

Artigo de pesquisa

## Análise da convergência de avaliação de índices de responsabilidade social corporativa no contexto da empresa brasileira

Maria Rafaela de Oliveira Freitas

Analista Judiciário, Secretaria de Planejamento e Gestão, Tribunal de Justiça do Estado do Ceará, Fortaleza, Brasil.  
[rafitadeut@gmail.com](mailto:rafitadeut@gmail.com)

Vicente Lima Crisóstomo\*

Professor Associado, Faculdade de Economia, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, Brasil.  
[vlc@ufc.br](mailto:vlc@ufc.br)

### Resumo

Este trabalho investiga se há convergência de avaliação da empresa brasileira em índices de Responsabilidade Social Corporativa (RSC). Procedeu-se a análise qualitativa e quantitativa de 1.007 observações de empresas brasileiras avaliadas pelos índices de RSC durante 2013-2017: Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), Merco Empresas de Reputação Corporativa (MERCORP), Merco Responsabilidade Social e Governança Corporativa (MERCORSGC), e índices de RSC das agências *CSRHub* e *Thomson Reuters*. Os resultados indicam que tais índices, embora apresentem metodologias específicas, estão positivamente correlacionados, indicando haver convergência na avaliação do desempenho em RSC da empresa brasileira, sinalizando que o processo de avaliação dos índices parece consistente.

**Palavras-chave:** responsabilidade social corporativa; avaliação em índices; convergência de índices.

### Análisis de la convergencia de la evaluación de índices de responsabilidad social empresarial en el contexto de la empresa brasileña

#### Resumen

Este trabajo investiga si existe convergencia de la valoración de la empresa brasileña en los índices de responsabilidad social empresarial (RSE). Se realizó un análisis cualitativo y cuantitativo de 1.007 observaciones de empresas brasileñas evaluadas por estos índices durante 2013-2017: Índice de Sustentabilidad Corporativa, Empresas de Reputación Corporativa de Merco, Responsabilidad Social y Gobierno Corporativo de Merco y los índices de RSE de *CSRHub* y *Thomson Reuters*. Los resultados indican que estos índices, aunque presentan metodologías específicas, están correlacionados positivamente. Esto señala que existe convergencia en la evaluación del desempeño de la responsabilidad social de la empresa brasileña y demuestra que el proceso de evaluación de los índices parece consistente. Este hallazgo representa un aporte adicional para profundizar el debate sobre la efectividad de los criterios de evaluación de la RSE.

**Palabras clave:** responsabilidad social empresarial; evaluación de índice; convergencia de índices.

### Analysis of convergence in the assessment of corporate social responsibility indexes in the context of the Brazilian firm

#### Abstract

This paper investigates whether there is convergence in the assessment of the Brazilian firms in the corporate social responsibility (CSR) indexes. A qualitative and quantitative analysis of 1.007 observations of Brazilian firms evaluated by these indexes during 2013-2017 was carried out: Corporate Sustainability Index, Merco Corporate Reputation Companies, Merco Social Responsibility and Corporate Governance, and CSR indexes from *CSRHub* and *Thomson Reuters*. The results indicate that these indexes, although presenting specific methodologies, are positively correlated. This shows that there is convergence in the evaluation of Brazilian firms in corporate social responsibility performance, and shows that the process of evaluating indexes seems consistent. This finding represents an additional contribution to deepening the debate about the effectiveness of the criteria for evaluating CSR.

**Keywords:** corporate social responsibility; assessment indexes; convergence.

\* Autor para dirigir correspondência.

Classificações JEL: M14; Q01; Q56.

Como citar: Freitas, M. R. de O. e Crisóstomo, V. L. [2021]. Análise da convergência de avaliação de índices de responsabilidade social corporativa no contexto da empresa brasileira. *Estudios Gerenciales*, 37(160), 349-363. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2021.160.3955>

DOI: <https://doi.org/10.18046/j.estger.2021.160.3955>

Recebido: 30-mar-2020

Aceito: 14-abr-2021

Publicado: 31-ago-2021

## 1. Introdução

Tem-se observado relevante aumento da divulgação de relatórios de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) no mundo, o que sinaliza possível interesse das empresas em relatar aos *stakeholders* tais ações (Crisóstomo, Prudêncio, e Forte, 2017), motivadas por busca de legitimidade, melhor reputação e visibilidade perante a sociedade. Além disso, também há crescente busca por ferramentas de mensuração de RSC que incorporam demandas da empresa e de *stakeholders* (Scalet e Kelly, 2010).

A despeito dessa crescente busca, é documentada na literatura a dificuldade de mensuração do desempenho de RSC da empresa, em virtude da ausência de forma padronizada de mensuração, dado seu caráter discricionário, aliada ainda à complexidade do próprio construto de RSC. No entanto, tem emergido uma variedade de metodologias de mensuração que tentam capturar o engajamento da empresa em RSC, o que inclui as metodologias aplicadas à diversidade de *ratings* e *rankings* que avaliam externamente a empresa em termos de RSC (Delmas e Blass, 2010).

Destaca-se que essa preocupação em mensurar externamente o desempenho de RSC da empresa através de *ratings* e *rankings* deu-se sobretudo pela demanda crescente de investidores socialmente responsáveis em torno do compromisso da empresa com RSC (Statman, Thorley, e Vorkink, 2006). Essa crescente procura por Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR) pode ser justificada pelo fato de que o bom desempenho socioambiental da empresa pode estar associado com melhor desempenho financeiro, em que a empresa tanto pode estabelecer boa reputação, como organização responsável e legítima perante a sociedade, quanto fortalecer relações com ampla gama de *stakeholders* (Delmas, Etzion, e Nairn-Birch, 2013).

Nesse sentido, 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 *desempenho* não financeiro da empresa (Delmas et al., 2013). Tais indicadores mostram-se importantes tanto para as organizações, por sinalizarem ao mercado a legitimidade das ações de RSC da empresa, conforme preconiza a Teoria da Legitimidade (Deegan, 2002; Dowling e Pfeffer, 1975), quanto para seus *stakeholders*, que utilizam indicadores de RSC como parâmetro para escolhas e tomadas de decisão relacionadas a questões de RSC enfrentadas pela empresa, segundo a Abordagem *Stakeholder* (Freeman, 1994).

No contexto da empresa brasileira, essa crescente demanda por mensuração do engajamento da empresa em RSC também tem ganhado destaque. No mercado de ações, atendendo à demanda de investidores

socialmente responsáveis, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) tem procurado se estabelecer como *benchmark* na avaliação de RSC das empresas brasileiras, ao selecionar as que apresentam melhor classificação em termos de engajamento com RSC (Crisóstomo e Oliveira, 2016; Orsato, Garcia, Mendes-Da-Silva, Simonetti, e Monzoni, 2015).

Tem sido pertinente também a avaliação externa cada vez mais expressiva da empresa brasileira sob critérios de RSC por agências internacionais de *ratings* especializadas. Entre estas, destacam-se: Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (MERCOR); agência norte-americana *CSRHub*; e *Thomson Reuters*. O MERCOR tem divulgado sobre a empresa brasileira os índices Merco Empresas de Reputação Corporativa (MERCOR RP) e Merco Responsabilidade e Governo Corporativo (MERCOR RS/GC) que abrangem, respectivamente, empresas com melhor reputação e mais responsáveis. O *CSRHub* através de seu *rating* de RSC avalia empresas a partir de informações relacionadas a critérios de sustentabilidade e RSC obtidas de diversas fontes, enquanto a *Thomson Reuters* através do *rating Thomson Reuters environmental, social and governance (ESG) Scores (TR ESG Scores)* propõe-se a mensurar de forma transparente e objetiva o desempenho em RSC, considerando o comprometimento e eficácia Ambiental, Social e de Governança (ASG) da empresa.

