



## **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL**

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

**ISSN 2176-9036**

**Vol. 9. n. 1, jan./jun. 2017**

Sítios: <http://www.periodicos.ufrn.br/ambiente>

<http://ccsa.ufrn.br/ojs/index.php?journal=contabil>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 22.08.2016. Revisado por pares em: 26.09.2016. Reformulado em: 03.10.2016. Avaliado pelo sistema double blind review.

### **DISCLOSURE SOCIOAMBIENTAL, REPUTAÇÃO CORPORATIVA E CRIAÇÃO DE VALOR NAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

### **SOCIOENVIRONMENTAL DISCLOSURE, CORPORATE REPUTATION AND VALUE CREATION IN FIRMS TRADED ON BM&FBOVESPA**

### **DISCLOSURE SOCIOAMBIENTAL, REPUTACIÓN CORPORATIVA Y CREACIÓN DE VALOR EM LAS EMPRESAS LISTADAS EN LA BM&FBOVESPA**

#### **Autores**

##### **Artur Corrêa Lopes**

Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará – UFC. Endereço: Av. Antonio Sales, 2255/702 – Dionísio Torres, Fortaleza-CE, CEP 60135-101 – Brasil. Telefone: 85 – 999114002

E-mail: [arturclp@hotmail.com](mailto:arturclp@hotmail.com)

##### **Márcia Martins Mendes De Luca**

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo – USP - Professora da Universidade Federal do Ceará. Endereço: Av. da Universidade, 2431, Benfica, Fortaleza-CE, CEP 60020-180 – Brasil - Telefone: 85-986148899

E-mail: [marciadeluca@ufc.br](mailto:marciadeluca@ufc.br)

##### **Alan Diógenes Góis**

Doutorando em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo - USP  
Mestre em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará – UFC –  
Endereço: Prof. Luciano Gualberto, 908 – Butantã, São Paulo- SP, CEP 05508-010 – Brasil.  
Telefone: 85-989404669

E-mail: [alandgois@hotmail.com](mailto:alandgois@hotmail.com)

##### **Alessandra Carvalho de Vasconcelos**

Doutora em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC - Professora da Universidade Federal do Ceará – UFC. Endereço: Av. da Universidade, 2431, Benfica, Fortaleza-CE, CEP 60020-180 – Brasil - Telefone: 85-99921-8876

E-mail: [aivasconcelos.ufc@gmail.com](mailto:aivasconcelos.ufc@gmail.com)

[Artigo apresentado na XV edição do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo – SP, 29 a 31 de julho de 2015]

## RESUMO

O estudo objetiva analisar a relação entre o *disclosure* socioambiental, a reputação corporativa e a criação de valor nas empresas listadas na BM&FBovespa. A pesquisa reúne uma amostra de 305 empresas, selecionadas a partir de sete *rankings* de reputação. Os resultados da pesquisa revelaram que (i) as empresas de setores de alto impacto ambiental apresentam maior *disclosure* socioambiental; (ii) o *disclosure* socioambiental possui uma relação positiva com a reputação corporativa; e (iii) a reputação corporativa está relacionada positivamente com a criação de valor, assim como apresenta relação negativa com o tamanho. Foi possível constatar ainda, que o *disclosure* socioambiental não apresenta significância com a criação de valor. Dessa forma, rejeita-se a hipótese de que o *disclosure* socioambiental e a reputação corporativa são positivamente relacionados com a criação de valor, pois somente a reputação corporativa apresentou relação com a criação de valor nas companhias de capital aberto pesquisadas.

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

## ABSTRACT

In this study we tested the hypothesis that socioenvironmental disclosure and corporate reputation are positively correlated with value creation in public firms based on a sample of 305 companies listed on BM&FBovespa and on seven reputation rankings. Our findings revealed that i) firms in high environmental impact sectors made greater socioenvironmental disclosure, ii) socioenvironmental disclosure was positively correlated with corporate reputation, iii) corporate reputation was positively correlated with value creation but negatively correlated with company size, and iv) no significant correlation existed between socioenvironmental disclosure and value creation. Thus, the study hypothesis could not be validated because only corporate reputation is correlated with the value creation in public companies analyzed.

**Keywords:** Socioenvironmental disclosure. Corporate reputation. Value creation.

## RESUMEN

El estudio tiene por objeto analizar la relación entre el *disclosure* socioambiental, la reputación corporativa y la creación de valor en las empresas listadas en la BM&FBovespa. La investigación reúne una muestra de 305 empresas, seleccionadas a partir de siete *rankings* de reputación. Los resultados de la encuesta revelaron que (i) las empresas de sectores de alto impacto ambiental presentan mayor *disclosure* socioambiental; (ii) el *disclosure* socioambiental posee una relación positiva con la reputación corporativa; y (iii) la reputación corporativa está relacionada positivamente con la creación de valor, así como presenta relación negativa con el tamaño. Fue posible constatar además, que el *disclosure* socioambiental no presenta significancia con la creación de valor. De esta forma, se rechaza la hipótesis de que el *disclosure* socioambiental y la reputación corporativa son positivamente relacionados con la creación de valor, pues solamente la reputación corporativa presentó relación con la creación de valor en las compañías de capital abierto examinadas.

