

**EMPRESAS SÃO JULGADAS PELO QUE FAZEM OU PELO QUE DIZEM?
evidências sobre reputação frente às controvérsias ESG no Brasil**

CHELIDA MARIA DOS SANTOS BASTOS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

LUCAS SILVA DE AMORIM
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

DANIEL BARBOZA GUIMARÃES
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

JOSÉ GLAUBER CAVALCANTE DOS SANTOS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

EMPRESAS SÃO JULGADAS PELO QUE FAZEM OU PELO QUE DIZEM?

evidências sobre reputação frente às controvérsias ESG no Brasil

1 INTRODUÇÃO

A reputação corporativa pode ser entendida como um elemento estratégico associado à percepção dos stakeholders, com potencial para moldar níveis de confiança, padrões de relacionamento e o posicionamento da organização no mercado (Dowling, 2004; Peltekoğlu & Demirel, 2023). Empresas que cultivam uma imagem sólida por meio de práticas éticas e alinhamento com expectativas sociais tendem a fortalecer relações institucionais, ampliar sua legitimidade e minimizar riscos reputacionais (Pires & Trez, 2018; Gomez-Trujillo *et al.*, 2020; Sanno *et al.*, 2024). Nesse contexto, o desempenho ambiental, social e de governança (*Environmental, Social and Governance* - ESG) emerge como um mecanismo para atender às demandas sociais e reforçar a imagem empresarial perante os stakeholders.

Desde sua formalização no relatório *Who Cares Wins*, o conceito ESG tem orientado práticas empresariais voltadas a responder estrategicamente às crescentes pressões por responsabilidade social, ambiental, econômicas e institucionais e está alinhada entre as práticas de responsabilidade social corporativa (RSC) (Sanno *et al.*, 2024; Piccioni *et al.*, 2024). Mais do que uma agenda voluntária, a adoção dessas práticas passou a representar uma ação esperada socialmente.

Sob a perspectiva da Teoria da Legitimidade, essa incorporação reflete o esforço das empresas em demonstrar conformidade com normas e valores socialmente aceitos e esperados, sendo essa uma condição para a sobrevivência empresarial em contextos crescentemente orientados pela sustentabilidade (Dowling; Pfeffer, 1975; Deegan, 2019). Empresas percebidas como legítimas tendem a obter maior apoio institucional, o que pode reduzir sua exposição a críticas, fortalecer a confiança dos stakeholders e construir uma reputação sólida (Deegan, 2019; Alsayeh *et al.*, 2020; Mazzioni *et al.*, 2023; Sanno *et al.*, 2024).

No entanto, a forma como as empresas lidam com questões ESG pode gerar impactos tanto positivos quanto negativos. Enquanto a RSC, incluindo ESG, fortalece a reputação e reduz riscos, a irresponsabilidade, também reconhecida como controvérsias ESG, pode comprometer a percepção dos stakeholders (Aouadi & Marsat, 2018). As controvérsias emergem, por exemplo, quando há descompasso entre discurso e prática (desacoplamento simbólico), como em casos de *greenwashing*, fraudes, denúncias contra direitos humanos dos trabalhadores ou efeitos ambientais adversos. Isso pode fragilizar a legitimidade organizacional e gerar reações negativas por parte, entre outros, de consumidores, reguladores, governo, funcionários, acionistas e fornecedores (Kim *et al.*, 2025). Empresas que não alinham suas ações de responsabilidade ambiental, social e de governança podem perder a confiança do mercado, sofrer danos severos à imagem e, como resultado, afetar sua reputação (Díaz-Cruces *et al.*, 2025).

O relato de controvérsias ESG é uma temática recente e em crescimento, sinalizando uma preocupação cada vez mais presente na agenda global (Passos & Campos-Rasera, 2024). Parte da literatura tem se dedicado a examinar os efeitos dessas controvérsias sobre indicadores financeiros (Jucá *et al.*, 2024; Dutt *et al.*, 2025; Elamer & Boulhaga, 2024) e sobre o valor de mercado das organizações (Aouadi & Marsat, 2018; Faure, Nys & Tarazi, 2025; Kim *et al.*, 2025). Entretanto, persistem lacunas quanto ao modo como essas controvérsias se relacionam com a reputação corporativa e à possibilidade de que um desempenho ESG consistente possa suavizar reações negativas por parte dos stakeholders.