A escolha de tais índices de RSC como objeto deste estudo justifica-se, primeiramente, pela crescente aceitação que estes têm conquistado no mercado de ISR como ferramentas para atender à demanda informacional dos diversos *stakeholders* acerca do desempenho de RSC da empresa (Orsato et al., 2015). Além disso, em virtude desta sólida presença no mercado, esses índices também têm sido cada vez mais demandados como métricas de RSC no ambiente acadêmico (Bouvain, Baumann, e Lundmark, 2013). Vale mencionar que tais índices permitem maior facilidade de acesso e transparência de dados disponíveis sobre empresas, além de oferecerem boa cobertura de empresas em distintos mercados, incluindo o Brasil.

A despeito da existência de uma diversidade de *ratings* que avaliam empresas segundo critérios de responsabilidade social e ambiental (Scalet e Kelly, 2010) e em virtude dos processos subjetivos em torno do desenvolvimento de *ratings* de RSC (Sharfman, 1996), alguns estudos têm questionado a validade e consistência de metodologias adotadas por agências de *ratings* de RSC no processo de avaliação da empresa, a fim de identificar similaridades e diferenças entre distintas metodologias quanto a noções e critérios do construto de RSC (Bouten, Cho, Michelon, e Roberts, 2017; Delmas et al., 2013; Hedesström, Lundqvist, e Biel, 2011).

Destaca-se que este processo de verificação de convergência entre índices de RSC deve atender a duas condições prévias, conforme indica a literatura

(Chatterji, Durand, Levine, e Touboul, 2016; Espeland e Sauder, 2007): teorização e comensurabilidade. Enquanto a teorização diz respeito à concordância sobre uma definição comum para RSC, a comensurabilidade refere-se ao grau com que diferentes avaliadores mensuram o construto de RSC.

No contexto de economias desenvolvidas, a pesquisa sobre a consistência da mensuração externa de RSC por diferentes índices aponta resultados ainda não conclusivos sobre sua convergência (Bouten et al., 2017; Chatterji et al., 2016; Delmas et al., 2013). Por outro lado, no contexto de mercados emergentes, que é o caso do Brasil, ainda existe escassez de estudos que abordam a convergência de índices de RSC que avaliam, especificamente, empresas brasileiras. Nesse sentido, esta pesquisa pode prover nova contribuição que se soma à pesquisa existente e suscita a realização de trabalhos futuros sobre índices de RSC, notadamente em mercados emergentes.

Dessa forma, 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 objetivo deste estudo é investigar a propensão à convergência de avaliação da empresa brasileira entre índices de RSC através de análise qualitativa comparativa de suas metodologias e quantitativa de suas pontuações. Para tanto, utilizou-se uma amostra de empresas brasileiras avaliadas em alguns índices de RSC no período 2013-2017: ISE, MERCORP, MERCORSGC, CSRHub e TR ESG Scores.

A análise qualitativa, que comparou as metodologias dos índices, permitiu constatar que, a despeito de uma diversidade conceitual em torno do construto de RSC, além de especificidades atreladas a cada índice, à exceção do *ranking* MERCORP, os índices são unânimes em considerar elementos relacionados ao meio ambiente, às questões sociais e de governança, como dimensões importantes na teorização da RSC, o que corrobora a existência de convergência entre distintos índices de RSC.

De modo similar, os achados através da análise quantitativa mostram que os índices de RSC que avaliam empresas brasileiras estão positivamente correlacionados, o que representa importante indicativo de congruência na avaliação do desempenho em RSC da empresa brasileira entre tais índices que, dessa forma, contribuem para legitimar as ações da empresa frente a seus *stakeholders*. Também é importante mencionar que há elevada proporção de empresas simultaneamente avaliadas por distintos índices.

Este artigo está estruturado em cinco seções, incluindo esta introdução. A seguir, apresenta-se a revisão da literatura, a qual contempla aspectos relacionados à avaliação da RSC por distintos índices e à convergência de avaliação entre eles. Na terceira seção, delinham-se os procedimentos metodológicos,

enquanto na quarta seção, apresentam-se os resultados da pesquisa. E, por fim, na quinta seção, as considerações finais.

## 2. Fundamentação teórica e hipótese de pesquisa

### 2.1 Avaliação externa do desempenho de responsabilidade social corporativa

Segundo a Teoria *Stakeholder* (Freeman, 1994), dado que os principais *stakeholders* externos da empresa tendem a recompensar ou penalizar as corporações com base em suas atividades e impactos relativos à RSC, que podem ameaçar a continuidade da empresa, os gestores têm dedicado mais atenção às atividades de RSC, o que inclui esforços para mensurar e divulgar RSC (Čuček, Klemeš, e Kravanja, 2012).

A despeito dos esforços empreendidos pelas empresas para relatar seu compromisso com RSC, é ampla a demanda informacional dos diversos *stakeholders*. Em virtude do risco de comportamento oportunista da empresa, a confiabilidade do que é divulgado pela própria empresa relativamente às suas ações em RSC é, muitas vezes, difícil de verificar, por não terem os *stakeholders* acesso direto às informações relevantes (Chatterji e 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 Organizações Não Governamentais (ONGs) (Windolph, 2011).

Tem emergido 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, e Montiel, 2016). Dada a grande disseminação de métricas 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 do desempenho de RSC mais objetiva, extrapolando o que é relatado pela própria empresa (Sharfman, 1996).

Recentemente, os índices, *ratings* e *rankings* têm ganhado destaque como propostas de avaliação e mensuração externas de RSC, principalmente devido ao interesse crescente do mercado de capitais (Chatterji e 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 ISR. 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 o desempenho social da empresa, os índices, *ratings* e *rankings* atuam como intermediários de informações relevantes sobre RSC demandadas pelos diversos *stakeholders*, o que permite reduzir a assimetria informacional que dificulta a verificação do compromisso em sustentabilidade alegado pelas empresas (Ramus e 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., 2016). A partir dessas fontes, os analistas avaliam diferentes categorias relacionadas a aspectos referentes à ação ambiental, social e de governança da empresa, a fim de mensurar o *desempenho* de RSC (Bouten et al., 2017; Sharfman, 1996).

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; os *rankings* Merco Empresas de Reputação Corporativa (MERCORP) e Merco Responsabilidade e Governo Corporativo (MERCORSG) promovidos pelo MERCOR; e os *ratings* fornecidos pela *CSRHub* e pela *Thomson Reuters (TR ESG Scores)*, no contexto de agências internacionais. A Tabela 1 contém as principais informações que caracterizam cada um destes índices de RSC.

Dentre estes indicadores, quanto à sua tipologia, apenas o ISE é caracterizado por ter sido criado e ter sua gestão nas mãos de um comitê gestor que inclui uma bolsa de valores com divulgação de lista de empresas mais bem avaliadas para compor o índice em determinado ano (Crisóstomo, Freire, e Freitas, 2020). Por outro lado, os demais índices classificados como *Rankings* e *Ratings* tendem a ser instrumentos mais abertos e apresentam uma abordagem *multi-stakeholder* mais ampla. Enquanto os *rankings* divulgam lista de empresas constituintes, os *ratings* costumam submeter seus resultados às empresas de forma direta e individual, com acesso privado a todas as qualificações da empresa via plataforma online (BM&FBOVESPA, 2016).

Vale observar que, à exceção do ISE, todos os demais índices tiveram, tradicionalmente, sua origem em mercados desenvolvidos. A maior cobertura, assim como a maior quantidade de empresas avaliadas, encontra-se no *CSRHub* e *TR ESG Scores*, que cobrem empresas globalmente. No Brasil, o ISE é o que, há mais tempo, tem avaliado a empresa brasileira em termos de RSC, embora se restrinja a um número ainda reduzido de empresas avaliadas. Por outro lado, MERCORP e MERCORSG são mais recentes

nesse processo e abrangem mais amplo número de empresas brasileiras.

