

ANÁLISE DA CONVERGÊNCIA DE AVALIAÇÃO DE ÍNDICES DE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA: UM ESTUDO NA EMPRESA BRASILEIRA

MARIA RAFAELA DE OLIVEIRA FREITAS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

VICENTE LIMA CRISÓSTOMO
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

Agradecimento à órgão de fomento:
CNPq

ANÁLISE DA CONVERGÊNCIA DE AVALIAÇÃO DE ÍNDICES DE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA: UM ESTUDO NA EMPRESA BRASILEIRA

1 INTRODUÇÃO

Tem-se observado relevante aumento da divulgação de relatórios de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) no mundo o que sinaliza o interesse das empresas em relatar aos *stakeholders* tais ações (CRISÓSTOMO; PRUDÊNCIO; FORTE, 2017), motivadas por busca de legitimidade, melhor reputação e visibilidade perante a sociedade (SCALET; KELLY, 2009). Há uma crescente demanda por ferramentas de mensuração de RSC que incorporam demandas da empresa e de *stakeholders* (SCALET; KELLY, 2009).

No entanto, é documentado na literatura a dificuldade de mensuração da *performance* de RSC da empresa, em virtude da ausência de uma forma padronizada de mensuração, dado seu caráter discricionário, aliada ainda à complexidade do construto de RSC. Apesar dessa dificuldade, tem emergido uma variedade de metodologias de mensuração que tentam capturar o engajamento da empresa em RSC (MCWILLIAMS; SIEGEL, 2001), o que inclui as metodologias aplicadas à diversidade de *ratings* e *rankings* que avaliam externamente a empresa em termos de RSC (DELMAS; BLASS, 2010).

Destaca-se que essa preocupação em mensurar externamente o desempenho de RSC da empresa por meio de *ratings* e *rankings* deu-se em grande parte pela demanda crescente de investidores socialmente responsáveis em torno do compromisso da empresa com RSC (STATMAN; THORLEY; VORKINK, 2006). Essa crescente procura por ISRs toma por base a ideia de que a boa *performance* socioambiental da empresa pode estar associada com melhor *performance* financeira, com o reconhecimento de que a empresa pode estabelecer uma boa reputação como organização responsável e legítima perante a sociedade (DELMAS; ETZION; NAIRN-BIRCH, 2013), além da possibilidade de a empresa estabelecer relações duradouras com uma ampla gama de *stakeholders* (DELMAS; MONTIEL, 2009).

Desse modo, é sob o contexto de demanda por mensuração da RSC que entram em cena as agências de *rating*, organizações responsáveis por avaliar externamente corporações de acordo com um padrão de desempenho social e ambiental através da proposição de indicadores de *performance* não financeira da empresa (DELMAS; ETZION; NAIRN-BIRCH, 2013).

No contexto da empresa brasileira, essa crescente demanda por mensuração externa do engajamento da empresa em RSC também tem ganhado destaque. No mercado de ações, atendendo a uma demanda de investidores socialmente responsáveis, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) tem se estabelecido como um *benchmark* na avaliação de RSC das empresas brasileiras, ao selecionar as que apresentam melhor classificação em termos de engajamento com RSC (ORSATO *et al.*, 2015; CRISÓSTOMO; OLIVEIRA, 2016). Tem sido pertinente também a avaliação externa cada vez mais expressiva da empresa brasileira sob critérios de RSC por agências de *ratings* internacionais especializadas. Entre estas, destacam-se: o Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (MERCOR) que tem divulgado sobre a empresa brasileira os índices *Merco Empresas* e *Merco Responsabilidade e Governo Corporativo* que abrangem, respectivamente, empresas com a melhor reputação e mais responsáveis; a agência norte-americana *CSRHub*, que avalia empresas a partir de informações relacionadas a critérios de sustentabilidade e RSC obtidas de diversas fontes de dados; e a Thomson Reuters, que se propõe a mensurar de forma transparente e objetiva o desempenho em RSC, considerando o comprometimento e a eficácia ambiental, social e de governança (ASG) de uma empresa.

Apesar da existência de uma diversidade de *ratings* que avaliam empresas segundo critérios de responsabilidade social e ambiental (SCALET; KELLY, 2009), em virtude dos

processos subjetivos em torno do desenvolvimento de *ratings* de RSC (SHARFMAN, 1996), alguns estudos têm emergido questionando a validade da consistência de metodologias adotadas por agências de *ratings* de RSC no processo de avaliação da empresa, com a pretensão de identificar similaridades e diferenças entre distintas metodologias quanto à operacionalização de noções e critérios do construto de RSC (HEDESSTRÖM; LUNDQVIST; BIEL, 2011; DELMAS; ETZION; NAIRN-BIRCH, 2013; BOUTEN *et al.*, 2017). No contexto internacional, a pesquisa sobre a consistência da mensuração externa de RSC por diferentes índices aponta resultados ainda não conclusivos sobre a convergência delas (DELMAS; ETZION; NAIRN-BIRCH, 2013; BOUTEN *et al.*, 2017; CHATTERJI *et al.*, 2015).

Dessa forma, levando em conta a importância global crescente do surgimento de índices, *ratings* e *rankings* como propostas de mensuração e avaliação do compromisso da empresa com RSC, aliada à possibilidade de fornecer evidências empíricas que preencham a lacuna observada na literatura nacional acerca da consistência de avaliação externa da empresa brasileira entre índices de RSC, apoiado nas teorias da Legitimidade (DEEGAN, 2002) e *Stakeholder* (FREEMAN, 2010), este estudo pretende responder a seguinte questão de pesquisa: Quão convergentes são os índices de RSC na avaliação da empresa brasileira?

Em resposta ao problema de pesquisa, o trabalho tem como objetivo geral investigar a propensão à convergência de avaliação da empresa brasileira entre índices de RSC. Para tanto, utilizou-se uma amostra de empresas brasileiras avaliadas nos índices de RSC, que compreendem o ISE, os *rankings* do MERCOSUL, os *ratings* do CSRHub e da Thomson Reuters, no período 2013-2017.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E HIPÓTESE DE PESQUISA

2.1 Avaliação externa da *performance* de responsabilidade social corporativa

Dado que os principais *stakeholders* tendem a recompensar ou penalizar as corporações com base em suas atividades e impactos relativos à RSC, que podem ameaçar a sobrevivência da empresa, os gestores buscam cada vez mais dedicar maior atenção às atividades de RSC e direcionar recursos adicionais para avaliar e reportar o desempenho de RSC (ČUČEK; KLEMEŠ; KRAVANJA, 2012).

A despeito dos esforços empreendidos pelas empresas de relatar seu compromisso com RSC, é ampla a demanda informacional dos diversos *stakeholders*, e, em virtude do risco de comportamento oportunista da empresa, a confiabilidade do que é divulgado pela empresa relativamente às suas ações em RSC torna-se, muitas vezes, difícil de se verificar por não terem os *stakeholders* acesso direto às informações relevantes, principalmente quando a empresa não adota padrões de qualidade ao prestar contas de suas atividades de RSC (CHATTERJI; LEVINE, 2006).

É nesse contexto de atendimento a uma demanda informacional mais abrangente sobre RSC da empresa pelos diversos *stakeholders*, que surgem as propostas de métricas de avaliação externa da RSC, as quais vão desde índices de mercado, *ratings* e *rankings* de RSC, até avaliações de ONGs, consultores e agências de pesquisa (WINDOLPH, 2011). Tem emergido, em todo o mundo, um número crescente de índices, *ratings* e *rankings* internacionais que classificam empresas com base em seu desempenho em RSC e sustentabilidade (ANTOLÍN-LÓPEZ; DELGADO-CEBALLOS; MONTIEL, 2016). O diretório da *Global Initiative for Sustainability Ratings* (2017) traz uma compilação que evidencia, na atualidade, a existência de 253 tipos de índices, *rankings* e *ratings* de RSC ao redor do mundo, a exemplo do Índice *Dow Jones* de Sustentabilidade, *Global 100*, *Newsweek Green Rankings*, *Kinder, Lydenberg and Domini (KLD)*, *FTSE4Good index*, *RepRisk*, *Sustainalytics*, *EIRIS* e *CSRHUB*, que são conhecidos mundialmente.