**Palabras-clave:** Disclosure socioambiental. Reputación corporativa. Creación de valor.

## 1 INTRODUÇÃO

A responsabilidade socioambiental vem sendo demandada nos diversos mercados, principalmente por meio dos *stakeholders*, que pressionam para conhecer a realidade sustentável das atividades empresariais (CASTRO; SIQUEIRA; MACEDO, 2010; SARKIS;

GONZALEZ-TORRE; ADENSO-DIAZ, 2010; CONCEIÇÃO; DOURADO; SILVA, 2012), fonte de informações para subsidiar o processo decisório (STIGLITZ, 2002).

Destarte, as informações socioambientais destacam-se no escopo das que retratam a sustentabilidade das empresas. A divulgação de tais informações se dá, em geral, de forma voluntária, traz benefícios e, ao mesmo tempo, enseja custos para as empresas. Diante da combinação desses fatores, a evidenciação socioambiental tende a produzir um efeito de mais divulgação de informações positivas e menos evidenciação de informações negativas (DYE, 2001; ROVER; BORBA; MURCIA, 2012). Geralmente, o *disclosure* socioambiental é demonstrado por meio de relatórios sociais e/ou de sustentabilidade (OLIVEIRA *et al.*, 2009), que revelam a importância da realização das atividades e estudos socioambientais, de forma a atender às expectativas dos *stakeholders* (ILINITCH; SODERSTROM; THOMAS, 1998).

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

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

A reputação corporativa é, portanto, considerada relevante por estar associada a numerosos benefícios estratégicos como, por exemplo, desempenho financeiro sustentável, maiores margens e preços, valor percebido, contratação de firmas e reações positivas de investidores (WALKER, 2010).

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

Com o intuito de responder à referida questão, formula-se o seguinte objetivo geral: Analisar a relação entre o *disclosure* socioambiental, a reputação corporativa e a criação de valor nas empresas listadas na BM&FBovespa. Foram delineados dois objetivos específicos: 1) verificar a associação entre o nível de *disclosure* socioambiental e o setor de impacto ambiental nas empresas listadas na BM&FBovespa; e 2) examinar a correlação entre o *disclosure* socioambiental e a reputação corporativa nas empresas listadas na BM&FBovespa.

Destaque-se a relevância da pesquisa na medida em que são discutidos, em conjunto, os temas *disclosure* socioambiental, reputação corporativa e criação de valor, diferenciando-se, assim, dos demais estudos, que, em geral, abordam apenas dois de cada um desses três assuntos, ressaltando-se ainda que nas pesquisas que adotam como construto a criação de valor, utilizam-se, geralmente, os indicadores de desempenho ROA e ROE, em vez de variáveis como EVA e MVA, empregadas neste estudo como criação de valor. Destaque-se ainda a importância da reputação corporativa como recurso estratégico para as empresas, para a qual os gestores devem possuir mecanismos de controle e gerenciamento, pois, como

apontado por Van Riel e Fombrun (2007), ela fortalece a atratividade de uma organização com possibilidade de novas fontes de capital financeiro, além de atrair e reter colaboradores. Outro fator importante é que tanto a reputação corporativa quanto o *disclosure* socioambiental legitimam as empresas na sociedade, fornecem credibilidade e vantagem competitiva, e não estão relacionadas apenas a um único *stakeholder*, mas com diversos *stakeholders* da empresa. Portanto, entender o efeito da reputação corporativa e do *disclosure* socioambiental na criação de valor da empresa auxilia no gerenciamento das percepções e expectativas dos *stakeholders*.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 DISCLOSURE SOCIOAMBIENTAL, REPUTAÇÃO CORPORATIVA E CRIAÇÃO DE VALOR

A evidenciação socioambiental e a reputação corporativa são explicadas por diversas teorias. Dentre as mais utilizadas, destacam-se a Teoria da Legitimidade, a Teoria da Sinalização e a Teoria do Disclosure Voluntário (CONCEIÇÃO *et al.*, 2011; ROVER; BORBA; MURCIA, 2012; FREITAS *et al.*, 2013). No presente estudo, dá-se ênfase à Teoria da Sinalização, na medida em que as evidências empíricas revelam que a divulgação das ações sociais e ambientais proporciona reputação favorável às empresas (TOMS, 2002; CARDOSO; DE LUCA; GALLON, 2014).

