



ESTRATÉGIA

REPUTAÇÃO E QUALIDADE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS

REPUTATION AND QUALITY OF CORPORATE GOVERNANCE OF THE BRAZILIAN LISTED COMPANIES

Leticia Cesar de Lima
Universidade Federal do Ceará

Sílvia Maria Dias Pedro Rebouças
Universidade Federal do Ceará

Sylvia Rejane Magalhães Domingos
Universidade Federal do Ceará

Alessandra Carvalho de Vasconcelos
Universidade Federal do Ceará

Data de submissão: 12 dez. 2013. **Data de aprovação:** 10 out 2014. **Sistema de avaliação:** Double blind review. Universidade FUMEC / FACE. Prof. Dr. Henrique Cordeiro Martins, Prof. Dr. Cid Gonçalves Filho, Prof. Dr. Luiz Claudio Vieira de Oliveira

RESUMO

Considerando o inter-relacionamento das temáticas reputação, responsabilidade social e governança corporativa, definiu-se como objetivo da pesquisa analisar a relação entre a reputação corporativa, sob a ótica da sustentabilidade, e a qualidade da governança corporativa das maiores companhias abertas do Brasil. De natureza quantitativa, o estudo descritivo analisou Formulários de Referência e Relatórios Anuais de 2011, e informações dos websites das 100 empresas da amostra. As empresas foram separadas em dois grupos (1: Com Reputação e 2: Sem Reputação), a partir da participação ou não no ranking das empresas mais sustentáveis segundo a mídia, proxy para reputação. Para a avaliação da associação entre reputação e governança foram utilizados os testes do qui-quadrado de Pearson e de Mann-Whitney. Fundamentada nos resultados dos testes aplicados na amostra, nenhuma evidência pode ser inferida sobre a relação entre a reputação e a qualidade da governança corporativa, contrariando as indicações da literatura corrente sobre o assunto.

PALAVRAS-CHAVE

Reputação. Responsabilidade Social. Sustentabilidade. Governança Corporativa. Companhias Abertas.

ABSTRACT

Considering the inter-relationship of the themes reputation, social responsibility and corporate governance, this article aims to investigate the relation between the corporate reputation, from a sustainability perspective, and the quality of corporate governance, of the largest listed companies in Brazil. Based on a quantitative analysis, this descriptive study examined the Reference Forms and Annual Reports of 2011 and information available on the websites of the 100 companies of the sample. The companies were divided into two groups (1: With Reputation and 2: No Reputation), according to their participation or not in the ranking of the most sustainable companies according to the media, proxy for reputation. For the evaluation of the association between reputation and governance, chi-square and Mann-Whitney tests were performed. Based on the results of the tests applied on the sample, no evidence can be inferred about the relationship between the reputation and the quality of corporate governance, contrary to what current literature suggests on the subject.

KEYWORDS

Reputation. Social Responsibility. Sustainability. Corporate Governance. Public Companies.

INTRODUÇÃO

A globalização e a intensificação dos mercados refletem-se significativamente nas organizações, de forma que elas necessitam cada vez mais de conquistar, manter e aprimorar a sua reputação, ou seja, o seu prestígio ou reconhecimento de boas práticas pelos seus *stakeholders* (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; MACHADO FILHO, 2006).

Roberts e Dowling (2002) afirmam que a reputação organizacional pode ser considerada um ativo intangível, com potencial para criação de valor empresarial. No mesmo sentido, Fombrun e Shanley (1990) conceituam a reputação corporativa como uma reação afetiva ou emocional líquida, dos *stakeholders*, diante da empresa.

A reputação organizacional é um tema que vem obtendo destaque no ambiente empresarial (CAIXETA; LOPES; BERNAR-

DES *et al.*, 2011). Em termos acadêmicos, não há um consenso acerca da mais fidedigna forma de mensuração da reputação corporativa, e, em virtude disso, os estudos utilizam índices diferentes, dentre os quais se destacam: *ranking* das empresas mais admiradas (CAIXETA; LOPES; BERNARDES *et al.*, 2011; CARTA CAPITAL, 2012); Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa (CRUZ; LIMA, 2010; CARDOSO; GALLON; DE LUCA, 2012); Índice de Sustentabilidade Dow Jones (DJSI) (MICHELON, 2007); “*RepTrak™*” (CAIXETA; LOPES; BERNARDES *et al.*, 2011; CRAIG; BRENNAN, 2012; REPUTATION INSTITUTE, 2012); *ranking* das empresas mais sustentáveis segundo a mídia (BELLOQUE; ROMARO; BELLOQUE, 2010; PORTAL IMPRENSA, 2012).

A partir das recomendações de Bromley

(2002), Gonçalves Filho, Brito, Gosling *et al.* (2009) e Cardoso, Gallon e De Luca (2012), observa-se uma relação entre a reputação corporativa e a sustentabilidade empresarial. Belloque, Romaro e Belloque (2010) apontam que os investimentos em sustentabilidade oferecem potenciais resultados positivos para as empresas devido à sua exposição, de forma positiva, pela mídia.

Visando a assegurar a sustentabilidade das organizações, uma das condições indicadas é a responsabilidade social corporativa (MIASHIRO, 2007). Considera-se, portanto, que a sustentabilidade empresarial engloba a responsabilidade social, referindo-se esta apenas a ações pertinentes no contexto no qual a empresa se encontra (JUNQUEIRA; ADORNO-SILVA; RODRIGUES *et al.*, 2008). Alguns estudos realizados debruçaram-se sobre a relação entre responsabilidade social e reputação corporativa, dentre os quais, destacam-se os de Bromley (2002) e Gonçalves Filho, Brito, Gosling *et al.* (2006).

Para o presente estudo, utiliza-se o *ranking* das empresas mais sustentáveis segundo a mídia, como *proxy* de reputação das empresas. O referido *ranking*, elaborado pela revista *Imprensa* e publicado pelo Portal Imprensa (2012), encontra-se na quinta edição. Como critérios, o *ranking* adota quesitos como transparência, consciência ambiental e bem-estar dos funcionários, entre outros, advindos de pesquisa em matérias publicadas, em 2011, nas revistas Carta Capital, Exame, Veja, Isto é, entre outras. Cabe informar que o *ranking* não busca premiar as empresas mais sustentáveis, mas aquelas que melhor comunicam suas ações e suas ideologias e que utilizam esse tipo de divulgação como diferencial na construção de uma imagem positiva no mercado.

A literatura sinaliza que a reputação da empresa retrata a ótica dos *stakeholders* para com a mesma. A fim de alinhar os interesses ou reduzir os conflitos de interesse entre esses *stakeholders* e consolidar suas ações socialmente responsáveis externamente, as empresas adotam boas práticas de governança corporativa (ROBERTS; DOWLING, 2002; IBGC, 2012). Observando que a reputação refere-se ao modo como a empresa é vista pelos *stakeholders* e que a governança corporativa busca consolidar ações socialmente responsáveis externamente, o presente estudo contempla a ótica dos usuários externos.