Tais características dos índices revelam o crescimento da busca por apreciação de RSC de empresas, o que faz destes índices importantes instrumentos neste contexto, tanto sob a perspectiva do mercado de capitais, que tem crescente interesse em RSC, quanto para a academia, que também tem intensificado a pesquisa sobre RSC.

### 2.1.1 Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA, atual B3) 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 ISR que eram crescentes, além de destacar empresas comprometidas com responsabilidade socioambiental (Orsato et al., 2015). O ISE foi o quinto índice a surgir, sendo antecedido pelo *Domini 400 Social Index*, criado pela *Kinder, Lydenberg, Domini e Co.* (KLD) 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 se apresenta como 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). O ISE constitui-se, assim, numa carteira teórica, composta por ações de empresas selecionadas 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 aplica um questionário a empresas elegíveis (Marcondes e Bacarji, 2010).

A avaliação das empresas é baseada em análise quantitativa que considera a pontuação do questionário, cujas dimensões de RSC têm o mesmo peso, com questões específicas de múltipla escolha (BM&FBOVESPA, 2016; Crisóstomo e Oliveira, 2016). Ao longo de todo esse tempo de estabelecimento no mercado brasileiro, o ISE tem se consolidado como importante instrumento de análise comparativa do desempenho em RSC das empresas listadas na Bolsa de Valores, com a pretensão de ser *benchmark* para empresas comprometidas com sustentabilidade (Cunha e Samanez, 2013).

Na academia, o ISE tem sido bastante explorado como métrica para avaliar o desempenho de RSC da empresa brasileira (Ching Hong, 2017; Crisóstomo

e Oliveira, 2016; Cunha e Samanez, 2013; Vogt, Hein, Rosa, e Degenhart, 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 mais detalhada 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, o que proporcionaria uma visão das empresas mais comprometidas com RSC e sustentabilidade dentre aquelas que compõem a carteira. Outra dificuldade relacionada com o ISE foi a prática de não divulgação das respostas dos questionários por todas as empresas que integraram as edições de seleção das carteiras até 2012. Somente a partir da seleção da carteira de 2017, todas as empresas selecionadas para compor o índice passaram a ser obrigadas a efetuar tal divulgação como requisito para participação no ISE, o que contribuiu para dar mais transparência ao processo de avaliação da RSC pelo índice.

A despeito dessas dificuldades enfrentadas, o ISE pode ser capaz de influenciar as práticas corporativas na promoção de melhor desempenho de RSC, uma vez que muitas empresas podem buscar melhorar desempenho em RSC com a intenção de figurarem no índice e assim ganharem visibilidade positiva (Zicari, 2017).

Espera-se que o processo de resposta ao questionário ISE 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 e 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 *Rankings do Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (MERCOS)*

De origem espanhola, o Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (MERCOS) é um instrumento de avaliação reputacional, considerado um dos monitores de referência no mundo. Ele foi lançado nos anos 2000 baseado numa metodologia *multi-stakeholder* composta por quatro avaliações e nove fontes de dados, e está presente em doze países, que inclui Espanha, Portugal e dez países da América Latina.

Atualmente, o MERCOS elabora seis *rankings* com periodicidade anual, sendo dois relacionados à RSC: o Merco Empresas de Reputação Corporativa (MERCOS RP), que avalia as empresas com melhor reputação corporativa; e o Merco Responsabilidade e Governo Corporativo (MERCOS RS/GC), que avalia RSC e governança corporativa das empresas. Nesse sentido, o MERCOS tem consolidado-se como ferramenta de referência na mensuração da reputação e RSC das organizações, através de um processo constante de aprimoramento metodológico (MERCOS, 2018).

O Brasil tem sido contemplado com a avaliação do MERCOS através dos *rankings* MERCOS RP e MERCOS RS/GC desde 2013. A partir de então, as empresas brasileiras têm participado desses *rankings* por quatro edições (2013, 2014, 2016 e 2017). O MERCOS propõe-se a avaliar diferentes facetas que compõem a reputação de uma empresa, utilizando um processo de avaliação baseado em várias etapas, com objetivo de coletar dados de diferentes fontes de informação através da aplicação de questionários específicos, direcionados a um amplo elenco de especialistas e entidades: executivos de empresas do Brasil; especialistas externos, divididos em 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 em análise e pesquisa que certificam os valores reputacionais das empresas; e consumidores que representam a população em geral (MERCOS, 2018).

**Tabela 1.** Características gerais dos índices de RSC

Índice	Origem	Tipo	Cobertura	Quantidade média anual geral de empresas avaliadas	Quantidade média anual de empresas brasileiras avaliadas	Ano de criação do índice	Ano de lançamento do índice no Brasil
ISE	Brasil	<i>Index</i>	Empresas brasileiras listadas na bolsa	40	37	2005	2005
MERCOS RP	Espanha	<i>Ranking</i>	Empresas atuantes na Espanha, Portugal e em dez países da América Latina	1200	100	2000	2013
MERCOS RS/GC	Espanha	<i>Ranking</i>	Empresas atuantes na Espanha, Portugal e em dez países da América Latina	1200	100	2011	2013
CSRHub	Estados Unidos	<i>Rating</i>	Empresas atuantes em 133 países	17.913	103	2008	2008
TR ESG Scores	Estados Unidos	<i>Rating</i>	Empresas atuantes em diversos países	7.000	83	2002	2007

Fonte: elaboração própria.



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 Visão Baseada em Recursos, que visualizam a RSC como recurso valioso para promover vantagem competitiva e reputação da empresa frente a seu amplo público de *stakeholders* (Fombrun e Shanley, 1990).

A pontuação final dos *rankings* do MERCO é calculada por meio de índice obtido a partir da soma ponderada de pontuações das etapas de avaliação. Esse índice é, então, pontuado numa escala que classifica 100 empresas, variando de 3.000 pontos para aquela que ocupa a última posição até 10.000 pontos para a que ocupa a melhor 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). 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 desempenho referentes a quatro categorias-funcionários, meio ambiente, comunidade e governança-, a partir do acesso à ampla gama de informações obtidas de mais de 556 fontes de dados, que incluem empresas de pesquisa sobre ISR, 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 a 100, em que quanto maior a pontuação da empresa, melhor é o seu desempenho de RSC (Bouvain et al., 2013).

### 2.1.4 Rating Thomson Reuters ESG Scores

O modelo de pontuação geral do rating *Thomson Reuters ESG Scores* (*TR ESG Scores*) 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 do *TR ESG Scores* 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, da qual 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, o que possibilita formular a pontuação ASG final da empresa, 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 importância ainda maior quando se considera que a alta gestão da empresa pode utilizá-los como critério de resposta à crescente pressão de vários *stakeholders* sobre questões sociais (Crilly, Zollo, e Hansen, 2012). Nesse sentido, Chatterji et al. (2016) 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 previstos da RSC.

Importante destacar que todos estes índices são apresentados pelos seus provedores 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 fossem consistentes, tendo em vista que, para poder investir em empresas responsáveis, eles utilizam tais avaliações como 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 investidor que busca ISR correria o risco de não

direcionar adequadamente seu capital para empresas efetivamente mais responsáveis (Chatterji et al., 2016; Delmas et al., 2013).

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 e 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 (Bouten et al., 2017; Chatterji et al., 2016; Chatterji e Toffel, 2010; Fowler e Hope, 2007; Saadaoui e Soobaroyen, 2018; Windolph, 2011).