Dada essa grande disseminação de métricas através de *ratings* de RSC, tem ganhado força uma corrente que defende o *benchmark* proporcionado por provedores de *ratings*

independentes externos como capaz de garantir uma mensuração da *performance* de RSC mais objetiva, extrapolando o que é relatado pela própria empresa (GRAVES; WADDOCK, 1994; SHARFMAN, 1996).

Recentemente, os índices, *ratings* e *rankings* têm ganhado destaque como propostas de avaliação e mensuração externas da RSC, principalmente devido ao interesse crescente do mercado de capitais (CHATTERJI; TOFFEL, 2010), que utiliza essas métricas de avaliação externa como importantes ferramentas para a tomada de decisões de investidores institucionais na escolha de seus portfólios de ISRs. Do mesmo modo, a avaliação e o *benchmark* de RSC por meio do conjunto dessas métricas também contribuem para promover melhor transparência acerca das ações de sustentabilidade e RSC das empresas e permitir estabelecer comparativo entre elas.

Ao avaliarem externamente a *performance* social da empresa, os índices, *ratings* e *rankings* atuam como intermediários de informações relevantes sobre RSC demandas pelos diversos *stakeholders*, o que permite reduzir a assimetria informacional que dificulta a verificação do compromisso em sustentabilidade alegado pelas empresas (RAMUS; MONTIEL, 2005). Destaca-se que os provedores desse tipo de avaliação da RSC usam como fontes de dados para mensuração do construto uma variedade de combinações de pesquisas, demonstrações financeiras, artigos de imprensa popular, periódicos acadêmicos e relatórios governamentais (CHATTERJI *et al.*, 2015). A partir dessas fontes, os analistas avaliam diferentes categorias relacionadas a aspectos ASG da empresa, a fim de mensurar a *performance* de RSC (SHARFMAN, 1996; BOUTEN *et al.*, 2017).

No contexto da empresa brasileira, têm emergido propostas de métricas que avaliam externamente aspectos de RSC de proporção relevante de empresas através de índices, *rankings* e *ratings*, como por exemplo: o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no mercado de bolsa; e os *rankings* promovidos pelo Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (MERCOR), os *ratings* fornecidos pela CSRHub e pela Thomson Reuters, no contexto de agências internacionais.

2.1.1 Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) foi lançado em 2005, acompanhando uma tendência mundial de criação de índices de sustentabilidade nos mercados iniciada na década de 1990, com o fim de avaliar o desempenho dos fundos de ISRs que eram crescentes, além de destacar as empresas comprometidas com a responsabilidade socioambiental (ORSATO *et al.*, 2015). O ISE foi o quinto índice a surgir, sendo antecedido, respectivamente, pelo *Domini 400 Social Index*, criado pela *Kinder, Lydenberg, Domini e Co.* em 1990; o Índice *Dow Jones* de Sustentabilidade (DJSI) em 1999; o FTSE4good da bolsa de Londres em 2001; e o Índice Socialmente Responsável da bolsa de Joanesburgo em 2003.

Sendo o primeiro índice do gênero na América Latina, o ISE propunha-se a ser um indicador de mercado que avalia externamente as questões da empresa em relação aos três pilares de sustentabilidade a que alude o *Triple Bottom Line* (social, econômico e ambiental) (BM&FBOVESPA, 2016). Constitui-se, assim, numa carteira teórica, selecionada anualmente entre as empresas mais negociadas na bolsa de valores brasileira e que apresentam melhor classificação em termos de RSC e sustentabilidade, através de um processo de avaliação realizado pelo Conselho Executivo do ISE, que utiliza como metodologia de seleção a aplicação de questionários a empresas elegíveis (MARCONDES; BACARJI, 2010).

A avaliação das empresas é baseada em uma análise quantitativa que leva em consideração a pontuação do questionário, cujas dimensões de RSC têm o mesmo peso, com questões específicas de múltipla escolha, além de uma análise qualitativa baseada na verificação de documentos que são solicitados no final do período de avaliação (BM&FBOVESPA, 2016; CRISÓSTOMO; OLIVEIRA, 2016).

Ao longo de todo esse período de estabelecimento no mercado brasileiro, o ISE tem se consolidado como um importante instrumento de análise comparativa da *performance* em RSC das empresas listadas na Bolsa de Valores, de forma a ser um *benchmark* para empresas e grupos comprometidos com sustentabilidade (CUNHA; SAMANEZ, 2012).

Na academia, o ISE tem sido bastante explorado como métrica para avaliar a *performance* de RSC da empresa brasileira (CUNHA; SAMANEZ, 2012; LAMEIRA *et al.*, 2013; DA ROSA *et al.*, 2015; CRISÓSTOMO; OLIVEIRA, 2016; CHING; GERAB, 2017; VOGT *et al.*, 2017; ZICARI, 2017). Entretanto, essa mensuração está restrita à presença da empresa na listagem de seleção anual de composição da carteira ISE, o que impossibilita a identificação e avaliação concreta de aspectos do desempenho em RSC da empresa brasileira. Além disso, inexistente a divulgação de um *ranking* que permita identificar a posição da empresa dentro da listagem, com vistas a proporcionar uma avaliação daquelas empresas de mais ou menos elevado desempenho em termos de RSC e sustentabilidade na carteira.

Outra dificuldade enfrentada foi a prática de não divulgação das respostas dos questionários por todas as empresas que integraram as edições de seleção das carteiras até 2012. A partir da seleção da carteira de 2013, facultou-se às empresas a divulgação das respostas de seus questionários, e, a partir da seleção da carteira de 2017, todas as empresas passaram a ser obrigadas a efetuar tal divulgação como requisito para a participação no ISE, o que contribuiu para dar maior transparência ao processo de avaliação da RSC pelo índice.

A despeito dessas dificuldades enfrentadas, Zicari (2017) defende que existe a possibilidade de o ISE ser capaz de influenciar diretamente as práticas corporativas na promoção de melhor desempenho de RSC, pois existe alguma expectativa de que muitas empresas buscam melhorar seu desempenho em RSC por esperarem que os investidores aumentem sua demanda pelas ações da empresa participante da carteira (VIVES; WADHWA, 2012). Além disso, mais especificamente para o ISE, espera-se que o processo de resposta ao questionário contribua para aumentar a conscientização por parte da empresa para diferentes questões de RSC que precisam melhorar, iniciando assim um processo de aprendizagem organizacional (MARCONDES; BACARJI, 2010).

Desse modo, é possível que as empresas interessadas em entrar e até permanecer no ISE, tendência que foi constatada por Crisóstomo, Carneiro e Gomes (2018), façam esforços particulares para melhorar suas práticas, obtendo assim um desempenho em RSC superior persistente e boa reputação (ORSATO *et al.*, 2015).

2.1.2 Ranking Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (MERC0)

De origem espanhola, o Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (MERC0), considerado um dos monitores de referência no mundo, é um instrumento de avaliação reputacional lançado nos anos 2.000 que tem por base uma metodologia *multistakeholder* composta por quatro avaliações e nove fontes de dados. Presente em doze países, que inclui Espanha, Portugal e dez países da América Latina, atualmente, o MERC0 elabora seis *rankings* com periodicidade anual, sendo dois relacionados à RSC: o Merco Empresas, que avalia as empresas com melhor reputação corporativa; e o Merco Responsabilidade e Governo Corporativo, que avalia empresas mais responsáveis. Nesse sentido, o MERC0 tem se consolidado como ferramenta de referência na mensuração da reputação das organizações, através de um processo simultâneo de aprimoramento metodológico (MERC0, 2018).

