou para um dado indivíduo, identificada como *within*, neste modelo, foi de 7,07%. Enquanto a variação entre indivíduos, conhecida como *between*, no modelo deste estudo, foi de 36,42%. São valores normais em se tratando de pesquisa nesta área. Já a variação global, ou *overall*, abrange todas variações, *within* e *between*.

Com base no exposto na Tabela 40, constata-se que a regressão, de forma geral, apresentou significância estatística (Sig F < 0,05). De forma mais específica, o modelo subsidia a inferência de que as variáveis CRED e PRT, que são fatores representativos das variáveis endividamento, Índice de Reputação Corporativa e Tamanho, apresentaram coeficientes significativos, tendo em vista que o Prob. < 0,05. Em contraponto, a variável

ATV, representando a estrutura do Ativo das empresas não apresentou significância estatística, sugerindo que estes aspectos não são fatores determinantes no desempenho superior e persistente das empresas.

Considerando que a presente pesquisa realiza estudo da relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente, vale confrontar os seus resultados aos achados da pesquisa de Roberts e Dowling (2002), cuja similaridade é mais intensa. O estudo destes autores, que mensurou a reputação por meio do *ranking* da revista *Fortune*, analisou o impacto da reputação corporativa no desempenho organizacional superior e sustentável e encontrou resultados semelhantes aos achados da presente pesquisa, ou seja, uma relação positiva entre a reputação e o desempenho organizacional superior e sustentável. O estudo de Roberts e Dowling (2002), assim como a presente pesquisa, constatou que a boa reputação corporativa relaciona-se positivamente com o desempenho empresarial sustentável.

Um estudo clássico, em se tratando de reputação corporativa e desempenho empresarial, foi feito por Fombrun e Shanley (1990). Contudo os autores analisaram os temas sob outra perspectiva, sendo a reputação refletida pelo desempenho e não o contrário, como feito na presente pesquisa.

Brito (2006) também constatou que a reputação corporativa explica aproximadamente 70% da variação do desempenho. Adicionalmente, Horiuchi (2010) percebeu que o valor de mercado das empresas com melhor reputação corporativa na pesquisa, considerando a posição da lista das empresas mais admiradas do Brasil, mostrou-se melhor avaliado. Tal fato foi também identificado nos resultados de Nielsen e Boege (2002), os quais constataram que as empresas com “melhor” desempenho encontraram-se no grupo daquelas que apresentaram características determinantes na boa reputação. Os referidos autores perceberam ainda a reputação como fator determinante no ambiente de negócios em se tratando de desempenho.

Sob a perspectiva da teoria da sinalização, foi possível perceber que as empresas que contemplaram mais práticas de sustentabilidade obtiveram melhor desempenho no mercado (Q de Tobin), o que sugere que tais práticas sinalizam uma boa postura da empresa em suas relações e, portanto, contribuem para a formação de uma boa reputação e conseqüentemente a conquista de melhor desempenho no mercado. Tal constatação foi também observada por Thomaz (2009), cujos resultados assinalam que a comunicação corporativa feita pela empresa sobre uma boa postura contribui para a construção da boa reputação corporativa, e que isso representa potenciais fontes de vantagem competitiva. Além deste estudo, Thomaz e Brito (2010) também identificaram que a sinalização de boas práticas é capaz de contribuir para a

construção da boa reputação e a partir disso, em proporção moderada, refletir positivamente no desempenho organizacional.

Divergindo destes resultados, outro estudo encontrou relação negativa entre os sinais disponíveis ao mercado acerca da reputação e o desempenho empresarial, que foi o caso de Girard (2009), cujos resultados apontam para a diminuição de desempenho com o aumento da comunicação do banco em relação a sua identidade, transparência e postura consistente, indo ao encontro com as premissas da teoria da sinalização.

Destaca-se ainda a abrangência do presente estudo em comparação a outros realizados anteriormente, uma vez que estes envolveram amostra de empresas mais específicas em relação aos resultados observados. Sendo que algumas pesquisas contemplaram um setor específico, como foi o caso do estudo de Brito (2006), feito em um banco, assim como Girard (2009), cujo objeto de estudo foi um banco, também brasileiro. Outras pesquisas optaram por setores específicos, como ocorreu na pesquisa de Thomaz (2009), que a análise abrangeu os setores de indústrias alimentícia, automobilística, hospitalar, seguradora, ensino superior e transporte aéreo de passageiros. No caso das pesquisas de Caixeta (2008) e Caixeta et al. (2011), as análises foram feitas sobre cinco grupos empresariais brasileiros. Também foi realizada pesquisa com base em alguma classificação específica de empresas, como a pesquisas de Roberts e Dowling (2002), que analisou empresas de setores e países diversos citadas pela revista Fortune como as mais admiradas, mesma característica de limitação de pesquisa utilizada por Fombrun e Shanley (1990), mas estes analisaram só as empresas britânicas. Horiuchi (2010), cuja pesquisa destacou o contexto brasileiro, utilizou como objeto de estudo as empresas mais admiradas do Brasil.

As relações observadas neste estudo representam ainda explicações empíricas para o modelo da dinâmica de reputação e desempenho financeiro proposto por Roberts e Dowling (2002), o qual preconiza a influência das manifestações anteriores da postura da empresa no mercado na sua reputação corporativa que, por sua vez, influenciam no desempenho obtido por estas.

Nesse sentido, como afirma Hall (1992; 1993), a reputação corporativa deve ser um aspecto de atenção pela gerência das empresas, pois esta representa uma prioridade dos *stakeholders* para a tomada de decisão para manter escolha de relacionamento com a empresa, tendo em vista as características peculiares da reputação.

Logo, de forma mais específica, constata-se que a reputação corporativa pode derivar de uma postura socialmente responsável, na qual as empresas realizam suas operações conforme práticas de sustentabilidade. Nesse sentido, constata-se que a conquista e busca pela melhoria contínua da reputação corporativa, sob o enfoque da sustentabilidade, é essencial para a empresa no sentido de que a sua gestão estratégica possibilita o gerenciamento das ações com todos os *stakeholders*, tornando isso um diferencial competitivo no mercado e, conseqüentemente, alcançar melhor desempenho.

Nesse sentido, pode-se inferir que a reputação corporativa, observada de forma particular não demonstra relação com a conquista de um melhor desempenho empresarial, ao passo que, considerando os fatores, dentre os quais a reputação melhor se agrega ao endividamento, o fator credibilidade (constituído por Endividamento e Índice de Reputação Corporativa), possui uma relação positiva com a conquista do desempenho empresarial. Verifica-se, portanto, que a divergência dos resultados demonstra que o desempenho empresarial não necessariamente está condicionado às práticas relativas à sustentabilidade.

Diante do exposto, e com base na fundamentação teórica da presente pesquisa, a Teoria da Sinalização, pode-se afirmar que as práticas relativas à sustentabilidade são capazes de emitir sinais positivos das empresas para o mercado, de forma que este perceba que, além de interesses próprios, a empresa opera levando em consideração as condições da sociedade e a preservação do meio ambiente, contribuindo para o estabelecimento de uma boa reputação corporativa, o que culmina, à posteriori, em benefícios para estas, sendo o principal deles a conquista de melhor desempenho.

Dessa forma, segundo o que aduz a Teoria da Sinalização, as empresas emitem para o mercado sinais que influenciam o comportamento das partes interessadas (*stakeholders*), com reflexo na avaliação da sua reputação e impacto positivo no seu desempenho, o que confirma que a busca pela reputação corporativa representa um fator estratégico das empresas.

5 CONCLUSÃO

O presente estudo foi desenvolvido com a proposta de responder ao seguinte questionamento: Qual a relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente das companhias de capital aberto? A partir desta questão foi delineada uma pesquisa quantitativa, cujos dados, referentes a quatro períodos (2008 a 2011), foram obtidos nos relatórios de sustentabilidade das empresas, bem como em um banco de dados com abrangência global. A partir da revisão de literatura verificou-se a relevância da reputação corporativa, neste estudo considerado como as práticas empresariais relativas à sustentabilidade, na conquista do desempenho superior e persistente. Foi sob esta discussão que a hipótese da pesquisa foi estabelecida: a boa reputação corporativa, sob o enfoque da sustentabilidade, aumenta o desempenho superior e persistente das empresas.

Nesse sentido, o objetivo geral desta pesquisa consistiu em investigar a relação entre a reputação corporativa e o desempenho superior e persistente das companhias de capital aberto. Para tanto, realizou-se um estudo nas empresas de capital aberto, que publicaram durante três anos (2008, 2009 e 2010) relatórios de sustentabilidade modelo GRI e que são situadas em países que adotam as normas IFRS (normas de contabilidade internacional), as quais totalizaram 151 empresas. O alcance deste objetivo se deu a partir da análise de dados em painel, bem como da execução dos objetivos específicos.

Além do objetivo geral, foram delineados os objetivos específicos, operacionalizados da seguinte forma:

Identificar o Índice de Reputação das empresas, sob o enfoque da sustentabilidade: a partir do questionário do ISE, da BM&FBovespa, foi adaptado e construído um instrumento de coleta para avaliação da reputação corporativa, sob o enfoque da sustentabilidade – analisando itens relacionados às seguintes dimensões: gera, econômico-financeira, social e ambiental –, que a presente pesquisa classificou como Índice de Reputação Corporativa.

Analisar a correspondência entre a reputação corporativa e o desempenho e os setores das empresas de capital aberto que publicam relatório no GRI: categorizadas as variáveis referentes à reputação e ao desempenho, procedeu-se com a análise de correspondência (Anacor), primeiramente entre reputação e desempenho e depois entre reputação e os setores de atividade econômica das empresas. A partir de tal análise percebeu-se que as empresas com melhor reputação relacionam-se com as empresas que possuem melhor desempenho.

Quanto aos setores, identificou-se os setores de construção, equipamentos, serviços financeiros, tecnologia e utilidade pública como detentores de melhor reputação.

Comparar a reputação corporativa das empresas com desempenho superior e persistente e sem desempenho superior e persistente, classificando-as por setor de atividade econômica: realizou-se, portanto, o teste de diferença de médias com o intuito de verificar se as empresas com características distintas quanto ao nível de desempenho, possuem níveis diferentes também de reputação corporativa. Após tal procedimento, conclui-se que empresas com desempenho superior e persistente obtiveram média de índice de reputação corporativa, sob o enfoque da sustentabilidade, superior a média de IRC das empresas sem desempenho superior e persistente, confirmando-se o que havia sido presumido inicialmente.

Logo, constata-se que a reputação corporativa, entendido como o conjunto de atributos organizacionais desenvolvidos ao longo do tempo capazes de influenciar na forma pela qual os *stakeholders* percebem as empresas no mercado, é capaz de proporcionar às empresas a sustentação de sua vantagem competitiva no mercado, o que confirma a hipótese da pesquisa de que a boa reputação corporativa aumenta o desempenho superior e persistente das empresas. Tal relação pode ser explicada a partir da teoria da sinalização, uma vez que a boa reputação corporativa representa para o mercado um sinal positivo da forma com a qual as atividades estão sendo desempenhadas pelas empresas, possibilitando um melhor desempenho.

Entretanto, ao realizar a análise de dados em painel considerando particularmente as variáveis e excluindo o ativo tangível, percebeu-se, que a reputação não possui relação significativa com o desempenho empresarial, refutando a hipótese da pesquisa e sugerindo que o desempenho empresarial não está condicionado às práticas relativas à sustentabilidade quando as variáveis agem de forma individualizada, uma vez que a significância estatística foi percebida apenas quando as variáveis são empregadas na forma de fatores, ou seja, agregadas em fatores.

De forma mais específica, o presente estudo considera como fator construtor de uma boa reputação a prática de ações socialmente responsáveis, caracterizadas pelas dimensões da sustentabilidade: econômico-financeira, social e ambiental. Tal aspecto foi definidor da métrica para mensuração da reputação corporativa (IRC) adotada neste estudo, cuja base para sua construção foi o questionário do Índice de Sustentabilidade Empresarial, da BM&FBovespa, ajustado para viabilizar a presente pesquisa.

A partir da avaliação da reputação corporativa foi possível fazer diversas análises com os dados obtidos, conforme seguem.

Primeiramente, foram observadas algumas características preponderantes quanto às empresas que obtiveram maiores índices de reputação corporativa, tais como são empresas situadas no Brasil e Espanha, pertencem ao setor utilidade pública e que sustentam esta condição de boa reputação corporativa sob o enfoque da sustentabilidade, pelo menos no período analisado (2008-2010).

A partir das variáveis Reputação (IRC) e Q de Tobin (QTobin) e com a aplicação da Anacor, foi possível inferir que empresas detentoras de melhor IRC estão associadas a um melhor QTobin.

Além disso, o teste de média proporcionou a constatação de que a reputação das empresas com desempenho superior e persistente foi superior à reputação das empresas que não alcançaram tal condição de superioridade durante todo o período de análise.

Ao proceder a análise de dados em painel, foi possível inferir que, assim como na maioria dos estudos que realizaram a análise da relação entre reputação e desempenho, a reputação corporativa está positivamente associada com o Q de Tobin. Como a estatística possibilita a verificação de relação de dependência, pode-se constatar ainda que a reputação, juntamente com as variáveis endividamento e tamanho da empresa, influenciam positivamente na oportunidade de crescimento empresarial (desempenho), considerada pelo Q de Tobin. Portanto, a hipótese da pesquisa foi confirmada a partir da execução de diversas análises estatísticas que propiciaram tal conclusão.

Sob a perspectiva teórica, vale ressaltar que os achados da presente pesquisa confirmam a teoria da sinalização, a qual aduz que as ações das empresas no mercado representam sinais que permitem a construção da reputação corporativa, que por sua vez, influenciam na formação do desempenho empresarial.

Contudo, há de se considerar que tais resultados e conclusões tiveram como subsídio uma análise feita com empresas de características específicas, tais como empresas de capital aberto, que publicaram relatórios de sustentabilidade modelo GRI, no triênio 2008-2010, e que tem sede em países que adota normas contábeis internacionais (IFRS). Além disso, várias empresas foram excluídas da amostra por não atenderem aos requisitos informacionais, ou seja, não tinham relatório de sustentabilidade publicado em seus websites ou não tinham os seus dados econômico-financeiros disponíveis no banco de dados Compustat®.

Nesse sentido, apesar do rigor metodológico empregado e da importância dos achados desta pesquisa, tratam-se de conclusões obtidas a partir de uma análise amostral intencional, não se podendo generalizar tais conclusões a outros grupos de empresas com características divergentes a estas ou em períodos diferentes ao adotado neste estudo (2008 a 2010).