Não foram identificados estudos anteriores que tenham estudado tal relação com a reputação até o momento.

Diante desse cenário, considerando que a reputação é um fator estratégico para a sobrevivência e continuidade no longo prazo das firmas, este estudo busca responder à seguinte questão de pesquisa: Qual a relação entre as controvérsias ambientais, sociais e de governança e a reputação corporativa das empresas brasileiras? Para responder a esse questionamento, o estudo tem como objetivo investigar a relação das controvérsias ambientais, sociais e de governança e a reputação corporativa das empresas brasileiras.

Este estudo se justifica por abordar uma dimensão ainda incipiente na literatura sobre sustentabilidade corporativa: os efeitos reputacionais decorrentes de controvérsias ESG. Embora o desempenho positivo nos três pilares já seja amplamente discutido, a influência de eventos adversos sobre a reputação organizacional permanece pouco explorada. Diante do avanço das expectativas sociais e do escrutínio público, torna-se relevante investigar se episódios negativos impactam a percepção dos stakeholders em contextos de crise e de crescente cobrança por responsabilidade ambiental, social e da governança.

Os resultados deste estudo oferecem implicações para a gestão sobre quais fatores podem (ou não) comprometer sua imagem institucional. Embora o desempenho ESG positivo seja amplamente promovido como uma estratégia para gerenciar a imagem reputacional para empresa, os achados deste estudo fornecem subsídios para entender que a reputação é afetada por outros fatores estruturais e simbólicos. Compreender essa dinâmica é necessária para que gestores desenvolvam protocolos de resposta a crises, reforcem a resiliência reputacional e invistam em práticas de mitigação de riscos reputacionais, especialmente em setores sensíveis. Além disso, o estudo levanta questionamentos sobre a eficácia real de políticas ESG quando desconectadas da percepção pública e da legitimidade institucional.

Para reguladores e formuladores de políticas públicas, os resultados demonstram a necessidade de fortalecimento de mecanismos de fiscalização, divulgação e padronização de informações sobre controvérsias. Compreender como o mercado interpreta (ou ignora) essas controvérsias contribuem para calibrar políticas regulatórias que incentivem a integridade e penalizem efetivamente as controvérsias.

Este estudo contribui para a literatura ao aprofundar a compreensão sobre os efeitos reputacionais das controvérsias ESG, uma dimensão ainda pouco explorada nas pesquisas sobre sustentabilidade corporativa. Também avança no debate teórico ao reforçar a Teoria da Legitimidade, sugerindo que a reputação pode ser preservada mesmo diante de controvérsias, especialmente em contextos institucionais como no brasileiro. Além disso, oferece subsídios práticos para gestores e formuladores de políticas públicas ao destacar a importância de mecanismos de responsabilização, transparência e fiscalização em mercados emergentes.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Reputação corporativa

A reputação corporativa é construída gradualmente e representa a percepção que os stakeholders desenvolvem sobre a capacidade da organização em responder às demandas sociais, ambientais e econômicas (Guitart *et al.*, 2024). Essa percepção é influenciada por elementos como consistência nas ações, transparência e alinhamento entre discurso e prática, os quais estão relacionados à cultura organizacional e à forma como a identidade institucional é comunicada e percebida (Peltekoğlu & Demirel, 2023).

Nesse sentido, a crescente pressão por práticas empresariais sustentáveis tem levado as organizações a reconfigurarem suas estratégias, não apenas como resposta a exigências regulatórias, mas também como forma de preservar e fortalecer essa reputação construída socialmente. Schormair e Gerlach (2020) apontam que a incapacidade de alinhar as

expectativas das partes interessadas pode comprometer significativamente a imagem institucional, com impactos sobre sua legitimidade e continuidade operacional.