O Brasil tem sido contemplado com a avaliação do MERC0 através dos *rankings* Merco Empresas e Merco Responsabilidade e Governo Corporativo desde 2013. A partir de então, as empresas brasileiras têm participado desses *rankings* por quatro edições (2013, 2014, 2016 e 2017). O MERC0 propõe-se a avaliar diferentes facetas que compõem a reputação de uma empresa, utilizando um processo de avaliação baseado em várias etapas, com o objetivo de coletar dados de diferentes fontes de informação através da aplicação de questionários específicos, direcionados, respectivamente, a: executivos de empresas do Brasil; especialistas

externos, que inclui seis grupos de peritos (analistas financeiros, associações de consumidores, ONGs, sindicatos, catedráticos de economia e negócios, e professores universitários especializados na área da empresa); técnicos qualificados de análise e pesquisa que certificam os valores reputacionais das empresas; e consumidores que representam a população em geral (MERCO, 2018).

As dimensões que compõem a reputação corporativa avaliadas pelo MERCO consistem em: 1) resultados econômico-financeiros; 2) ética e responsabilidade corporativa; 3) qualidade da oferta comercial; 4) reputação interna; e 5) direção e gestão. Nessa composição do construto de reputação corporativa, a RSC é considerada um fator relevante na promoção da reputação da empresa, segundo a ótica das Teorias *Stakeholder* e da Visão Baseada em Recursos, que visualizam a RSC como um recurso valioso para promover vantagem competitiva e reputação da empresa frente a seu público amplo de *stakeholders* (FOMBRUN; SHANLEY, 1990).

A classificação final do *ranking* MERCO é calculada por meio de um índice obtido a partir da soma ponderada de pontuações das etapas de avaliação. Esse índice é, então, pontuado numa escala que posiciona 100 empresas, que varia de 3.000 pontos para aquela que ocupa a última posição até 10.000 pontos para a empresa que ocupa a primeira posição.

2.1.3 Rating CSRHub

A *CSRHub* é uma agência privada norte-americana de banco de dados que, desde 2008, promove o acesso a informações sobre sustentabilidade e RSC, tendo por objetivo ser um mecanismo de transparência que incentiva a divulgação mais consistente dos diversos tipos de organizações (CSRHUB, 2018). Avaliada pelo diretório da *Global Initiative for Sustainability Ratings* como a quinta maior agência de *ratings* de sustentabilidade do mundo (GISR, 2017), a *CSRHub* fornece acesso a avaliações de RSC e sustentabilidade empresarial de mais de 17.913 empresas em 133 países. As informações fornecidas pela agência possibilitam a diversos *stakeholders* avaliar o desempenho da empresa em RSC.

Em sua avaliação da RSC e sustentabilidade da empresa, a *CSRHub* classifica doze indicadores de *performance* referentes a quatro categorias -funcionários, meio ambiente, comunidade e governança-, a partir do acesso a uma ampla gama de informações obtidas de mais de 556 fontes de dados, que incluem empresas de pesquisa sobre investimentos socialmente responsáveis (ISRs), índices renomados de mercado, publicações, listas de “melhores” ou “piores”, ONGs, agências públicas e governamentais (CSRHUB, 2018). Essa gama de informações de distintas fontes é agregada e normalizada com vistas a criar um sistema de classificação do desempenho em RSC amplo e consistente que varia numa escala de pontuação de 0-100, em que quanto maior a pontuação da empresa, melhor é o seu desempenho de RSC (BOUVAIN; BAUMANN; LUNDMARK, 2013).

2.1.4 Rating Thomson Reuters ESG Score

O modelo de pontuação geral do *rating Thomson Reuters ESG Score* foi projetado para medir de forma transparente e objetiva o desempenho, o comprometimento e a eficácia ambiental, social e de governança (ASG) de uma empresa em 10 temas principais (emissões, inovação ambiental de produtos, uso de recursos, gestão, acionistas, estratégia em RSC, força de trabalho, direitos humanos, comunidade e responsabilidade do produto) com base em informações reportadas no domínio público sobre a empresa (THOMSON-REUTERS, 2017).

As pontuações ASG da *Thomson Reuters* são calculadas para aproximadamente 7.000 empresas e estão disponíveis em períodos históricos em sua cobertura global desde o ano de 2002, cobrindo empresas de diversas partes do globo. Em seu processo de avaliação, a *Thomson Reuters* captura e calcula mais de 400 medidas ASG no nível da empresa, das quais são selecionadas, cuidadosamente, um subconjunto de 178 campos mais comparáveis e relevantes para impulsionar o processo geral de avaliação e pontuação da empresa.

Essas medidas subjacentes baseiam-se em considerações sobre comparabilidade, disponibilidade de dados e relevância do setor, que são agrupadas em 10 categorias, a partir de uma combinação ponderada proporcionalmente à contagem de medidas dentro de cada categoria, que formula a pontuação ASG final, reflexo do desempenho ASG da empresa, compromisso e eficácia com base em informações relatadas publicamente (THOMSON-REUTERS, 2017).

2.2 Convergência de avaliação da empresa em índices de RSC

Os índices e *ratings* de RSC disseminados publicamente assumem uma importância ainda maior quando se considera que a gestão pode utilizá-los como critério de resposta à crescente pressão de vários *stakeholders* sobre questões sociais (CRILLY; ZOLLO; HANSEN, 2012). Nesse sentido, Chatterji et al. (2015) alertam para a possibilidade de essas classificações não serem isentas de imperfeições, o que as tornariam impossibilitadas de identificar consistentemente empresas socialmente responsáveis, impedindo a disseminação dos benefícios hipotéticos da RSC. Importante destacar que todos estes índices são apresentados como elaborados dentro de rigorosos aspectos metodológicos, sendo submetidos ao escrutínio da comunidade acadêmica e do mercado.

Além disso, os investidores enfrentariam sérios desafios caso as métricas não sejam consistentes, tendo em vista que, para poder investir em empresas responsáveis, utilizam tais avaliações como um padrão de mensuração para aplicar de forma consistente em seu processo de tomada de decisão (ENTINE, 2003). Em caso de inconsistência dessas métricas de avaliação, o ISR não direcionaria o capital para as empresas mais responsáveis, dado que as agências que classificam o desempenho social das empresas não estariam conseguindo discernir quais empresas são de fato socialmente responsáveis ou não (DELMAS; ETZION; NAIRN-BIRCH, 2013; CHATTERJI *et al.*, 2015).

Nesse contexto, levando em consideração a multiplicidade de metodologias adotadas por agências de *rating* para avaliar a empresa segundo critérios de RSC, tem emergido na literatura o questionamento em torno da validade de convergência entre as propostas de mensuração de vários índices, *ratings* e *rankings* de RSC que têm sido utilizados numa variedade de estudos empíricos como métricas para o construto de RSC (FOWLER; HOPE, 2007; SCHRÖDER, 2007; CHATTERJI; TOFFEL, 2010; WINDOLPH, 2011; BOUTEN *et al.*, 2017; CHATTERJI *et al.*, 2015; KANG, 2015; SAADAOU; SOOBAROYEN, 2018).

Tais divergências na mensuração da RSC por índices e *ratings* encontradas nos achados empíricos têm sido apontadas como uma decorrência da inconsistência que pode haver entre as diferentes metodologias adotadas por agências que avaliam externamente empresas segundo o seu desempenho em RSC (WINDOLPH, 2011; BOUTEN *et al.*, 2017).

Uma das principais causas apontadas na literatura para esse viés de mensuração da RSC é a própria dificuldade de definição do referido construto, que se torna complexo em virtude de sua multidimensionalidade (GOND; CRANE, 2008), dado que existe ainda um debate contínuo sobre como conceituar sustentabilidade e RSC no nível corporativo, o que faz com que uma miríade de definições com nuances conceituais ainda predomine, dificultando a mensuração e operacionalização do construto (ROCA; SEARCY, 2012). Além disso, destaca-se que o questionamento da robustez dos *ratings* entre agências provedoras leva em conta o fato de que esses provedores podem não ser totalmente transparentes sobre seus métodos ou abordagens de pesquisa, o que tornaria bastante inviável estabelecer comparações entre os distintos índices e *ratings* de RSC (CHATTERJI *et al.*, 2015).