Para pesquisas futuras, sugere-se o aumento do período de análise, bem como a consideração de outras variáveis representativas de desempenho; Recomenda-se ainda realizar pesquisa sob o foco da divulgação, com base na Teoria do *Disclosure* Voluntário, para verificar se este é também um fator que mantenha relação positiva com a reputação corporativa; além de estudo que adote outras variáveis representativas da reputação corporativa.

REFERÊNCIAS

ALBERS, C.; GÜNTHER, T. Disclose or not disclose: determinants of social reporting for STOXX Europe 600 firms. **Zeitschrift für Planung & Unternehmenssteuerung, Online First™**, Local, dez. 2010.

ALMEIDA, A. L. A influência da identidade projetada na reputação organizacional. 360 f. 2005. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2005.

ALMEIDA, J. E. F. de. **Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos**. 188 p. 2010. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, 2010.

ALMEIDA, A. L.; MUNIZ, R. M. A construção da reputação organizacional como recurso estratégico: o papel dos gestores e a percepção dos stakeholders. In.: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 29, 2005, Brasília. **Anais...** Brasília: ANPAD, 2005.

ALMEIDA, A. N.; BITTENCOURT, A. M.; HOEFLICH, V. A.; LUCHESA, Claudio José. Desempenho econômico-financeiro de algumas empresas brasileiras de celulose e papel. **Pesquisa Florestal Brasileira**, Colombo, n.54, p.111-118, jan./jun. 2007.

ALMEIDA, M. A.; SANTOS, J. F. Relação entre variáveis endógenas e a qualidade das práticas de governança corporativa das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa. **Revista de Informação Contábil**, v. 2, n 4, p. 17-37, 2008.

_____; _____; FERREIRA, L. F. V. M.; TORRES, F. J. V. Governança corporativa e desempenho: um estudo das empresas brasileiras não listadas na Bovespa. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 10, 2010, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA-USP, 2010.

ALVES, J. F. V. **Relação entre desempenho ambiental e desempenho econômico de empresas no Brasil e na Espanha**. 106f. 2012. Dissertação (Mestrado em Administração e Controladoria) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo, Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza-CE, 2012.

ALVES, L. B.; BELDERRAIN, M. C.; SCARPEL, R. A. Tratamento multivariado de dados por análise de correspondência e análise de agrupamentos. In: ENCONTRO DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA E PÓS GRADUAÇÃO DO ITA, 13, 2007, São José dos Campos. **Anais eletrônicos...** São José dos Campos: Instituto Tecnológico de Aeronáutica, 2007. Disponível em: <<http://www.bibl.ita.br/xiiiencita/MEC17.pdf>>. Acesso em 29 jan 2012.

ANDRIOF J.; MCINTOSH. M. **Perspectives on corporate citizenship**. United Kingdom: Warwick Business School, 2001.

ANTUNES, M. A.; PROCIANOY, J. L. Os efeitos das decisões de investimento das empresas sobre os preços de suas ações no mercado de capitais. **R.Adm.**, São Paulo, v.38, n.1, p. 5-14, 2003.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ARAÚJO, A. M. P.; ASSAF NETO, A. Finanças Empresariais e a Contabilidade. **FACEF PESQUISA**, v. 7, n.3, p. 5-25, 2004.

ARGENTI, P. A.; FORMAN, J. **The Power of Corporate Communication**: Crafting the Voice and Image of Your Business. New York: McGraw-Hill, 2002.

BANDEIRA-DE-MELLO, R.; MARCON, R. A mensuração multivariada da 'performance' e suas componentes de variância: uma análise dos efeitos do ano, indústria e firma no contexto brasileiro. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 28, 2004, Curitiba. **Anais...** Curitiba: ANPAD, 2004.

BARNETT, M.L.; JERMIER J.M.; LAFFERTY B.A.. Corporate Reputation: the definitional landscape. **Corporate Reputation Review**, v. 9, n. 1, p. 26–38, 2006.

BARNEY, J. B. Strategic factor markets: expectations, luck e business strategy. **Management Science**, v. 32, n.10, p. 1231-1241, 1986.

BARNEY, J. B. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**. Greenwich, v.17, n. 1, p. 99-120, 1991.

_____; HESTERLY, W. S. **Administração estratégica e vantagem competitiva**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

BEBBINGTON, J., LARRINAGA-GONZÁLEZ, C.; MONEVA, J.M.. Corporate social responsibility and reputation risk management. **Accounting Auditing and Accountability Journal**, v.21, n.3, p.337-361, 2008.

BELKAOUI, A. The impact of the disclosure of the environmental effects of organizational behaviour on the market, **Financial Management**, v. 5, n. 4, p. 26-31, 1976.

BELLEN, H. M. Van. **Indicadores de sustentabilidade**: uma análise comparativa. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2005.

BERENS, G.; VAN RIEL, C. B.M. Corporate Associations in the Academic Literature: Three Main Streams of Thought in the Reputation Measurement Literature. **Corporate Reputation Review**, v. 7, n. 2, p. 161–178, 2004.

BERNSTEIN, D. **Company image & reality**: a critique of corporate communications. London: Holt, 1984.

BESANKO, D.; DRAVONE, D.; SHNALEY, M.; SCHAEFER. S. **A economia da estratégia**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

BM&FBOVESPA. **Metodologia do ISE**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/Metodologia-ISE.pdf>>. Acesso em: 17 jul. 2012.

BOMFIM, P. R. C. M.; ALMEIDA, R. S.; GOUVEIA, V. A. L.; MACEDO, M. A. da S.; MARQUES, J. A. V. da C.. Utilização de análise multivariada na avaliação do desempenho econômico-financeiro de curto prazo: uma aplicação no setor de distribuição de energia elétrica. **Revista ADM. MADE**, v.15, n.1, p.75-92, 2011.

BOND, S. R. Dynamic panel data models: a guide to micro data methods and practice. **Portuguese Economic Journal**, v. 1, p. 141-162, 2002.

BORTOLUZZI, S. C.; LYRIO, M. V. L.; ENSSLIN, L. Avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio à decisão construtivista. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 15, 2008, Curitiba, **Anais...** Curitiba: ABC, 2008. CD-ROM.

BRESSER-PEREIRA, L. C. A crise financeira de 2008. *Revista de Economia Política*, vol. 29, nº 1 (113), pp. 133-149, janeiro-março/2009 Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v29n1/08.pdf>>. Acesso em: 04 de abr. 2013.

BRITO, E. Reputação e desempenho: uma análise empírica no setor bancário. **Revista Economia e Gestão**, v. 5, n. 11, p. 117-142, 2005.

BRITO, L. A. L.; VASCONCELOS, F. C. A Heterogeneidade do Desempenho, suas Causas e o Conceito de Vantagem Competitiva: Proposta de uma Métrica. **Revista de Administração Contemporânea - RAC**, Edição Especial, p. 107-129, 2004.

BROMLEY, D. B. Relationships between personal and corporate reputation. **European Journal of Marketing**, v. 35, n. 3/4, p. 316-334, 2001.

_____. Comparing corporate reputations: league tables, quotients, benchmarks, or case studies? **Corporate Reputation Review**, v. 5, p. 35-50, 2002.

BROZEN, Y. Bain's concentration and rates of return revisited. **Journal of Law and Economics**, v. 13, n. 2, p. 279-292, 1971.

CAIXETA, C. G. F. **Competitividade brasileira**: um estudo da reputação de empresas nacionais por meio das dimensões governança, desempenho e produtos e serviços. 128 f. 2008. Dissertação (Mestrado em Administração) Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Programa de Pós-Graduação em Administração, Belo Horizonte, 2008.

CAIXETA, C. G. F.; LOPES H. E. G.; BERNARDES, P.; CARDOSO, M. B. R.; CARVALHO NETO, A. M. C. Reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro: um estudo em cinco grandes grupos empresariais brasileiros. **Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**, v 1, n. 9, p. 86-109, 2011.

CARDOSO, V. I da C.; GALLON, A. V., DE LUCA, M. M. M. Reputação Corporativa e o Disclosure Socioambiental de Empresas Brasileiras. In.: CONGRESSO DO ANPCONT, 6, 2012, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis: ANPCONT, 2012.

CARMELI, A.; FREUND, A. The Relationship between work and workplace attitudes and perceived external prestige. **Corporate Reputation review**, v. 5, n. 1, p. 51-68, 2002.

CARNEIRO, C. M. B.; CARDOSO, V. I. C.; GOMES, P. H. V.; SANTANA, A. L. A. Análise da relação entre os investimentos socioambientais e o desempenho econômico-financeiro das organizações: um estudo no setor de energia elétrica do Brasil. In: CONGRESSO ANPCONT, 5, 2011, Vitória. **Anais...** Vitória: ANPCONT, 2011.

CARVALHO, F. de M. **Tangibilidade e intangibilidade na determinação do desempenho superior e persistente de firmas brasileiras**. 118f. 2009. Dissertação (Mestrado em

Administração de Empresas) Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2009.

_____, E. K.; MARTÍN, D. M. L. Tangibilidade e intangibilidade na determinação do desempenho persistente de firmas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea – RAC**, v. 14, n. 5, p. 871-889, 2010.

CASTRO, D. J. Como se constrói uma “Reputação Corporativa”? 170f. 2008. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) Fundação Getúlio Vargas, Escola de Administração de empresas de São Paulo, São Paulo, 2008.

_____. Em busca da “Reputação Corporativa”: Perspectivas Conceituais e Metodológicas. In.: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO – SEMEAD, 7, 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA-USP, 2009.

CÉSAR, J. F.; SILVA JÚNIOR, A. A relação entre a responsabilidade social e ambiental com o desempenho financeiro: um estudo empírico na Bovespa no período de 1999 a 2006. In: CONGRESSO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 2, 2008. Salvador. **Anais...** Salvador: ANPCONT, 2008.

CHAN, S. H.; GAU, G. W.; WANG, K. Stock Market Reaction to Capital Investment Decisions: Evidence from Business Relocations. *Journal of financial and quantitative analysis*, v. 30, n. 1, p. 81-100, 1995

CHEUNG, S.; CONNELLY, Thomas; LIMPAPHAYON, Piman; ZHOU, Lynda. Determinants of corporate disclosure and transparency: evidence from Hong Kong and Thailand. **American Accounting Association 2006 Annual Meeting**. v. 3, p. 313-342. Disponível em: <<http://www.ccf.org.cn/cicf2006/cicf2006paper/20060111155540.pdf>>. Acesso em 07 Abr. 2012.

CHUN, R. Corporate reputation: Meaning and measurement. **International Journal of Management Reviews**, v. 7, n. 2, p. 91–109, 2005.

CIOFI, José L. **Uma investigação do nível de sustentabilidade das companhias de papel e celulose e a influência das informações financeiras sobre a qualidade da divulgação socioambiental**. 2010, 104 p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo.

COLAUTO, R. D.; BEUREN, I. M. Um estudo sobre a influência de *Accruals* na correlação entre o lucro contábil e a variação do capital circulante líquido de empresas. **Revista de Administração Contemporânea - RAC**, v. 10, n. 2, p. 95-116, 2006.

CONCEIÇÃO, S. H.; DOURADO, G. B. Desempenho econômico-financeiro e fatores determinantes no disclosure voluntário em responsabilidade social corporativa (RSC): um estudo com empresas listadas na Bovespa (Brasil). In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 29, Salvador. **Anais...** Salvador: ABEPRO, 2009.

CONNELLY, B.; CERTO, T.; IRELAND, D.; REUTZEL, C. Signaling theory: a review and assessment. **Journal of Management**, v. 37, n. 1, p. 39-67, 2011.

CORRAR, L. J. ; PAULO, E. ; DIAS FILHO, J. M.. **Análise multivariada:** para os cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia. São Paulo: Atlas, 2007.

CORRÊA, H. L.; HOURNEAUX JUNIOR, F. Sistemas de Mensuração e Avaliação de Desempenho Organizacional: Estudo de Casos no Setor Químico no Brasil. **Revista de Contabilidade & Finanças da USP**, v. 19, n. 48, p. 50-64, 2008.

CRISÓSTOMO, Vicente Lima; FREIRE, Fátima De Souza; VASCONCELLOS, Felipe Cortes. Corporate Social Responsibility, Firm Value and Financial Performance in Brazil. **Social Responsibility Journal**, abril de 2010. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1587023>>. Acesso em: 11 set. 2012.

CRUZ, C. V. O. A.; LIMA, G. A. S. F. Reputação corporativa e nível de disclosure das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v. 6, n. 1, p. 85-101, 2010.

DARNALL, N.; CARMIN, J.. Greener and cleaner? The signaling accuracy of U.S. voluntary environmental programs. **Policy Sciences**, v. 38, p. 71-90, 2005.

DAHLSTRUD, A. How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 15, p. 1-13, 2008.

DE LAI, Ivete; TAKAJASHI, Sérgio. Uma proposta de modelo de referência para mensuração da sustentabilidade corporativa. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v.2, n.1, p. 19-40, 2008.

DE LUCA, M. M. M.; HOLANDA, A. P.; ALMADA, S. R. Associação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro: um estudo nas empresas do setor elétrico brasileiro. In: XVII Congresso Brasileiro de Custos, 2010. Belo Horizonte. **Anais...** Minas Gerais, 03 a 05 de nov. 2010.

DE TONI, A.; TONCHIA, S. Performance measurement systems - Models, characteristics and measures. **International Journal of Operations & Production Management**, v. 21, n. 1, p. 46-71, 2001.

DJSI, DOW JONES SUSTAINABILITY INDEXES. **Index Family overview**. Disponível em: <<http://www.sustainability-index.com/dow-jones-sustainability-indexes/index.jsp>>. Acesso em: 5 de set. 2012.

DOWLING, Grahame R. Managing your corporate images. **Industrial Marketing Management**, New York, n. 15, p. 109-115, 1986.

DOWLING, G. R. Corporate reputations: should you compete on yours? **California Management Review**. v. 46, n. 3, p. 27-57, 2004.

DRAGOMIR, V. D. Environmentally sensitive disclosures and financial performance in a European setting. **Journal of Accounting & Organizational Change**. v. 6, n. 3, p. 359-388, 2010.

DRUCKER, P. F. **O melhor de Peter Drucker:** a sociedade. Tradução: Edite Sciulli. – São Paulo: Nobel, 2002.

ENGELMAN, R.; GUISSO, R. M.; FRACASSO, Edi Madalena. Ações de gestão ambiental nas instituições de ensino superior: o que tem sido feito. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v.3, n.1, p. 22-33, 2009.

ÉPOCA. **GPTW, As melhores empresas para se trabalhar**. Disponível em: <<http://revistaepoca.globo.com/Negocios-e-carreira/GPTW/index.html>>. Acesso em: 11 set. 2012.

EREIRA, Sabrina Mota. **O relato do risco: uma análise no contexto das empresas cotadas na Euronext Lisbon**. 179 p. 2007. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças pela Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, 2007.

EXAME. **Melhores e Maiores**. 2012. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/>>. Acesso em: 11 set. 2012.