Silveira, Barros e Famá (2004) salientam que os mecanismos de governança corporativa influenciam a qualidade da governança. Para mensurar a qualidade da governança das empresas, algumas pesquisas, como as de Silveira, Barros e Famá (2004), Carvalhal-da-Silva e Leal (2005) e Beiner, Drobetz, Schmid *et al.* (2006), calculam um *score* ou índice para cada dimensão da governança (ALMEIDA; SANTOS; FERREIRA *et al.*, 2010). Em seu trabalho, Silveira, Barros e Famá (2004) apresentam as seguintes dimensões da governança corporativa: acesso às informações, conteúdo das informações públicas, estrutura do conselho de administração e estrutura de propriedade e controle. Com base nessas dimensões, foram construídas as categorias para avaliação da qualidade da governança corporativa das empresas, no presente estudo.

Correia, Amaral e Louvet (2011) afirmam que a qualidade da governança corporativa consiste na eficiência dos seus mecanismos constitutivos em prol da redução dos conflitos de interesses entre os investidores internos e externos. O grau com que esses *stakeholders* veem a empresa como “boa”

é o reflexo da reputação corporativa (ROBERTS; DOWLING, 2002). Nesse contexto, a questão de pesquisa que se procura responder é: **Qual a relação entre a reputação corporativa e a qualidade da governança corporativa?**

Com base nos argumentos oferecidos na literatura, na presente pesquisa, considera-se que a sustentabilidade empresarial pode indicar o nível de reputação de uma empresa (GONÇALVES FILHO; BRITO; GOSLING *et al.*, 2009; CARDOSO; GALLON; DE LUCA, 2012), e que a qualidade da governança corporativa proporciona eficiência na relação com os *stakeholders* refletindo no valor reputacional da empresa (CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2011; CAIXETA; LOPES; BERNARDES *et al.*, 2011; CRAIG; BRENNAN, 2012; REPUTATION INSTITUTE, 2012). Dessa forma, o presente estudo fundamenta-se na hipótese de que existe relação entre a reputação corporativa, sob a ótica da sustentabilidade, e a qualidade da governança corporativa das empresas.

Com base nessa discussão, este estudo tem como objetivo analisar a relação entre a reputação corporativa, sob a ótica da sustentabilidade, e a qualidade da governança corporativa das maiores companhias abertas do Brasil. Para tanto, segrega-se a amostra em dois grupos: (1) empresas com reputação, composto pelas empresas que participam simultaneamente do *ranking* das mais sustentáveis, segundo a mídia, conforme Portal Imprensa (2012), e das 100 maiores companhias abertas listadas em Exame Melhores e Maiores 2012; (2) empresas sem reputação, que participam apenas do anuário da revista Exame Melhores e Maiores 2012. Vale ressaltar que a nomenclatura “Com reputação” e “Sem reputação” é uti-

lizada apenas para fins metodológicos.

Para verificar o nível da qualidade da governança corporativa, foram adotadas as metodologias de Silveira (2004) e de Correia, Amaral e Louvet (2011), as orientações da *Klynveld Peat Marwick Goedeler* (KPMG, 2011) e as recomendações do Código de Boas Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2009), originando as seguintes categorias: Acesso e Conteúdo das informações; Órgãos e Agentes da Governança Corporativa e Estrutura de Propriedade. Ressalta-se que essas categorias estão alinhadas às dimensões da governança indicadas por Silveira, Barros e Famá (2004), Carvalhalda-Silva e Leal (2005), Beiner, Drobetz, Schmid *et al.* (2006) e Almeida, Santos, Ferreira *et al.* (2010).

Com base na afirmação de Pardini, Alves e Gonçalves (2010, p. 301), de que “os estudos de governança corporativa têm se concentrado nas relações entre acionistas, conselhos, alta administração e demais *stakeholders* das grandes organizações”, destaca-se que poucos estudos analisaram a relação entre reputação e qualidade da governança corporativa. Portanto, os resultados desta pesquisa poderão contribuir para novas concepções sobre essas temáticas, abordadas preponderantemente de forma individual, em estudos acadêmicos, favorecendo a expansão do conhecimento e parâmetros para novas pesquisas. Cabe destacar ainda a utilização de um *ranking*, como *proxy* para reputação das empresas – ainda pouco explorado em pesquisas das Ciências Sociais Aplicadas –, em que estão elencadas as companhias que melhor trabalham a sua imagem diante dos formadores de opinião, a mídia.

REFERENCIAL TEÓRICO-EMPÍRICO

Reputação corporativa sob a ótica da sustentabilidade

A reputação corporativa tem despertado interesse relevante tanto no meio acadêmico quanto no empresarial (CAIXETA; LOPES; BERNARDES *et al.*, 2011), inclusive considerando-se que as empresas com boa reputação podem, com isso, obter vantagens competitivas mais difíceis de serem imitadas por seus concorrentes (HORIUCHI, 2010). No mesmo sentido, Machado Filho (2006) afirma que a reputação corporativa pode ser definida como produto de um processo competitivo, no qual a firma sinaliza suas características distintas para o público (interno e externo). Trata-se de uma relação extremamente frágil entre os agentes envolvidos, sendo passível de perda por qualquer atitude errônea (MACHADO, 2002).

Segundo Machado Filho (2006), uma boa reputação pode ser medida pela qualidade dos produtos que a empresa oferece, pelos serviços agregados disponíveis, pelas práticas comerciais com clientes, fornecedores e instituições de crédito e pelas práticas internas de recursos humanos.

Com relação à mensuração da reputação corporativa, há na literatura diferentes metodologias e escalas. Fombrun (2007) examinou *rankings* de 38 países e destacou que, apesar de os *rankings* possuírem imperfeições, são bons indicadores, sugerindo, entretanto, a escolha de *rankings* com maior divulgação. Roberts e Dowling (2002) mediram a reputação corporativa utilizando a pontuação do *ranking* publicado pela revista *Fortune* “As empresas mais admiradas da América”. O *ranking* “As empresas mais admiradas do Brasil”, divulgado pela revista *Carta Capital*, também tem sido adotado neste contexto (HORIUCHI,

2010; CAIXETA; LOPES; BERNARDES *et al.*, 2011). Belloque, Romaro e Belloque (2010) aplicaram a pontuação do *ranking* “As empresas mais sustentáveis segundo a mídia”, publicado pelo Portal Imprensa, para entender os aspectos motivadores que influenciam as organizações a investirem em ações responsáveis e analisar o desempenho das empresas classificadas como sustentáveis nos mercados financeiros do Brasil e dos Estados Unidos.

A partir dos estudos de Bromley (2002), Gonçalves Filho; Brito; Gosling *et al.* (2009) e Cardoso; Gallon; De Luca (2012), observa-se a existência de relação entre a reputação corporativa e a sustentabilidade. Belloque, Romaro e Belloque (2010) apontam que investir em sustentabilidade tende a oferecer resultados positivos para as empresas, advindos da exposição de tal fato na mídia. Assim, neste artigo, adota-se o *ranking* “As empresas mais sustentáveis segundo a mídia”, para analisar a reputação das empresas, assim como em Belloque, Romaro e Belloque (2010).

Para Miashiro (2007) e Bassetto (2010), a sustentabilidade é essencial para as empresas comprometidas com a responsabilidade social. Assim, considera-se que a sustentabilidade engloba a responsabilidade social, esta referindo-se apenas a ações pertinentes ao contexto no qual a empresa se encontra (JUNQUEIRA; ADORNO-SILVA; RODRIGUES *et al.*, 2008). Na mesma linha de pensamento, alguns trabalhos investigaram o relacionamento entre a responsabilidade social e a reputação, dentre os quais o de Bromley (2002). Conforme Gonçalves Filho, Brito, Gosling *et al.* (2009), as empresas buscam seguir práticas de responsabilidade social corporativa, que se refletem no seu valor reputacional.