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

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

Assim, essa teoria pode ser identificada nos mercados em que as empresas estão inseridas e existe a demanda de diversas informações, principalmente por meio dos *stakeholders*, que pressionam para conhecer a realidade sustentável de suas atividades (CASTRO; SIQUEIRA; MACEDO, 2010; SARKIS; GONZALEZ-TORRE; ADENSO-DIAZ, 2010; CONCEIÇÃO; DOURADO; SILVA, 2012), base para o processo decisório (STIGLITZ, 2002). Depreende-se também que a Teoria da Sinalização postula uma relação positiva entre o desempenho da empresa e o nível de sua informação privada comunicada ao mercado, a qual tem sido sucessivamente aumentada nos relatórios anuais, por meio de estratégias de sinalização (DAINELLI; BINI; GIUNTA, 2013).

Oliveira *et al.* (2009) afirmam que o *disclosure* socioambiental é geralmente demonstrado por meio do relatório social e/ou de sustentabilidade, sendo esse um dos diversos sinais emitidos pela empresa. Dessa forma, o *disclosure* socioambiental é entendido

como o processo de divulgação de informações sociais e ambientais, por meio das demonstrações financeiras (BRAGA; OLIVEIRA; SALOTTI, 2009).

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

O *disclosure* socioambiental toma por base as ações inerentes aos fatores sociais e ambientais realizados pelas empresas. Dessa forma, Ilinitch, Soderstrom e Thomas (1998) destacam a importância de as empresas realizarem e divulgarem atividades e estudos ambientais, de modo a atender às leis e atingir as expectativas dos consumidores. Nesse sentido, a evidenciação pode ser voluntária ou compulsória, sendo esta exigida por normas específicas, enquanto aquela depende de decisão corporativa, sendo, contudo, tão necessária ou relevante quanto o *disclosure* compulsório (MIRANDA; MALAQUIAS, 2013; CRUZ; LIMA, 2010).

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

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

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

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

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

Pesquisa de Cruz e Lima (2010) confirmou a hipótese de que as companhias com forte reputação apresentam nível de *disclosure* voluntário mais elevado, sendo a relação positiva e os resultados relevantes, além de confirmar que as empresas maiores evidenciam mais, possivelmente com menores custos de divulgação.

Como reflexo de uma boa reputação corporativa, tem-se a longevidade da organização (BECCHETTI *et al.*, 2012), na medida em que ela conquista uma posição sustentável no mercado, possibilitada por meio da vantagem competitiva, obtida a partir da emissão de sinais para o mercado (CARDOSO *et al.*, 2013). A reputação corporativa também é considerada relevante para melhorar a atratividade da empresa, bem como a sua capacidade de retenção de

clientes e investidores, sendo um importante instrumento gerencial, o que possibilitaria melhorar e reforçar as suas relações com a sociedade (FELDMAN; BAHAMONDE; BELLIDO, 2014). Brito e Brito (2012) ressaltam que a sobrevivência de uma empresa está relacionada com a obtenção de lucratividade, desempenho ou criação de valor. Nesse estudo, a criação de valor é considerada reflexo da boa reputação corporativa.

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

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

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

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

Nas atividades de responsabilidade social corporativa há um potencial fator de aumento do valor da empresa, promoção de imagem e reputação e redução de custos, além de outros benefícios (MACHADO FILHO; ZYLBERZTAJN 2003). Dessa forma, percebe-se a relação entre a reputação corporativa e a criação de valor, utilizando-se o *disclosure* como prática para obter a reputação junto aos *stakeholders*.

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

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

## 2.2 ESTUDOS EMPÍRICOS ANTERIORES

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

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

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

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

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

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

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

Michelon (2011) analisou os assuntos *disclosure* socioambiental e reputação, por meio de um estudo comparativo em que são ponderados diversos relatórios corporativos de conteúdos sociais e ambientais, utilizando uma amostra internacional que possibilita a comparação das práticas de divulgação. Os resultados indicam que as companhias com nível mais elevado de engajamento dos *stakeholders* evidenciam mais informações socioambientais. Não foi possível constatar a relação entre *disclosure* ambiental e resultados financeiros, sendo um possível motivo atribuído à não consideração de lapso temporal entre a mensuração de resultados e a divulgação das informações socioambientais.

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

Os temas criação de valor e reputação corporativa foram estudados de forma conjunta por Sánchez e Sotorrió (2007) e por Lee e Roh (2012). Os resultados de Sánchez e Sotorrió

(2007) indicaram que a reputação corporativa e a *performance* financeira não são lineares, mas positivas, identificando-se, ainda, que as companhias têm um limite de ganho financeiro através do crescimento da reputação. Por sua vez, Lee e Roh (2012) evidenciaram que a reputação é positivamente relacionada com o desempenho empresarial.

Diversos estudos analisam a relação entre a responsabilidade social corporativa e a criação de valor (MACHADO; ZYLBERSZTAJN, 2004; CARDOSO *et al.*, 2013; LOPES *et al.*, 2010).