A Teoria da Legitimidade fornece um arcabouço teórico substancial para compreender esse processo, ao sugerir que as organizações operam dentro de um contrato social implícito, no qual sua sobrevivência depende da aceitação contínua por parte da sociedade (Dowling & Pfeffer, 1975; Deegan 2019). Quando há um desalinhamento entre as ações organizacionais e os valores sociais predominantes, ocorre uma “lacuna de legitimidade”, que pode gerar questionamentos públicos, perda de apoio institucional e danos reputacionais. Para mitigar esses riscos, as organizações adotam estratégias de legitimação (Deegan 2019), como a divulgação de relatórios de sustentabilidade, o engajamento com stakeholders e a adoção de práticas ESG.

Nessa esteira, as firmas podem adotar diferentes estratégias de legitimação para manter ou recuperar sua aceitação social. Segundo Suchman (1995), essas estratégias incluem a conformidade com normas estabelecidas, a seleção de ambientes institucionais mais favoráveis e a manipulação, na qual a organização tenta moldar ou influenciar os critérios de julgamento social. Essa visão permite compreender a reputação corporativa como um ativo estrategicamente gerenciado, especialmente relevante em contextos de controvérsias ESG, onde o alinhamento entre discurso e prática se torna crucial para sustentar a legitimidade (Tang, 2017).

Nesse contexto, a incorporação de práticas ESG às estratégias empresariais deixa de ser um diferencial simbólico e passa a representar um componente estratégico para a manutenção da legitimidade e da resiliência da empresa. Como desdobramento, o desempenho nesses três pilares tem se consolidado como um indicador da maturidade organizacional em sustentabilidade e um fator determinante na construção e manutenção da reputação corporativa, refletindo o compromisso da empresa com práticas sustentáveis e socialmente responsáveis (Sanno *et al.*, 2024).

No entanto, a exposição a controvérsias ESG, que se refere a eventos negativos amplamente divulgados pela mídia global, como fraudes, greenwashing, poluição ambiental, acidentes industriais, uso de trabalho infantil, violações de direitos de acionistas e práticas comerciais desleais, pode comprometer essa reputação e sinalizar falhas no alinhamento entre discurso e prática (Agnese *et al.*, 2023; Kim *et al.*, 2025; Aouadi & Marsat, 2018; Faure, Nys & Tarazi, 2025).

Nesse contexto, insere-se o conceito de desacoplamento simbólico que descreve a tendência das organizações em adotarem práticas e estruturas formais como resposta às pressões externas por legitimidade, sem que essas práticas sejam necessariamente implementadas de forma efetiva no cotidiano organizacional (Suchman, 1995; Meyer & Rowan, 1977). Em vez de promoverem mudanças substanciais, as empresas incorporam discursos, políticas e estruturas simbólicas com o objetivo de atender expectativas regulatórias, sociais ou normativas, mantendo seus processos operacionais tradicionais inalterados.

Sob a perspectiva da Teoria da Legitimidade, essa estratégia permite que as empresas preservem sua legitimidade perante os stakeholders, mesmo quando suas ações concretas não refletem os compromissos declarados (Suchman, 1995). Ou seja, o desacoplamento funciona como um mecanismo de defesa institucional: garante conformidade aparente com normas dominantes, reduz conflitos e protege a reputação, sem necessariamente alterar a lógica de funcionamento interna.

2.2 Relação entre controvérsias ESG e reputação corporativa

A exposição a controvérsias ESG pode resultar em perdas reputacionais, redução da participação de mercado e aumento da incerteza quanto à estabilidade organizacional, em razão da possível perda de legitimidade perante a sociedade e seus stakeholders (Passos & Campos-Rasera, 2024). Venturelli *et al.* (2024) alertam que práticas inconsistentes de divulgação ESG, denominadas “*ESG washing*”, comprometem a credibilidade institucional. Complementarmente, Nicolas *et al.* (2023) demonstram que eventos de risco reputacional associados ao ESG provocam quedas significativas nos retornos anormais das ações, sobretudo quando amplamente repercutidos nas mídias sociais.