Nesse sentido, com a finalidade de fortalecer suas ações socialmente responsáveis perante as partes interessadas, as empresas adotam melhores práticas de governança. Os mecanismos internos e externos de governança, quando empregados eficientemente na redução dos conflitos de interesses entre os *stakeholders*, podem representar a qualidade da governança corporativa (CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2011; IBGC, 2012).

Considerando os apontamentos dispostos pela literatura, a Figura 1 exibe um *framework* com intuito de sintetizar as três bases temáticas deste artigo – reputação corporativa, sustentabilidade (sinônimo de responsabilidade social corporativa) e qualidade da governança corporativa.

A Figura 1 sintetiza o inter-relacionamento das temáticas que considera que: a sustentabilidade empresarial envolve a responsabilidade social corporativa e é capaz de promover o valor reputacional da organização, sendo a reputação vista como um reflexo do olhar dos *stakeholders* (ROBERTS; DOWLING, 2002) e a adoção de

boas práticas de governança como o intuito de reduzir os conflitos entre os *stakeholders* (CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2011), fato que fundamenta esta investigação empírica sobre a possível associação entre a reputação corporativa, sob a ótica da sustentabilidade, e a qualidade da governança corporativa, descrita brevemente, a seguir.

Qualidade da governança corporativa

A governança corporativa pode ser entendida como o conjunto de mecanismos internos e externos que visam a minimizar assimetrias e conflitos de interesses e harmonizar a relação entre gestores e acionistas, dada a separação entre controle e propriedade (SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2004; ALMEIDA; SANTOS; FERREIRA *et al.*, 2010; IBGC, 2012).

Como exemplos de mecanismos internos e externos de governança corporativa, tem-se o conselho de administração, a estrutura de propriedade e controle, a política de remuneração, a estrutura de capital, a competição no mercado de produtos, a competição no mercado de mão de obra



FIGURA 1 – Relação entre reputação, responsabilidade social e qualidade

Fonte: Elaborada pelas autoras.

dos gestores, a existência de um mercado de aquisições hostis e a publicação dos relatórios regulares pelas companhias (SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2004).

Conforme referido por Correia, Amaral e Louvet (2011), a qualidade da governança corporativa das empresas pode ser representada pela eficiência dos seus mecanismos na redução dos conflitos de interesses e da assimetria informacional, os quais expressam os problemas de agência. Nessa perspectiva, Oliveira e Bernardon (2008, p. 144) mencionam que “a literatura recomenda a profissionalização da gestão e o uso de técnicas de governança corporativa como meio estratégico para prevenção dos possíveis conflitos decorrentes do período de transferência do poder”.

Para Silveira e Barros (2008), a governança corporativa pode ser influenciada pelo setor de atuação, enfatizando que setores mais regulamentados, como a indústria, podem ter obrigação de se adequarem a melhores práticas de governança corporativa.

Na busca pela adoção de boas práticas de governança corporativa, foi publicado, em 1999, o primeiro Código sobre Governança Corporativa, elaborado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). O código e suas atualizações buscam detalhar e aprofundar as temáticas em governança corporativa. A última versão foi publicada em 2009 e é denominada *Manual de boas práticas de governança corporativa* (IBGC, 2009).

Sobre a governança corporativa e o mercado de capitais, a *Klynveld Peat Marwick Goedeler* (KPMG) publicou, em 2011, a sexta edição de um estudo que objetiva traçar um perfil da governança corporativa das companhias abertas brasileiras, baseado na coleta de dados dos Formulários de Referência das companhias abertas brasileiras.

A fim de mensurar a qualidade das práticas de governança das empresas, de modo geral, as pesquisas utilizam um escore ou índice para cada dimensão da governança, como *disclosure*, estrutura de propriedade e controle, composição e características do conselho (CARVALHAL-DA-SILVA; LEAL, 2005; BEINER; DROBETZ; SCHMID *et al.*, 2006; ALMEIDA; SANTOS; FERREIRA *et al.*, 2010).

Silveira (2004) investigou a qualidade da governança corporativa a partir de 20 perguntas binárias e objetivas, contempladas em quatro dimensões: Acesso às informações da companhia; Conteúdo das informações públicas; Estrutura do conselho de administração; Estrutura de propriedade e controle. Essas dimensões foram consideradas neste estudo para elaboração das categorias Acesso e conteúdo das informações, Órgãos e agentes da governança corporativa e Estrutura de propriedade, com atualizações, tendo em vista que, em sua essência, foram contempladas em outras pesquisas (SILVEIRA, 2004; CARVALHAL-DA-SILVA; LEAL, 2005; BEINER; DROBETZ; SCHMID *et al.*, 2006). Tais categorias são brevemente descritas na sequência.

A categoria Acesso e conteúdo das informações está relacionada à transparência da organização por meio da disponibilidade de suas informações, por exemplo, o acesso ou não ao Relatório Anual via *internet* e a disposição de documentos ou informações no *website* relativos à governança (SILVEIRA, 2004; CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2011).

O Conselho de Administração é um órgão estratégico da organização, e, dentre suas atribuições, destaca-se o papel de zelar pela segurança e evolução do patrimônio da empresa e prevenir os conflitos de interesses entre acionistas, gestores e demais *stakeholders* (LODI, 2000; IBGC, 2009). Dois aspectos

tos do Conselho de Administração destacam-se na literatura: o tamanho do conselho e a independência dos membros do conselho (FAMA; JENSEN, 1983; BROWN; HELLAND; SMITH, 2006; MELEGA, 2011).

Acerca da Estrutura de propriedade, Correia, Amaral e Louvet (2011) conceituam-na como um instrumento de controle eficaz, à medida que permite alinhar os interesses dos dirigentes e proprietários e que é estabelecida em duas dimensões. A primeira é a concentração da propriedade, que se refere ao número de ações detidas por um acionista ou por um grupo de acionistas. A segunda é a identidade do acionista majoritário, ou seja, a categoria que detém o controle acionário da empresa, como família (controle familiar), governo (controle estatal), banco, investidor institucional ou companhia não financeira (controle institucional) (CAMPOS, 2006). Sobre o assunto, Almeida, Santos, Ferreira *et al.* (2010) ressaltam que a concentração de propriedade pode ser prejudicial, considerando que os interesses dos acionistas majoritários tendem a ser divergentes dos interesses dos demais.

Neste estudo, a categoria Estrutura de propriedade está relacionada à emissão de ações com direito a voto, ao percentual de ações preferenciais e ao percentual de ações ordinárias possuídas pelos controladores.