A literatura sobre avaliações externas de RSC de empresas estabelece duas condições prévias para a convergência de *ratings* (ESPELAND; SAUDER, 2007; SAUDER; ESPELAND, 2009; HSU; ROBERTS; SWAMINATHAN, 2012): a “teorização”, que deixa claro exatamente o que os avaliadores avaliam e por que isso é importante; e a “comensurabilidade”, que possibilita a comparação entre avaliadores. Enquanto que a

“teorização” refere-se à concordância entre avaliadores sobre uma definição comum de RSC, a “comensurabilidade” de RSC representa o grau com que diferentes avaliadores mensuram o mesmo construto de maneira similar (CHATTERJI *et al.*, 2015).

A importância dessa discussão em torno da convergência da avaliação da empresa por distintos índices e *ratings* de RSC, mesmo considerando o rigor metodológico que cada um apresenta, deve-se à ausência de padronização metodológica, a discricionariedade relativa às propostas de avaliação desses índices, e à indagação sobre a consistência de cada um.

Espera-se que haja uma convergência nestas distintas classificações. Desse modo, é esperado que o bom desempenho em RSC de uma empresa avaliada por um índice apresente similar desempenho comparativamente a outros índices em que a mesma empresa é avaliada, assim como defendido por Dorfleitner, Halbritter e Nguyen (2015).

Um crescente e relevante número de empresas brasileiras têm sido submetidos a tais processos de avaliação, com destaque para ISE, MERCOS, CSRHUB e Thomson. O declarado rigor metodológico de cada uma destas métricas faz com que se espere que haja uma convergência entre seus processos avaliativos para o conjunto de empresas brasileiras, como também em algum outro mercado como proposto pela hipótese a seguir:

Hipótese: *Há congruência na avaliação de RSC da empresa realizada por distintos índices de RSC.*

3 METODOLOGIA

3.1 Amostra

A amostra do estudo consiste em 1.007 observações no período de 2013 a 2017 referente a 275 empresas brasileiras avaliadas nos índices de RSC que são objeto de estudo nesta pesquisa (ISE, MERCOS RP, MERCOS RS/GC, CSRHUB e THOMSON ESG), conforme destacado nas Tabelas 1 e 2.

Entre 2013 e 2017, o número total de observações de empresas brasileiras que aderiram à carteira ISE foi de 184, ao passo que as avaliações de empresas fornecidas pelo MERCOS, CSRHUB e THOMSON ESG corresponderam a, respectivamente, 400, 518 e 335 observações. Já a configuração setorial da amostra do estudo, conforme apresentado na Tabela 2, mostra-se bem distribuída entre vários setores da economia, o que é importante para o trabalho ao evitar vieses setorial.

Tabela 1: Descrição da amostra

Índice	2013	2014	2015	2016	2017	Total
ISE	37	40	39	34	34	184
MERCOS RP	100	100	-	100	100	400
MERCOS RS/GC	100	100	-	100	100	400
CSRHUB	95	101	103	109	110	518
THOMSON ESG	82	87	84	86	-	335

Fonte: Elaborada pelos autores a partir das bases ISE, MERCOS, CSRHUB e THOMSON (2018).

Tabela 2: Distribuição setorial da amostra

Setor	N	%
Finanças e Seguros	101	10,03
Software e Dados	23	2,28
Construção e transporte	102	10,12
Energia Elétrica, água e saneamento	125	12,41
Alimentos, Bebidas e Tabaco	75	7,44
Equipamento, maquinaria elétrica e equipamentos de transporte	113	11,22
Comunicações	45	4,47
Têxtil e calçados	15	1,49
Química, Papel e celulose e metal-mecânica	142	14,10
Petróleo e Gás	31	3,08
Comércio	79	7,85
Outros	156	15,49
Total	1.007	100,00

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

3.2 Método

Para o alcance do objetivo da pesquisa, que pretende investigar a propensão à convergência de avaliação da empresa brasileira entre índices de RSC, além de procedimentos estatísticos consistentes em análises descritivas e técnicas de normalização de dados, o estudo propõe as seguintes técnicas usadas por Chatterji et al. (2015):

- Estabelecer análise de correlações entre os índices;
- Estabelecer um comparativo entre as metodologias de avaliação dos índices; e
- Examinar a participação simultânea de empresas entre índices, com vistas a calcular a probabilidade de que uma empresa avaliada por um índice de RSC também seja avaliada por outros índices.

Quanto à descrição e operacionalização das variáveis do estudo, o Quadro 1 explicita cada uma das variáveis, que mensuram a avaliação da empresa por índices e *ratings* de RSC.

Quadro 1: Descrição das variáveis do estudo

Variável	Proxy	Operacionalização	Fontes de dados	Referências
Avaliação por índices e <i>ratings</i> de RSC	Pontuação <i>Ranking</i> MERCO	Logaritmo da pontuação da empresa numa escala de 3.000-10.000	Relatórios anuais das agências de índices, <i>ratings</i> e <i>rankings</i> de RSC (ISE; MERCO; CSRHUB; e THOMSON)	Bouvain, Baumann e Lundmark (2013); Crisostomo e Oliveira (2016); Pérez, López e Salmones (2017)
	Pontuação <i>Rating</i> CSRHUB	Pontuação da empresa numa escala de 0-100		
	Adesão ao índice ISE	<i>Dummy</i> (0-empresas não pertencem ao ISE; 1-empresas aderem ao ISE)		
	Pontuação <i>Rating</i> THOMSON ESG	Pontuação da empresa numa escala de 0-100		

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 3 traz as estatísticas descritivas de índices que avaliam quantitativamente a RSC da empresa brasileira. De uma forma geral, o coeficiente de variação (CV) de cada índice demonstra haver pouca variabilidade na amostra. O valor médio da pontuação em RSC da empresa pelo *rating* Thomson ESG aproxima-se do apresentado para o *rating* CSRHUB. Com relação aos *rankings* MERCO RS/GC e MERCO RP, embora apresentem metodologias similares, o segundo apresentou uma pontuação média superior ao primeiro. Destaca-se que ambos os índices MERCO RS/GC e MERCO RP apresentam iguais pontuações mínima (3.000) e máxima (10.000), o que se enquadra na escala de pontuação proposta em suas metodologias, ao passo que os índices Thomson ESG e CSRHUB tiveram avaliação em RSC mínima de 6,31 e 36,00 e máxima de 90,86 e 72,00, respectivamente, numa escala de pontuação de 0 a 100, segundo suas metodologias.

Tabela 3: Estatística descritiva da avaliação das empresas em índices de RSC

Variável	N	média	DP	CV	mediana	mínimo	máximo
Thomson ESG	335	54,362	17,672	0,325	56,74	6,31	90,86
MERCO RS/GC	400	4.631,50	1.583,06	0,342	4.465	3.000	10.000
MERCO RP	400	5.579,12	1.419,45	0,254	5.644	3.000	10.000
CSRHUB	518	55,198	5,636	0,102	56	36	72

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Aplicou-se o teste de normalidade de *Shapiro-Wilk* e a técnica de normalização sugerida por Royston (1982) que cria uma nova variável contendo os coeficientes da estatística de teste *W* do teste *Shapiro-Wilk*, tendo em vista que, no campo da estimação e transformação de dados, o teste *Shapiro-Wilk* pode ser aplicado para aproximação de uma distribuição normal de dados, técnica também utilizada nos trabalhos de (MARTIKAINEN *et al.*, 1995; DORFLEITNER; UTZ, 2012). A aplicação da técnica de normalização de Royston (1982) criou variáveis correspondentes normalizadas para aquelas que não se aproximavam da distribuição normal.