À luz da Teoria da Legitimidade, empresas que se envolvem em controvérsias podem sofrer uma quebra de legitimidade, o que intensifica as sanções reputacionais (Deegan, 2019). Esse efeito é agravado pelo *expectation gap*, que evidencia a discrepância entre a imagem ESG projetada e as práticas efetivamente adotadas. Quando empresas previamente reconhecidas por seu alto desempenho ESG se vê envolvidas em escândalos que contradizem esse posicionamento, o desalinhamento entre discurso e prática gera reações públicas mais severas e amplifica os impactos negativos sobre a reputação corporativa (Cohen *et al.*, 2017; Deegan, 2019).

Ainda, a Teoria entende que a reputação organizacional está ancorada na percepção de conformidade com normas, valores e expectativas socialmente construídas (Suchman, 1995; Scott, 2001). Assim, a reputação pode ser interpretada como uma manifestação perceptiva da legitimidade, sujeita a julgamentos normativos e cognitivos dos stakeholders. Em contextos de crise, a quebra dessa percepção pode desencadear sanções simbólicas e econômicas, especialmente quando há incoerência entre o discurso institucional e as práticas observadas (Elsbach, 1994; Zimmerman & Zeitz, 2002). Por outro lado, a literatura também reconhece que a legitimidade pode ser gerida estrategicamente, por meio de ações comunicacionais, narrativas simbólicas e capital reputacional acumulado, o que pode suavizar os efeitos de eventos negativos isolados (Suchman, 1995; Tang, 2017).

A hipótese de que um desempenho ESG superior pode estar associado à redução de impactos reputacionais em contextos de controvérsias é respaldada por estudos que investigam o papel do ESG na gestão da credibilidade organizacional e na resposta a eventos adversos. Kim *et al.* (2025) investigaram o impacto das controvérsias ESG no valor das empresas, bem como a relação de moderação do desempenho ESG. Os autores demonstram que eventos negativos associados a ESG reduzem significativamente o valor de mercado das empresas, mas aquelas com desempenho ESG elevado antes da controvérsia tendem a sofrer menos perdas, evidenciando o chamado “seguro reputacional”, no qual práticas ESG bem estabelecidas atuam como amortecedores contra danos à imagem corporativa.

Essa ideia é reforçada por Minor e Morgan (2011), que destacam a responsabilidade social corporativa como fator-chave na mitigação de riscos reputacionais, favorecendo a preservação da imagem em momentos de crise. Ortiz-de-Mandojana e Bansal (2016) corroboram essa visão ao demonstrar que empresas sustentáveis são mais resilientes a impactos adversos, fortalecendo sua posição no mercado.

Além disso, Krüger (2015) investiga as reações dos investidores a controvérsias ESG e conclui que empresas com histórico ESG positivo sofrem menos penalidades, pois sua credibilidade prévia atenua os efeitos negativos das crises. Aouadi e Marsat (2018) complementam essa perspectiva ao mostrar que um desempenho ESG elevado pode suavizar percepções negativas tanto do mercado quanto dos stakeholders, reforçando o papel do ESG como mecanismo de proteção reputacional.

Pelo exposto, hipotetiza-se que controvérsias ambientais, sociais e de governança podem trazer efeitos adversos para a imagem e a reputação corporativa das empresas

brasileiras. Ainda, é razoável supor que, se a empresa possui um histórico consistente de destaque em práticas ESG, sua reputação pode não ser necessariamente comprometida diante de uma eventual controvérsia. Assim, levantam-se as seguintes hipóteses:

H1: Controvérsias ESG impactam negativamente a reputação corporativa.

H2: Desempenho ESG superior funciona como um seguro reputacional em casos de controvérsias ESG.

3 METODOLOGIA

3.1 Caracterização do estudo

A pesquisa classifica-se como exploratória com abordagem quantitativa. A abordagem quantitativa apresenta a quantificação dos dados tanto na modalidade de coleta de informações, quanto na análise dos dados por meio de técnicas estatísticas (Richardson, 2011).

3.2 Amostra e dados

O estudo analisou uma amostra de 53 empresas listadas na B3, com dados disponíveis na base da LSEG *Data & Analytics* e no Ranking MERCO, no período de 2013 a 2023, resultando em um painel desbalanceado com 323 observações.