Diante da amplitude da literatura, que compreende a qualidade da governança corporativa por meio de diferentes variáveis (MELEGA, 2011), adota-se no estudo um instrumento que considera as proposições de Silveira (2004), IBGC (2009), Correia, Amaral e Louvet (2011) e KPMG (2011). Ressalta-se que foi necessária a atualização dos instrumentos ou metodologias mencionadas, devido, principalmente: à promulgação da Lei n. 11.638/2007 – que

buscou a convergência das normas internacionais de contabilidade; às alterações dos critérios de adesão das empresas aos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa (2011); e à obrigatoriedade de publicação do Formulário de Referência a partir da edição da Instrução CVM 480/2009. Conforme KPMG (2013, p. 2), “Já no seu segundo ano de obrigatoriedade, os Formulários de Referência têm representado uma fonte valiosa de informações ao mercado, divulgando além das informações financeiras e do negócio, a estrutura e as práticas de governança das empresas abertas no Brasil”. Dessa forma, apresenta-se, na seção seguinte, a metodologia aplicada no presente estudo.

MÉTODO DE PESQUISA

A presente pesquisa se caracteriza como descritiva, tendo em vista descrever a relação entre a reputação corporativa e a qualidade da governança corporativa das 100 maiores companhias abertas do Brasil.

A análise documental realizada compreendeu os seguintes relatórios de ano base 2011: Formulários de Referência (FR), consultados no portal eletrônico da CVM; e Relatórios Anuais (RA), coletados nos *websites* das empresas, de onde também foram extraídas informações complementares, quando necessário. A coleta dos dados deu-se entre novembro e dezembro de 2012.

A população da pesquisa compreende as 100 maiores companhias abertas listadas em Exame Melhores e Maiores 2012. A partir da população, as empresas foram segregadas em dois grupos, a partir das participantes ou não participantes do *ranking* das empresas mais sustentáveis, segundo a mídia, dentre as 500 primeiras, apresentadas na quinta edição do *ranking*, publicado em 2012 (PORTAL

IMPrensa, 2012). Obteve-se, portanto, o primeiro grupo (Com Reputação), com 46 empresas, constituído pelas empresas que estavam nas duas listagens (Exame Maiores e Melhores e Portal Imprensa) e o segundo grupo (Sem Reputação), composto pelas empresas que estavam apenas no *ranking* da revista Exame, Maiores e Melhores, formado por 54 empresas. A Tabela 1 apresenta as empresas da amostra da pesquisa agregadas por setor de atuação, de acordo com a Revista Exame (2012).

As empresas da amostra encontram-se reunidas em 19 setores de atuação, dispostos na Tabela 1. Em geral, predomina o setor de Energia, com o maior número de empresas (24), seguido do de Serviços (19). No que se refere aos agrupamentos, no Grupo 1, empresas Com reputação, predominam empresas do setor de Energia e,

no Grupo 2, empresas Sem reputação, predominam empresas do setor de Serviços.

O presente estudo apresenta abordagem quali-quantitativa dos dados. Creswell e Clark (2007) denominam tais pesquisas como *mixed methods research*, devido à utilização de métodos variados para coletar e analisar dados tanto qualitativos, como quantitativos, a fim de compreender a questão em estudo, por meio da visão amplificada do objeto.

Para mensurar a qualidade da governança foi construído um instrumento, baseado nos estudos de Silveira (2004), Correia, Amaral e Louvet (2011), KPMG (2011) e nas recomendações do Código de boas práticas de governança corporativa do IBGC (2009). Após a definição das subcategorias do instrumento, optou-se por agrupar as duas categorias/dimensões propostas por Silveira (2004) “Acesso às informações” e “Conte-

TABELA 1 – Empresas constituintes da amostra

| Sector de atuação | Grupo 1 - Com Reputação | Grupo 2 - Sem Reputação | Total |
|-------------------------|-------------------------|-------------------------|------------|
| Autoindústria | 1 | 1 | 2 |
| Bens de capital | 1 | 0 | 1 |
| Bens de consumo | 5 | 3 | 8 |
| Diversos | 1 | 3 | 4 |
| Eletroeletrônico | 1 | 0 | 1 |
| Energia | 14 | 10 | 24 |
| Finanças | 4 | 3 | 7 |
| Indústria da construção | 0 | 4 | 4 |
| Indústria digital | 0 | 1 | 1 |
| Mineração | 1 | 1 | 2 |
| Papel e celulose | 2 | 0 | 2 |
| Química e petroquímica | 1 | 0 | 1 |
| Seguros | 1 | 1 | 2 |
| Serviços | 7 | 12 | 19 |
| Siderurgia e Metalurgia | 1 | 2 | 3 |
| Telecomunicações | 2 | 5 | 7 |
| Têxtil | 0 | 3 | 3 |
| Transporte | 2 | 1 | 3 |
| Varejo | 2 | 4 | 6 |
| Total | 46 | 54 | 100 |

Fonte: Elaborado pelas autoras com base em Exame (2012) e Portal Imprensa (2012).

údo das informações” em uma categoria, de acordo com o Quadro I, denominada nesta pesquisa de “Acesso e Conteúdo das Informações”, que se refere à transparência das informações (CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2011). O Quadro I exibe o instrumento que compreende um *checklist* composto de 19 subcategorias divididas em três categorias: Acesso e conteúdo das informações, Órgãos e agentes da governança corporativa e Estrutura de propriedade.

Para cada subcategoria avaliada, é atribuído 1 ponto à empresa que atende ao parâmetro estipulado e zero àquela que não atende, sendo o nível da qualidade da governança da empresa mensurado pelo total de pontos obtidos, entre 0 a 19. Conforme observado no Quadro I, a pontuação máxima é diferente para cada categoria, de acordo com as respectivas quantidades de subcategorias. A categoria Acesso e conteúdo das informações tem pontuação máxima de 7 pontos; Órgãos e agentes da governança corporativa, de 8 pontos e Estrutura de propriedade, de 4 pontos.

Por exemplo, uma empresa que acumula 4 pontos na categoria Acesso e conteúdo das informações, 5 pontos na categoria Órgãos e agentes da governança corporativa e 3 pontos na categoria Estrutura de propriedade, obtém, respectivamente, 57%, 63% e 75% de atendimento às categorias de qualidade da governança corporativa. Portanto, o nível de qualidade da governança corporativa dessa empresa é 63%. Observa-se que não se aplica a média dos percentuais de atendimento às categorias, pois as categorias têm pontuações máximas diferentes devido aos números desiguais de subcategorias.

Quanto aos parâmetros utilizados, cabe elucidar que, no caso da subcategoria 17, o percentual para o número de ações or-

dinárias (ON) detidas pelos controladores corresponde à mediana encontrada do conjunto das 100 observações. Para a subcategoria 18, a mediana da diferença entre ações ordinárias (ON) e o total de ações dos controladores foi 0,00%, conforme cálculo proposto por Silveira (2004).

A análise dos dados iniciou-se com a abordagem qualitativa, com o intuito de verificar a qualidade da governança corporativa, extraindo informações para determinar o nível de qualidade da governança para cada empresa. Para tal, aplicou-se a análise de conteúdo (BARDIN, 2004). Após a análise de conteúdo dos Formulários de Referência (FR) e Relatórios Anuais (RA) e das informações complementares extraídas dos *websites* das empresas, foi utilizada complementarmente, para tratamento dos dados, a estatística descritiva, visando a verificar a qualidade da governança das empresas, por categorias e setores de atuação.