Com vistas a identificar a existência de correlação entre as variáveis do estudo, foram realizadas análise de correlação de Pearson (Tabela 4) entre os índices de RSC. Os resultados permitem inferir que todos os índices de RSC estão, de fato, positivamente correlacionados, a um nível de significância de 1%, para a maioria dos índices, de 5% para *ise* e *merco rp* e de 10% apenas para *csrhub* e *merco rp*. Tais constatações indicam que uma congruência na avaliação do desempenho em RSC da empresa brasileira por estes índices de RSC, confirmando a proposição da hipótese do estudo. Este é um sinal positivo indicativo de consistência entre os índices que, apesar de apresentarem metodologias próprias, tendem a realizar avaliações que são confirmadas pelos demais.

Realizou-se um comparativo entre os índices analisados sobre a teorização da RSC adotada em suas metodologias de avaliação. Ao analisar as dimensões e suas respectivas categorias que consideram relevantes na mensuração e avaliação da RSC da empresa, constatou-se uma diversidade de apreensões entre os índices acerca da RSC, o que é reflexo da ausência de um consenso sobre uma definição única e sistematizada do construto, que demonstra ser complexo. Destaca-se que a avaliação da RSC em torno do conceito do *Triple Bottom Line*, ao englobar também aspectos econômico-financeiros, além dos sociais e ambientais, mostra-se presente nos índices ISE e *ranking* MERCO de Reputação Corporativa.

O *ranking* Merco de Reputação Corporativa é o que apresenta maior diferenciação quando comparado com os demais, uma vez que propõe mensurar e avaliar o conceito de reputação corporativa, que se apresenta mais abrangente, no entanto, traz em suas dimensões aspectos atinentes à ética, responsabilidade social e ambiental, que são pilares da RSC, o que confirma a ideia de que a empresa promove ações de sustentabilidade e de RSC em busca de firmar boa reputação e legitimidade perante a sociedade e os *stakeholders* (FOMBRUN; SHANLEY, 1990). Similaridades mais acentuadas entre os construtos de RSC podem ser observadas entre os índices ISE, CSRHUB, MERCO RS/GC e ESG Thomson, pois focam simultaneamente em questões sobre meio ambiente, social, que de uma forma geral contempla pontos relevantes como força de trabalho, comunidade e direitos humanos, e de governança, priorizando ética e transparência corporativa. Esse destaque da governança corporativa (GC) como dimensão relevante da RSC revela o papel que tem sido considerado cada vez mais importante da estrutura de GC das empresas em promover e fortalecer as estratégias de RSC, corroborando o argumento de que existe um círculo virtuoso entre GC e RSC nas organizações por refletirem o compromisso da organização com seus *stakeholders* (JAMALI; SAFIEDDINE; RABBATH, 2008; JO; HARJOTO, 2011).

Tabela 4: Matriz de correlação entre as variáveis métricas

	1	2	3	4	5	6	7
merco rp	1						
ln_merco rp	2	0,9998 (0,0000)	1				
merco rs/gc	3	0,736 (0,0000)	0,736 (0,0000)	1			
ln_merco rs/gc	4	0,740 (0,0000)	0,740 (0,0000)	0,999 (0,0000)	1		
thomson esg	5	0,366 (0,0004)	0,367 (0,0003)	0,401 (0,0001)	0,400 (0,0001)	1	
csrhub	6	0,164 (0,0619)	0,167 (0,0582)	0,230 (0,0089)	0,229 (0,0092)	0,529 (0,0000)	1
ise	7	0,1251 (0,0123)	0,1251 (0,0123)	0,1350 (0,0068)	0,1350 (0,0068)	0,5535 (0,0000)	0,4423 (0,0000)

Nota: Exibe-se coeficientes de correlação de Pearson (r) e valores de probabilidade (p-value) entre parênteses.

O Quadro 2 traz um comparativo das metodologias dos índices quanto aos critérios adotados no processo de avaliação do desempenho em RSC. É possível constatar que todos índices analisados (ISE, MERCOS, CSRHUB e Thomson ESG) não adotam critérios de exclusão de empresas de setores considerados controversos, procedimento conhecido na literatura por *negative screen*, que exclui tais setores por terem postura antiética, como os que alocam investimentos substanciais em categorias como tabaco, jogos de azar, álcool e armas de fogo. Contrariamente ao *negative screen*, existe o critério do *positive screen*, por meio do qual alguns índices adotam uma política de inclusão das melhores empresas de todos os setores (KINDER; DOMINI, 1997; FOWLER; HOPE, 2007; DILLA *et al.*, 2016).

Quadro 2: Comparativo das metodologias dos índices quanto aos critérios adotados

Índice	Inclusão/Exclusão de setores controversos	Pesos diferenciados para cada dimensão RSC	Mensuração do desempenho da RSC em relação aos setores	Aplicação de questionário às empresas	Punição por descumprir algum requisito de avaliação	Pontuação da <i>performance</i> de RSC	Periodicidade de avaliação e sua atualização	Asseguração externa do processo de avaliação
ISE	Inclusão	Não	Não	Sim	Sim	Participação da empresa na carteira anual	Anual	Sim (KPMG)
Ranking MERCOS Reputação Corporativa	Inclusão	Não	Sim	Sim	Não	Pontuação anual da empresa em escala de 3.000-10.000 pontos	Anual	Sim (KPMG)
Ranking MERCOS Responsabilidade de Social e Governança Corporativa	Inclusão	Não	Não	Sim	Não	Pontuação anual da empresa em escala de 3.000-10.000 pontos	Anual	Sim (KPMG)
Rating CSRHUB	Inclusão	ND	Sim	Não	Não	Pontuação da empresa numa escala de 0-100	Mensal e Anual	ND

Thomson ESG SCORE	Inclusão	Sim	Sim	Não	Não	Pontuação da empresa numa escala de 0-100	Semanal, Mensal e Anual	Sim
-------------------	----------	-----	-----	-----	-----	---	-------------------------	-----

Nota: ND denota a não disponibilidade de informações. Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Por não adotarem critérios de exclusão (*negative screen*), esses índices e *ratings* de avaliação externa da RSC consideram que empresas pertencentes a setores controversos, os quais, embora produzam produtos prejudiciais ao ser humano, à sociedade e ao meio ambiente, podem ter condições de empreender esforços para serem socialmente responsáveis, o que ainda constitui um questionamento na literatura que permanece em grande parte sem resposta (PALAZZO; RICHTER, 2005; PALAZZO; SCHERER, 2006; BYRNE, 2010; CAI; JO; PAN, 2011; LINDGREEN *et al.*, 2012).

O argumento defendido a favor da adoção de critérios de inclusão (*positive screen*) é o de que, quando percebidas como desprovidas de legitimidade aceitável, as empresas que experimentam controvérsias ou incidentes com conotação negativa encontram a sua legitimidade organizacional ameaçada (PALAZZO; SCHERER, 2006), com reflexos em sua identidade corporativa e reputação (DONALDSON; PRESTON, 1995), pois a divulgação de aspectos negativos pode colocar em risco a legitimidade corporativa se tais aspectos não estiverem alinhados com as expectativas da sociedade quanto ao comportamento e desempenho corporativo. Em decorrência disso, as empresas desses setores mais sensíveis direcionam recursos e esforços para se engajarem em RSC a fim de obterem licença social para operar na busca por refletirem os mesmos valores da sociedade (CARROLL; SHABANA, 2010; AOUADI; MARSAT, 2016).

Abreu et al. (2016) identificaram que empresas integrantes no ISE, consideradas sustentáveis, embora exerçam atividades potencialmente poluidoras, conforme legislação ambiental vigente no Brasil, apresentam-se engajadas na mitigação de impactos ambientais causados pelas suas atividades, o que confirma o critério adotado de não exclusão de setores ambientalmente sensíveis, sob o argumento de que empresas destes setores buscam legitimidade para serem aceitas pela sociedade.