FAMÁ, R.; BARROS, L. A. B. Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 7, n. 4, p. 27-43, 2000.

FÁVERO, L. P. L. Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. **BBR, Vitória**, v. 10, n. 1, p. 131-156, 2013.

FÁVERO, L. P. L.; BELFIORE, P. P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de Dados: Modelagem Multivariada para Tomada de Decisões**. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2009.

FERREIRA, A. C. de S. **Contabilidade ambiental: uma informação para o desenvolvimento sustentável**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2011.

FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 255–307, 2001.

FREEMAN, R. E.; REED, D. L. Stockholders and stakeholders: a new perspective on corporate governance. **California Management Review**, v. 25, n. 3, p. 88-106, 1983.

FOMBRUN, C. J. **Reputation: realizing value from the corporate image**. Boston: Harvard Business School Press, 1996.

FOMBRUN, C. J., GARDBERG, N. A.; BARNETT, M. L. Opportunity Platforms and Safety Nets: Corporate Citizenship and Reputational Risk. **Business and Society Review**, v. 105, n. 1, p 85-106, 2000. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1088404>>. Acesso em: 05 Abr. 2012.

_____; SHANLEY, M. What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy. **Academy of Management Journal**, Mississippi, v. 33, n. 2, p. 233-58, 1990.

_____; RINDOVA, V. Reputation Management in Global 1000 Firms: a Benchmarking Study. **Corporate Reputation Review**, London, v. 1, n. 3, p. 205-215 1996.

_____; GARDBERG, N. Who's Top in Corporate Reputation? **Corporate Reputation Review**, v. 3, n. 1, p. 13-17, 2000.

_____; RINDOVA, V; SEVER, J. The reputation quotient: a multi stakeholder measure of corporate reputation. **The Journal of Brand Management**, v. 4, n. 4, p. 205-212, 2002.

_____; GARDBERG, N. A.; SEVER, J. M. The reputation QuotientSM: A multi-stakeholder measure of corporate reputation. **The Journal of Brand Management**, v. 7, n. 4, p. 241-255, 2000.

_____; VAN RIEL, C. B. M. The Reputational Landscape. **Corporate Reputation Review**, London, v. 1, n. 1/2, p. 5-13, 1997.

FREITAS, M. E. **Cultura Organizacional: Evolução e Crítica**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2007.

FUJI, A. H. O Conceito de Lucro Econômico no âmbito da Contabilidade Aplicada. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, n. 36, p. 74-86, 2004.

FTSE. **FTSE4Good Index Series**. Disponível em:
<http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/index.jsp>. Acesso em: 4 de set. 2012.

GARDBERG, N.A; FOMBRUN, C.J. The Global Reputation Quotient Project: First Steps Towards a Cross-Nationally Valid Measure of Corporate Reputation. **Corporate Reputation Review**, London, v. 4, n.4, p. 303-307, 2002.

GIRARD, A. C. **A influência da comunicação na reputação corporativa do Banco Itaú**. 153 f. 2009. Dissertação (Mestrado em Administração), Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Programa de Pós-Graduação em Administração, 2009.

GIRIOLI, L. S. **Análise do uso de medidas de desempenho de empresas presentes na pesquisa em contabilidade no Brasil**. 114f. 2010. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto/USP, Ribeirão Preto, 2010.

GOTSI, M.; WILSON, A. M. Corporate reputation: seeking a definition. **Corporate Communications**, v. 6, n. 1, p. 24-30, 2001.

GOMES, P. H.; CARDOSO, V. I. C.; CARNEIRO, C. M. B. **O desafio da medição da sustentabilidade das empresas. Estudo de caso: Grupo Endesa Brasil**. In.: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO – SEMEAD, 9, 201, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA-USP, 201.

GONÇALVES FILHO, C.; BRITO, H.; GOSLING, M.; SOUKI, G. Q. Os Impactos da Responsabilidade Social Corporativa na Reputação da Empresa e nas Intenções Comportamentais das Comunidades: Estudo Empírico. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v.7, n. 1, p. 37-54, 2009.

GREYSER, S. A. Advancing and enhancing corporate reputation. **Corporate Communications: an International Journal**, v. 4, n. 4, p. 177-181, 1999.

GUJARATI, D. **Econometria básica**. Rio de Janeiro, Campus, 2006.

HAIR, J. F.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L.; BLACK, W. C. **Análise multivariada de dados**. 5. ed. São Paulo: Bookman, 2005.

HALL, R. The Strategic Analysis of Intangible Resources. **Strategic Management Journal**, v. 13, p. 135-144, 1992.

_____. A Framework Linking Intangible Resources and Capabilities to Sustainable Competitive Advantage. **Strategic Management Journal**, v. 14, p. 607-618, 1993.

HARRINGTON, A. Who's up and who's down. **Fortune**, v. 149, n. 5, p. 109-114, 2004.

HASSELDINE, J.; SALAMA, A. I.; TOMS, J. S. Quantity versus quality: the impact of environmental disclosures on the reputations of UK Plcs. **British Accounting Review**, v. 37, n. 2, p. 231-248, 2005.

HERREMANS IM, AKATHAPORN P, MCINNES M. Na investigation of corporate social responsibility reputation and economic performance. **Accounting Organizations and Society** n. 18, p. 587-604, 1993.

HOLANDA, A. P.; ALMADA, S. R. de; DE LUCA, M. M. M.; GALLON, A. V. O Desempenho Socioambiental nas Empresas do Setor Elétrico Brasileiro: uma questão relevante para o desempenho financeiro? **Revista de Gestão Social e Ambiental - RGSA**, São Paulo, v. 5, n. 3, p. 53-72, set./dez. 2011.

HOLLAND, M.; XAVIER, C. L. Dinâmica e competitividade setorial das exportações brasileiras: uma análise de painel para o período recente. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 14, n. 1 (24), p. 85-108, jan./jun. 2005.

HORIUCHI, W. da S. **Reputação Corporativa: impacto no valor de mercado das companhias abertas brasileiras**. 61 f. 2010. Dissertação (Mestrado em Administração) Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2010.

HUSSAINEY, K.; SALAMA, A. The Importance of corporate environmental reputation to investors. **Journal of Applied Accounting**, v. 11, n. 3, p. 229-241, 2010.

IDOWU, S. O.; PAPASOLOMOU, I. Are the corporate social responsibility matters based on good intentions or false pretences? An empirical study of the motivations behind the issuing of CSR reports by UK companies. **Corporate Governance**, v. 7, n. 2, p. 136-147, 2007.

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS). **IAS 21 - The effects of changes in foreign exchange rates**, dezembro de 2003. Disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias21_en.pdf>. Acesso em: 11 set. 2012.

IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting. **Harvard Business School Research Working Paper**, n.11, v.100, 2011. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=1799589>>. Acesso em: 20 de mar. 2013.

ITOZ, C.; CASTRO NETO, J. L.; KOWALSKI, F. D. A evidenciação do passivo ambiental e seu efeito sobre usinas hidrelétricas. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 6, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2006.

ITAMI, H., ROEHL, T. **Mobilizing invisible assets**. Cambridge: Harvard University Press, 1987.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JONES, R.; MURRELL, A. J.. Signaling Positive Corporate Social Performance: an event study of family-friendly firms. **Business and Society**, v.40, n.1, p. 59-78, 2001.

JOHANNESBURG STOCK EXCHANGE (JSE). **What is the Socially Responsible Investment Index?** Disponível em: <<http://www.jse.co.za/Investor-Relations/Sustainability/Socially-Responsible-Investment-Index.aspx>>. Acesso em 4 de set. 2012.

KAPLAN, R.; NORTON, D. Why does business need a balanced scorecard? **Journal of Cost Management**, v. 11, n. 3, 1997.

_____; _____. **Organização orientada para a estratégia** – como as empresas que adotam o balanced scorecard prosperam no novo ambiente de negócios. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

KASSAI, S. **Utilização da análise por envoltória de dados (DEA) na análise de demonstrações contábeis**. 350 f. 2002. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

KENNEDY, S. H. Nurturing corporate image: total communication or ego trip? **European Journal of Marketing**, v. 11, n. 3, p. 120-164, 1977.

KIRMANI, A.; RAO, A. No Pain, No Gain: A critical review of literature on signaling unobservable product quality. **The Journal of Marketing**, v. 64, p. 66-79, 2000.

KIYAN, F. M. **Proposta para desenvolvimento de desempenho como suporte estratégico**. 2001. 118 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Escola de Engenharia de São Carlos, São Carlos, SP, 2001.

KRAUTER, E. Medidas de avaliação de desempenho financeiro e criação de valor: um estudo com empresas industriais. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA - SEGET, 3, 2006, Resende, Rio de Janeiro. **Anais...** Resende: Associação Educacional Dom Bosco, 2006.

KREPS, G. L. **Organizational communication: theory and practice**. Second edition. Nova York: Longman, 1990.

LAGES, R. T. da S.; LAGES, R. T. da S.; FRANÇA, S. L. B. Indicadores de desempenho com conceito do Triple Bottom Line e a Metodologia Balanced Scorecard. In: Congresso Nacional de Excelência em Gestão, 6, 2010, Niterói. **Anais Eletrônicos...** Niterói: Federação das indústrias do Estado do Rio de Janeiro, 2010. Disponível em: <http://www.excelenciaemgestao.org/Portals/2/documents/cneg6/anais/T10_0258_1342.pdf>. Acesso em: 30 abr. 2012.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. de A. **Metodologia do trabalho científico**. São Paulo: Atlas, 1991.

LANDON S, SMITH CE. The use of quality and reputation indicators by consumers: the case of Bordeaux wine. **Journal of Consumer Policy**, n. 20, p. 289–323; 1997.

LIBBY, R.; BLOOMFIELD, R.; NELSON, M. W. Experimental research in financial accounting. **Accounting, Organizations and Society**, v. 27, p. 775-810, 2002.

LIMA, G.A.S.F; Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras. 108f. 2007. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2007.

MACEDO, M. A. da S.; CÍPOLA, F. C. Análise do desempenho Socioambiental no setor siderúrgico Brasileiro. **RCO – Revista de Contabilidade e Organizações – FEA-RP/USP**, v. 3, n. 7, p. 60-77, set-dez 2009.

MACÊDO, J. M. A.; CORDEIRO, J. F. C.; PEREIRA, L. A. C.; RIBEIRO FILHO, J. F.; TORRES, U. C. L.; LOPES, J. E. de G. Responsabilidade Social e Reputação Corporativa: uma Investigação sobre a Percepção dos Stakeholders numa Concessionária de Energia Elétrica Nordestina. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5 n. 11, p. 69-86, 2011.

MACHADO FILHO, C. P. **Responsabilidade social e governança: o debate e as implicações: responsabilidade social, instituições, governança e reputação.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

_____; ZYLBERSZAJN, D. Capital reputacional e responsabilidade social: considerações teóricas. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 11, n. 2, p. 87-98, 2004.

MACHADO, M. R.; MACHADO, N. A. V. CORRAR, L. J. DESEMPENHO DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE) DA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Revista Universo Contábil FURB**, v. 5, n. 2, p. 24-38, 2009.

MAIGNAN, I. Consumers' Perceptions of Corporate Social Responsibilities: A Cross-Cultural Comparison. **Journal of Business Ethics**, v. 30, v. 1, p. 57-72, 2001.

MAHON, J. F. Corporate Reputation: Research Agenda Using Strategy and Stakeholder Literature. **Business Society**, v. 41, n. 415, p. 414-445, 2002. Disponível em: <<http://bas.sagepub.com/content/41/4/415>>. Acesso em: 14 ago. 2012.

MARKWICK, N.; FILL, C. Towards a framework for managing corporate identity. **European Journal of Marketing**, v. 31, n. 5/6, p. 396-409, 1997.

MARROCO, J. **Análise Estatística: com utilização do SPSS.** 3 ed. Silabo: Lisboa, 2007.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas.** 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

McCONNELL, J. J.; MUSCARELLA, C. J. Corporate capital expenditure decisions and the market value of the firm. **Journal of Financial Economics**, v. 14, p. 399-422, 1985.

MICHELON, G. **Sustainability disclosure and reputation: a comparative study.** Università Degli Studi di Padova. “Marco Fanno” working paper. Sept. 2007.

MILANI FILHO, M. A. F. Responsabilidade social e investimento social privado: entre o discurso e a evidenciação. **Revista de Contabilidade e Finanças**, USP - São Paulo, v. 19, n. 47, p. 89-101, 2008.

MILES, M.; COVIN, J. Environmental marketing a source of reputation, competitive and financial advantage. **Journal of Business Ethics**, v. 23, p. 299-311, 2000.

MILOCA, S. A.; CONEJO, P. D. Análise fatorial e a multicolinearidade em modelos de Regressão. Encontro Regional de Matemática Aplicada e Computacional, 13, Pato Branco. **Anais...** Pato Branco: UTFPR, 2009.

MINAYO, Maria Cecília de Souza. **O desafio do conhecimento: pesquisa qualitativa em saúde**. 10. ed. São Paulo: Hucitec, 2007.

MIRANDA, W. F. **A Reputação na Coordenação de Serviços em uma Geradora e Distribuidora de Energia Elétrica**. 89 f. 2006. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças – FUCAPE, 2008.

MIRANDA, W. F.; MENDES, A. C. A.; SOUZA, G. J. P.; ZUCCOLOTTO, R. A economia dos custos de transação através do desenvolvimento da reputação favorável. In.: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, 10, 2010, São Paulo. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: FEA-USP, 2010. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos102010/462.pdf>>. Acesso em: 11 set. 2012.

MONTANDON, M.; NUNES, A. A. A.; MARQUES, J. A. V. C. Conversão de Demonstrações Contábeis pelo SFAS 52 Um Estudo Sobre a Propriedade da Adoção do Dólar Justo na Aracruz Celulose S/A. In: CONGRESSO INTERNACIONAL DE CUSTOS, 9, 2005, Florianópolis-SC. **Anais...** Florianópolis: ABC, 2005.

MORRIS, R. D. Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. **Accounting and Business Research**, v. 18, n. 69, p. 47-56, 1987.

MUELLER, D. C. The persistence of profits above the norm. **Economica**, v. 44, p. 369-380, Nov. 1977.

MURCIA, Fernando D. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil**. 2009. 182 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo.

MURCIA, F. D. R.; SANTOS, A. Fatores Determinantes do Nível de Disclosure Voluntário das Companhias Abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 3, p. 72-95, 2009.

NASCIMENTO, S.; BORTOLUZZI, S. C.; DUTRA, A. Mapeamento dos Indicadores de Desempenho Organizacional em Pesquisas da área de Administração, Ciências Contábeis e Turismo, no período de 2000 a 2008. In.: ENCONTRO ANPAD, 33, 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo, ANPAD, 2009.