A fim de alcançar o objetivo principal, segmentou-se a amostra em dois grupos para a reputação, conforme explicitado anteriormente. Buscou-se averiguar a diferença estatística entre os grupos de reputação com relação à pontuação, nas três categorias da qualidade da governança corporativa, e à pontuação geral, conforme exibe o Quadro I. Uma vez que os dados não apresentam distribuição normal nos dois grupos definidos pela reputação, o que foi testado pelo teste de normalidade de Shapiro-Wilk, as diferenças foram averiguadas pelo teste não paramétrico de Mann-Whitney. Para uma análise mais aprofundada, aplicou-se o teste de qui-quadrado de Pearson, para verificar a relação entre cada subcategoria da qualidade da governança e a reputação das empresas e, a partir desta

QUADRO 1 – Composição do nível de qualidade da governança corporativa

| Categoria | Nº | Subcategoria | Base teórica | Fonte de dados | Pontuação máxima |
|---|-----------|---|---|---------------------------|-------------------------|
| Acesso e conteúdo das informações | 1 | A empresa disponibiliza o Relatório Anual de 2011 no <i>website</i> | Silveira (2004) | <i>website</i> da empresa | 7 |
| | 2 | A empresa disponibiliza o seu Código de ética e/ou de Conduta no <i>website</i> | Silveira (2004) atualizado por IBGC (2009) e KPMG (2011) | <i>website</i> da empresa | |
| | 3 | O site da empresa contém uma seção de Relação com Investidores (RI) | Silveira (2004) | <i>website</i> da empresa | |
| | 4 | A empresa possui uma política de divulgação | IBGC (2009) e KPMG (2011) | Item 21.1 do FR | |
| | 5 | A empresa disponibiliza a sua política de gerenciamento de risco no Formulário de Referência | KPMG (2011) | Item 5.2 do FR | |
| | 6 | O Relatório Anual e/ou o <i>website</i> da empresa possui uma seção de governança corporativa | Silveira (2004) | RA | |
| | 7 | A empresa evidencia projeções econômico-financeiras | Silveira (2004) | Item 11.1 do FR | |
| Órgãos e agentes da governança corporativa | 8 | Os cargos de CEO e presidente do conselho de administração são ocupados por pessoas diferentes | Silveira (2004) e Correia, Amaral e Louvet (2011) | Item 12.6/8 do FR | 8 |
| | 9 | O conselho de administração é composto por 5 a 11 membros. | Silveira (2004) e Correia, Amaral e Louvet (2011), atualizado por IBGC (2009) | Item 12.6/8 do FR | |
| | 10 | O conselho de administração é composto de pelo menos 50% de conselheiros externos | Silveira (2004) e Correia, Amaral e Louvet (2011), atualizado por IBGC (2009) | Item 12.6/8 do FR | |
| | 11 | O mandato do conselho de administração é de um ano, com o máximo de uma reeleição | Silveira (2004) atualizado por IBGC (2009) | Item 12 do FR | |
| | 12 | Não existe acordo de acionistas na empresa | Silveira (2004) | Item 15.5 do FR | |
| | 13 | O conselho de administração da empresa possui comitês de assessoramento | IBGC (2009) e KPMG (2011) | Item 12.7 do FR | |
| | 14 | A empresa possui mecanismos de avaliação do conselho de administração | IBGC (2009) e KPMG (2011) | Item 12.1 do FR | |
| | 15 | O conselho fiscal da empresa é permanente | IBGC (2009) e KPMG (2011) | Item 12.1 do FR | |
| Estrutura de propriedade | 16 | A empresa possui apenas ações ordinárias | Silveira (2004) | Item 15.3 do FR | 4 |
| | 17 | Os controladores possuem menos que 59,57% das ações ordinárias | Silveira (2004) | Itens 8.1 e 15.1 do FR | |
| | 18 | O percentual de ações com direito a voto (ON) dos controladores é menor ou igual à sua participação no capital total da empresa | Silveira (2004) | Item 15.1 do FR | |
| | 19 | A empresa oferece 100% de <i>tag along</i> para todos os sócios | Silveira (2004) atualizado por IBGC (2009) | Item 18.1 do FR | |
| Pontuação Total | | | | | 19 |

Legenda: FR: Formulário de Referência; RA: Relatório Anual.

Fonte: Elaborada pelas autoras a partir de Silveira (2004), IBGC (2009) e KPMG (2011).

análise, elaborou-se uma tabela de contingência que permite explorar detalhes sobre subcategorias associadas.

Vale ressaltar que o teste qui-quadrado utilizado foi aplicado com correção de continuidade *Yates*, recomendada para tabelas 2x2. Nas situações em que se registraram frequências esperadas inferiores a 5, em 1 célula (25%) ou em 2 células (50%), o valor *p* foi determinado pelo teste exato de Fisher (MAROCO, 2007).

ANÁLISE DOS RESULTADOS

Qualidade da governança corporativa

Com o intuito de verificar a qualidade da governança corporativa, foi levantado o percentual de atendimento às categorias apontadas no Quadro I, juntamente com o total da qualidade da governança corpo-

rativa das empresas, por setor de atuação, conforme Tabela 2.

A qualidade média da governança das empresas, de 62%, conforme disposto na Tabela 2, é constituída pelo atendimento às três categorias, cujas médias de atendimento apresentadas foram, 77% para o acesso e conteúdo das informações, 53% para os órgãos e agentes da GC e 56% para a estrutura de propriedade.

Dispondo do nível médio de qualidade da governança das empresas, verifica-se que oito setores encontram-se acima dessa média geral: Indústria da construção, Bens de capital, Serviços, Autoindústria, Bens de consumo, Indústria digital, Mineração, Finanças, Seguros e Diversos. Nota-se que os setores Indústria da construção (74%), Bens de capital (74%), Serviços (71%),

TABELA 2 – Qualidade da governança corporativa das empresas, por setor de atuação

| Setor de atuação | Nº de empresas | Categorias da qualidade da governança corporativa (GC) | | | Qualidade da governança corporativa |
|-------------------------|----------------|--|------------------------|--------------------------|-------------------------------------|
| | | Acesso e conteúdo das informações | Órgãos e agentes da GC | Estrutura de propriedade | |
| Autoindústria | 2 | 86% | 69% | 50% | 71% |
| Bens de capital | 1 | 71% | 63% | 100% | 74% |
| Bens de consumo | 8 | 84% | 56% | 72% | 70% |
| Diversos | 4 | 79% | 50% | 56% | 62% |
| Eletroeletrônico | 1 | 57% | 38% | 50% | 47% |
| Energia | 24 | 74% | 53% | 34% | 57% |
| Finanças | 7 | 88% | 64% | 32% | 66% |
| Indústria da construção | 4 | 82% | 56% | 94% | 74% |
| Indústria digital | 1 | 71% | 50% | 100% | 68% |
| Mineração | 2 | 79% | 63% | 63% | 68% |
| Papel e celulose | 2 | 71% | 44% | 50% | 55% |
| Química e petroquímica | 1 | 86% | 50% | 25% | 58% |
| Seguros | 2 | 86% | 56% | 50% | 66% |
| Serviços | 19 | 77% | 54% | 92% | 71% |
| Siderurgia e metalurgia | 3 | 67% | 46% | 33% | 51% |
| Telecomunicações | 7 | 71% | 50% | 29% | 53% |
| Têxtil | 3 | 57% | 42% | 42% | 47% |
| Transporte | 3 | 76% | 50% | 42% | 58% |
| Varejo | 6 | 81% | 46% | 58% | 61% |
| Média | - | 77% | 53% | 56% | 62% |

Fonte: Dados da pesquisa.