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

Cardoso *et al.* (2013) analisaram a responsabilidade social corporativa e a criação de valor de instituições financeiras (bancos), por meio de um *ranking* da revista Exame Melhores e Maiores, de 2008. Os autores encontraram uma relação entre o EVA<sup>®</sup> e os indicadores sociais internos, os externos e os gastos com indicadores ambientais evidenciados nos balanços sociais.

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

Apesar da existência de vasta literatura sobre as temáticas, não foi possível identificar estudos que reúnam os três construtos de forma conjunta – *disclosure* socioambiental, reputação corporativa e criação de valor –, o que reforça a justificativa desta pesquisa. Contudo, alguns estudos relacionaram separadamente tais construtos ou utilizou um deles como fator mediador.

Arshad, Othman e Othman (2012) verificaram o efeito do *disclosure* de responsabilidade social corporativa islâmico na reputação e no desempenho empresarial. Os resultados apontaram evidências de que o *disclosure* da responsabilidade social é positivo e significativo com a reputação e o desempenho das empresas.

Saeidi *et al.* (2015) investigaram como a responsabilidade social corporativa contribui para o desempenho financeiro e o papel mediador da vantagem competitiva, reputação e satisfação do cliente nesse relação. Os resultados revelaram que a relação entre a responsabilidade social e o desempenho existe mediante um fator mediador, sendo que reputação e vantagem competitiva desempenharam esse papel.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA, POPULAÇÃO E AMOSTRA

O delineamento da pesquisa deu-se em função dos seus objetivos, da abordagem do problema e dos procedimentos. Trata-se de pesquisa descritiva, porque identifica e obtém informações sobre as características de um problema específico (COLLIS; HUSSEY, 2005) na medida em que busca analisar o efeito da reputação corporativa e do *disclosure* socioambiental na criação de valor. Quanto à abordagem, é de natureza quantitativa, pois testa a hipótese com base na medição numérica, recorrendo à análise estatística para estabelecer padrões de comportamento (SAMPIERI; COLLADO; LÚCIO, 2013), e utilizando a Análise de Correspondência (Anacor), o Teste de Correlação e a Regressão Logística. E, quanto aos



procedimentos, classifica-se como documental, por utilizar dados e materiais não editados (MARTINS; THEÓFILO, 2009), como os *rankings* de reputação, relatórios anuais e/ou de sustentabilidade das empresas e dados financeiros da base de dados Economática®.

A população da pesquisa compreende todas as 525 empresas listadas na BM&FBovespa em 7 de outubro de 2014. Para definição da amostra, foram selecionadas as empresas que apresentaram valor de mercado, referente ao exercício social findo em 31/12/2013, na base de dados Economática®, totalizando 305 companhias. A escolha desse critério para definição da amostra se justifica na medida em que uma das variáveis que representa a criação de valor (MVA®), a ser utilizada no presente estudo, é mensurada a partir do valor de mercado de cada empresa.

### 3.2 TÉCNICA DE ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DE DADOS

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

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

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

Para tanto, utilizou-se a Análise de Conteúdo, que, de acordo com Bardin (2011), leva em conta o conteúdo, eventualmente sua forma e a sua distribuição. Destarte, foram identificadas nos relatórios anuais e de sustentabilidade palavras-chave referentes aos 42 itens mencionados. A análise do *disclosure* socioambiental foi expressa de forma binária, atribuindo-se o valor “0” a cada item não divulgado pela empresa, e o valor “1” em cada caso

positivo. Uma vez atribuídos valores aos indicadores, o nível de *disclosure* socioambiental de cada empresa corresponde ao somatório dos itens observados no seu relatório anual e/ou de sustentabilidade dividido por 42.

A reputação corporativa de cada empresa foi mensurada a partir da sua participação em pelo menos um dos sete *rankings* já mencionados. A reputação de cada empresa é mensurada a partir dos seguintes procedimentos, adotados na sequência em que são enunciados: a) verifica-se a classificação da empresa no *ranking*; b) a classificação é invertida de acordo com a quantidade de posições no *ranking*; c) a pontuação obtida pela empresa corresponde à sua classificação invertida; d) devido à diferença de posições nos *rankings*, as pontuações são ajustadas para compreender o intervalo de 0 a 100, de modo que os *rankings* possuam o mesmo peso; e) somam-se as pontuações obtidas em cada *ranking*; e f) divide-se o somatório por sete.

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

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

O MVA<sup>®</sup> considera o valor de mercado (VM) e o patrimônio líquido (PL). Com base no estudo de Ehrbar (1999) e Cerqueira, Soares e David (2009), o MVA<sup>®</sup> é calculado por meio da Equação 2.