As informações sobre reputação corporativa foram extraídas do Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (MERCO), que publica regularmente um ranking das 100 empresas com melhor reputação. Os demais dados foram coletados da LSEG, anteriormente conhecida como Refinitiv.

O ano de 2013 foi escolhido por ser o primeiro ano do ranking MERCO no Brasil, enquanto 2023 representa o dado mais recente disponível. O ano de 2015 não foi incluído na análise, pois não houve divulgação do ranking naquele ano. A amostra contempla 9 setores, garantindo relevância e ampla distribuição setorial.

3.3 Variáveis

A reputação corporativa (RCORP) foi mensurada pelo índice MERCO, que adota uma metodologia baseada na avaliação de diversos stakeholders, incluindo diretores, trabalhadores, analistas financeiros, jornalistas, governo, ONGs, sindicatos e associações de consumidores. Os dados são obtidos por meio de questionários aplicados à especialistas externos e executivos de empresas brasileiras, garantindo uma análise criteriosa e todo o processo de produção e validação dos resultados passa por revisão independente da KPMG (MERCO, 2025). A Tabela 1 apresenta um resumo das variáveis utilizadas.

Tabela 1.

Variáveis do estudo

Variável Dependente	Mensuração	Base teórica	Fonte
Reputação corporativa (RCORP)	Índice obtido a partir de uma escala que varia de 3.000 a 10.000 pontos.	Mazzioni <i>et al.</i> (2023).	Ranking MERCO
Variáveis			
Independentes	Mensuração	Base teórica	Fonte
Controvérsias Ambientais, Sociais e de Governança (ESG_CONT)	Soma dos pesos das 23 categorias de controvérsias ESG, considerando impacto ambiental, social e de governança reportado na mídia, variando de 0 a 100.	Kim <i>et al.</i> , 2025; Elamer & Boulhaga, 2024	LSEG
ESG Combinado	Calculado pela média do desempenho	Kim <i>et al.</i> , 2025; Elamer	LSEG

ESG e do score de controvérsias. & Boulhaga, 2024
 Caso o score de controvérsias seja maior que o ESG, o valor final é igual ao ESG.

Variáveis de Controle	Mensuração	Base teórica	Fonte
Sector	Dummy que assume o valor 1 se a empresa for de setor ambientalmente sensível e 0 caso contrário	Jucá et al. (2024)	LSEG
Comitê de sustentabilidade	Dummy que assume o valor 1 se a empresa possuir comitê de sustentabilidade e 0 caso contrário.	Issa (2025)	LSEG
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Lucro líquido sobre o patrimônio líquido	Faure, Nys & Tarazi (2025) Pozzoli et al. (2022).	LSEG
Tamanho da empresa (TAM)	Logaritmo natural do ativo total	Faure, Nys & Tarazi (2025); Velte (2017); Crisóstomo <i>et al.</i> (2023).	LSEG

Fonte: Elaborado pelos autores (2025).

As controvérsias ESG foram medidas por meio do indicador ESG controversies score, que é calculado com base em 23 tipos de controvérsias, abrangendo questões ambientais, sociais, de governança e impactos institucionais, extraídas de fontes globais de mídia. Ele avalia o impacto de escândalos ambientais, sociais e de governança sobre a reputação das empresas, penalizando aquelas envolvidas em incidentes negativos (LSEG *Data & Analytics*, 2024). Empresas sem controvérsias recebem 100 pontos, já aquelas envolvidas em escândalos têm sua pontuação ajustada conforme a severidade dos incidentes.

A variável ESGC é um indicador composto que representa o desempenho ESG da empresa ajustado pela presença de controvérsias. O score é calculado com base no ESG Score (avaliado por indicadores ambientais, sociais e de governança) e penalizado caso a empresa esteja envolvida em controvérsias relevantes. Quando não há controvérsias, ESGC equivale ao ESG Score. Quando há, o valor é ajustado por um fator de impacto baseado na gravidade e frequência dos eventos negativos.