As possíveis divergências no que diz respeito à 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 (Bouten et al., 2017; Windolph, 2011).

Uma das principais causas apontadas na literatura para este possível viés de mensuração da RSC é a própria dificuldade de definição do referido construto, que se torna complexo em virtude de sua multidimensionalidade, dado que existe ainda um debate contínuo sobre como conceituar sustentabilidade e RSC no nível corporativo. Isso faz com que uma miríade de definições com nuances conceituais ainda predomine, dificultando a mensuração e operacionalização do construto (Roca e Searcy, 2012).

Além disso, cabe destacar que o questionamento da robustez dos *ratings* entre agências provedoras dessas informações 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 distintos índices e *ratings* de RSC (Chatterji et al., 2016).

Dois condições são importantes para que um índice de avaliação externa de RSC da empresa tenha validade e possa ser considerado pela academia para apreciação e verificação de convergência com outros índices (Espeland e Sauder, 2007; Hsu, Roberts, e Swaminathan, 2012): “teorização”, que significa deixar claro exatamente o que os avaliadores levam em conta e por que isso é importante; e “comensurabilidade”, que consiste em possibilitar a comparação entre indicadores. Enquanto 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., 2016).

A literatura destaca que a importância dessa discussão em torno da convergência de avaliação da empresa por distintos índices e *ratings* de RSC,

embora considerando o rigor metodológico que cada um apresenta, deve-se à ausência de padronização metodológica, à discricionariedade relativa às propostas de avaliação desses índices, e à indagação sobre a consistência de cada um.

Nesse sentido, a existência de convergência entre distintas avaliações, considerando os critérios de teorização e comensurabilidade, é constatada quando o desempenho em RSC de uma empresa avaliada por um índice apresenta desempenho similar comparativamente a outros índices em que a mesma empresa é avaliada, assim como encontrado em alguns estudos anteriores em distintos mercados (Bouten et al., 2017; Chatterji et al., 2016; Chatterji e Toffel, 2010; Dorfleitner, Halbritter, e Nguyen, 2015; Windolph, 2011).

Sob a lente teórica *Stakeholder* (Freeman, 1994; Freeman e Phillips, 2002), a existência de convergência entre distintos índices de RSC é importante porque responderia às demandas dos diversos *stakeholders* da empresa acerca de questões sociais ao permitir que os mesmos possam avaliar comparativamente se haveria consistência nas ações de RSC desenvolvidas pela empresa, além do que poderia garantir-lhes maior confiabilidade no processo de escolha e tomada de decisões relacionadas a questões de RSC.

Da mesma forma, sob a lente da Teoria da Legitimidade (Deegan, 2002; Dowling e Pfeffer, 1975), a convergência entre distintos índices de RSC também é importante e confere maior legitimidade perante o mercado, tanto por parte das avaliações dos índices quanto pela empresa que é avaliada. Isto porque a convergência de avaliação demonstraria que a organização de fato tem se preocupado em agir de forma socialmente responsável e condizente com valores da sociedade.

A evidência empírica sobre convergência entre índices de RSC é encontrada sobretudo em economias desenvolvidas que utilizaram índices distintos dos que são objeto de análise neste estudo. Chatterji et al. (2016) ao investigarem se haveria convergência entre seis grandes *ratings* de RSC (KLD, Asset4, Calvert, FTSE4Good, DJSI e Innovest) em empresas dos Estados Unidos, Canadá, Reino Unido e Suíça, encontraram baixas correlações entre eles, revelando ainda haver diferenças nas teorizações de RSC, além de baixo nível de comensurabilidade de RSC.

Dorfleitner et al. (2015) compararam três importantes *ratings* de RSC (Asset4, Bloomberg e KLD) com cobertura global de empresas, e encontraram uma evidente ausência de convergência de conceitos que mensuram RSC entre esses *ratings*. Em um estudo mais recente, num ambiente de economia emergente, Zhong, Xu, Liao, e Zhang (2019) realizaram uma análise comparativa entre dois *ratings* de RSC (*Rankings* e *Hexun*) mais amplamente utilizados na pesquisa em RSC no mercado de capitais da China, e identificaram uma baixa convergência entre os dois.

No contexto do mercado emergente brasileiro, tem-se observado um crescente e relevante número de empresas que têm sido submetidas a tais processos de avaliação, com destaque para os índices ISE, MERCORP, MERCORSGC, *CSRHub* e *TR ESG Scores*. Tais índices mostram-se relevantes neste estudo, pois, num ambiente de economia emergente, oferecem a oportunidade de explorar comparativamente as metodologias de avaliação de RSC da empresa brasileira levando em conta um índice de origem brasileira (ISE) e os demais índices oriundos de mercados externos distintos.

Nesse sentido, o declarado rigor metodológico de cada uma destas métricas, tendo em vista sua possível capacidade de atender a diversas demandas sociais dos *stakeholders* e de legitimar ações de RSC da empresa, 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:

- Hipótese: os distintos índices de RSC que avaliam a empresa brasileira convergem.

### 3. Metodologia

#### 3.1 Amostra

A amostra do estudo consiste em 1.007 observações no período 2013-2017, referentes a 275 empresas brasileiras avaliadas nos índices de RSC que são objeto deste estudo: ISE, MERCORP, MERCORSGC, *CSRHub* e *Thomson Reuters ESG Scores (TR ESG Scores)*. A [Tabela 2](#) exibe a distribuição das empresas por setor de atividade econômica mostrando a alta diversidade de setores, o que é importante para o trabalho ao evitar viés devido a peculiaridades setoriais.

**Tabela 2.** Distribuição setorial das empresas avaliadas pelos índices de RSC

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: elaboração própria.

A [Tabela 3](#) exibe números relativos à quantidade de empresas submetidas à apreciação de distintos índices de RSC.

**Tabela 3.** Descrição da amostra: observações por ano de cada índice de RSC

Índice	2013	2014	2015	2016	2017	Total
ISE	37	40	39	34	34	184
MERCORP	100	100	-	100	100	400
MERCORSGC	100	100	-	100	100	400
<i>CSRHub</i>	95	101	103	109	110	518
<i>TR ESG Scores</i>	82	87	84	86	-	335

Fonte: elaboração própria a partir das bases ISE, MERCORP, *CSRHub* e *Thomson*.

Entre 2013 e 2017, observa-se um consistente contingente de empresas brasileiras que estão tendo sua RSC julgada por distintas instituições.

#### 3.2 Método

Procedeu-se à análise qualitativa das metodologias de avaliação dos índices de modo a realizar comparação entre eles. Além disso, faz-se também uso de procedimentos estatísticos: análise descritiva, técnica de normalização de dados e análise de correlação. Quanto à descrição e operacionalização das métricas de RSC de cada instituição, a [Tabela 4](#) explicita uma escala de valores de cada uma delas.

### 4. Análise dos resultados

#### 4.1 Análise qualitativa

Realizou-se uma pesquisa detalhada sobre as metodologias de avaliação de RSC de cada um dos índices utilizados de modo a proceder-se a estudo comparativo entre eles. A [Tabela 5](#) apresenta as dimensões de RSC levadas em consideração em cada um dos índices em questão.

Ao analisar as dimensões e suas respectivas categorias que são tidas em conta para mensuração e avaliação da RSC da empresa, constatou-se uma diversidade de elementos de RSC considerados entre os índices acerca da RSC, o que é reflexo da ausência de um consenso sobre uma definição única e sistematizada do construto, demonstrando a complexidade da questão. 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 MERCORP.

O *ranking* MERCORP é o índice 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, ele 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 *stakeholders* (Fombrun e Shanley, 1990).