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

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

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

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

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

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

$$EVA_i = \beta_0 + \beta_1 REP_i + \beta_2 DISC_i + \beta_3 END_i + \beta_4 TAM_i \quad (3)$$

$$MVA_i = \beta_0 + \beta_1 REP_i + \beta_2 DISC_i + \beta_3 END_i + \beta_4 TAM_i \quad (4)$$

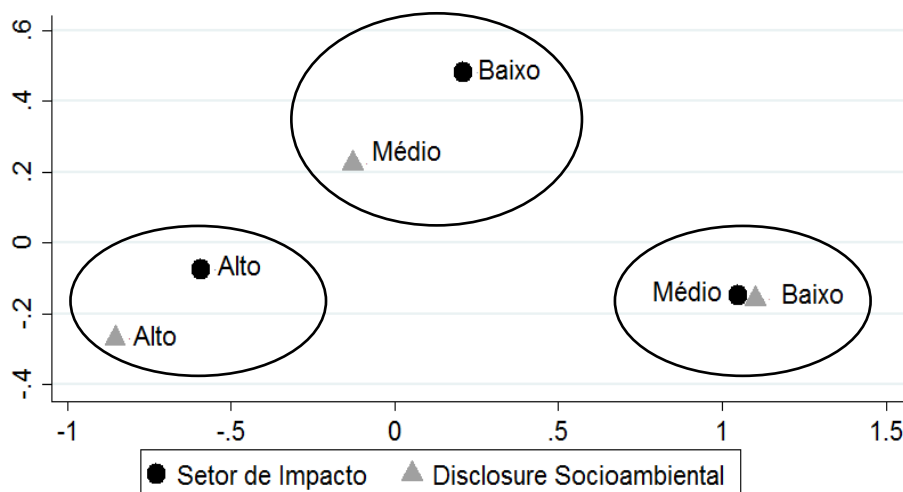
O tratamento dos dados (Anacor, Teste de Correlação e Regressão Logística) foi realizado com o auxílio do aplicativo Stata, versão 13.

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

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

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

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



Fonte: Elaborada pelos autores.

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

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

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

**Tabela 1 – Correlação de Spearman**

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

Nota: <sup>(\*\*\*)</sup> Significante ao nível de 1%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

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

Esse resultado é corroborado por Gonçalves *et al.* (2009), Cruz e Lima (2010), Arshad, Othman e Othman (2012) e Cardoso, De Luca e Gallon (2014), os quais identificaram uma relação positiva entre *disclosure* socioambiental e reputação corporativa.

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

**Tabela 2 – Estatística descritiva das variáveis das empresas da amostra**

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

Fonte: Elaborada pelos autores.

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

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

**Tabela 3 – Regressão Logística EVA e MVA**

Variável	Modelo 1: EVA				Modelo 2: MVA			
	LR Qui <sup>2</sup>	Pseudo R <sup>2</sup>	Sig.	N	LR Qui <sup>2</sup>	Pseudo R <sup>2</sup>	Sig.	N
	Coef.	Erro padrão	Z	Sig.	Coef.	Erro padrão	Z	Sig.
<b>REP</b>	11,62	0,09	0,02 <sup>(**)</sup>	98	12,03	0,11	0,02 <sup>(**)</sup>	98
<b>DISC</b>	2,68	1,31	2,04	0,04 <sup>(***)</sup>	3,96	1,83	2,17	0,03 <sup>(***)</sup>
<b>END</b>	0,71	1,03	0,69	0,49	0,30	1,2	0,25	0,80
<b>TAM</b>	-1,68	1,15	-1,46	0,14	-0,37	1,4	-0,26	0,79
<b>Constante</b>	-0,51	0,2	-2,63	0,01 <sup>(***)</sup>	-0,73	0,25	-2,92	0,00 <sup>(***)</sup>
<b>Constante</b>	8,43	2,92	2,89	0,00 <sup>(***)</sup>	12,4	3,68	3,36	0,00 <sup>(***)</sup>

Nota: <sup>(\*\*\*)</sup> Significante ao nível de 1%; <sup>(\*\*)</sup> Significante ao nível de 5%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

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

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

Esse resultado é corroborado pelos estudos de Sánchez e Sotorrió (2007), Lee e Roh (2012) e Cardoso *et al.* (2013), os quais identificam uma relação positiva entre a reputação corporativa e a criação de valor, valendo ressaltar que os autores utilizaram outras variáveis de desempenho na análise. Quanto ao tamanho, Issham *et al.* (2008) corroboram o estudo, já que, no contexto malaio, encontraram que as empresas menores criam maior valor para os acionistas.