Com relação à utilização de pesos para cada dimensão de RSC avaliada, constata-se que apenas a metodologia da *Thomson ESG SCORE* revela publicamente atribuir pesos diferenciados para cada dimensão. A dimensão social é a que pode ser considerada a mais relevante em virtude de lhe ser atribuído maior peso no processo de avaliação do desempenho em RSC da empresa, o que corresponde a 35,5%, seguida das dimensões ambiental e de governança que apresentam, respectivamente, 34% e 30,5 % (Quadro 3).

Quadro 3: Pesos das dimensões de RSC da Thomson ESG e do ISE

Índices	Dimensões (Pesos)						
<i>Thomson ESG SCORE</i>	Social (35,5%)	Ambiental (34,00%)	Governança (30,50%)				
ISE	Social (100,00 %)	Ambiental (100,00%)	Governança (100,00%)	Econômica -financeira (100,00%)	Geral (100,00%)	Mudanças climáticas (100%)	Natureza do produto (100%)

Na metodologia adotada pelo ISE, é atribuído o mesmo peso (100%) a cada uma das sete dimensões da RSC avaliadas por meio da aplicação de questionário às empresas, em que cada dimensão é subdividida em categorias ou critérios, que contemplam os temas das dimensões. No que diz respeito ao tipo de avaliação adotado pelas agências de *rating* no processo de mensuração do desempenho em RSC da empresa, destaca-se que, à exceção do *Rating CSRHUB* e *Thomson ESG SCORE*, os demais utilizam a aplicação de questionários às empresas como principal meio para colher informações que atestem as iniciativas de RSC da empresa avaliada. No caso do índice ISE, a resposta ao questionário fica a cargo dos

executivos das empresas responsáveis pelas áreas de relações com investidores e sustentabilidade, cujo preenchimento do questionário, que tem apenas questões objetivas, é voluntário e demonstra o comprometimento da empresa com ações de sustentabilidade. Neste caso, após o envio das respostas, as empresas devem apresentar documentos corporativos que comprovem, de forma amostral, as respostas assinaladas.

Diferentemente dos demais índices que ponderam as dimensões da RSC no processo de avaliação do desempenho socialmente responsável da empresa, na metodologia adotada pelo MERCO, que é um monitor *multistakeholder*, a ponderação é efetivada com relação às quatro avaliações por meio da aplicação de questionários a nove fontes de informação, direcionadas a grupos específicos de *stakeholders*, conforme explicitado no Quadro 4.

Percebe-se que a ponderação mais relevante no processo de avaliação dos índices do MERCO se aplica à avaliação fornecida por diretores de empresas (45%), seguida da avaliação fornecida por especialistas, que incluem diversos grupos de *stakeholders* (39%) responsáveis pelas avaliações das dimensões de RSC, seguidos dos menores pesos dados pela avaliação de consumidores (10%) e análise de auditoria interna (6%).

Com relação à possibilidade de aplicação de eventuais punições à empresa avaliada pelos índices por descumprimento de algum requisito de avaliação no desempenho de RSC, tem-se notícia de que apenas o ISE adota como punição a própria exclusão da empresa de sua carteira anual quando ela deixa de atender a um de seus critérios de inclusão, que compreende o atendimento aos critérios de sustentabilidade referendados pelo Conselho do ISE.

Com vistas a identificar a avaliação de empresas por mais de um índice de RSC, a Tabela 5 apresenta resultados da quantificação de informações acerca deste aspecto, identificando-se a proporção de empresas simultaneamente avaliadas considerando diversas combinações de índices. É possível identificar uma mais alta proporção de empresas avaliadas pelo ISE que também foram avaliadas pela agência CSRHUB, o equivalente a 89,67% de empresas do ISE no período, indicando haver uma maior propensão de empresas do ISE também serem avaliadas externamente sob critérios de RSC pela agência CSRHUB. De forma similar, constata-se que cerca de 68,48% das empresas do ISE encontram-se propensas a também serem avaliadas externamente segundo critérios de RSC pela agência Thomson. Esse número também é relevante quando se considera as avaliações pelos dois índices do MERCO, cuja proporção é de 85,25% de empresas avaliadas tanto pelo *ranking* MERCO Reputação quanto pelo *ranking* MERCO Responsabilidade e Governo Corporativo. Adicionalmente, observou-se que cerca de 91,34% das empresas avaliadas pela Thomson também foram avaliadas pela agência CSRHUB, indicando que esta demonstra grande propensão a avaliar externamente o desempenho em RSC de empresas brasileiras monitoradas pela Thomson segundo critérios ASG.

Quando se considera a combinação de três índices, constata-se que 67,39% das empresas integrantes do ISE no período também foram avaliadas externamente sob critérios de RSC tanto pela agência CSRHUB, quanto pela agência Thomson. A menor proporção é identificada para empresas do ISE (12,25%) que também foram avaliadas externamente pelo *ranking* MERCO RS/GC e *rating* Thomson ESG. No que concerne à proporção de empresas avaliadas por uma combinação de quatro índices de RSC, o maior percentual (32,07%) foi encontrado para empresas do ISE que foram concomitantemente avaliadas pelos *rankings* MERCO RP e MERCO RS/GC e *rating* CSRHUB, enquanto que o menor percentual de 8,8% foi constatado para empresas avaliadas pelo *rating* CSRHUB, tendo sido também submetidas às avaliações em RSC pelos índices ISE, MERCO RP e Thomson ESG.

Quadro 4: Descrição da ponderação de avaliação na metodologia do MERCO

Avaliação	Fonte de informação	Dimensão avaliada	Peso no ranking (%)
1ª avaliação			45
	TOTAL DIRETORES	-	45
2ª avaliação			39
	ANALISTAS FINANCEIROS	Resultados econômico-financeiros	10
	ONG	Ética e Responsabilidade Corporativa	5
	SINDICATOS	Reputação interna	5
	ASSOCIAÇÕES DE CONSUMIDORES	Qualidade da oferta comercial	4
	JORNALISTAS DE INFORMAÇÃO ECONÔMICA	Ética e Responsabilidade Corporativa	10
	CATEDRÁTICOS DE UNIVERSIDADES (MESTRES E DOUTORES)	Direção e Gestão	5
3ª avaliação			10
	MERCO TRACKING	-	10
4ª avaliação			6
	AVALIAÇÃO DIRETA	-	6

Finalmente, observou-se que a avaliação simultânea de empresas por todos os cinco índices alcança 22,83% de empresas do ISE, 12,54% de empresas da Thomson ESG, seguido de 10,50% de empresas do MERCO RP e MERCO RS/GC e um percentual menor de 8,11% de empresas do CSRHUB.

Tabela 5: Resultados representativos da participação de empresas em mais de um índice

Combinação de índices	% ISE	%CSRHUB	%Thomson ESG	%MERCOPR	% MERCORS/GC
2 índices					
ISE e CSRHUB	89,67	31,85			
ISE e Thomson ESG	68,48		37,61		
MERCOPR e MERCORS/GC				85,25	85,25
CSRHUB e Thomson ESG		59,07	91,34		
3 índices					
ISE, CSRHUB e Thomson ESG	67,39	23,94	37,01		
ISE, MERCORS/GC e Thomson ESG	12,25		26,63		14,63
4 índices					
ISE, MERCOPR, MERCORS/GC e CSRHUB	32,07	11,3		14,75	14,75
ISE, MERCOPR, CSRHUB e Thomson ESG	25,00	8,8	13,73	11,50	
5 índices					
ISE, MERCOPR, MERCORS/GC, CSRHUB e Thomson ESG	22,83	8,11	12,54	10,50	10,50

5 CONCLUSÕES

O presente trabalho realizou uma investigação sobre convergência de avaliação da empresa brasileira sob distintos índices de RSC. Apoiando-se nas teorias da Legitimidade e *Stakeholder*, a motivação para esta investigação emana do debate acerca da eclosão de índices de RSC como propostas de mensuração e avaliação externa do desempenho da empresa em RSC, que tentam capturar o engajamento da empresa em RSC com vistas a garantir legitimidade social. A pesquisa utilizou uma amostra de 1.007 observações de empresas brasileiras avaliadas em índices de RSC no período 2013-2017. Os índices de RSC utilizados no estudo correspondem àqueles que contemplaram uma maior quantidade de empresas brasileiras em seu processo de avaliação: Índice de Sustentabilidade Empresarial, Merco

Empresas de Reputação Corporativa, Merco Responsabilidade e Governo Corporativo, e os índices de RSC das agências *CSRHub* e *Thomson Reuters*.