Autoindústria (71%) e Bens de consumo (70%) obtiveram os maiores níveis.

A partir da Tabela 2, analisando a categoria Acesso e conteúdo das informações, observa-se que essa foi a mais atendida pelas empresas, apresentando um o nível médio de 77%. Os setores em destaque, por estarem acima da média, são: Finanças, Autoindústria, Química e Petroquímica, Seguros, Bens de consumo, Indústria da construção, Varejo, Diversos, Mineração e Serviços.

Concernente à categoria **Órgãos e agentes** da governança corporativa, apresentou-se o menor atendimento pelas companhias, com 53%. Os setores com menor nível de atendimento nessa categoria são Telecomunicações, Diversos, Transporte, Química e Petroquímica, Siderurgia e Metalurgia, Varejo, Têxtil, Papel e Celulose e Eletroeletrônico.

Quanto à categoria Estrutura de propriedade, com nível médio de qualidade da governança de 56%, destacam-se, com 100% de atendimento, os setores Bens de Capital e Indústria Digital. Entretanto, vale ressaltar que cada um desses setores possui apenas uma empresa, dificultando uma análise comparativa.

É possível verificar que as empresas do setor Indústria da construção apresentam pontuações acima da média em todas as categorias. Esse resultado corrobora as

afirmações de Silveira e Barros (2008), ao considerarem o setor de indústria como um dos mais regulamentados, com maior tendência a adotar as melhores práticas de governança corporativa.

Reputação e qualidade da governança corporativa

De posse das informações sobre qualidade da governança, buscou-se, nesta seção, verificar a relação entre reputação e qualidade da governança das empresas da amostra.

Realizou-se o teste não paramétrico de Mann-Whitney para avaliar a significância estatística das diferenças, por categoria e em geral, da qualidade de governança corporativa, segundo os grupos definidos pela reputação das empresas. A Tabela 3 apresenta os resultados do referido teste.

Nota-se, na Tabela 3 que não há relação significativa das categorias da qualidade da governança corporativa com a reputação, ao nível de significância de 5%. Dessa forma, rejeita-se a hipótese do estudo, ou seja, a partir dos resultados encontrados verifica-se que não há relação significativa entre a reputação e a qualidade da governança corporativa das empresas analisadas. Logo, mesmo que a governança corporativa seja considerada como integrante da reputação corporativa, conforme elucidam Caixeta,

TABELA 3 – Teste não paramétrico Mann-Whitney

| Teste | Acesso e conteúdo das informações | Órgãos e agentes da GC | Estrutura de propriedade | Qualidade da governança corporativa |
|------------------------|-----------------------------------|------------------------|--------------------------|-------------------------------------|
| Mann-Whitney U | 1110,000 | 987,500 | 1197,000 | 1069,500 |
| Wilcoxon W | 2595,000 | 2472,500 | 2278,000 | 2554,500 |
| Z | -0,967 | -1,797 | -0,321 | -1,20 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,333 | 0,072 | 0,748 | 0,229 |

Nota. a. Grouping Variable: Reputação.

Fonte: Dados da pesquisa.

Lopes, Bernardes *et al.* (2011), Craig e Brennan (2012) e Reputation Institute (2012), e a sustentabilidade empresarial como indicador do nível de reputação (GONÇALVES FILHO; BRITO; GOSLING *et al.*, 2009; CARDOSO; GALLON; DE LUCA, 2012), com base nos testes aplicados no presente estudo, a reputação, sob a ótica da sustentabilidade, e a qualidade da governança não podem ser consideradas associadas.

Nos resultados de Correia, Amaral e Louvet (2011), a categoria Transparência das informações publicadas mostrou-se como uma das que mais diferenciavam as empresas quanto à Qualidade da governança. Entretanto, no presente estudo, de acordo com a Tabela 2, a subcategoria Acesso e conteúdo das informações não se mostrou significativa, mesmo avaliando-se a reputação pelo *ranking* das empresas mais sustentáveis, segundo a mídia, que apresenta um papel de formadora de opinião.

Na categoria Órgãos e agentes da governança corporativa, se examinada ao nível de significância de 10%, encontra-se associação significativa desta categoria com a reputação corporativa. Esse resultado corrobora a pesquisa de Beiner, Drobetz, Schmid *et al.* (2006) que identificam relação positiva entre a governança e diversas variáveis, dentre as quais as características do conselho de administração.

Diante dos resultados encontrados no teste anterior, aplicou-se o teste do qui-quadrado de Pearson, para cada subcategoria da governança, buscando identificar quais subcategorias têm associação significativa com a reputação corporativa das empresas da amostra. Dessa forma, a Tabela 4 contempla as empresas Com reputação (Grupo 1) e Sem reputação (Grupo 2), que apresentaram as subcategorias estudadas, com res-

pectivos valores observados para a estatística de teste do qui-quadrado e valores p.

Após a realização do teste qui-quadrado para identificar as subcategorias que têm maior associação com a reputação corporativa, constatou-se, de acordo com a Tabela 4, que apenas as subcategorias 9 (Tamanho do conselho de administração) e 14 (realização de Avaliação do conselho de administração) evidenciaram associações estatisticamente significativas.

Adicionalmente, para aprofundar a análise sobre as subcategorias significativas, elaborou-se uma Tabela de contingência com duas variáveis, as subcategorias 9 e 14, dispostas, na Tabela 5, em colunas, seguidas da quantidade de empresas e dos grupos de reputação corporativa. Dessa forma, a Tabela 5 busca evidenciar o atendimento ou não às subcategorias.

A partir da Tabela 5, nota-se que 40,9% das empresas, que não têm o número de conselheiros conforme recomendado pelo IBGC (entre 5 e 11), e que não realizam a avaliação do conselho de administração, são empresas Sem reputação (Grupo 2). Portanto, 59,1% das empresas com o mesmo tipo de atendimento são empresas Com reputação (Grupo 1).

Pode-se verificar que 79,5% das empresas que têm o tamanho do conselho de administração, conforme recomendado pelo IBGC (2009), e não realizam avaliação desse conselho, são empresas do grupo 2 (Sem reputação). Nesse caso, seguir a recomendação do IBGC (2009) para o tamanho do conselho de administração está relacionado a não ter reputação. Vale ressaltar que as empresas que não se enquadraram nestas recomendações apresentaram um número de conselheiros superior ao estipulado. Logo, as empresas com o número