Quanto ao *disclosure* socioambiental, verificou-se que não há relação com a criação de valor ou com os medidores de desempenho. Esse resultado difere do estudo de Lopes *et al.* (2010) e corrobora o resultado da pesquisa de Michelon (2011). Os achados de Saeidi *et al.* (2015) demonstram que o *disclosure* socioambiental influencia positivamente a criação de valor, apenas quando é mediada pela reputação corporativa; logo, o resultado de Saeidi *et al.* (2015) pode estar relacionado ao resultado encontrado nessa pesquisa. Ademais, o endividamento também não apresentou significância com a criação de valor, refutando, assim, os resultados de Famá e Grava (2000), os quais apresentam relação direta e inversa, respectivamente, com a criação de valor.

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

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

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

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

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

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

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

Por fim, apresenta-se como limitação do estudo a restrição dos *rankings* utilizados, bem como o pequeno espaço temporal analisado, circunscrito a um exercício financeiro, e a utilização de apenas dois indicadores de criação de valor. Desse modo, sugere-se para pesquisas futuras a ampliação do período de análise e da amostra, bem como o estudo com *rankings* distintos e outros indicadores de criação de valor.

## REFERÊNCIAS

ALBANEZ, T; LIMA, G. A. S. F. Effects of Market Timing on the Capital Structure of Brazilian Firms. In: PATTNAIK, C.; KUMAR, V (ed.) **Emerging Market Firms in the Global Economy**. Bingley: Emerald Group Publishing Limited, 2014, p. 307 – 351.

ALVES, J. F. V.; DE LUCA, M. M. M.; CARDOSO, V. I. C.; VASCONCELOS, A. C.; CUNHA, J. V. A. Relação entre desempenho econômico e desempenho ambiental de empresas no Brasil e na Espanha. **Revista Ambiente Contábil**, v. 5, n. 2, p. 151-172, 2014.

ARSHAD, R; OTHMAN, S.; OTHMAN, R. Islamic corporate social responsibility, corporate reputation and performance. **World Academy of Science, Engineering and Technology**, v. 64, n. 4, p. 1070-1074, 2012.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2013.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2011.

BECCHETTI, L.; CICIRETTI, R.; HASAN, I.; KOBEISSI, N. Corporate social responsibility and shareholder's value. **Journal of Business Research**, v. 65, n. 11, p. 1.628-1.635, 2012.

BRAGA, J. P.; OLIVEIRA, J. R. S.; SALOTTI, B. M. Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade da Universidade Federal da Bahia**, v. 3, n. 3, p. 81-95, 2009.

BRITO, R. P.; BRITO, L. A. L. Vantagem competitiva, criação de valor e seus efeitos sobre o desempenho. *RAE – Revista de Administração de Empresas*, v. 52, n. 1, p. 70-84, 2012.

CARDOSO, V. I. C.; DE LUCA, M. M. M.; LIMA, G. A. S.F.; VASCONCELOS, A. C. Reputação corporativa nas empresas brasileiras: uma questão relevante para o desempenho empresarial? *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 10, n. 21, p. 115-136, 2013.

CARDOSO, V. I. C.; DE LUCA, M. M. M.; GALLON, A. V. Reputação corporativa e o disclosure socioambiental de empresas brasileiras. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 17, n. 2, p. 26-25, 2014.

CARDOSO, V. I. C.; HOLANDA, A. P.; OLIVEIRA, J. D.; DE LUCA, M. M. M. Investimentos em responsabilidade social corporativa e criação de valor nos maiores bancos brasileiros. *Registro Contábil – RECONT*, v. 4, n. 2, p. 90-104, 2013.

CASTRO, F. A. R.; SIQUEIRA, J. R. M.; MACEDO, M. A. S. Análise da utilização dos indicadores essenciais da versão "G3", da Global Reporting Initiative, nos relatórios de sustentabilidade das empresas do setor de energia elétrica sul-americano. *Revista de Informação Contábil*, v. 4, n. 4, p. 83-102, 2010.

CERQUEIRA, J. E. A.; SOARES, T. M.; DAVID, M. V. Novas evidências sobre a relação entre a geração de valor ao acionista e o valor de mercado das ações: uma análise em painel comparando o EVA e o MVA no mercado brasileiro. *Pesquisa Operacional para o Desenvolvimento*, v. 1, p. 1-19, 2009.

CHO, C. H.; GUIDRY, R. P.; HAGEMAN, A. M.; PATTERN, D. M. Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation. *Accounting, Organizations and Society*, v. 37, n. 1, p. 14-25, 2012.

ILINITCH, A. Y.; SODERSTROM, N. S.; THOMAS, T. E. Measuring corporate environmental performance. *Journal of Accounting and Policy*, v. 17, n. 4-5, p. 383-408, 1998.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. *Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação*. Tradução Lúcia Simonini. Porto Alegre: Bookman, 2005.

CONCEIÇÃO, S. H.; DOURADO, G. B.; BAQUEIRO, A. G.; FREIRE, S.; BRITO, P. C. Fatores determinantes no disclosure em responsabilidade social corporativa (RSC): um estudo qualitativo e quantitativo com empresas listadas na Bovespa. *Gestão e Produção*, v. 18, n. 3, p. 461-472, 2011.