**Tabela 4.** Descrição das variáveis do estudo

Variável	Proxy	Operacionalização	Fontes de dados	Referências
Avaliação por índices e ratings de RSC	Pontuação <i>Rankings</i> MERCORP e MERCOR S/GC	Pontuação da empresa numa escala de 3.000-10.000	<a href="#">Odrizola, Martín, e Luna (2015)</a>	Relatórios anuais das agências de índices, ratings e rankings de RSC (ISE; MERCOR; CSRHub; e Thomson)
	Pontuação <i>Rating CSRHub</i>	Pontuação da empresa numa escala de 0-100	<a href="#">Bouvain et al. (2013)</a>	
	Pontuação <i>Rating TR ESG Scores</i>	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]	<a href="#">Crisóstomo et al. (2018)</a>	

Fonte: elaboração própria.

**Tabela 5.** Comparativo entre índices acerca da teorização da RSC

Agência/Provedor	ISE	MERCOR	MERCOR	CSRHub	Thomson Reuters
Descrição do índice	Carteira do ISE	<i>Ranking</i> Reputação Corporativa (MERCOR RP)	<i>Ranking</i> Responsabilidade Social e Governo Corporativo (MERCOR S/GC)	<i>Rating CSRHub</i>	<i>Rating TR ESG Scores</i>
Dimensão RSC	Ambiental	Resultados Econômico-financeiros	Compromisso com o Meio Ambiente e Mudanças Climáticas	Ambiental	Ambiental
Categorias da dimensão	Política	Lucro	Medição e Gestão do Impacto Ambiental	Gestão de Recursos	Uso de recursos
	Gestão	Credibilidade	Gestão e Compra de produtos ambientalmente responsáveis	Energia e mudança climática	Emissões
	Desempenho	Qualidade da informação econômica	Posicionamento mediante as mudanças climáticas	Política e relatório ambiental	Inovação
Dimensão RSC	Cumprimento legal				
	Social	Qualidade da oferta Comercial	Responsabilidade com os funcionários	Força de trabalho	Social
Categorias da dimensão	Política	Valores do produto/serviço	Programas de gestão de talentos	Compensação e benefícios	Força de trabalho
	Gestão	Valor da marca	Programas de conciliação	Direitos trabalhistas e diversidade	Direitos humanos
	Desempenho	Recomendação dos clientes	Gestão da diversidade e da igualdade de oportunidades	Treinamento, saúde e segurança	Comunidade
Dimensão RSC	Cumprimento legal				
	Governança Corporativa	Ética e Responsabilidade Corporativa	Transparência e Boa Governança	Governança	Governança
Categorias da dimensão	Propriedade	Comportamento corporativo ético	Política de transparência e boa governança	Conselho de administração	Gestão
	Conselho de administração	Contribuição fiscal ao país	Controle de risco de governança corporativa	Liderança ética	Acionistas
	Gestão	Responsabilidade social e meio ambiente	Relatório de governança Corporativa	Transparência e relatório	Estratégia de RSC
Dimensão RSC	Auditoria e fiscalização				
	Conduta e conflitos de interesse				
Categorias da dimensão	Mudança do Clima	Reputação Interna	Contribuição com a Comunidade	Comunidade	
	Política	Qualidade Laboral	Sistema de avaliação do impacto social	Desenvolvimento da comunidade e filantropia	
	Gestão	Valores éticos e profissionais	Requisitos Sociais para a cadeia de fornecimento	Direitos humanos e cadeia de suprimentos	
	Desempenho	Identificação com o projeto empresarial	Programas com o entorno	Produto	
	Relato				

**Tabela 5.** Comparativo entre índices acerca da teorização da RSC (Continuação)

Dimensão RSC	Natureza do Produto	Dimensão Internacional da Empresa	Comportamento Ético
Categorias da dimensão	Impactos pessoais do uso do produto	Número de países em que opera	Mecanismos para gestão de incidências éticas
	Impactos difusos do uso do produto	Cifra de negócios no exterior	Existência de comitê ou gestão de ética
	Cumprimento legal	Alianças estratégicas internacionais	Política anticorrupção
Dimensão RSC	Econômico-financeira	Inovação	
Categorias da dimensão	Política	Investimento em P&D	
	Gestão	Novos produtos e serviços	
	Desempenho	Cultura de inovação e mudança	
Dimensão RSC	Cumprimento legal		
Categorias da dimensão	Geral		
	Compromisso		
	Alinhamento		
	Perspectiva estratégica		
	Ética e transparência		

Fonte: elaboração própria.

Similaridades mais acentuadas entre os construtos de RSC podem ser observadas entre os índices ISE, *CSRHub*, *MERCO RS/GC* e *TR ESG Scores*, pois focam simultaneamente em questões sobre meio ambiente e social, que 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 estratégias de RSC, corroborando o argumento de que existe um círculo virtuoso entre GC e RSC nas organizações por refletirem compromisso da organização com seus *stakeholders* (Jo e Harjoto, 2011).

A Tabela 6 apresenta um comparativo das metodologias dos índices quanto aos critérios adotados no processo de avaliação e mensuração do desempenho em RSC. É possível constatar que todos os índices analisados 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 produtos como tabaco, jogos de azar, álcool e armas de fogo (Tabela 6, i). Esta prática de *negative screen* foi adotada, por exemplo, pelo Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE, 2008).

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 (Fowler e Hope, 2007; Kinder e Domini, 1997). Por não adotarem critérios de exclusão (*negative screen*), esses índices de avaliação externa da RSC consideram que empresas pertencentes a setores controversos, embora produzam produtos prejudiciais ao ser humano, à sociedade e ao meio ambiente, podem ter condições de empreender esforços para buscar ter conduta socialmente responsável, apesar das controvérsias naturalmente associadas à sua atividade produtiva. Esta questão tem-se constituído tema polêmico na literatura (Byrne, 2010; Cai, Jo, e Pan, 2012; Lindgreen, Maon, Reast, e Yani-De-Soriano, 2012; Palazzo e Scherer, 2006).

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 e Scherer, 2006), 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 e seguir na busca por refletirem os mesmos valores da sociedade (Carroll e Shabana, 2010).

**Tabela 6.** Comparativo das metodologias dos índices quanto aos critérios adotados

Índice	(i) Inclusão/ Exclusão de setores controversos	(ii) Pesos diferenciados para cada dimensão RSC	(iii) Mensuração do desempenho da RSC em relação aos setores	(iv) Aplicação de questionário às empresas	(v) Punição por descumprir algum requisito de avaliação	(vi) Pontuação do desempenho de RSC	(vii) Periodicidade da avaliação e sua atualização	(viii) Asseguração externa do processo de avaliação
ISE	Inclusão	Não	Não	Sim	Sim	Participação da empresa na carteira anual	Anual	Sim (KPMG)
<i>Ranking</i> MERCORP	Inclusão	Sim	Sim	Sim	Não	Pontuação anual da empresa em escala de 3.000-10.000 pontos	Anual	Sim (KPMG)
<i>Ranking</i> MERCORS/GC	Inclusão	Sim	Não	Sim	Não	Pontuação anual da empresa em escala de 3.000-10.000 pontos	Anual	Sim (KPMG)
<i>Rating</i> CSRHub	Inclusão	ND	Sim	Não	Não	Pontuação da empresa numa escala de 0-100	Mensal e Anual	ND
<i>TR ESG Scores</i>	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. KPMG é sigla que representa a empresa de auditoria externa *Klynveld, Peat, Marwick and Goerdeler*.

Fonte: elaboração própria.