NEELY, A. **Avaliação do desempenho das empresas: porquê, o quê e como**. Tradução por Isabel Dantas. Lisboa: Editorial Caminho S.A., 2002.

_____; ADAMS, C.; KENNERLEY, M. **The Performance Prism: the Scorecard for Measuring and Managing Business Success**. London: Pearson Education, 2002.

NEWELL, S. J.; GOLDSMITH, R. E. The development of a scale to measure perceived corporate credibility. **Journal of Business Research**, v. 52, p. 235-247, 2001.

NORMAN, W.; MACDONALD, Chris. Getting to the Bottom of “Triple Bottom Line”. Virginia, EUA: **Business Ethics Quarterly**, 2003. Disponível em <<http://www.businessethics.ca/3bl/triple-bottom-line.pdf>>. Acesso em 30 abr. 2012.

NUINTIN, A. A. **O desenvolvimento de indicadores de desempenho e da Qualidade para o processo de produção**: estudo de casos do processo de produção do café. 143f. 2007. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Ribeirão Preto, 2007.

OLIVEIRA, D. F. Relações entre a Reputação e o Valor da Marca no Setor Automotivo. In.: ENCONTRO ANPAD, 31, 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.

OLIVEIRA, M. C.; DAHER, W. M.; OLIVEIRA, B. C. Responsabilidade social corporativa e geração de valor reputacional: estudo multicaso, segundo o modelo de Hopkins, de empresas do setor energético do nordeste brasileiro. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6, 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2006.

OLIVEIRA, B. C.; OLIVEIRA, J. D.; OLIVEIRA, L. G. L.; OLIVEIRA, M. C.; ANDRADE, M. C.; MARQUES, M. V. Responsabilidade Social Corporativa: um Estudo de Caso de Empresas Exportadoras Cearenses do Setor Calçadista. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v.4, n. 1, p. 17-28, 2006.

PENROSE, E. T. **The theory of the growth of the firm**. Oxford: Oxford University, 1959.

PEREIRA, C. A. **Estudo de um modelo conceitual de avaliação de desempenhos para a gestão econômica**. 178f. 1993. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo 1993.

PEREIRA, A. F. O.A. CONCEIÇÃO, S. H. da. Estudo do desempenho econômico-financeiro das maiores emissoras de televisão aberta do Brasil. CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 8, Belo Horizonte, MG. **Anais...** Belo Horizonte: ABC 2006.

PEREZ, F. **A evolução dos relatórios de sustentabilidade no setor de mineração**. 2008. 136 p. Dissertação (Mestrado) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia de Minas e de Petróleo. São Paulo, 2008.

PETERAF, M. A. The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view. **Strategic Management Journal**, v. 14, n. 3, p. 179-191, 1993.

PNUD - Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento no Brasil. **Desenvolvimento Humano e IDH**. 2012. Disponível em: <<http://www.pnud.org.br/IDH/DH.aspx?indiceAccordion=0>>. Acesso em: 11 set. 2012.

PORTER, M. E. **Competitive strategy**: techniques for analysing industries and Competitors. New York: Free Press, 1980.

PRADO, José Manuel Lorenzo; DOMÍNGUEZ, Luis Rodríguez; ÁLVAREZ, Isabel Gallego; SÁNCHEZ, Isabel-María García. Factors influencing the disclosure of greenhouse gas emissions in companies world-wide. **Management Decision**. v. 47, p. 1133-1157, 2009.

RABELO, Laudemira. **Indicadores de sustentabilidade**: a possibilidade do desenvolvimento sustentável. Fortaleza: PRODEMA-UFC, 2008.

ROBERTS, P. W.; DOWLING, G. R. Corporate reputation and sustained superior financial performance. **Strategic Management Journal**, v. 23, n. 12, p. 1077-1093, Dec. 2002.

ROVER, S.; TOMAZZIA, E. C.; MURCIA, F. D.; BORBA, J. A. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. **Revista de Administração**, São Paulo, v.47, n.2, p.217-230, 2012.

RÊGO; A. R. O crescente valor da Reputação Corporativa no ambiente mercadológico. In.: CONGRESSO BRASILEIRO CIENTÍFICO DE COMUNICAÇÃO ORGANIZACIONAL E DE RELAÇÕES PÚBLICAS – ABRAPCORP, 4, 2010, Porto Alegre, RS. **Anais...** São Paulo: Abrapcorp, 2010.

REPUTATION INSTITUTE. **Global RepTrak™ Pulse Study**. Disponível em: <<http://www.reputationinstitute.com/thought-leadership/global-retrak>>. Acesso em: 11 set. 2012.

RICHARDSON, R. J.; PERES, J. A. S.; WANDERLEY, J. C. V.; CORREIA, L. M.; PERES, M. de H. M. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. São Paulo: Atlas, 2009.

RINDOVA, V. P., Williamson, I. O., & Petkova, A.P. (2010). Reputation as an Intangible Asset: Reflections on Theory and Methods in Two Empirical Studies of Business School Reputations. **Journal of Management**, 36(3), 610-619.

ROSSONI, L.; GUARIDO FILHO, E. O que Faz um Nome? Antecedentes da Reputação das Empresas de Capital Aberto Brasileiras. In.: ENCONTRO ANPAD, 35, 2011, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2011.

RUMELT, R. P. How Much Does Industry Matter?. **Strategic Management Journal**, v. 12, p. 167-185, 1991.

SANDBERG, K. Kicking the tires of corporate reputation. **Harvard Management Communication Letter**, v. 5, p. 3-4, 2002.

SARAIVA JÚNIOR, A. F.; ALCALDE, A.; COSTA, R. P. A contribuição da visão baseada em recursos para a pesquisa em contabilidade gerencial: uma análise bibliométrica. **Revista de Informação Contábil**, v. 3, n. 3, p. 117-142, 2009.

SCHULTZ, M.; HATCH, M. J.; LARSEN, M. H. **The expressive organization**: Linking identity, reputation and the corporate brand. United Kingdom: Oxford University Press, 2000.

_____; NIELSEN, K. U.; BOEGE, S. Nominations for the most visible companies for the Danish RQ. **Corporate Reputation Review**, v. 4, n. 1, p. 327-336, 2002.

_____; MOURITSEN, J.; GABRIELSEN, G. Sticky reputation: analyzing a ranking system. **Corporate Reputation Review**, v. 4, n. 1, p. 24-41, 2001.

SCHWAIGER, M. Components and parameters of corporate reputation: na empirical study. **Schmalenbach Business Review**, v. 56, p. 46-71, 2004.

SELLTIZ, C.; JAHODA, M.; DEUTSCH, M.; COOK, S. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. São Paulo: EPU, 1974.

SILVA, M. F. de O. **A vantagem competitiva das nações e a vantagem competitiva das empresas: a localização e importante?** 204 p. 2009. Tese (Doutorado em Administração). Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2009.

SILVA, H. A. S.; ENSSLIN, S. R. Relação entre desempenho econômico-financeiro e indicadores de capital intelectual de natureza social e ambiental. In: CONGRESSO ANPCONT, 5, 2011, Vitória. **Anais...** Vitória: ANPCONT, 2011. Disponível em: <<http://www.anpcont.com.br/site/docs/congressoV/CUE192.pdf>>. Acesso em 18 mar. 2012.

SILVEIRA, A.; BARROS, L. Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. **Revista Eletrônica de Administração - REAd**, v. 14, p. 1-15, 2008.

SILVEIRA, A.; LANZANA, A.; BARROS, L.; FAMÁ, R.. Efeito dos acionistas controladores no valor das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração**, v. 39, p. 362-372, 2004.

SILVEIRA, A. DI M.; LEAL, R. P. C.; SILVA, A. C.; BARROS, L. A. Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. **Social Science Research Network**, junho 2007. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=995764>. Acesso em: 11 set. 2012.

SINK, D. S.; TUTTLE, T. C. **Planejamento e medição para a performance**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1993.

SOARES, M. A. **Análise de indicadores para avaliação de desempenho econômico-financeiro de operadora de planas de saúde brasileiras: uma aplicação da análise fatorial**. 122f. 2006. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

SPENCE, M., "Job Market Signalling," **Quarterly Journal of Economics**, v. 87, p. 355-374, 1973.

SPICER, B. H. Investors corporate social performance and information disclosure: an empirical study, **The Accounting Review**, v. 53, n. 1, p. 94-111. 1978.

TELÓ, A. R. Desempenho organizacional: planejamento financeiro em empresas familiares. **Revista da FAE**, v.4, n.1, p.23-26, 2001.

TEIXEIRA, E. A.; NOSSA, V. Sinalizando responsabilidade social: relação entre o Índice de Sustentabilidade Empresarial e a estrutura de capital das Empresas. In: CONGRESSO ANPCONT, 4, 2010, Natal, **Anais...** Natal: ANPCONT, 2010.

THOMAZ, J. C. Identificação, Reputação e Desempenho: Mediação da Comunicação. In.: ENCONTRO ANPAD, 33, 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: ANPAD, 2009.

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

_____; LERNER, E. B.; BRITO, E. P. Z. Reputação Corporativa: Desenvolvendo uma Escala de Mensuração. In.: ENCONTRO ANPAD, 30, 2006, Salvador. **Anais...** Salvador: ANPAD, 2006.

_____; SILVA, A. A.; CASELANI, D. M. C. Reputação Corporativa de Organizações Hospitalares: Influências da Identidade, da Imagem e da Comunicação Corporativas. In.: ENCONTRO ANPAD, 32, 2008, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2008.

TIERGARTEN, M.; ALVES, C. A. A visão baseada em recursos (RBV) como estratégia empresarial: um estudo das principais abordagens a partir de um quadro de referenciais teóricos. **Revista Universo Administração**, v. 2, n. 2, p. 61-74, 2008.

TOBIN, J. A.. BRAINARD, W. Pitfalls in financial model building. **American Economic Review**. v.58, n.2, 1968.

TOMS, J. S. Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation; some UK evidence. **British Accounting Review**, v. 34, p. 257-282, 2002.

VALLS, V. M. O enfoque por processos da NBR ISO 9001 e sua aplicação nos serviços de informação. **Ci. Inf.**, Brasília, v. 33, n. 2, p. 172-178, 2004.

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

VAN RIEL, C. B. M.; FOMBRUM, C. J. Which company is most visible in your country? An introduction to the special issue on the global RQ: project nominations. **Corporate Reputation Review**, v. 4, n. 4, 2002.

VILLALONGA, B. Intangible resources, Tobin's q, and sustainability of performance differences. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 54, n.2, p. 205-230, 2004.

WADDOCK, S. A.; GRAVES, S. B. The corporate social performance- financial performance link. **Strategic Management Journal**, v. 18, n. 4, p. 303-319. 1997.

WARTICK, S. L. Measuring corporate reputation: definition and data. **Business & Society**, v. 41, n. 4, p. 371-392, 2002.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive Accounting Theory**. New Jersey: Prentice Hall. 1986.

WEIGELT, K.; CAMERER, C. Reputation and Corporate Strategy: A review of recente theory and applications. **Strategic Management Journal**, v. 9, n. 5, p. 443-454, 1988.

WOOLDRIDGE, Jeffrey. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. Editora Thomson: São Paulo, 2006.

APÊNDICE A – Métrica do Índice de Reputação Corporativa

DIMENSÃO GERAL
Critério I – Compromissos
Indicador 1
GER 1. O compromisso com o desenvolvimento sustentável está formalmente inserido na estratégia da companhia?
Indicador 2
GER 2. A companhia aderiu formal e publicamente a compromissos voluntários amplamente legitimados, relacionados ao desenvolvimento sustentável?
Critério II – Alinhamento
Indicador 3
GER 3. A companhia possui um Comitê de Sustentabilidade ou de Responsabilidade Empresarial formalmente estabelecido?
GER 4. A companhia possui uma diretoria que se reporte diretamente à alta direção da companhia (primeiro escalão) e com atribuição de tratar questões relativas à sustentabilidade?
GER 5. A companhia tem instrumento formal estabelecendo que suas políticas e procedimentos relativos à sustentabilidade sejam observados, independentemente dos países em que se localizem ou atuem?
GER 6. A companhia busca identificar os temas mais relevantes do ponto de vista da sustentabilidade, por meio de um processo estruturado de identificação de seus impactos econômicos, ambientais e sociais significativos, e conduzido com participação das principais partes interessadas?
Indicador 4
GER 7. A companhia tem política corporativa visando assegurar princípios para o relacionamento com suas partes interessadas, buscando engajá-las em suas atividades e decisões?
Indicador 5
GER 8. A companhia divulga a remuneração do Conselho de Administração e da Diretoria?
GER 9. A companhia divulga os tipos e os critérios de remuneração e benefícios atribuídos aos seus administradores (conselheiros de administração e diretores)?
GER 10. A companhia oferece remuneração variável (reajustes salariais diferenciados, bônus, prêmios) orientada por metas de desempenho socioambiental?
GER 11. O sistema de remuneração variável dos administradores, executivos e gerentes da companhia prevê algum dispositivo que propicie uma correlação positiva entre os riscos assumidos, a remuneração efetivamente paga e o resultado da companhia?
Critério III – Transparência
Indicador 6
GER 12. A companhia acompanha sistematicamente seus indicadores de sustentabilidade?
Critério IV - Combate à corrupção
Indicador 7
GER 13. A companhia possui compromisso formal em relação ao combate a todas as formas de corrupção?
GER 14. A companhia engaja seu público interno e seus parceiros comerciais na prevenção e no combate a todas as formas de corrupção nas suas relações com os stakeholders?
GER 15. A companhia possui processos e procedimentos implementados que permitem o gerenciamento de situações envolvendo qualquer forma de corrupção?
DIMENSÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA
Critério I – Política
Indicador 1
ECO 1. Existe processo institucionalizado de planejamento estratégico no âmbito do Conselho de Administração e da Diretoria?

ECO 2. Os aspectos socioambientais de curto, médio e longo prazo são incorporados nas principais decisões, nas projeções quantitativas de resultado?

ECO 3. As estratégias envolvendo a definição de produtos e/ou serviços oferecidos pela companhia ou os projetos de Pesquisa e Desenvolvimento elaborados pelas mesmas preveem planos para reposicionamento em função das potenciais mudanças nos padrões de oferta e demanda de recursos naturais?

Indicador 2

ECO 4. A companhia adota políticas específicas para o ativo intangível?

Indicador 3

ECO 5. A companhia adota política contínua de esclarecimento aos funcionários sobre defesa da concorrência?

Critério II – Gestão

Indicador 4

ECO 6. Existem processos e procedimentos implementados de gestão de riscos corporativos que considerem aspectos de curto, médio e longo prazo, supervisionados pelo Conselho de Administração?

ECO 7. Existem processos e procedimentos implementados para gestão de oportunidades corporativas que considere aspectos socioambientais de curto, médio e longo prazo?