A diversidade de considerações conceituais existentes acerca do construto de RSC, que podem ser reflexo da ausência de um consenso sobre uma definição única e sistematizada sobre o mesmo, demonstra a complexidade do tema. Levando em conta o rigor metodológico a que cada índice declara ter sido submetido em seu processo de elaboração e a importância e responsabilidade associadas a uma avaliação de grande importância nos dias atuais, espera-se que haja uma convergência destes processos avaliativos.

Identificou-se uma acentuada proporção de empresas que foram simultaneamente avaliadas em distintos índices, o que é importante para uma avaliação comparativa. A comparação metodológica realizada permite um conhecimento maior sobre cada uma das métricas utilizadas para avaliação de RSC. Os achados da pesquisa indicaram que os índices de RSC a que estão submetidos as empresas brasileiras, estão positivamente correlacionados, sinalizando haver congruência na avaliação do desempenho em RSC da empresa brasileira entre tais índices. Esta convergência aponta que as distinções metodológicas enriquecem o processo de avaliação sem, no entanto, provocar distorções, o que é um resultado bastante relevante.

Os resultados obtidos permitem ampliar o conhecimento sobre a dinâmica da avaliação em índices de RSC, sob a ótica das teorias *Stakeholder* e da Legitimidade. Outrossim, a pesquisa aprofunda o debate acerca da efetividade dos critérios de avaliação de RSC da empresa brasileira.

REFERÊNCIAS

- ABREU, A. C. S. et al. Gastos ambientais e níveis de atividades potencialmente poluidoras nas empresas do índice de sustentabilidade empresarial (ise) da bm&fbovespa. **Revista Gestão & Sustentabilidade Ambiental**, v. 5, n. 1, p. 267-290, 2016.
- ANTOLÍN-LÓPEZ, R.; DELGADO-CEBALLOS, J.; MONTIEL, I. Deconstructing corporate sustainability: a comparison of different stakeholder metrics. **Journal of Cleaner Production**, v. 136, p. 5-17, 2016.
- AOUADI, A.; MARSAT, S. Do ESG Controversies Matter for Firm Value? Evidence from International Data. **Journal of Business Ethics**, p. 1-21, 2016.
- BM&FBOVESPA. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). São Paulo, 2016. Disponível em: < http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm >. Acesso em: 16 abr. 2018.
- BOUTEN, L. et al. CSR performance proxies in large-sample studies: “umbrella advocates”, construct clarity, and the “validity police”. **SSRN Electronic Journal**, p. 1-50, 2017. Disponível em: < <https://ssrn.com/abstract=3107182> >.
- BOUVAIN, P.; BAUMANN, C.; LUNDMARK, E. Corporate social responsibility in financial services. **International Journal of Bank Marketing**, v. 31, n. 6, p. 420-439, 2013.
- BYRNE, E. F. The U.S. Military-Industrial Complex is Circumstantially Unethical. **Journal of Business Ethics**, v. 95, n. 2, p. 153-165, 2010.
- CAI, Y.; JO, H.; PAN, C. Doing Well While Doing Bad? CSR in Controversial Industry Sectors. **Journal of Business Ethics**, v. 108, n. 4, p. 467-480, 2011.
- CARROLL, A. B.; SHABANA, K. M. The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice. **International Journal of Management Reviews** p. 85-105, 2010.
- CHATTERJI, A.; LEVINE, D. Breaking down the Wall of Codes: Evaluating Non-Financial Performance Measurement. **California Management Review**, v. 48, n. 2, p. 29-51, 2006.
- CHATTERJI, A. K. et al. Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers. **Strategic Management Journal**, v. 37, n. 8, p. 1597-1614, 2015.
- CHATTERJI, A. K.; TOFFEL, M. W. How firms respond to being rated. **Strategic Management Journal**, v. 31, n. 9, p. 917-945, 2010.
- CHING, H. Y.; GERAB, F. Sustainability reports in Brazil through the lens of signaling, legitimacy and stakeholder theories. **Social Responsibility Journal**, v. 13, n. 1, p. 95-110, 2017.
- CRILLY, D.; ZOLLO, M.; HANSEN, M. T. Faking it or muddling through? Understanding decoupling in response to stakeholder pressures. **The Academy of Management Journal**, v. 55, n. 6, p. 1429-1448, 2012.
- CRISÓSTOMO, V. L.; CARNEIRO, C. M. B.; GOMES, L. A. D. S. Análise da evolução da adesão de empresas