Com relação à utilização de pesos para cada dimensão de RSC avaliada, constata-se que a metodologia do *TR ESG Score* e as do *MERCORP* e *MERCORS/GC* revelam publicamente atribuir pesos diferenciados para cada dimensão (Tabela 6, ii). No tocante à mensuração do desempenho em RSC que leva em consideração o setor de atividade econômica da empresa, detectou-se que apenas o ISE e o *ranking* *MERCORS/GC* não mensuram o desempenho em RSC de acordo com o setor de atuação. Essa distinção setorial é importante tendo em vista a existência de setores que são mais críticos em relação às questões de RSC (Tabela 6, iii).

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 *TR ESG Scores*, os demais utilizam a aplicação de questionários às empresas como principal meio para colher informações que atestem as iniciativas de RSC da empresa avaliada (Tabela 6, iv). 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, de modo que se espera que a empresa tente transmitir seu real comprometimento com ações de sustentabilidade. No caso do ISE, após o envio do questionário, a empresa deve apresentar documentos corporativos que comprovem, de forma amostral, as respostas assinaladas.

Acerca da possibilidade de aplicação de eventuais punições à empresa avaliada por descumprimento de

algum requisito de avaliação no desempenho de RSC (Tabela 6, v), tem-se notícia de que apenas o ISE adota como punição a 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. Nesse caso, a empresa perde a exposição positiva por compor a carteira do ISE, distintamente de outros índices que, no máximo, poderiam refazer o cálculo do indicador da empresa ajustando alguma inconsistência.

No que se refere à pontuação do desempenho de RSC, nota-se que apenas o ISE não oferece uma pontuação que quantifique individualmente o desempenho da empresa em RSC, ao contrário, limita-se à participação da empresa na carteira do ISE como critério que identifica compromisso socialmente responsável da empresa (Tabela 6, vi).

Quando se considera a periodicidade de avaliação da empresa em cada um dos índices de RSC, percebe-se que a maioria tem periodicidade anual, à exceção dos *ratings* *CSRHub* e *TR ESG Scores*, que capturam o desempenho em RSC mensal e até semanal das empresas (Tabela 6, vii).

Finalmente, quanto ao critério de asseguração externa do processo de avaliação, à exceção do *CSRHub*, que não deixa claro sua utilização, todos os índices submetem periodicamente seus processos avaliativos que mensuram o desempenho em RSC das empresas ao escrutínio de auditorias externas, o que é importante por dar mais credibilidade aos índices ao mesmo tempo em que incrementa seu custo (Tabela 6, viii).

Diferentemente dos demais índices que ponderam as dimensões da RSC no processo de avaliação do desempenho socialmente responsável da empresa, na metodologia adotada pelos índices do MERCO, que é um monitor *multi-stakeholder*, 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 na [Tabela 7](#).

**Tabela 7.** Descrição da ponderação de avaliação na metodologia do MERCO

Avaliação	Fonte de informação	Dimensão avaliada	Peso na avaliação (%)
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

Fonte: elaboração própria a partir do relatório [MERC0 \(2018\)](#).

Percebe-se que a ponderação mais relevante no processo de avaliação dos índices do MERC0 se aplica à avaliação fornecida por diretores de empresas (45%), seguida da avaliação fornecida por especialistas (39%), que incluem diversos grupos de *stakeholders* responsáveis pelas avaliações das dimensões de RSC. Esta relevância dada à avaliação fornecida por diretores de empresas pode ser questionada ao poder ser fator causador de algum viés de avaliação.

#### 4.2 Análise quantitativa

A [Tabela 8](#) traz as estatísticas descritivas de índices que avaliam quantitativamente a RSC da empresa brasileira.

**Tabela 8.** Estatística descritiva da avaliação das empresas em índices de RSC

Variável	N	média	DP	CV	mediana	mínimo	máximo
TR ESG Scores	335	54,36	17,672	0,325	56,74	6,31	90,86
CSRHub	518	55,20	5,636	0,102	56,00	36,00	72,00
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

Fonte: elaboração própria.

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 TR ESG Score* aproxima-se do apresentado para o *rating CSRHub*.

Com relação aos *rankings* MERC0 RS/GC e MERC0 RP, embora apresentem metodologias similares, o MERC0 RP apresentou uma pontuação média superior ao primeiro, indicando uma pontuação por reputação superior àquela que avalia a preocupação com RSC.

Ambos os índices MERC0 RS/GC e MERC0 RP apresentam iguais pontuações mínima (3.000) e máxima (10.000), o que se enquadra na escala de pontuação proposta em suas metodologias. Os índices *TR ESG Scores* e *CSRHub*, medidos na escala de 0 a 100, por sua vez, tiveram avaliação em RSC mínima de 6,31 e 36,00 e máxima de 90,86 e 72,00, respectivamente.

O índice *CSRHub* aparenta ser o mais rigoroso a ter avaliação máxima em 72,00, enquanto o *TR ESG Scores* teve empresa avaliada em 90,86. A avaliação do MERC0 apresenta empresas que obtêm pontuação máxima.

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 em trabalhos anteriores ([Dorfleitner e Utz, 2012](#); [Martikainen, Perttunen, Yli-Olli, e Gunasekaran, 1995](#)).

Com vistas a identificar a existência de correlação entre as variáveis do estudo, foi realizada análise de correlação de *Pearson* ([Tabela 9](#)) entre os índices de RSC.

**Tabela 9.** Matriz de correlação entre as variáveis métricas

	1	2	3	4	5	
MERCO RP	1	1				
MERCO RS/GC	2	0,736 (0,0000)	1			
TR ESG Scores	3	0,366 (0,0004)	0,401 (0,0001)	1		
CSRHub	4	0,164 (0,0619)	0,230 (0,0089)	0,529 (0,0000)	1	
ISE	5	0,1251 (0,0123)	0,1350 (0,0068)	0,5535 (0,0000)	0,4423 (0,0000)	1

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

Fonte: elaboração própria.



Os resultados permitem observar 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 MERCORP e de 10% para *CSRHub* e MERCORP. Tais constatações indicam um forte indício de congruência na avaliação do desempenho em RSC da empresa brasileira por estes índices de avaliação de RSC como proposto pela hipótese deste trabalho. 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.

Com vistas a identificar a avaliação de empresas por mais de um índice de RSC, a [Tabela 10](#) apresenta resultados da quantificação de informações acerca deste aspecto, revelando a proporção de empresas simultaneamente avaliadas por mais de um índice de RSC.

**Tabela 10.** Resultados representativos da participação de empresas em mais de um índice

Combinação de índices	% ISE	% <i>CSRHub</i>	% <i>TR ESG Scores</i>	% MERCORP	% MERCORSGC
2 índices					
ISE e <i>CSRHub</i>	89,67	31,85			
ISE e <i>TR ESG Scores</i>	68,48		37,61		
MERCORP e MERCORSGC				85,25	85,25
<i>CSRHub</i> e <i>TR ESG Scores</i>		59,07	91,34		
3 índices					
ISE, <i>CSRHub</i> e <i>TR ESG Scores</i>	67,39	23,94	37,01		
ISE, MERCORSGC e <i>TR ESG Scores</i>	12,25		26,63		14,63
4 índices					
ISE, MERCORP, MERCORSGC e <i>CSRHub</i>	32,07	11,3		14,75	14,75
ISE, MERCORP, <i>CSRHub</i> e <i>TR ESG Scores</i>	25,00	8,8	13,73	11,50	
5 índices					
ISE, MERCORP, MERCORSGC, <i>CSRHub</i> e <i>TR ESG Scores</i>	22,83	8,11	12,54	10,50	10,50

Fonte: elaboração própria.

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 a também serem avaliadas externamente pela agência *CSRHub*. De forma similar, constata-se que 68,48% das empresas do ISE

também são avaliadas externamente segundo critérios de RSC pela agência *Thomson*. Esse número também é relevante quando se considera as avaliações pelos dois índices do MERCORP, cuja proporção é de 85,25% de empresas avaliadas tanto pelo *ranking* MERCORP quanto pelo *ranking* MERCORSGC. Adicionalmente, observou-se que 91,34% das empresas avaliadas pela *Thomson* também foram avaliadas pela agência *CSRHub*.