ECO 8. Existem processos e procedimentos implementados para monitorar impactos econômicos indiretos das atividades da companhia?

Indicador 5

ECO 9. Contingências sociais, ambientais, infra-estrutura e tecnologia estão previstas no plano de contingência da companhia? (Ex.: Desastres naturais; Impactos ambientais; Questões sociais; Impactos em infra-estrutura / operacionais, incluindo Tecnologia da Informação)

ECO 10. As coberturas de seguro que as unidades da companhia dispõem abrange Riscos operacionais, de responsabilidade civil, perda de receita, danos ambientais, fraudes ou desastres naturais?

Indicador 6

ECO 11. Existem processos e procedimentos implementados de gestão de ativos intangíveis, além dos contabilizados?

Indicador 7

ECO 12. Existe sistema de gestão de desempenho baseado em indicadores vinculados ao planejamento estratégico?

Indicador 8

ECO 13. A companhia utiliza instrumentos para implantar medidas de defesa da concorrência?

Critério III – Desempenho

Indicador 9

ECO 14. A companhia calcula o lucro econômico ou outras medidas de geração de valor econômico?

Critério IV - Cumprimento Legal

Indicador 10

ECO 15. Nos últimos 5 anos a companhia, ou administradores quando aplicável não foram condenados, processados administrativamente ou receberam de seus auditores independentes alguma ressalva ou parecer adverso?

ECO 16. Nos últimos 5 anos a companhia, ou seus administradores quando aplicável, não foi condenada, no país e/ou no Exterior, por decisão final irrecorrível em processo administrativo?

ECO 17. Em caso de condenação administrativa em decisão irrecorrível, a companhia tomou providências para certificar-se que o evento não se repita?

DIMENSÃO SOCIAL

Critério I – Política

Indicador 1

SOC 1. A companhia possui compromisso formal em relação à (ao) Erradicação do trabalho infantil, erradicação do trabalho infantil, prática de discriminação em todas as suas formas, valorização da diversidade, prevenção do assédio moral e do assédio sexual ou respeito à livre associação sindical e direito à

negociação coletiva?

Indicador 2

SOC 2. Ao participar da elaboração, avaliação, implantação ou monitoramento de políticas públicas, a companhia sempre se manifesta por meio de propostas ou posicionamentos formais e publicamente divulgados?

SOC 3. Nos últimos 4 anos, a companhia financiou ou apoiou candidatos a cargos públicos e/ou partidos políticos, dentro ou fora de períodos eleitorais?

Indicador 3

SOC 4. A companhia tem política corporativa visando impedir que sejam utilizadas de forma não previamente autorizada as informações sobre clientes/consumidores ou outras partes com as quais se relaciona no curso de suas atividades usuais ou em seus esforços comerciais, visando preservar a privacidade do cliente/consumidor e do cidadão em geral?

SOC 5. A companhia tem política corporativa visando auto-regular o uso de instrumentos de marketing de suas atividades e produtos, incorporando preceitos éticos e de respeito ao consumidor, ao cidadão e ao meio ambiente?

Critério II – Gestão

Indicador 4

SOC 6. A companhia possui processos e procedimentos implementados relativos aos direitos fundamentais nas relações de trabalho?

SOC 7. A companhia possui processos e procedimentos para fazer respeitar os acordos e as negociações coletivas firmadas com organizações legitimamente representativas dos trabalhadores?

SOC 8. A companhia engaja seu público interno no combate a qualquer prática de discriminação em matéria de emprego e ocupação?

SOC 9. O compromisso com a valorização da diversidade em matéria de emprego e ocupação abrange as atividades relativas ao público interno da empresa (Ex.: seleção e contratação, promoção, acesso a treinamento, sensibilização do público interno para o tema)?

SOC 10. Ao estabelecer a remuneração de seus funcionários, a companhia considera a relação entre o menor salário da companhia e o salário mínimo vigente e/ou o custo de vida local para o estabelecimento da remuneração dos funcionários?

SOC 11. Ao estabelecer a remuneração de seus funcionários, a companhia contempla a realização de pesquisa para medir a satisfação dos funcionários quanto à remuneração e benefícios oferecidos pela companhia?

SOC 12. Ao estabelecer a remuneração de seus funcionários, a companhia inclui o(s) sindicato(s) representativo(s) do(s) funcionário(s) na negociação de sua política salarial?

SOC 13. A companhia avalia a satisfação de seus funcionários?

SOC 14. A companhia demonstra preocupação com a qualidade de vida de seus funcionários?

Indicador 5

SOC 15. Em suas práticas cotidianas, a companhia busca construir um relacionamento com a comunidade visando o desenvolvimento local?

SOC 16. A companhia promove iniciativas de Investimento Social Privado?

SOC 17. A companhia realiza empreendimentos/construções que impliquem na movimentação de recursos (humanos e/ou materiais) em volumes e prazos capazes de alterar de forma significativa e/ou rápida a dinâmica social das comunidades afetadas pela operação ou implantação?

Indicador 6

SOC 18. A companhia possui processos e procedimentos implementados em relação à aplicação de critérios sociais para gestão de todos os seus fornecedores críticos?

Indicador 7

SOC 19. A companhia adota procedimentos visando garantir o respeito à privacidade e o uso adequado e consentido das informações coletadas sobre seus clientes/consumidores ou outras partes com as quais se relaciona no curso de suas atividades usuais ou em seus esforços comerciais?

SOC 20. A companhia possui estratégias voltadas ao seu serviço de atendimento a demandas de clientes/consumidores? (Ex.: monitora o desempenho deste processo por assunto e problema, estabelece e monitora o cumprimento de prazos de resposta acordados com o cliente/consumidor, estimula e favorece o uso deste canal de acesso pelo público a que se destina, viabiliza o atendimento com flexibilidade e personalização, com poder de resolução compatível com as demandas dos usuários)

SOC 21. A companhia promove a participação regular de grupos de clientes /consumidores, ou de entidades que os representem, no processo de avaliação dos impactos sociais dos produtos e/ou serviços por ela ofertados?

SOC 22. A companhia realiza regularmente pesquisa e investigação sobre as demandas potenciais e a satisfação dos clientes/consumidores, visando compreender suas necessidades e orientar o desenvolvimento de produtos e/ou serviços que conciliem o bom atendimento dessas necessidades com a sustentabilidade?

SOC 23. As campanhas de comunicação, que visam promover a educação para a sustentabilidade de clientes/consumidores, contam com a participação regular de entidades representativas de consumidores e/ou especializadas nesse tema?

SOC 24. A companhia disponibiliza informações de seus produtos e/ou serviços de forma acessível?

Critério III - Desempenho

Indicador 8

SOC 25. A companhia estabelece metas em relação à diferença de proporção entre cargos de gerência ocupados por homens e mulheres?

SOC 26. A companhia estabelece metas em relação à diferença de proporção cargos de diretoria ocupados por homens e mulheres?

SOC 27. A companhia estabelece metas em relação à diferença de proporção cargos de gerência ocupados por negros (as) e pessoas de outras raças/cores?

SOC 28. A companhia estabelece metas em relação à diferença de proporção cargos de diretoria ocupados por negros (as) e pessoas de outras raças/cores?

SOC 29. A companhia estabelece metas em relação à diferença na remuneração de pessoas ocupantes de cargos de gerência e cargos de diretoria associada ao gênero?

SOC 30. A companhia estabelece metas em relação à diferença na remuneração de pessoas ocupantes de cargos de gerência e cargos de diretoria associada à raça/cor?

SOC 31. A companhia divulga em seu Relatório de Sustentabilidade as proporções entre o maior e menor salário pago?

SOC 32. A companhia estabelece metas para reduzir a distância entre a maior e a menor remuneração pagas?

SOC 33. A companhia possui medidas visando respeitar a diversidade em termos de orientação sexual?

SOC 34. A companhia possui medidas visando promover a empregabilidade de pessoas com deficiência?

SOC 35. A companhia possui práticas visando maximizar o benefício social dos contratos de aprendizagem? (Ex.: Promoção da capacitação técnica do aprendiz em sua área de atuação específica, promoção do desenvolvimento da iniciativa, da autonomia, da capacidade de planejamento e da criatividade do aprendiz, recrutamento e contratação dentro de comunidades de baixa renda, nas proximidades das instalações da companhia, recrutamento e contratação por meio de organizações especializadas, atuantes no desenvolvimento e/ou recuperação de jovens, Adoção de planos de efetivação e/ou encaminhamento profissional)

Indicador 9

SOC 36. A companhia possui práticas que visam garantir aos trabalhadores terceirizados tratamento equivalente ao oferecido aos funcionários diretos?

Indicador 10

SOC 37. A companhia mantém um sistema de gestão de seus fornecedores que viabiliza a identificação e controle de fornecedores críticos, do ponto de vista da sustentabilidade?

Critério IV - Cumprimento legal

Indicador 11

SOC 38. A companhia contrata pessoas com deficiência?

SOC 39. O percentual de aprendizes/jovens contratados na companhia corresponde a no mínimo 5% e no máximo 15% dos trabalhadores?

SOC 40. A companhia monitora em sua cadeia de valor o cumprimento da legislação sobre o trabalho de menores aprendizes?

Indicador 12

SOC 41. A companhia possui um sistema de monitoramento de ações judiciais ou administrativas decorrentes de seu relacionamento com clientes/consumidores dos produtos e serviços que oferece?

SOC 42. Nos últimos 3 anos, a companhia atendeu as reclamações fundamentadas apresentados contra ela por consumidores, perante órgãos de defesa do consumidor?

Indicador 13

SOC 43. A companhia possui um sistema de monitoramento de ações judiciais ou administrativas decorrentes de práticas envolvendo trabalho forçado ou compulsório e/ou trabalho infantil, em suas próprias operações?

SOC 44. A companhia possui um sistema de monitoramento de ações judiciais ou administrativas decorrentes de práticas envolvendo assédio moral ou sexual e/ou discriminação, em suas próprias operações ou em sua cadeia de valor?

DIMENSÃO AMBIENTAL

Grupo A

Critério I – Política

Indicador 1

AMB-A 1. A companhia possui uma política ambiental cujas diretrizes são refletidas nos processos de planejamento e gestão da companhia?

Critério II – Gestão

Indicador 2

AMB-A 2. Na companhia, há atribuições ambientais específicas na descrição formal das funções administrativas e dos demais funcionários?

Indicador 3

AMB-A 3. A companhia incorpora o uso sustentável dos recursos naturais renováveis como requisito prioritário?

Indicador 4

AMB-A 4. A companhia promove ações com vistas ao uso sustentável de produtos e serviços?

Indicador 5

AMB-A 5. A companhia possui canal e/ou procedimento formalizado para o recebimento, registro e resposta a potenciais demandas de partes interessadas?

AMB-A 6. A companhia adota política de comunicação do desempenho ambiental?

AMB-A 7. A companhia informa periodicamente o seu desempenho de saúde e segurança no trabalho?

Indicador 6

AMB-A 8. A companhia apoia e tem atuação coerente com a conservação e o uso racional dos recursos da biodiversidade?

Critério III - Desempenho

Indicador 7

AMB-A 9. Há referência mínima formalmente estabelecida para o desempenho ambiental da companhia?

AMB-A 10. Há referência mínima para o desempenho da companhia em saúde e segurança no trabalho?

AMB-A 11. O uso de recursos naturais renováveis pela organização gera, ou gerou no passado, conflitos ou restrição de uso destes pela comunidade local?

AMB-A 12. A companhia pratica Monitoramento com indicadores específicos?

AMB-A 13. A companhia pratica Meta de redução?

Indicador 8

AMB-A 14. A companhia gera efluentes líquidos?

AMB-A 15. A companhia possui práticas voltadas para a geração e destinação de resíduos sólidos?

Indicador 9

AMB-A 16. A companhia desenvolve ação específica para substâncias perigosas (Poluente Orgânico Persistente (POP), metais pesados, substâncias destruidoras da camada de ozônio)?

Indicador 10

AMB-A 17. A companhia possui seguro para degradação ambiental decorrente de acidentes em suas operações?

Critério IV - Cumprimento legal

Indicador 11
AMB-A 18. A companhia possui área de preservação permanente (APP) em suas propriedades, ou em propriedades de terceiros por ela utilizadas (aluguel, arrendamento, cessão de direito de uso, etc)?
Indicador 12
AMB-A 19. A companhia possui procedimento sistemático de avaliação e monitoramento de passivos ambientais?
Indicador 13
AMB-A 20. Nos últimos 3 anos, a companhia não recebeu sanção administrativa de natureza ambiental?
Indicador 14
AMB-A 21. Nos últimos 3 anos, a companhia não sofreu ação judicial ambiental cível?
AMB-A 22. Nos últimos 3 anos, a companhia não sofreu ação judicial ambiental criminal?
Grupo B
Critério I – Política
Indicador 1
AMB-B 1. A companhia possui uma política ambiental cujas diretrizes são refletidas nos processos de planejamento e gestão da companhia?
Critério II – Gestão
Indicador 2
AMB-B 2. Na companhia, há atribuições ambientais específicas na descrição formal das funções administrativas e dos demais funcionários?
Indicador 3
AMB-B 3. A companhia incorpora o uso sustentável dos recursos naturais renováveis como requisito prioritário?
Indicador 4
AMB-B 4. A companhia promove ações com vistas ao uso sustentável de produtos e serviços?
Indicador 5
AMB-B 5. A companhia possui canal e/ou procedimento formalizado para o recebimento, registro e resposta a potenciais demandas de partes interessadas?
AMB-B 6. A companhia adota política de comunicação do desempenho ambiental?
AMB-B 7. A companhia informa periodicamente o seu desempenho de saúde e segurança no trabalho?
Indicador 6
AMB-B 8. A companhia apoia e tem atuação coerente com a conservação e o uso racional dos recursos da biodiversidade?
Critério III - Desempenho
Indicador 7
AMB-B 9. Há referência mínima formalmente estabelecida para o desempenho ambiental da companhia?
AMB-B 10. Há referência mínima para o desempenho da companhia em saúde e segurança no trabalho?
AMB-B 11. O uso de recursos naturais renováveis pela organização gera, ou gerou no passado, conflitos ou restrição de uso destes pela comunidade local?
AMB-B 12. A companhia pratica Monitoramento com indicadores específicos?
AMB-B 13. A companhia pratica Meta de redução?
Indicador 8
AMB-B 14. A companhia gera efluentes líquidos?
AMB-B 15. A companhia possui práticas voltadas para a geração e destinação de resíduos sólidos?
Indicador 9
AMB-B 16. A companhia desenvolve ação específica para substâncias perigosas (Poluente Orgânico Persistente (POP), metais pesados, substâncias destruidoras da camada de ozônio)?