CONCEIÇÃO, S. H.; DOURADO, G. B.; SILVA, S. F. Global Reporting Initiative (GRI) – um estudo exploratório da prática de evidenciação em sustentabilidade empresarial na América Latina. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, v. 2, n. 3, p. 17-38, 2012.

COSENZA, J. P. A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*, Edição Comemorativa, p. 7-29, 2003.

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.

DAINELLI, F.; BINI, L.; GIUNTA, F. Signaling strategies in annual reports: evidence from the disclosure of performance indicators. **Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting**, v. 29, p. 267-277, 2013.

DALMÁCIO, F. Z.; LOPES, A. B.; REZENDE, A. J.; SARLO, A. N. Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. **Revista de Administração Mackenzie – RAM**, v. 14, n. 5, p. 104-139, 2013.

DANCEY, C.; REIDY, J. **Estatística sem matemática para psicologia: usando SPSS para Windows**. Porto Alegre: Artmed, 2006.

DAVIES, G.; CHUN, R.; SILVA, R. V.; ROPER, S. **Corporate reputation and competitiveness**. Editora Routledge: London, 2003.

DYE, R. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 181-235, 2001.

EHRBAR, A. EVA®: the real key to creating wealth. New York: John Wiley & Sons, 1999.  
FAMÁ, R.; GRAVA, J. W. Teoria da estrutura do capital – as discussões persistem. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 1, n. 11, p. 27-36, 2000.

FÁVERO, L. P. L.; BELFIORE, P. P.; CHAN, B. L.; SILVA, F. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. São Paulo: Campus, 2009.

FELDMAN, P. M.; BAHAMONDE, R. A.; BELLIDO, I. V. A new approach for measuring corporate reputation. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, v. 54, n. 1, p. 53-66, 2014.

FOMBRUN, C. J. List of lists: a compilation of international corporate reputation rating. **Corporate Reputation Review**, v. 10, n. 2, p. 144-153, 2007.

FREITAS, A. R. P.; KOBAL, A. B. C.; DE LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Indicadores ambientais: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e espanholas. **RGSA – Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 7, n. 1, p. 34-51, 2013.

FTSE4 GOOD INDEX SERIES. **Inclusion criteria**. Disponível em <[http://www.ftse.com/products/downloads/FTSE4Good\\_IBEX\\_Inclusion\\_Criteria.pdf](http://www.ftse.com/products/downloads/FTSE4Good_IBEX_Inclusion_Criteria.pdf)>. Acesso em: : 29 de outubro de 2014.

GONÇALVES, C. F.; 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. **Contextus Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 7, n. 1, p. 37-54, 2009.

HART, S. L.; MILSTEIN, M. B. Criando valor sustentável. **RAE – Revista de Administração Empresarial**, v. 3, n. 2, p. 65-79, 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.

ISSHAM, I.; FAZILAH, A. S. M.; HWA, Y. S.; KAMIL, A. A.; AYUB, A. A.; AYUB, M. A. Economic value added (EVA) as a performance measurement for GLCs vs non-GLCs: evidence from Bursa Malaysia. **Prague Economic Papers**, v. 3, n. 2, p. 168-179, 2008.

KIRMANI, A.; RAO, A. No pain, no gain: a critical review of the literature on signalling unobservable product quality. **Journal of Marketing**, v. 64, p. 66-79, 2000.

LEE, J.; ROH, J. J. Revisiting corporate reputation and firm performance link. **Benchmarking: An International Journal**, v. 19, n. 4/5, p. 649-664, 2012.

LIU, X.; ANBUMOZHI, V. Determinant factors of corporate environmental information disclosure: an empirical study of Chinese listed companies. **Journal of Cleaner Production**, v. 17, n. 6, p. 593-600, 2009.

LOPES, J. E. G.; RIBEIRO, J. F. F.; PEREIRA, D. M. V. G.; SILVA, F. D. C.; SANTOS, R. Um estudo da relação entre o lucro contábil e o disclosure das companhias abertas do setor de materiais básicos. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 7, n. 3, p. 208-220, 2010.

MACEDO, J. M. A.; CORDEIRO, J. F.; PEREIRA, L. A. C.; RIBEIRO, J. F. R. F.; TORRES, U. C. L.; LOPES, J. E. G. Responsabilidade social e reputação corporativa: uma investigação sobre a percepção dos stakeholders numa concessionária de energia elétrica nordestina. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 11, p. 69-86, 2011.

MACHADO-FILHO, C. A. P. F.; ZYLBERSZTAJN, D. Responsabilidade social corporativa e a criação de valor para as organizações. **Revista de Administração da UNIMEP**, v. 1, n.1, p. 13-34, 2003.