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* MERCORSGC e *rating TR ESG Scores*.

No que concerne à proporção de empresas avaliadas por quatro índices de RSC, o maior percentual (32,07%) foi encontrado para empresas do ISE que foram concomitantemente avaliadas pelos *rankings* MERCORP e MERCORSGC e *rating CSRHub*, enquanto 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, MERCORP e *TR ESG Scores*.

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 *TR ESG Scores*, seguido de 10,50% de empresas do MERCORP e MERCORSGC e um percentual menor de 8,11% de empresas do *CSRHub*.

## 5. Considerações finais

O presente trabalho realizou uma investigação sobre convergência de avaliação da empresa brasileira sob distintos índices de Responsabilidade Social Corporativa (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 (ISE), Merco Empresas de Reputação Corporativa (MERCORP), Merco Responsabilidade e Governo Corporativo (MERCORSGC), e índices de RSC das agências *CSRHub* e *Thomson Reuters (TR ESG Scores)*.

A diversidade de considerações conceituais existentes acerca do construto RSC, que podem ser reflexo da ausência de consenso sobre definição única

e sistematizada sobre ele, 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 à avaliação de algo tão relevante na atualidade, espera-se que haja convergência entre estes processos avaliativos.

Essa convergência é importante porque permite que diversos *stakeholders* tenham mais segurança na informação sobre Responsabilidade Social Corporativa que lhes é disponibilizada, favorecendo o processo de tomada de decisão. Nesse sentido, o estudo identificou acentuada proporção de empresas que foram simultaneamente avaliadas por distintos índices, o que é importante para uma avaliação comparativa. A comparação realizada da metodologia de cada índice permite maior conhecimento sobre cada uma das métricas utilizadas para avaliação de RSC e sobre pontos comuns entre elas.

Os achados da pesquisa indicaram que os índices de RSC a que estão submetidas as empresas brasileiras estão positivamente correlacionados, mesmo considerando um índice com origem no mercado emergente brasileiro (ISE) e demais índices oriundos de mercados desenvolvidos externos distintos (MERCORP; MERCOR/GC; *CSRHub*; e *TR ESG Scores*), 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 importante.

Dessa forma, sob a ótica das Teorias *Stakeholder* e Legitimidade, os resultados obtidos permitem ampliar o conhecimento sobre a dinâmica da avaliação em índices de RSC ao investigar a convergência entre eles, permitindo ainda aprofundar o debate acerca da efetividade dos critérios de avaliação de RSC da empresa brasileira.

Vislumbram-se oportunidades para futuras pesquisas com vistas a aprimorar a continuação desta, como por exemplo: expansão do horizonte temporal da pesquisa, inclusão de outros índices, estudos qualitativos mais aprofundados acerca dos aspectos metodológicos que envolvam elaboradores dos índices e empresas envolvidas.

### Conflito de interesses

Os autores declaram não haver conflito de interesses.

### Referências

- Antolín-López, R., Delgado-Ceballos, J., & Montiel, I. (2016). Deconstructing corporate sustainability: a comparison of different stakeholder metrics. *Journal of Cleaner Production*, 136, 5-17. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.01.111>
- BM&FBOVESPA. (2016). *Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE 10 Anos*. Recuperado em 19 de novembro de 2018, de: [http://mediadrawer.gvces.com.br/publicacoes/original/ise10anos\\_v-03-16-1.pdf](http://mediadrawer.gvces.com.br/publicacoes/original/ise10anos_v-03-16-1.pdf)
- Bouten, L., Cho, C. H., Michelon, G., & Roberts, R. W. (2017). *CSR Performance Proxies in Large-Sample Studies: 'Umbrella Advocates', Construct Clarity and the 'Validity Police'*. Recuperado em 19 de novembro de 2018, de: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3107182>
- Bouvain, P., Baumann, C., & Lundmark, E. (2013). Corporate social responsibility in financial services: A comparison of Chinese and East Asian banks vis-à-vis American banks. *International Journal of Bank Marketing*, 31(6), 420-439. <https://doi.org/10.1108/IJBM-05-2012-0054>
- Byrne, E. F. (2010). The U.S. Military-Industrial Complex is Circumstantially Unethical. *Journal of Business Ethics*, 95(2), 153-165. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0361-0>
- Cai, Y., Jo, H., & Pan, C. (2012). Doing Well While Doing Bad? CSR in Controversial Industry Sectors. *Journal of Business Ethics*, 108(4), 467-480. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1103-7>
- Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 85-105. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2009.00275.x>
- Chatterji, A., & Levine, D. I. (2006). Breaking Down the Wall of Codes: Evaluating Non-Financial Performance Measurement. *California Management Review*, 48(2), 29-51.
- Chatterji, A. K., Durand, R., Levine, D. I., & Touboul, S. (2016). Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1597-1614. <https://doi.org/10.1002/smj.2407>
- Chatterji, A. K., & Toffel, M. W. (2010). How firms respond to being rated. *Strategic Management Journal*, 31(9), 917-945. <https://doi.org/10.1002/smj.840>
- Ching Hong, Y. (2017). Sustainability reports in Brazil through the lens of signaling, legitimacy and stakeholder theories. *Social Responsibility Journal*, 13(1), 95-110. <https://doi.org/10.1108/SRJ-10-2015-0147>
- Crilly, D., Zollo, M., & Hansen, M. T. (2012). Faking It or Muddling Through? Understanding Decoupling in Response to Stakeholder Pressures. *Academy of Management Journal*, 55(6), 1429-1448. <https://doi.org/10.5465/amj.2010.0697>
- Crisóstomo, V. L., Carneiro, C. M. B., & Gomes, L. A. S. (2018). Analysis of the evolution of the adherence to the Corporate Sustainability Index (ISE). *Brazilian Journal of Management*, 11(Edição Especial - XIX ENGEMA/AMAS), 772-794. <https://doi.org/10.5902/1983465931879>
- Crisóstomo, V. L., Freire, F. S., & Freitas, M. R. O. (2020). Determinants of corporate sustainability performance – evidence from Brazilian panel data. *Social Responsibility Journal*, 16(8), 1053-1072. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2018-0102>
- Crisóstomo, V. L., & Oliveira, M. R. (2016). An Analysis of the Determinants of Corporate Social Responsibility of Brazilian Firms. *BBR - Brazilian Business Review*, 13(4), 72-93. <https://doi.org/10.15728/bbr.2016.13.4.4>
- Crisóstomo, V. L., Prudêncio, P. A., & Forte, H. C. (2017). An Analysis of the Adherence to GRI for Disclosing Information on Social Action and Sustainability Concerns. In A. Belal & S. Cooper (Eds.), *Advances in Environmental Accounting & Management: Social and Environmental Accounting in Brazil* (vol 6, pp. 69-103). Bingley: Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S1479-359820160000006002>
- CSRHUB. (2018). *CSRHUB – Consensus ESG Ratings*. Recuperado em 19 de novembro de 2018, de: <https://esg.csrhub.com/about-csrhub>
- Čuček, L., Klemeš, J. J., & Kravanja, Z. (2012). A Review of Footprint analysis tools for monitoring impacts on sustainability. *Journal of Cleaner Production*, 34, 9-20. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.02.036>