Indicador 10
AMB-B 17. A companhia possui seguro para degradação ambiental decorrente de acidentes em suas operações?
Critério IV - Cumprimento legal
Indicador 11
AMB-B 18. A companhia possui área de preservação permanente (APP) em suas propriedades, ou em propriedades de terceiros por ela utilizadas (aluguel, arrendamento, cessão de direito de uso, etc)?
Indicador 12
AMB-B 19. A companhia possui procedimento sistemático de avaliação e monitoramento de passivos ambientais?
Indicador 13
AMB-B 20. Nos últimos 3 anos, a companhia não recebeu sanção administrativa de natureza ambiental?
Indicador 14
AMB-B 21. Nos últimos 3 anos, a companhia não sofreu ação judicial ambiental cível?
AMB-B 22. Nos últimos 3 anos, a companhia não sofreu ação judicial ambiental criminal?
Grupo C
Critério I – Política
Indicador 1
AMB-C 1. A companhia possui uma política ambiental cujas diretrizes são refletidas nos processos de planejamento e gestão da companhia?
Critério II – Gestão
Indicador 2
AMB-C 2. Na companhia, há atribuições ambientais específicas na descrição formal das funções de Presidência, vice-presidência, diretoria, gerência operacional, coordenação ou demais funcionários?
Indicador 3
AMB-C 3. A companhia incorpora práticas de saúde e segurança no trabalho (SST) na sua gestão?
Indicador 4
AMB-C 4. A companhia realiza práticas de melhoria do desempenho ambiental?
Indicador 6
AMB-C 5. A companhia possui canal e/ou procedimento formalizado para o recebimento, registro e resposta a potenciais demandas de partes interessadas?
AMB-C 6. A companhia adota política de comunicação do desempenho ambiental?
AMB-C 7. A companhia informa periodicamente o seu desempenho de saúde e segurança no trabalho?
Indicador 7
AMB-C 8. A companhia apoia e tem atuação coerente com a conservação e o uso racional dos recursos da biodiversidade?
Critério III - Desempenho
Indicador 8
AMB-C 9. Há referência mínima formalmente estabelecida para o desempenho ambiental da companhia?
AMB-C 10. Há referência mínima para o desempenho da companhia em saúde e segurança no trabalho?
AMB-C 11. O uso de recursos naturais renováveis pela organização gera, ou gerou no passado, conflitos ou restrição de uso destes pela comunidade local?
AMB-C 12. A companhia pratica Monitoramento com indicadores específicos?
AMB-C 13. A companhia pratica Meta de redução?
Indicador 9
AMB-C 14. A companhia gera efluentes líquidos?
AMB-C 15. A companhia possui práticas voltadas para a geração e destinação de resíduos sólidos?

Indicador 10
AMB-C 16. A companhia desenvolve ação específica para substâncias perigosas (Poluente Orgânico Persistente (POP), metais pesados, substâncias destruidoras da camada de ozônio)?
Indicador 11
AMB-C 17. A companhia possui seguro para degradação ambiental decorrente de acidentes em suas operações?
Critério IV - Cumprimento legal
Indicador 12
AMB-C 18. A companhia possui área de preservação permanente (APP) em suas propriedades, ou em propriedades de terceiros por ela utilizadas (aluguel, arrendamento, cessão de direito de uso, etc)?
Indicador 14
AMB-C 19. A companhia possui procedimento sistemático de avaliação e monitoramento de passivos ambientais?
Indicador 16
AMB-C 20. Nos últimos 3 anos, a companhia não recebeu sanção administrativa de natureza ambiental?
Indicador 17
AMB-C 21. Nos últimos 3 anos, a companhia não sofreu ação judicial ambiental cível?
AMB-C 22. Nos últimos 3 anos, a companhia não sofreu ação judicial ambiental criminal?
Grupo D
Critério I - Política
Indicador 1
AMB-D 1. A companhia possui uma política ambiental cujas diretrizes são refletidas nos processos de planejamento e gestão da companhia?
Critério II - Gestão
Indicador 2
AMB-D 2. Na companhia, há atribuições ambientais específicas na descrição formal das funções de Presidência, vice-presidência, diretoria, gerência operacional, coordenação ou demais funcionários?
Indicador 3
AMB-D 3. A companhia incorpora práticas de saúde e segurança no trabalho (SST) na sua gestão?
Indicador 4
AMB-D 4. A companhia realiza práticas de melhoria do desempenho ambiental?
Indicador 5
AMB-D 5. A companhia possui canal e/ou procedimento formalizado para o recebimento, registro e resposta a potenciais demandas de partes interessadas?
AMB-D 6. A companhia adota política de comunicação do desempenho ambiental?
AMB-D 7. A companhia informa periodicamente o seu desempenho de saúde e segurança no trabalho?
Indicador 6
AMB-D 8. A companhia apoia e tem atuação coerente com a conservação e o uso racional dos recursos da biodiversidade?
Critério III - Desempenho
Indicador 7
AMB-D 9. Há referência mínima formalmente estabelecida para o desempenho ambiental da companhia?
AMB-D 10. Há referência mínima para o desempenho da companhia em saúde e segurança no trabalho?
AMB-D 11. A companhia pratica Monitoramento com indicadores específicos?
AMB-D 12. A companhia pratica Meta de redução?
Indicador 8
AMB-D 13. A companhia gera efluentes líquidos?

AMB-D 14. A companhia possui práticas voltadas para emissões atmosféricas?
AMB-D 15. A companhia possui política e sistema de monitoramento que vise o aumento da qualidade ambiental na logística e gestão da frota?
AMB-D 16. A companhia possui práticas voltadas para a geração e destinação de resíduos sólidos?
Indicador 9
AMB-D 17. A companhia desenvolve ação específica para substâncias perigosas (Poluente Orgânico Persistente (POP), metais pesados, substâncias destruidoras da camada de ozônio)?
Indicador 10
AMB-D 18. A companhia possui seguro para degradação ambiental decorrente de acidentes em suas operações?
Critério IV - Cumprimento legal
Indicador 11
AMB-D 19. A companhia possui área de preservação permanente (APP) em suas propriedades, ou em propriedades de terceiros por ela utilizadas (aluguel, arrendamento, cessão de direito de uso, etc)?
Indicador 12
AMB-D 20. A companhia possui procedimento sistemático de avaliação e monitoramento de passivos ambientais?
Indicador 13
AMB-D 21. Nos últimos 3 anos, a companhia não recebeu sanção administrativa de natureza ambiental?
Indicador 14
AMB-D 22. Nos últimos 3 anos, a companhia não sofreu ação judicial ambiental cível?
AMB-D 23. Nos últimos 3 anos, a companhia não sofreu ação judicial ambiental criminal?
Grupo E
Critério I - Política
Indicador 1
AMB-E 1. A companhia possui uma política ambiental cujas diretrizes são refletidas nos processos de planejamento e gestão da companhia?
Critério II - Gestão
Indicador 2
AMB-E 2. Na companhia, há atribuições ambientais específicas na descrição formal das funções de Presidência, vice-presidência, diretoria, gerência operacional, coordenação ou demais funcionários?
Indicador 3
AMB-E 3. A companhia incorpora práticas de saúde e segurança no trabalho (SST) na sua gestão?
Indicador 4
AMB-E 4. A companhia realiza práticas de melhoria do desempenho ambiental?
Indicador 5
AMB-E 5. A companhia possui canal e/ou procedimento formalizado para o recebimento, registro e resposta a potenciais demandas de partes interessadas?
AMB-E 6. A companhia adota política de comunicação do desempenho ambiental?
AMB-E 7. A companhia informa periodicamente o seu desempenho de saúde e segurança no trabalho?
Indicador 6
AMB-E 8. A companhia apoia e tem atuação coerente com a conservação e o uso racional dos recursos da biodiversidade?
Critério III - Desempenho
Indicador 7
AMB-E 9. Há referência mínima formalmente estabelecida para o desempenho ambiental da companhia?
AMB-E 10. Há referência mínima para o desempenho da companhia em saúde e segurança no trabalho?

AMB-E 11. O uso de recursos naturais renováveis pela organização gera, ou gerou no passado, conflitos ou restrição de uso destes pela comunidade local?

AMB-E 12. A companhia pratica Monitoramento com indicadores específicos?

AMB-E 13. A companhia pratica Meta de redução?

Indicador 8

AMB-E 14. A companhia gera efluentes líquidos?

AMB-E 15. A companhia possui práticas voltadas para emissões atmosféricas?

AMB-E 16. A companhia possui política e sistema de monitoramento que vise o aumento da qualidade ambiental na logística e gestão da frota?

AMB-E 17. A companhia possui práticas voltadas para a geração e destinação de resíduos sólidos?

Indicador 9

AMB-E 18. A companhia desenvolve ação específica para substâncias perigosas (Poluente Orgânico Persistente (POP), metais pesados, substâncias destruidoras da camada de ozônio)?

Critério IV - Cumprimento legal

Indicador 10

AMB-E 19. A companhia possui área de preservação permanente (APP) em suas propriedades, ou em propriedades de terceiros por ela utilizadas (aluguel, arrendamento, cessão de direito de uso, etc)?

Indicador 11

AMB-E 20. A companhia possui procedimento sistemático de avaliação e monitoramento de passivos ambientais?

Indicador 12

AMB-E 21. Nos últimos 3 anos, a companhia não recebeu sanção administrativa de natureza ambiental?

Indicador 13

AMB-E 22. Nos últimos 3 anos, a companhia não sofreu ação judicial ambiental cível?

AMB-E 23. Nos últimos 3 anos, a companhia não sofreu ação judicial ambiental criminal?

Grupo F

Critério I - Política

Indicador 1

AMB-IF 1. A instituição possui uma política corporativa de responsabilidade ambiental, que estabelece as diretrizes para a incorporação dos princípios da sustentabilidade nos negócios?

AMB-IF 2. A instituição possui uma política socioambiental de avaliação de crédito/risco com critérios de RESTRIÇÃO e ou CONDICIONANTES socioambientais?

AMB-IF 3. A instituição possui políticas setoriais de crédito/risco de acordo com as melhores práticas internacionais setoriais para atividades com critérios de RESTRIÇÃO e ou CONDICIONANTES socioambientais?

AMB-IF 4. A instituição adota critérios socioambientais nas suas atividades Administração de Recursos de Terceiros (Asset Management)?

AMB-IF 5. A instituição é signatária dos Princípios para o Investimento Responsável das Nações Unidas (PRI)?

Critério II - Gestão

Indicador 2

AMB-IF 6. A instituição considera critérios de avaliação de riscos socioambientais no cálculo do rating e/ou spread e/ou prêmio nas operações contratadas por seus clientes?

AMB-IF 7. Existem cláusulas contratuais nos instrumentos de crédito/risco que exijam o cumprimento de condicionantes socioambientais?

Indicador 3

AMB-IF 8. A instituição adota uma política que inclui critérios socioambientais na seleção e desenvolvimento de fornecedores de bens e serviços?

Indicador 4

AMB-IF 9. A instituição possui um mecanismo de engajamento e procedimentos (formais e específicos) que estimulem o recebimento, registro e respostas, às demandas relacionadas a questões socioambientais de partes interessadas quanto às atividades financiadas/seguradas pela instituição?

Critério III - Desempenho

Indicador 6

AMB-IF 10. A instituição avalia oportunidades socioambientais como fonte para o desenvolvimento de novos produtos e serviços?

Indicador 7

AMB-IF 11. A instituição possui programas estruturados de eco-eficiência?

Indicador 8

AMB-IF 12. A companhia possui meta para o desempenho da companhia em saúde e segurança no trabalho?

Critério IV - Cumprimento legal

Indicador 9

AMB-IF 13. A instituição possui Áreas de Preservação Permanentes (APP), Reservas Legais, Áreas contaminadas, ou suspeitas de contaminação, nas propriedades de terceiros ou de sua propriedade?

APÊNDICE B – Ranking de Índice de Reputação Corporativa

Posição	Empresa	País	Classificação conforme IDH	Setor	IRC 2008
1	121 Light	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7778
2	112 Itaotec	Brasil	Alto	Tecnologia	0,7755
3	151 Petrobrás	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7551
4	091 CPFL Energia	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7347
5	069 Endesa	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,7273
6	163 Repsol YPF	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,7245
7	186 Suzano Papel e Celulose	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,7245
8	201 Tractebel Energia	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7245
9	057 Duratex	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,7143
10	189 Telecom Italia	Itália	Muito Alto	Telecomunicações	0,7143
11	059 EcoRodovias	Brasil	Alto	Outros	0,7071
12	135 Natura Cosméticos	Brasil	Alto	Consumo não cíclico	0,7071
13	065 Elektro	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,6970
14	102 Iberdrola	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,6837
15	001 Abengoa	Espanha	Muito Alto	Outros	0,6768
16	022 Barloworld	África do Sul	Médio	Outros	0,6768
17	041 Coca-cola Hellenic	Grécia	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,6735
18	074 Eternit	Brasil	Alto	Construção	0,6735
19	110 Indra	Espanha	Muito Alto	Tecnologia	0,6531
20	068 Enagas	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,6465
21	030 BHP Billiton	Australia	Muito Alto	Materiais básicos	0,6429
22	039 Celulose Irani	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,6429
23	054 Deutsche Telekom	Alemanha	Muito Alto	Telecomunicações	0,6429
24	085 Gamesa	Espanha	Muito Alto	Equipamentos	0,6429
25	160 Red Electrica de España	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,6429
26	171 Sacyr Vallehermoso	Espanha	Muito Alto	Construção	0,6429
27	211 USIMINAS	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,6429
28	146 OMV	Áustria	Muito Alto	Utilidade pública	0,6364
29	003 Acciona	Espanha	Muito Alto	Construção	0,6327
30	132 Mota-Engil SGPS	Portugal	Muito Alto	Construção	0,6327
31	155 Portugal Telecom	Portugal	Muito Alto	Telecomunicações	0,6327
32	191 Telefonica Brazil	Brasil	Alto	Telecomunicações	0,6327
33	109 Inditex	Espanha	Muito Alto	Consumo cíclico	0,6263
34	025 Befesa	Espanha	Muito Alto	Construção	0,6224
35	062 EDP (Energias de Portugal)	Portugal	Muito Alto	Utilidade pública	0,6162
36	131 MOL	Hungria	Muito Alto	Utilidade pública	0,6162
37	190 Telefonica Espanha	Espanha	Muito Alto	Telecomunicações	0,6122
38	198 Terna	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,6061