MACHADO-FILHO, C. A. P. F.; ZYLBERSZTAJN, D. Capital reputacional e responsabilidade social: considerações teóricas. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 11, n. 2, p. 87-98, 2004.

MAGALHÃES, P. A. O. F.; MENDES-DA-SILVA, W. Determinantes da disseminação de informações financeiras na internet. **Organizações em Contexto**, v. 3, p. 164-187, 2007.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. N. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2009.

MICHELON, G. Sustainability disclosure and reputation: a comparative study. **Corporate Reputation Review**, v. 14, n. 2, p. 79-96, 2011.

MIRANDA, W. B.; MALAQUIAS, R. F. Análise do nível de evidenciação ambiental de empresas brasileiras que negociam ADRs na Bolsa de Valores de Nova Iorque (Nyse). **Revista Ambiente Contábil**, v. 5, n. 1, p. 93-111, 2013.

MOORE, D. S. **The basic practice of statistics**. New York: Freeman, 2007.

MURCIA, F. D.-R.; SANTOS, A. Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 3, n. 2, p. 72-95, 2009.

MURCIA, F. D.-R.; SANTOS, A. Discretionary-based disclosure: evidence from the Brazilian market. **BAR – Brazilian Administration Review**, v. 9, n. 1, p. 88-109, 2012.

OLIVEIRA, M. C.; DE LUCA, M. M. M.; PONTE, V. M. R.; PONTES, J. E. J. Disclosure of social information by Brazilian companies according United Nations indicators of corporate social responsibility. **Revista de Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, p. 116-132, 2009.

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

ROVER, S.; BORBA, J. A.; MURCIA, F.D.-R. Características do disclosure ambiental de empresas brasileiras potencialmente poluidoras: Análise das demonstrações financeiras e dos relatórios de sustentabilidade do período de 2005 a 2007. **Contextus Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 7, n. 1, p. 23-36, 2012.

ROVER, S.; TOMAZZIA, E. C.; MURCIA, F. D.-R.; 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.

SAEIDI, S. P.; SOFIAN, S.; SAEIDI, P.; SAEIDI, S. P.; SAAEIDI, S. A. How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. **Journal of Business Research**, v. 68, n. 2, p. 341-350, 2015.

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

SÁNCHEZ, J. L. F.; SOTORRÍO, L. L. The creation of value through corporate reputation. **Journal of Business Ethics**, v. 76, n. 3, p. 335-346, 2007.

SANTOS, J. O.; WATANABE, R. Uma análise da correlação entre o EVA® e o MVA® no contexto das empresas brasileiras de capital aberto. **REGE – Revista de Gestão**, v. 12, n. 1, p. 19-32, 2005.

SARKIS, J.; GONZALEZ-TORRE, P.; ADENSO-DIAZ, B. Stakeholder pressure and the adoption of environmental practices: the mediating effect of training. **Journal of Operations Management**, v. 28, n. 1, p. 163-176, 2010.

SAVARIS, D. Economic Value Added – EVA: aplicabilidade prática às organizações, por meio de uma proposta de estudo ilustrativo. **Revista: II Seminário de Ciências Sociais Aplicadas – Periódicos Unesc**, v. 2, n. 2, p. 1-15, 2010.

SOUZA, F. C.; MURCIA, F. D.-R.; MARCON, R. Bonding hypothesis: análise da relação entre disclosure, governança corporativa e internacionalização de companhias abertas no Brasil. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 14, n. 2, p. 62-81, 2011.

SOUZA, M. M.; LUNKES, R. J.; UHLMANN, V. O. Disclosure ambiental das empresas do setor de biocombustíveis com ações listadas na Bovespa: análise das demonstrações financeiras do período de 2004 a 2008. **Revista Capital Científico**, v. 8, n. 1, p. 93-106, 2010.

SPENCE, M. Job market signaling. **Quartely Journal of Economics**, v. 87, p. 355-374, 1973.

STIGLITZ, J. E. Information and the change in the paradigm in economics. **American Economic Association**, v. 92, n. 3, p. 460-501, 2002.

TOMS, J. S. Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation: some UK evidence. **British Accounting Review**, v. 34, n. 3, p. 257-282, 2002.

VAN RIEL, C. B. M.; FOMBRUN, C. J. **Essentials of corporate communications**. New York: Routledge, 2007.

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

VINTRÓ, C.; COMAJUNCOSA, J. Corporate social responsibility in the mining industry: criteria and indicators. **DYNA**, v. 77, n. 161, p. 31-41, 2010.

WALKER, K. A systematic review of the corporate reputation literature: definition, measurement, and theory. **Corporate Reputation Review**, v. 12, n. 4, p. 357-387, 2010.

WARTICK, S. L. Measuring corporate reputation – definition and data. **Business & Society**, v. 41, n. 4, p. 371-392, 2002.