- Cunha, F. A. F. S., & Samanez, C. P. (2013). Performance Analysis of Sustainable Investments in the Brazilian Stock Market: A Study About the Corporate Sustainability Index (ISE). *Journal of Business Ethics*, 117(1), 19-36. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1484-2>
- Deegan, C. (2002). The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282-311. <http://dx.doi.org/10.1108/09513570210435852>
- Delmas, M., & Blass, V. D. (2010). Measuring corporate environmental performance: the trade-offs of sustainability ratings. *Business Strategy and the Environment*, 19(4), 245-260. <https://doi.org/10.1002/bse.676>
- Delmas, M. A., Etzion, D., & Nairn-Birch, N. (2013). Triangulating Environmental Performance: What Do Corporate Social Responsibility Ratings Really Capture? *Academy of Management Perspectives*, 27(3), 255-267. <http://dx.doi.org/10.5465/amp.2012.0123>
- Dorfleitner, G., Halbritter, G., & Nguyen, M. (2015). Measuring the level and risk of corporate responsibility – An empirical comparison of different ESG rating approaches. *Journal of Asset Management*, 16(7), 450-466. <https://doi.org/10.1057/jam.2015.31>
- Dorfleitner, G., & Utz, S. (2012). Safety first portfolio choice based on financial and sustainability returns. *European Journal of Operational Research*, 221(1), 155-164. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2012.02.034>
- Dowling, J. B., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122-136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Entine, J. (2003). The Myth of Social Investing: A Critique of its Practice and Consequences for Corporate Social Performance Research. *Organization & Environment*, 16(3), 352-368. <https://doi.org/10.1177/1086026603256283>
- Espeland, W. N., & Sauder, M. (2007). Rankings and Reactivity: How Public Measures Recreate Social Worlds. *American Journal of Sociology*, 113(1), 1-40. <https://doi.org/10.1086/517897>
- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy. *The Academy of Management Journal*, 33(2), 233-258. <https://doi.org/10.2307/256324>
- Fowler, S. J., & Hope, C. (2007). A Critical Review of Sustainable Business Indices and their Impact. *Journal of Business Ethics*, 76(3), 243-252. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9590-2>
- Freeman, R. E. (1994). The politics of stakeholders theory: some future directions. *Business Ethics Quarterly*, 4(4), 409-422. <https://doi.org/10.2307/3857340>
- Freeman, R. E., & Phillips, R. A. (2002). Stakeholder Theory: A Libertarian Defense. *Business Ethics Quarterly*, 12(3), 331-349. <https://doi.org/10.2307/3858020>
- Hedesström, M., Lundqvist, U., & Biel, A. (2011). Investigating consistency of judgement across sustainability analyst organizations. *Sustainable Development*, 19(2), 119-134. <https://doi.org/10.1002/sd.511>
- Hsu, G., Roberts, P. W., & Swaminathan, A. (2012). Evaluative Schemas and the Mediating Role of Critics. *Organization Science*, 23(1), 83-97. <https://doi.org/10.1287/orsc.1100.0630>
- IBASE. (2008). *Balanço social, dez anos: o desafio da transparência*. Rio de Janeiro: Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase). Recuperado em 19 de novembro de 2019, de: <http://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/102804>
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0869-y>
- Kinder, P. D., & Domini, A. L. (1997). Social Screening: Paradigms Old and New. *The Journal of Investing*, 6(4), 12-19. <https://doi.org/10.3905/joi.1997.408443>
- Lindgreen, A., Maon, F., Reast, J., & Yani-De-Soriano, M. (2012). Guest Editorial: Corporate Social Responsibility in Controversial Industry Sectors. *Journal of Business Ethics*, 110(4), 393-395. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1488-y>
- Marcondes, A. W., & Bacarji, C. D. (2010). *ISE – Sustentabilidade no Mercado de Capitais* [1 ed. Vol. 1]. São Paulo: Report Editora LTDA.
- Martikainen, T., Perttunen, J., Yli-Olli, P., & Gunasekaran, A. (1995). Financial ratio distribution irregularities: Implications for ratio classification. *European Journal of Operational Research*, 80(1), 34-44. [https://doi.org/10.1016/0377-2217\(93\)E0134-J](https://doi.org/10.1016/0377-2217(93)E0134-J)
- MERCO. (2018). *Monitor Empresarial de Reputação Corporativa: Qué es merco?* Recuperado em 19 de novembro de 2018, de: <https://www.merco.info/br/que-es-merco#!>
- Odrizola, M. D., Martín, A., & Luna, L. (2015). The relationship between labour social responsibility practices and reputation. *International Journal of Manpower*, 36(2), 236-251. <https://doi.org/10.1108/IJM-03-2013-0039>
- Orsato, R. J., Garcia, A., Mendes-Da-Silva, W., Simonetti, R., & Monzoni, M. (2015). Sustainability indexes: why join in? A study of the 'Corporate Sustainability Index (ISE)' in Brazil. *Journal of Cleaner Production*, 96, 161-170. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.10.071>
- Palazzo, G., & Scherer, A. G. (2006). Corporate Legitimacy as Deliberation: A Communicative Framework. *Journal of Business Ethics*, 66(1), 71-88. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9044-2>
- Ramus, C. A., & Montiel, I. (2005). When Are Corporate Environmental Policies a Form of Greenwashing? *Business & Society*, 44(4), 377-414. <https://doi.org/10.1177/0007650305278120>
- Roca, L. C., & Searcy, C. (2012). An analysis of indicators disclosed in corporate sustainability reports. *Journal of Cleaner Production*, 20(1), 103-118. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2011.08.002>
- Royston, J. P. (1982). An Extension of Shapiro and Wilk's W Test for Normality to Large Samples. *Journal of the Royal Statistical Society. Series C (Applied Statistics)*, 31(2), 115-124. <https://doi.org/10.2307/2347973>
- Saadaoui, K., & Soobaroyen, T. (2018). An analysis of the methodologies adopted by CSR rating agencies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(1), 43-62. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-06-2016-0031>
- Scalet, S., & Kelly, T. F. (2010). CSR Rating Agencies: What is Their Global Impact? *Journal of Business Ethics*, 94(1), 69-88. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0250-6>
- Sharfman, M. (1996). The construct validity of the Kinder, Lydenberg & Domini social performance ratings data. *Journal of Business Ethics*, 15, 287-296. <https://doi.org/10.1007/BF00382954>
- Statman, M., Thorley, S., & Vorkink, K. (2006). Investor Overconfidence and Trading Volume. *The Review of Financial Studies*, 19(4), 1531-1565. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj032>
- THOMSON-REUTERS. (2017). *Thomson Reuters ESG Scores*. Recuperado em 19 de novembro de 2018, de: [http://www.esade.edu/itemsweb/biblioteca/bbdd/inbdd/archivos/Thomson\\_Reuters\\_ESG\\_Scores.pdf](http://www.esade.edu/itemsweb/biblioteca/bbdd/inbdd/archivos/Thomson_Reuters_ESG_Scores.pdf)
- Vogt, M., Hein, N., Rosa, F. S., & Degenhart, L. (2017). Relationship between determinant factors of disclosure of information on environmental impacts of Brazilian companies. *Estudos Gerenciais*, 33(142), 24-38. <https://doi.org/10.1016/j.estger.2016.10.007>
- Windolph, S. E. (2011). Assessing Corporate Sustainability Through Ratings: Challenges and Their Causes. *Journal of Environmental Sustainability*, 1(1), 37-57. <https://doi.org/10.14448/jes.01.0005>
- Zhong, M., Xu, R., Liao, X., & Zhang, S. (2019). Do CSR Ratings Converge in China? A Comparison Between RKS and Hexun Scores. *Sustainability*, 11(14), 3921. <https://doi.org/10.3390/su11143921>
- Zicari, A. (2017). *Sustainability Indices in Latin America: Can Financial Markets Push for CSR?* *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance* (vol. 11, pp. 3-20). Bingley: Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S2043-052320170000011001>