- ao índice de sustentabilidade empresarial (ISE). **Revista de Administração da UFSM**, v. 11, ed. especial, p. 772-794, 2018.
- CRISÓSTOMO, V. L.; PRUDÊNCIO, P. D. A.; FORTE, H. C. An Analysis of the Adherence to GRI for Disclosing Information on Social Action and Sustainability Concerns. In: BELAL, A. ;COOPER, S. (Org.). **Advances in Environmental Accounting & Management: Social and Environmental Accounting in Brazil**. 1 ed.: Emerald Publishing Limited, v.6, 2017. p.69-103.
- CRISÓSTOMO, V.; OLIVEIRA, M. An Analysis of the Determinants of Corporate Social Responsibility of Brazilian Firms. **Brazilian Business Review**, v. 13, n. 4, p. 72-93, 2016.
- CSRHUB. Sustainability management tools: About CSRHub. 2018. Disponível em: < <https://esg.csrhub.com/about-csrhub> >. Acesso em: 15 mar. 2018.
- ČUČEK, L.; KLEMEŠ, J. J.; KRAVANJA, Z. A Review of Footprint analysis tools for monitoring impacts on sustainability. **Journal of Cleaner Production**, v. 34, p. 9-20, 2012.
- CUNHA, F. A. F. D. S.; SAMANEZ, C. P. Performance Analysis of Sustainable Investments in the Brazilian Stock Market: A Study About the Corporate Sustainability Index (ISE). **Journal of Business Ethics**, v. 117, n. 1, p. 19-36, 2012.
- DA ROSA, F. S. et al. Environmental impact management of Brazilian companies: analyzing factors that influence disclosure of waste, emissions, effluents, and other impacts. **Journal of Cleaner Production**, v. 96, p. 148-160, 2015.
- DEEGAN, C. The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures – A Theoretical Foundation. **Accounting Auditing & Accountability Journal**, v. 15, n. 3, p. 282-311, 2002.
- DELMAS, M.; BLASS, V. D. Measuring corporate environmental performance: the trade-offs of sustainability ratings. **Business Strategy and the Environment**, v. 19, n. 4, p. 245-260, 2010.
- DELMAS, M.; MONTIEL, I. Greening the Supply Chain: When Is Customer Pressure Effective? **Journal of Economics & Management Strategy**, v. 18, n. 1, p. 171-201, 2009.
- DELMAS, M. A.; ETZION, D.; NAIRN-BIRCH, N. Triangulating Environmental Performance: What Do Corporate Social Responsibility Ratings Really Capture? **Academy of Management Perspectives**, v. 27, n. 3, p. 255-267, 2013.
- DILLA, W. et al. Investor views, investment screen use, and socially responsible investment behavior. **Sustainability Accounting, Management and Policy Journal**, v. 7, n. 2, p. 246-267, 2016.
- DONALDSON, T.; PRESTON, L. E. The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. **The Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.
- DORFLEITNER, G.; HALBRITTER, G.; NGUYEN, M. Measuring the level and risk of corporate responsibility – An empirical comparison of different ESG rating approaches. **Journal of Asset Management**, v. 16, n. 7, p. 450-466, 2015.
- DORFLEITNER, G.; UTZ, S. Safety first portfolio choice based on financial and sustainability returns. **European Journal of Operational Research**, v. 221, n. 1, p. 155-164, 2012.
- ENTINE, J. The Myth of Social Investing: A Critique of its Practice and Consequences for Corporate Social Performance Research. **Organization & Environment**, v. 16, n. 3, p. 352-368, 2003.
- ESPELAND, W. N.; SAUDER, M. Rankings and Reactivity: How Public Measures Recreate Social Worlds. **American Journal of Sociology**, v. 113, n. 1, p. 1-40, 2007.
- FOMBRUN, C.; SHANLEY, M. What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy. **The Academy of Management Journal** v. 33, n. 2, p. 233-258, 1990.
- FOWLER, S. J.; HOPE, C. A Critical Review of Sustainable Business Indices and their Impact. **Journal of Business Ethics**, v. 76, n. 3, p. 243-252, 2007.
- FREEMAN, R. E. **Strategic Management: A Stakeholder Approach**. Cambridge University Press, 2010.
- GISR. Global Initiative for Sustainability Ratings Directory: A Compilation of Corporate Sustainability (ESG) Ratings, Rankings and Indexes (RRIs). New York, 2017. Disponível em: < <http://ratesustainability.org/hub/index.php/search> >. Acesso em: 18 mar.2018.
- GOND, J.-P.; CRANE, A. Corporate Social Performance Disoriented: Saving the Lost Paradigm? **Business & Society**, v. 49, n. 4, p. 677-703, 2008.
- GRAVES, S. B.; WADDOCK, S. A. Institutional Owners and Corporate Social Performance. **The Academy of Management Journal**, v. 37, n. 4, p. 1034-1046, 1994.
- HEDESSTRÖM, M.; LUNDQVIST, U.; BIEL, A. Investigating consistency of judgement across sustainability analyst organizations. **Sustainable Development**, v. 19, n. 2, p. 119-134, 2011.
- HSU, G.; ROBERTS, P. W.; SWAMINATHAN, A. Evaluative Schemas and the Mediating Role of Critics. **Organization Science**, v. 23, n. 1, p. 83-97, 2012.
- JAMALI, D.; SAFIEDDINE, A. M.; RABBATH, M. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Synergies and Interrelationships. **Corporate Governance: An International Review**, v. 16, n. 5, p. 443-459, 2008.
- JO, H.; HARJOTO, M. A. The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility.

- Journal of Business Ethics**, v. 106, n. 1, p. 53-72, 2011.
- KANG, J. Effectiveness of the KLD Social Ratings as a Measure of Workforce Diversity and Corporate Governance. **Business & Society**, v. 54, n. 5, p. 599-631, 2015.
- KINDER, P.; DOMINI, A. Social Screening: Paradigms Old and New. **Journal of Investing** v. 6, n. 4, p. 12–20, 1997.
- LAMEIRA, V. D. J. et al. Sustainability, Value, Performance and Risk in the Brazilian Capital Markets. **Review of Business Management**, v. 15, n. 46, p. 76-90, 2013.
- LINDGREEN, A. et al. Guest Editorial: Corporate Social Responsibility in Controversial Industry Sectors. **Journal of Business Ethics**, v. 110, n. 4, p. 393-395, 2012.
- MARCONDES, A. W.; BACARJI, C. D. **ISE – Sustentabilidade no Mercado de Capitais**. São Paulo: Report Editora, 2010.
- MARTIKAINEN, T. et al. Financial ratio distribution irregularities: Implications for ratio classification. **European Journal of Operational Research** v. 80 p. 34-44, 1995.
- MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. **The Academy of Management Review**, v. 26, n. 1, p. 117-127, 2001.
- MERCO. Monitor Empresarial de Reputação Corporativa: Qué es merco? , 2018. Disponível em: < <http://www.merco.info/br/que-es-merco> >. Acesso em: 10 abr. 2018.
- ORSATO, R. J. et al. Sustainability indexes: why join in? A study of the ‘Corporate Sustainability Index (ISE)’ in Brazil. **Journal of Cleaner Production**, v. 96, p. 161-170, 2015.
- PALAZZO, G.; RICHTER, U. CSR Business as Usual? The Case of the Tobacco Industry. **Journal of Business Ethics**, v. 61, n. 4, p. 387-401, 2005.
- PALAZZO, G.; SCHERER, A. G. Corporate Legitimacy as Deliberation: A Communicative Framework. **Journal of Business Ethics**, v. 66, n. 1, p. 71-88, 2006.
- PÉREZ, A.; LÓPEZ, C.; SALMONES, M. D. M. G. D. L. An empirical exploration of the link between reporting to stakeholders and corporate social responsibility reputation in the Spanish context. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 30, n. 3, p. 668-698, 2017.
- RAMUS, C. A.; MONTIEL, I. When Are Corporate Environmental Policies a Form of Greenwashing? **Business & Society**, v. 44, n. 4, p. 377-414, 2005.
- ROCA, L. C.; SEARCY, C. An analysis of indicators disclosed in corporate sustainability reports. **Journal of Cleaner Production**, v. 20, n. 1, p. 103-118, 2012.
- ROYSTON, J. P. An Extension of Shapiro and Wilk's W Test for Normality to Large Samples. **Journal of the Royal Statistical Society**, v. 31, n. 2 p. 115-124, 1982.
- SAADAOU, K.; SOBAROYEN, T. An analysis of the methodologies adopted by CSR rating agencies. **Sustainability Accounting, Management and Policy Journal**, v. 9, n. 1, p. 43-62, 2018.
- SAUDER, M.; ESPELAND, W. N. The Discipline of Rankings: Tight Coupling and Organizational Change. **American Sociological Review**, v. 74, n. 1, p. 63-82, 2009.
- SCALET, S.; KELLY, T. F. CSR Rating Agencies: What is Their Global Impact? **Journal of Business Ethics**, v. 94, n. 1, p. 69-88, 2009.
- SCHRÖDER, M. Is there a Difference? The Performance Characteristics of SRI Equity Indices. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 34, n. 1-2, p. 331-348, 2007.
- SHARFMAN, M. The construct validity of the Kinder, Lydenberg & Domini social performance ratings data. **Journal of Business Ethics**, v. 15, n. 3, p. 287-296, 1996.
- STATMAN, M.; THORLEY, S.; VORKINK, K. Investor Overconfidence and Trading Volume. **The Review of Financial Studies**, v. 19, n. 4, p. 1531-1565, 2006.
- THOMSON-REUTERS. Thomson Reuters ESG Scores. 2017. < http://www.esade.edu/itemsweb/biblioteca/bbdd/inbdd/archivos/Thomson_Reuters_ESG_Scores.pdf >.
- VIVES, A.; WADHWA, B. Sustainability indices in emerging markets: impact on responsible practices and financial market development. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, v. 2, n. 3-4, p. 318-337, 2012.
- VOGT, M. et al. Relationship between determinant factors of disclosure of information on environmental impacts of Brazilian companies. **Estudios Gerenciales**, v. 33, n. 142, p. 24-38, 2017.
- WINDOLPH, S. E. Assessing Corporate Sustainability Through Ratings: Challenges and Their Causes. **Journal of Environmental Sustainability**, v. 1, n. 1, p. 1-22, 2011.
- ZICARI, A. Sustainability Indices in Latin America: Can Financial Markets Push for CSR? In: (Org.). **Corporate Social Responsibility and Corporate Governance**, 2017. p.3-20. (Developments in Corporate Governance and Responsibility).