39	076 Exxaro Resources	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,6020
40	213 Vale	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,6020
41	002 Abertis	Espanha	Muito Alto	Outros	0,5960
42	093 Hera	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,5960
43	018 Atlas Copco	Suécia	Muito Alto	Equipamentos	0,5918
44	007 AES Tiête	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,5859
45	024 BAYER	Alemanha	Muito Alto	Conglomerados	0,5859
46	004 Acea	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,5758
47	006 AES Eletropaulo	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,5758
48	113 Johnson Mathey	Reino Unido	Muito Alto	Saúde	0,5758
49	052 Danone	França	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5714
50	078 Fiat Group	Itália	Muito Alto	Transporte	0,5714
51	072 Eni E.p.A.	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,5657
52	075 EVN	Áustria	Muito Alto	Utilidade pública	0,5657
53	031 Bidvest	África do Sul	Médio	Serviços financeiros	0,5618
54	056 DRDGold Limited	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,5612
55	220 Vodafone	Reino Unido	Muito Alto	Telecomunicações	0,5612
56	079 Fluidra	Espanha	Muito Alto	Conglomerados	0,5556
57	223 Wartsila Corporation	Finlândia	Muito Alto	Utilidade pública	0,5556
58	044 Corticeira Amorim	Portugal	Muito Alto	Materiais básicos	0,5510
59	098 Hellenic Telecommunications	Grécia	Muito Alto	Telecomunicações	0,5510
60	111 Itakcementi	Itália	Muito Alto	Construção	0,5510
61	124 Lonmin	Reino Unido	Muito Alto	Materiais básicos	0,5510
62	038 CCR	Brasil	Alto	Logística	0,5455
63	147 Orica	Australia	Muito Alto	Saúde	0,5455
64	058 E ON	Alemanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,5354
65	084 Fraport AG	Alemanha	Muito Alto	Transporte	0,5354
66	108 Indesit	Itália	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5354
67	172 Saipem	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,5354
68	192 Telefonica del Peru	Peru	Alto	Telecomunicações	0,5306
69	029 BG	Reino Unido	Muito Alto	Utilidade pública	0,5253
70	154 Pirelli	Itália	Muito Alto	Conglomerados	0,5253
71	092 Soares da Costa (SGPS)	Portugal	Muito Alto	Construção	0,5204
72	118 KPN	Holanda	Muito Alto	Telecomunicações	0,5204
73	145 OHL	Espanha	Muito Alto	Construção	0,5204
74	209 Unilever	Holanda	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5204
75	026 Beiersdorf	Alemanha	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5152
76	148 Orkla	Noruega	Muito Alto	Conglomerados	0,5152
77	212 Vaisala Oyj	Finlândia	Muito Alto	Tecnologia	0,5102
78	224 Wolters Kluwer	Holanda	Muito Alto	Telecomunicações	0,5102
79	138 Norsk Hydro	Noruega	Muito Alto	Conglomerados	0,5051
80	010 Amcor	Australia	Muito Alto	Consumo não	0,5000

				cíclico	
81	014 AngloGold Ashanti	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,5000
82	021 Autogrill	Itália	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5000
83	042 Componenta	Finlândia	Muito Alto	Materiais básicos	0,5000
84	083 France Telecom - Orange	França	Muito Alto	Telecomunicações	0,5000
85	202 Transfield Services	Australia	Muito Alto	Materiais básicos	0,5000
86	008 AGL	Australia	Muito Alto	Utilidade pública	0,4949
87	205 Trust Power	Nova Zelândia	Muito Alto	Utilidade pública	0,4949
88	016 ASML	Holanda	Muito Alto	Tecnologia	0,4898
89	032 Boral	Australia	Muito Alto	Construção	0,4898
90	034 British American Tobacco	Reino Unido	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4898
91	178 SBM Offshore	Holanda	Muito Alto	Equipamentos	0,4898
92	218 Vivendi Universal	França	Muito Alto	Telecomunicações	0,4898
93	013 Anglo Platinum	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,4796
94	047 CRH	Irlanda	Muito Alto	Construção	0,4796
95	208 Umicore	Bélgica	Muito Alto	Materiais básicos	0,4796
96	097 Hellenic Petroleum	Grécia	Muito Alto	Utilidade pública	0,4747
97	099 Henkel	Alemanha	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4747
98	055 Diageo	Reino Unido	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4694
99	158 Raisio	Finlândia	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4694
100	165 Rio Tinto	Reino Unido	Muito Alto	Materiais básicos	0,4694
101	176 Sappi	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,4694
102	028 Berkeley	Reino Unido	Muito Alto	Imóveis	0,4646
103	134 Nampak	África do Sul	Médio	Outros	0,4646
104	204 Trelleborg Group	Suécia	Muito Alto	Conglomerados	0,4646
105	216 Veolia Environment	França	Muito Alto	Conglomerados	0,4646
106	117 Kongsberg	Noruega	Muito Alto	Outros	0,4545
107	195 Telkom	África do Sul	Médio	Outros	0,4545
108	143 Nutreco	Holanda	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4490
109	221 Volkswagen	Alemanha	Muito Alto	Transporte	0,4490
110	222 Volvo	Suécia	Muito Alto	Transporte	0,4490
111	203 Transurban Group	Australia	Muito Alto	Outros	0,4444
112	012 Anglo American PLC	Reino Unido	Muito Alto	Materiais básicos	0,4388
113	049 CSM	Holanda	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4388
114	096 Heineken N.V	Holanda	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4388
115	196 Telstra	Australia	Muito Alto	Telecomunicações	0,4388
116	167 RWE	Alemanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,4343
117	185 Suez Environment	França	Muito Alto	Conglomerados	0,4343
118	214 Vattenfall	Suécia	Muito Alto	Utilidade pública	0,4343
119	133 Murray & Roberts	África do Sul	Médio	Construção	0,4286

120	179 SCA	Suécia	Muito Alto	Materiais básicos	0,4286
121	122 Linde	Alemanha	Muito Alto	Saúde	0,4242
122	141 Novo Nordisk	Dinamarca	Muito Alto	Saúde	0,4242
123	105 Imerys	França	Muito Alto	Materiais básicos	0,4184
124	144 Oce	Holanda	Muito Alto	Tecnologia	0,4184
125	181 SKF	Suécia	Muito Alto	Materiais básicos	0,4184
126	194 TeliaSonera	Suécia	Muito Alto	Telecomunicações	0,4184
127	226 Yara	Noruega	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4184
128	116 Koncar Electrical Industry	Croácia	Alto	Utilidade pública	0,4141
129	088 Gold Fields	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,4082
130	101 Holmen	Suécia	Muito Alto	Materiais básicos	0,4082
131	070 Enel	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,4040
132	142 Novozymes	Dinamarca	Muito Alto	Saúde	0,4040
133	037 Carrefour	França	Muito Alto	Consumo cíclico	0,3939
134	170 SABMiller UK	Reino Unido	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,3878
135	033 BP	Reino Unido	Muito Alto	Utilidade pública	0,3838
136	077 Fagerhult	Suécia	Muito Alto	Outros	0,3838
137	173 Sanford	Nova Zelândia	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,3776
138	174 Sanofi-Aventis	França	Muito Alto	Saúde	0,3737
139	017 Assa Abloy	Suécia	Muito Alto	Consumo cíclico	0,3636
140	115 Kingfisher	Reino Unido	Muito Alto	Consumo cíclico	0,3636
141	027 Belgacom	Bélgica	Muito Alto	Telecomunicações	0,3571
142	040 Cimpor	Portugal	Muito Alto	Construção	0,3571
143	120 Lafarge	França	Muito Alto	Construção	0,3571
144	106 Imperial	África do Sul	Médio	Conglomerados	0,3535
145	207 Tullow Oil	Reino Unido	Muito Alto	Utilidade pública	0,3535
146	125 L'Oreal	França	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,3434
147	166 Royal Dutch Shell	Holanda	Muito Alto	Utilidade pública	0,3333
148	064 Electrolux	Suécia	Muito Alto	Consumo cíclico	0,3030
149	009 Air France-KLM	França	Muito Alto	Transporte	0,2929
150	036 Buzzi Unicem	Itália	Muito Alto	Construção	0,2857
151	089 Grieg Shipping	Noruega	Muito Alto	Logística	0,2525

Posição	Empresa	País	Classificação conforme IDH	Setor	IRC 2009
1	151 Petrobrás	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,8061
2	069 Endesa	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,7677
3	121 Light	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7677
4	201 Tractebel Energia	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7653
5	059 EcoRodovias	Brasil	Alto	Outros	0,7475

6	135 Natura Cosméticos	Brasil	Alto	Consumo não cíclico	0,7475
7	091 CPFL Energia	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7449
8	163 Repsol YPF	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,7449
9	112 Itaotec	Brasil	Alto	Tecnologia	0,7347
10	057 Duratex	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,7245
11	186 Suzano Papel e Celulose	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,7041
12	031 Bidvest	África do Sul	Médio	Serviços financeiros	0,6966
13	001 Abengoa	Espanha	Muito Alto	Outros	0,6869
14	022 Barloworld	África do Sul	Médio	Outros	0,6768
15	062 EDP (Energias de Portugal)	Portugal	Muito Alto	Utilidade pública	0,6768
16	065 Elektro	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,6768
17	074 Eternit	Brasil	Alto	Construção	0,6735
18	160 Red Electrica de España	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,6735
19	191 Telefonica Brazil	Brasil	Alto	Telecomunicações	0,6735
20	068 Enagas	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,6667
21	041 Coca-cola Hellenic	Grécia	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,6633
22	102 Iberdrola	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,6633
23	189 Telecom Italia	Itália	Muito Alto	Telecomunicações	0,6633
24	007 AES Tiête	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,6465
25	131 MOL	Hungria	Muito Alto	Utilidade pública	0,6465
26	146 OMV	Áustria	Muito Alto	Utilidade pública	0,6465
27	003 Acciona	Espanha	Muito Alto	Construção	0,6429
28	132 Mota-Engil SGPS	Portugal	Muito Alto	Construção	0,6429
29	213 Vale	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,6429
30	109 Inditex	Espanha	Muito Alto	Consumo cíclico	0,6364
31	039 Celulose Irani	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,6327
32	078 Fiat	Itália	Muito Alto	Transporte	0,6327
33	085 Gamesa	Espanha	Muito Alto	Equipamentos	0,6327
34	092 Soares da Costa (SGPS)	Portugal	Muito Alto	Construção	0,6327
35	190 Telefonica Espanha	Espanha	Muito Alto	Telecomunicações	0,6327
36	002 Abertis	Espanha	Muito Alto	Outros	0,6263
37	024 BAYER	Alemanha	Muito Alto	Conglomerados	0,6263
38	025 Befesa	Espanha	Muito Alto	Construção	0,6224
39	155 Portugal Telecom	Portugal	Muito Alto	Telecomunicações	0,6224
40	171 Sacyr Vallehermoso	Espanha	Muito Alto	Construção	0,6224
41	006 AES Eletropaulo	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,6162
42	113 Johnson Mathey	Reino Unido	Muito Alto	Saúde	0,6162
43	030 BHP Billiton	Australia	Muito Alto	Materiais básicos	0,6122
44	076 Exxaro Resources	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,6122
45	110 Indra	Espanha	Muito Alto	Tecnologia	0,6122
46	224 Wolters Kluwer	Holanda	Muito Alto	Telecomunicações	0,6122
47	018 Atlas Copco	Suécia	Muito Alto	Equipamentos	0,6020
48	054 Deutsche Telekom	Alemanha	Muito Alto	Telecomunicações	0,6020

49	211 USIMINAS	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,6020
50	004 Acea	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,5960
51	070 Enel	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,5960
52	093 Hera	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,5960
53	147 Orica	Australia	Muito Alto	Saúde	0,5960
54	198 Terna	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,5960
55	111 Itakcementi	Itália	Muito Alto	Construção	0,5918
56	075 EVN	Áustria	Muito Alto	Utilidade pública	0,5859
57	044 Corticeira Amorim	Portugal	Muito Alto	Materiais básicos	0,5714
58	052 Danone	França	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5714
59	192 Telefonica del Peru	Peru	Alto	Telecomunicações	0,5714
60	029 BG	Reino Unido	Muito Alto	Utilidade pública	0,5657
61	038 CCR	Brasil	Alto	Logística	0,5657
62	079 Fluidra	Espanha	Muito Alto	Conglomerados	0,5657
63	056 DRDGold Limited	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,5612
64	098 Hellenic Telecommunications	Grécia	Muito Alto	Telecomunicações	0,5612
65	145 OHL	Espanha	Muito Alto	Construção	0,5612
66	064 Electrolux	Suécia	Muito Alto	Consumo cíclico	0,5556
67	072 Eni E.p.A.	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,5556
68	036 Buzzi Unicem	Itália	Muito Alto	Construção	0,5510
69	124 Lonmin	Reino Unido	Muito Alto	Materiais básicos	0,5510
70	058 E ON	Alemanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,5455
71	154 Pirelli	Itália	Muito Alto	Conglomerados	0,5455
72	118 KPN	Holanda	Muito Alto	Telecomunicações	0,5408
73	083 France Telecom - Orange	França	Muito Alto	Telecomunicações	0,5306
74	208 Umicore	Bélgica	Muito Alto	Materiais básicos	0,5306
75	203 Transurban	Australia	Muito Alto	Outros	0,5253
76	021 Autogrill	Itália	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5204
77	027 Belgacom	Bélgica	Muito Alto	Telecomunicações	0,5204
78	176 Sappi	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,5204
79	178 SBM Offshore	Holanda	Muito Alto	Equipamentos	0,5204
80	209 Unilever	Holanda	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5204
81	212 Vaisala Oyj	Finlândia	Muito Alto	Tecnologia	0,5204
82	218 Vivendi Universal	França	Muito Alto	Telecomunicações	0,5204
83	026 Beiersdorf	Alemanha	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5152
84	167 RWE	Alemanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,5152
85	013 Anglo Platinum	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,5102
86	040 Cimpor	Portugal	Muito Alto	Construção	0,5102
87	220 Vodafone	Reino Unido	Muito Alto	Telecomunicações	0,5102
88	008 AGL	Australia	Muito Alto	Utilidade pública	0,5051
89	028 Berkeley	Reino Unido	Muito Alto	Imóveis	0,5051
90	084 Fraport AG	Alemanha	Muito Alto	Transporte	0,5051