TABELA 4 – Teste do qui-quadrado de Pearson para cada subcategoria da governança corporativa

| Qualidade | | Reputação | | Qui-Quadrado de Pearson com correção de Yates | Valor p |
|--|--------------|-----------------------|-----------------------|---|--------------------|
| Categoria | Subcategoria | Grupo 1 Com reputação | Grupo 2 Sem reputação | | |
| Acesso e conteúdo das informações | 1 | 48% | 46% | 0 | 1 |
| | 2 | 83% | 83% | 0 | 1 |
| | 3 | 100% | 93% | 1,882 ^a | 0,122 ^c |
| | 4 | 91% | 96% | 0,391 ^a | 0,410 ^c |
| | 5 | 87% | 80% | 0,497 | 0,481 |
| | 6 | 91% | 89% | -0,004 ^b | 0,750 ^c |
| | 7 | 52% | 41% | 0,887 | 0,346 |
| Órgãos e agentes da governança corporativa | 8 | 85% | 80% | 166 | 0,684 |
| | 9 | 52% | 74% | 4,264 | 0,039 |
| | 10 | 11% | 15% | 0,082 | 0,775 |
| | 11 | 59% | 56% | 0,013 | 0,91 |
| | 12 | 65% | 50% | 1,767 | 0,184 |
| | 13 | 76% | 63% | 1,434 | 0,231 |
| | 14 | 54% | 26% | 7,282 | 0,007 |
| Estrutura de propriedade | 15 | 48% | 39% | 0,486 | 0,486 |
| | 16 | 52% | 61% | 0,486 | 0,486 |
| | 17 | 54% | 46% | 0,362 | 0,547 |
| | 18 | 57% | 69% | 1,062 | 0,303 |
| | 19 | 52% | 54% | 0 | 1 |

Nota. a. 50% das células têm a frequência esperada menor que 5, b. 25% das células têm a frequência esperada menor que 5, c. Utiliza-se o teste exato de Fisher.

Fonte: Dados da pesquisa.

TABELA 5 – Relação entre as subcategorias significativas para a reputação corporativa

| Qualidade (Subcategoria) | | Quantidade de empresas | Reputação | |
|--|---|------------------------|-----------------------|-----------------------|
| (9) Tamanho do conselho de administração | (14) Avaliação do conselho de administração | | Grupo 1 Com reputação | Grupo 2 Sem reputação |
| Não atende | Não atende | 22 | 59,1% | 40,9% |
| Atende | Não atende | 39 | 20,5% | 79,5% |
| Não atende | Atende | 14 | 64,3% | 35,7% |
| Atende | Atende | 25 | 64,0% | 36,0% |

Fonte: Dados da pesquisa.

de conselheiro abaixo de II mostraram-se Sem reputação.

Destaca-se que 64,3% das empresas que não têm o tamanho do conselho de administração conforme recomendado pelo IBGC (2009), ou seja, apresentam um número de conselheiros maior que II, e que fazem avaliação desse conselho são empresas Com reputação (Grupo I).

Beiner, Drobotz, Schmid *et al.* (2006)

abordam diversos estudos que apresentaram que pequenos conselhos de administração são mais eficazes do que os grandes. Yermack (1996) identifica uma relação inversa entre o tamanho do conselho de administração e o valor da empresa. No presente estudo, empresas Com reputação (Grupo I) apresentaram tamanho de conselho de administração superior ao sugerido pelo IBCG (2009). Dessa forma,

os resultados desta pesquisa divergem dos encontrados por Yermack (1996) e por Beiner, Drobetz, Schmid *et al.* (2006).

Entretanto, apura-se ainda, na Tabela 5, que quando as empresas têm o tamanho do conselho de administração conforme recomendado pelo IBGC (2009) e realizam avaliação desse conselho, 64% possuem reputação corporativa. Depreende-se, por essa ótica, que o tamanho do conselho pode não ser o fator determinante para a reputação corporativa, mas o fator propulsor da realização de avaliação do conselho de administração.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo objetivou analisar a relação entre a reputação corporativa, sob a ótica da sustentabilidade, e a qualidade da governança corporativa das maiores companhias abertas do Brasil. Para tanto, as 100 maiores companhias abertas foram segregadas em dois grupos, a partir das participantes ou não participantes do *ranking* das empresas mais sustentáveis segundo a mídia, dentre as 500 primeiras, apresentadas na quinta edição do *ranking*, publicada em 2012 (PORTAL IMPRENSA, 2012).

Para a análise qualitativa, procedeu-se à análise de conteúdo dos Formulários de Referência e dos Relatórios Anuais de 2011, e de informações dos *websites* das empresas. Para a análise quantitativa, utilizou-se o teste do qui-quadrado de Pearson e o teste de Mann-Whitney.

Inicialmente, verificou-se a Qualidade da governança corporativa por meio da utilização de uma *checklist*, com três categorias denominadas Acesso e conteúdo das informações, Órgãos e agentes da governança corporativa e Estrutura de propriedade, totalizando 19 subcategorias. Com base nessa análise, constatou-se que a Qualidade média da governança corporativa das empresas foi

de 62%. A categoria que teve maior atendimento foi Acesso e conteúdo das informações, com 77% de atendimento, destacando-se o setor Finanças. As categorias Órgãos e agentes da governança corporativa e Estrutura de propriedade obtiveram 53% e 56% de nível médio de atendimento, respectivamente.

Após a realização das análises estatísticas, de forma geral, não se identificou relação significativa entre a reputação e a qualidade da governança corporativa das empresas analisadas, quer no geral, quer por categorias. Entretanto, ao averiguar a associação da reputação corporativa com as categorias e subcategorias constituintes da qualidade da governança, por meio da aplicação do teste do qui-quadrado de Pearson, com correção de continuidade de Yates, duas subcategorias apresentaram associação significativa com a reputação, ambas relacionadas com o conselho de administração: o tamanho do conselho de administração e a utilização dos mecanismos de avaliação do conselho de administração.