91	097 Hellenic Petroleum	Grécia	Muito Alto	Utilidade pública	0,5051
92	108 Indesit	Itália	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5051
93	138 Norsk Hydro	Noruega	Muito Alto	Conglomerados	0,5051
94	010 Amcor	Australia	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5000
95	014 AngloGold Ashanti	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,5000
96	042 Componenta	Finlândia	Muito Alto	Materiais básicos	0,5000
97	047 CRH	Irlanda	Muito Alto	Construção	0,5000
98	202 Transfield Services	Australia	Muito Alto	Materiais básicos	0,5000
99	148 Orkla	Noruega	Muito Alto	Conglomerados	0,4949
100	172 Saipem	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,4949
101	032 Boral	Australia	Muito Alto	Construção	0,4898
102	034 British American Tobacco	Reino Unido	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4898
103	205 Trust Power	Nova Zelândia	Muito Alto	Utilidade pública	0,4848
104	099 Henkel	Alemanha	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4747
105	117 Kongsberg	Noruega	Muito Alto	Outros	0,4747
106	134 Nampak	África do Sul	Médio	Outros	0,4747
107	185 Suez Environment	França	Muito Alto	Conglomerados	0,4747
108	096 Heineken N.V	Holanda	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4694
109	165 Rio Tinto	Reino Unido	Muito Alto	Materiais básicos	0,4694
110	221 Volkswagen	Alemanha	Muito Alto	Transporte	0,4694
111	195 Telkom	África do Sul	Médio	Outros	0,4646
112	204 Trelleborg	Suécia	Muito Alto	Conglomerados	0,4646
113	016 ASML	Holanda	Muito Alto	Tecnologia	0,4592
114	049 CSM	Holanda	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4592
115	143 Nutreco	Holanda	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4592
116	222 Volvo	Suécia	Muito Alto	Transporte	0,4490
117	116 Koncar Electrical Industry	Croácia	Alto	Utilidade pública	0,4444
118	012 Anglo American PLC	Reino Unido	Muito Alto	Materiais básicos	0,4388
119	055 Diageo	Reino Unido	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4388
120	158 Raisio	Finlândia	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4388
121	181 SKF	Suécia	Muito Alto	Materiais básicos	0,4388
122	194 TeliaSonera	Suécia	Muito Alto	Telecomunicações	0,4388
123	142 Novozymes	Dinamarca	Muito Alto	Saúde	0,4343
124	133 Murray & Roberts	África do Sul	Médio	Construção	0,4286
125	125 L'Oreal	França	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4242
126	141 Novo Nordisk	Dinamarca	Muito Alto	Saúde	0,4242
127	088 Gold Fields	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,4184
128	101 Holmen	Suécia	Muito Alto	Materiais básicos	0,4184
129	144 Oce	Holanda	Muito Alto	Tecnologia	0,4184

130	174 Sanofi-Aventis	França	Muito Alto	Saúde	0,4141
131	214 Vattenfall	Suécia	Muito Alto	Utilidade pública	0,4141
132	216 Veolia Environment	França	Muito Alto	Conglomerados	0,4141
133	179 SCA	Suécia	Muito Alto	Materiais básicos	0,4082
134	196 Telstra	Australia	Muito Alto	Telecomunicações	0,4082
135	037 Carrefour	França	Muito Alto	Consumo cíclico	0,4040
136	105 Imerys	França	Muito Alto	Materiais básicos	0,3980
137	173 Sanford	Nova Zelândia	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,3980
138	226 Yara	Noruega	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,3980
139	033 BP	Reino Unido	Muito Alto	Utilidade pública	0,3838
140	120 Lafarge	França	Muito Alto	Construção	0,3776
141	077 Fagerhult	Suécia	Muito Alto	Outros	0,3636
142	106 Imperial	África do Sul	Médio	Conglomerados	0,3535
143	017 Assa Abloy	Suécia	Muito Alto	Consumo cíclico	0,3434
144	166 Royal Dutch Shell	Holanda	Muito Alto	Utilidade pública	0,3434
145	115 Kingfisher	Reino Unido	Muito Alto	Consumo cíclico	0,3333
146	207 Tullow Oil	Reino Unido	Muito Alto	Utilidade pública	0,3333
147	170 SABMiller UK	Reino Unido	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,3265
148	009 Air France-KLM	França	Muito Alto	Transporte	0,2929
149	122 Linde	Alemanha	Muito Alto	Saúde	0,2929
150	223 Wartsila Corporation	Finlândia	Muito Alto	Utilidade pública	0,2727
151	089 Grieg Shipping	Noruega	Muito Alto	Logística	0,2626

Posição	Empresa	País	Classificação conforme IDH	Setor	IRC
1	151 Petrobrás	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,8163
2	121 Light	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,8081
3	201 Tractebel Energia	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7959
4	069 Endesa	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,7778
5	059 EcoRodovias	Brasil	Alto	Outros	0,7677
6	091 CPFL Energia	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7449
7	112 Itaotec	Brasil	Alto	Tecnologia	0,7347
8	163 Repsol YPF	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,7143
9	031 Bidvest	África do Sul	Médio	Serviços financeiros	0,7079
10	001 Abengoa	Espanha	Muito Alto	Outros	0,7071
11	007 AES Tiête	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,7071
12	039 Celulose Irani	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,6939
13	190 Telefonica Espanha	Espanha	Muito Alto	Telecomunicações	0,6939
14	057 Duratex	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,6837
15	085 Gamesa	Espanha	Muito Alto	Equipamentos	0,6837

16	102 Iberdrola	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,6837
17	160 Red Electrica de España	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,6837
18	065 Elektro	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,6768
19	131 MOL Group	Hungria	Muito Alto	Utilidade pública	0,6768
20	041 Coca-cola Hellenic	Grécia	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,6735
21	074 Eternit	Brasil	Alto	Construção	0,6735
22	155 Portugal Telecom	Portugal	Muito Alto	Telecomunicações	0,6735
23	186 Suzano Papel e Celulose	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,6735
24	062 EDP (Energias de Portugal)	Portugal	Muito Alto	Utilidade pública	0,6667
25	068 Enagas	Espanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,6667
26	135 Natura Cosméticos	Brasil	Alto	Consumo não cíclico	0,6566
27	030 BHP Billiton	Australia	Muito Alto	Materiais básicos	0,6531
28	078 Fiat Group	Itália	Muito Alto	Transporte	0,6531
29	191 Telefonica Brazil	Brasil	Alto	Telecomunicações	0,6531
30	213 Vale	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,6531
31	171 Sacyr Vallehermoso	Espanha	Muito Alto	Construção	0,6327
32	211 USIMINAS	Brasil	Alto	Materiais básicos	0,6327
33	024 BAYER	Alemanha	Muito Alto	Conglomerados	0,6263
34	093 Hera	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,6263
35	109 Inditex	Espanha	Muito Alto	Consumo cíclico	0,6263
36	018 Atlas Copco	Suécia	Muito Alto	Equipamentos	0,6224
37	110 Indra	Espanha	Muito Alto	Tecnologia	0,6224
38	189 Telecom Italia	Itália	Muito Alto	Telecomunicações	0,6224
39	022 Barloworld	África do Sul	Médio	Outros	0,6162
40	146 OMV	Áustria	Muito Alto	Utilidade pública	0,6162
41	147 Orica	Australia	Muito Alto	Saúde	0,6162
42	092 Soares da Costa (SGPS)	Portugal	Muito Alto	Construção	0,6122
43	111 Itakcementi	Itália	Muito Alto	Construção	0,6122
44	002 Abertis	Espanha	Muito Alto	Outros	0,6061
45	004 Acea	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,6061
46	079 Fluidra	Espanha	Muito Alto	Conglomerados	0,6061
47	076 Exxaro Resources	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,6020
48	006 AES Eletropaulo	Brasil	Alto	Utilidade pública	0,5960
49	113 Johnson Mathey	Reino Unido	Muito Alto	Saúde	0,5960
50	198 Terna	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,5960
51	098 Hellenic Telecommunications	Grécia	Muito Alto	Telecomunicações	0,5918
52	124 Lonmin	Reino Unido	Muito Alto	Materiais básicos	0,5918
53	075 EVN	Áustria	Muito Alto	Utilidade pública	0,5859
54	223 Wartsila Corporation	Finlândia	Muito Alto	Utilidade pública	0,5859
55	054 Deutsche Telekom	Alemanha	Muito Alto	Telecomunicações	0,5816
56	056 DRDGold Limited	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,5816
57	132 Mota-Engil SGPS	Portugal	Muito Alto	Construção	0,5816
58	029 BG	Reino Unido	Muito Alto	Utilidade pública	0,5758

59	064 Electrolux	Suécia	Muito Alto	Consumo cíclico	0,5758
60	058 E ON	Alemanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,5657
61	036 Buzzi Unicem	Itália	Muito Alto	Construção	0,5612
62	052 Danone	França	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5612
63	145 OHL	Espanha	Muito Alto	Construção	0,5510
64	192 Telefonica del Peru	Peru	Alto	Telecomunicações	0,5510
65	021 Autogrill	Itália	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5408
66	044 Corticeira Amorim	Portugal	Muito Alto	Materiais básicos	0,5408
67	083 France Telecom - Orange	França	Muito Alto	Telecomunicações	0,5408
68	212 Vaisala Oyj	Finlândia	Muito Alto	Tecnologia	0,5408
69	224 Wolters Kluwer	Holanda	Muito Alto	Telecomunicações	0,5408
70	038 CCR	Brasil	Alto	Logística	0,5354
71	154 Pirelli	Itália	Muito Alto	Conglomerados	0,5354
72	118 KPN	Holanda	Muito Alto	Telecomunicações	0,5306
73	008 AGL	Australia	Muito Alto	Utilidade pública	0,5253
74	026 Beiersdorf	Alemanha	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5253
75	084 Fraport AG	Alemanha	Muito Alto	Transporte	0,5253
76	108 Indesit	Itália	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5253
77	003 Acciona	Espanha	Muito Alto	Construção	0,5204
78	158 Raisio	Finlândia	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5204
79	176 Sappi	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,5204
80	178 SBM Offshore	Holanda	Muito Alto	Equipamentos	0,5204
81	208 Umicore	Bélgica	Muito Alto	Materiais básicos	0,5204
82	218 Vivendi Universal	França	Muito Alto	Telecomunicações	0,5204
83	072 Eni E.p.A.	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,5152
84	203 Transurban	Australia	Muito Alto	Outros	0,5152
85	013 Anglo Platinum	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,5102
86	209 Unilever	Holanda	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5102
87	220 Vodafone	Reino Unido	Muito Alto	Telecomunicações	0,5102
88	097 Hellenic Petroleum	Grécia	Muito Alto	Utilidade pública	0,5051
89	138 Norsk Hydro	Noruega	Muito Alto	Conglomerados	0,5051
90	010 Amcor	Australia	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,5000
91	025 Befesa	Espanha	Muito Alto	Construção	0,5000
92	040 Cimpor	Portugal	Muito Alto	Construção	0,5000
93	042 Componenta	Finlândia	Muito Alto	Materiais básicos	0,5000
94	047 CRH	Irlanda	Muito Alto	Construção	0,5000
95	165 Rio Tinto	Reino Unido	Muito Alto	Materiais básicos	0,5000
96	134 Nampak	África do Sul	Médio	Outros	0,4848
97	148 Orkla	Noruega	Muito Alto	Conglomerados	0,4848
98	034 British American Tobacco	Reino Unido	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4796
99	096 Heineken N.V	Holanda	Muito Alto	Consumo não	0,4796

				cíclico	
100	099 Henkel	Alemanha	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4747
101	117 Kongsberg	Noruega	Muito Alto	Outros	0,4747
102	185 Suez Environment	França	Muito Alto	Conglomerados	0,4747
103	205 Trust Power	Nova Zelândia	Muito Alto	Utilidade pública	0,4747
104	181 SKF	Suécia	Muito Alto	Materiais básicos	0,4694
105	194 TeliaSonera	Suécia	Muito Alto	Telecomunicações	0,4694
106	202 Transfield Services	Australia	Muito Alto	Materiais básicos	0,4694
107	222 Volvo	Suécia	Muito Alto	Transporte	0,4694
108	027 Belgacom	Bélgica	Muito Alto	Telecomunicações	0,4592
109	049 CSM	Holanda	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4592
110	055 Diageo	Reino Unido	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4592
111	167 RWE	Alemanha	Muito Alto	Utilidade pública	0,4545
112	174 Sanofi-Aventis	França	Muito Alto	Saúde	0,4545
113	016 ASML	Holanda	Muito Alto	Tecnologia	0,4490
114	143 Nutreco	Holanda	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,4490
115	221 Volkswagen	Alemanha	Muito Alto	Transporte	0,4490
116	028 Berkeley	Reino Unido	Muito Alto	Imóveis	0,4444
117	204 Trelleborg	Suécia	Muito Alto	Conglomerados	0,4444
118	032 Boral	Australia	Muito Alto	Construção	0,4388
119	116 Koncar Electrical Industry	Croácia	Alto	Utilidade pública	0,4343
120	141 Novo Nordisk	Dinamarca	Muito Alto	Saúde	0,4343
121	195 Telkom	África do Sul	Médio	Outros	0,4343
122	214 Vattenfall	Suécia	Muito Alto	Utilidade pública	0,4343
123	033 BP	Reino Unido	Muito Alto	Utilidade pública	0,4242
124	142 Novozymes	Dinamarca	Muito Alto	Saúde	0,4242
125	012 Anglo American PLC	Reino Unido	Muito Alto	Materiais básicos	0,4082
126	014 AngloGold Ashanti	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,4082
127	101 Holmen	Suécia	Muito Alto	Materiais básicos	0,4082
128	133 Murray & Roberts	África do Sul	Médio	Construção	0,4082
129	179 SCA	Suécia	Muito Alto	Materiais básicos	0,4082
130	172 Saipem	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,4040
131	216 Veolia Environment	França	Muito Alto	Conglomerados	0,4040
132	088 Gold Fields	África do Sul	Médio	Materiais básicos	0,3980
133	105 Imerys	França	Muito Alto	Materiais básicos	0,3980
134	226 Yara	Noruega	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,3980
135	070 Enel	Itália	Muito Alto	Utilidade pública	0,3939
136	125 L'Oreal	França	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,3939
137	196 Telstra	Australia	Muito Alto	Telecomunicações	0,3878
138	077 Fagerhult	Suécia	Muito Alto	Outros	0,3838
139	120 Lafarge	França	Muito Alto	Construção	0,3776

140	106 Imperial	África do Sul	Médio	Conglomerados	0,3737
141	173 Sanford	Nova Zelândia	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,3673
142	037 Carrefour	França	Muito Alto	Consumo cíclico	0,3636
143	017 Assa Abloy	Suécia	Muito Alto	Consumo cíclico	0,3535
144	207 Tullow Oil	Reino Unido	Muito Alto	Utilidade pública	0,3535
145	115 Kingfisher	Reino Unido	Muito Alto	Consumo cíclico	0,3333
146	166 Royal Dutch Shell	Holanda	Muito Alto	Utilidade pública	0,3333
147	170 SABMiller UK	Reino Unido	Muito Alto	Consumo não cíclico	0,3265
148	009 Air France-KLM	França	Muito Alto	Transporte	0,3232
149	122 Linde	Alemanha	Muito Alto	Saúde	0,2929
150	089 Grieg Shipping	Noruega	Muito Alto	Logística	0,2525
151	144 Océ	Holanda	Muito Alto	Tecnologia	0,2347

APÊNDICE C – Boxplot das variáveis da pesquisa