Em suma, os resultados desta pesquisa buscaram contribuir para o entendimento sobre as temáticas, visando à expansão do conhecimento e parâmetros para novas pesquisas e, no âmbito estratégico das empresas, para decisões gerenciais. Entretanto, embora a metodologia e a análise tenham proporcionado o alcance dos objetivos, vale ressaltar algumas limitações do presente estudo, dentre as quais destacam-se o curto período de um ano, para análise; e a restrição da *proxy* utilizada para a reputação corporativa. Recomenda-se, para futuras pesquisas, a expansão da amostra para todas as companhias listadas na BM&FBovespa, procedendo-se também a uma análise temporal e à utilização de outro *ranking*, ou de vários, simultaneamente, como medida de reputação.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, M. A.; SANTOS, J. F.; FERREIRA, L. F. V. M. *et al.* Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não-listadas em Bolsa. **Revista de Administração Contemporânea**, [S. l.], v. 14, n. 5, p. 907-924, 2010.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2004.
- BASSETTO, L. I. A incorporação da responsabilidade social e sustentabilidade: um estudo baseado no relatório de gestão 2005 da companhia paranaense de energia – COPEL. **Gestão & Produção**, [S. l.], v. 17, n. 3, p. 639-651, 2010.
- BEINER, S.; DROBETZ, W.; SCHMID, M. M. *et al.* An integrated framework of corporate governance and firm valuation. **European Financial Management**, [S. l.], v. 12, n. 2, p. 249-283, Mar. 2006.
- BELLOQUE, M. C. M.; ROMARO, P.; BELLOQUE, G. G. O desempenho das empresas ditas como sustentáveis no mercado financeiro. **Pensamento & Realidade**, [S. l.], v. 25, n. 1, p. 31-46, 2010.
- BRASIL. **Lei Federal nº 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm>. Acesso em: 27 nov. 2012.
- BROMLEY, D. B. Comparing corporate reputations: league tables, quotients, benchmarks, or case studies? **Corporate Reputation Review**, [S. l.], v. 5, p. 35-50, 2002.
- BROWN, W.; HELLAND, E.; SMITH, J.K. Corporate philanthropic practices. **Journal of Corporate Finance**, Amsterdam, v. 12, n. 5, p. 855-877, 2006.
- CAIXETA, C. G. F.; LOPES, H. E. G.; BERNARDES, P. *et al.* Reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro: um estudo em cinco grandes grupos empresariais brasileiros. **Gestão.Org - Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**, [S. l.], v. 9, n. 1, p. 86-109, jan./abr. 2011.
- CAMPOS, T. L. C. Estrutura da propriedade e desempenho econômico: uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Administração da USP**, [S. l.], v. 41, n. 4, p. 369-380, 2006.
- CARTA CAPITAL, 2012. **Lista das empresas mais admiradas do Brasil, por segmento**. Disponível em: <<http://www.cartacapital.com.br/mais-admiradas-3/confira-a-lista-das-empresas-mais-admiradas-do-brasil-por-segmento/>>. Acesso em: 24 nov. 2012.
- CARDOSO, V. I. C.; GALLON, A. V.; DE LUCA, M. M. M. Reputação corporativa e o disclosure socioambiental de empresas brasileiras. In: CONGRESSO ANPCONT, 6., 2012, Florianópolis. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPCONT, 2012.
- CARVALHAL-DA-SILVA, A. L.; LEAL, R. P. C. Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. **Revista Brasileira de Finanças**, [S. l.], v. 3, n. 1, p. 1-18, 2005.
- CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, [S. l.], v. 22, n. 55, p. 45-63, jan./abr. 2011.
- CRAIG, R. J.; BRENNAN, N. M. An exploration of the relationship between language choice in CEO letters to shareholders and corporate reputation. **Accounting Forum**, [S. l.], v. 36, p. 166-177, 2012.
- CRESWELL, J. W.; CLARK, V. L. **Designing and conducting mixed methods research**. California: Sage Publications, 2007.
- 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**, [S. l.], v. 6, n. 1, p. 85-101, jan./mar. 2010.
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM n. 480**, de 7 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?File=%5Cinst%5Cinst480.htm>>. Acesso em: 15 nov. 2012.
- FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, [S. l.], v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983.
- FOMBRUN, C. J. List of lists: A compilation of international corporate reputation ratings. **Corporate Reputation Review**, [S. l.], v. 10, n. 2, p. 144-153, 2007.
- FOMBRUN, C. J.; SHANLEY, M. What's in a name? Reputation building and corporate strategy. **Academy of Management Journal**, [S. l.], v. 33, n. 2, June 1990.
- GONÇALVES FILHO, C.; BRITO, H.; GOSLING, M. *et al.* Os impactos da responsabilidade social corporativa na reputação da empresa e nas intenções comportamentais das comunidades: estudo empíri-

- co. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, [S. l.], v. 7, n. 1, p. 37-54, jan./jun. 2009.
- HORIUCHI, W. S. **Reputação corporativa: impacto no valor de mercado das companhias abertas brasileiras**. 2010. 61 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Insper - Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2010.
- IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4. versão, 2009. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>. Acesso em: 12 jan. 2013.
- IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança corporativa**. 2012. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>>. Acesso em: 12 jan. 2013.
- JUNQUEIRA, C. G.; ADORNO-SILVA, D. A.; RODRIGUES, M. L. G. et al. Sustentabilidade como importância da imagem da marca. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CIÊNCIAS DA COMUNICAÇÃO, 31., 2008, Natal. **Anais...** Natal: Intercom, 2008.
- KPMG - Klynveld Peat Marwick Goedeler. **A governança corporativa e o mercado de capitais**. 2011. Disponível em: <http://www.kpmg.com/br/pt/estudos_analises/artigosepublicacoes/paginas/a-governanca-corporativa-e-o-mercado-de-capitais.aspx>. Acesso em: 20 nov. 2012.
- KPMG - Klynveld Peat Marwick Goedeler. **A governança corporativa e o mercado de capitais: um panorama atual das empresas abertas, com base nos seus Formulários de Referência 2011/2012**. Disponível em: <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/An%C3%A1lises_sobre_IFRS_no_Brasil/\\$FILE/EY_Fipecafi_2013_Web.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/An%C3%A1lises_sobre_IFRS_no_Brasil/$FILE/EY_Fipecafi_2013_Web.pdf)>. Acesso em: 20 set. 2013.
- LODI, J. B. **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- MACHADO, E. L. **O papel da reputação na coordenação vertical da cadeia produtiva de frutas, legumes e verduras frescas**. 2002. 182 f. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.
- MACHADO FILHO, C. P. **Responsabilidade social e governança: o debate e as implicações**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.
- MAROCO, J. **Análise estatística com utilização do SPSS**. 3. ed. rev. e aum. Lisboa: Edições Silabo, 2007.
- MELEGA, R. **Desempenho da firma e práticas de governança corporativa: um modelo de equações simultâneas**. 2011. 98 f. Dissertação (Mestrado em Ciências) – Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo, São Carlos, 2011.
- MIASHIRO, C. M. **A implantação do balanço social e as informações evidenciadas em uma instituição de saúde sem fins lucrativos: o caso da Santa Casa da Misericórdia de Santos**. 2007, 147 f. Dissertação (Mestrado em Gestão de Negócios) – Universidade Católica de Santos, Santos, 2007.
- MICHELON, G. **Sustainability disclosure and reputation: a comparative study**. Padova: Università Degli Studi di Padova. set. 2007. (“Marco Fanno” working paper).
- OLIVEIRA, L. R.; BERNARDON, R. A. Instrumento para avaliação de diretrizes estratégicas de sucessão empresarial. **Revista Gestão e Planejamento**, [S. l.], v. 9, n. 2, p. 141-158, jul./dez. 2008.
- PARDINI, D. J.; ALVES, P. S. M.; GONÇALVES, C. A. Governança gestora: uma nova concepção na gestão de redes de pequenas e médias empresas. **Revista Gestão e Planejamento**, [S. l.], v. 11, n. 2, p. 297-315, jul./dez. 2010.
- PORTAL IMPRENSA. **Ranking geral das empresas mais sustentáveis segundo a mídia**. Disponível em: <<http://portalimprensa.uol.com.br/rankingsustentabilidade/rankinggeral.asp>>. Acesso em: 09 nov. 2012.
- REPUTATION INSTITUTE. **The RepTrak™ System**. 2012. Disponível em: <<http://www.reputationinstitute.com/thought-leadership/the-reptrak-system>>. Acesso em: 09 dez. 2012.
- ROBERTS, P. W.; DOWLING, G. R. Corporate reputation and sustained superior financial performance. **Strategic Management Journal**, [S. l.], v. 23, n. 12, p. 1077-1093, Dec. 2002.
- SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2004. 250 f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.
- SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B. C. Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. **REAd - Revista Eletrônica de Administração**, [S. l.], ed. 61, v. 14, n. 3, p. 512-540, set./dez. 2008.
- SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Determinantes do nível de governança corporativa das companhias abertas brasileiras. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 4., 2004, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: SBFin, 2004.
- YERMACK, D. Higher market valuation of companies with a small board of directors. **Journal of Financial Economics**, [S. l.], v. 40, n. 3, p. 185-213, 1996.