Como variáveis de controle, o estudo utiliza o setor de atuação que é uma variável binária, sendo 1 quando a empresa for de setores ambientalmente sensíveis e 0 caso contrário. O Comitê de sustentabilidade também é uma variável binária que indica existência ou ausência desse comitê na estrutura organizacional da empresa. Além disso, utiliza o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), que representa o retorno que a empresa é capaz de gerar a partir do capital investido por seus acionistas e o Tamanho da empresa (TAM), mensurado pelo logaritmo natural do ativo total.

3.4 Modelo econométrico

Com base nas hipóteses estabelecidas, foi desenvolvido um modelo econométrico para analisar as relações propostas. Especificamente, o modelo avalia o efeito das controvérsias ESG sobre a reputação das empresas brasileiras, conforme representado na Equação 1:

$$RCORP_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_CONT_{it} + \beta_2 ESGC_{it} + \beta_3 SETOR_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 COMIT_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

3.5 Análise dos dados

Para a análise dos dados, foram realizados testes estatísticos para verificar os pressupostos necessários à aplicação da regressão múltipla com dados em painel. O teste de Breusch-Pagan apontou homocedasticidade dos resíduos, enquanto os testes de normalidade de Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk demonstraram que a distribuição dos resíduos não possui normalidade ($p < 0.05$).

Dessa forma, foi realizada uma regressão linear múltipla para dados em painel desbalanceado, estimada pelo método de efeitos aleatórios via *Generalized Least Squares* (GLS), com por meio de erros padronizados. De acordo com Baltagi (2005), o estimador GLS fornece eficiência na estimação quando a matriz de variância-covariância dos erros é conhecida ou pode ser consistentemente estimada, sendo particularmente útil em painéis com observações desbalanceadas.

A presença de multicolinearidade entre as variáveis independentes foi avaliada por meio do *Variance Inflation Factor* (VIF), cujos valores devem ficar abaixo de 10, indicando a ausência de multicolinearidade severa (Field, 2013). Além disso, também foi avaliado o nível de significância do modelo de regressão para garantir a validade do modelo econométrico. A análise do modelo foi realizada com o auxílio do software STATA 14.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estatística descritiva

Tabela 2 apresenta as médias e os desvios-padrão das variáveis analisadas ao longo do período de 2013 a 2023. Observa-se que a variável reputação corporativa (RCORP) apresenta comportamento relativamente estável, partindo de 55,45 em 2013 e alcançando 56,13 em 2023, com leve tendência de crescimento ao longo do período. Os desvios-padrão de RCORP também apresentaram baixa variação, 14,21 e 15,81, sugerindo certa homogeneidade na avaliação das empresas ao longo do tempo.

Tabela 2.

Médias e desvios padrão das variáveis

ANO	RCORP	ESG_CONT	ESGC	SETOR	TAM	COMIT	ROE
2013	55,45	83,34	57,72	0,58	23,55	0,64	0,17
	14,21	31,23	17,71	0,49	1,62	0,48	0,71
2014	55,54	83,06	57,62	0,58	23,53	0,64	0,17
	0,24	14,41	31,46	17,71	0,49	1,62	0,48
2016	55,63	83,06	57,63	0,58	23,52	0,64	0,17
	14,6	31,46	17,72	0,49	1,61	0,48	0,71
2017	55,73	83,06	57,62	0,58	23,5	0,64	0,17
	14,8	31,46	17,72	0,49	1,6	0,48	0,71
2018	55,84	83,06	57,68	0,58	23,49	0,64	0,17
	15	31,46	17,73	0,49	1,59	0,48	0,71
2019	55,9	83,06	57,66	0,58	23,48	0,64	0,17
	15,14	31,46	17,71	0,49	1,59	0,48	0,71
2020	55,97	83,06	57,72	0,58	23,46	0,64	0,17
	15,29	31,46	17,73	0,49	1,58	0,48	0,71
2021	56,05	83,06	57,71	0,58	23,45	0,63	0,17
	15,46	31,46	17,72	0,49	1,57	0,48	0,71

2022	56,23	83,11	57,66	0,58	23,44	0,63	0,17
	15,81	31,37	17,67	0,49	1,56	0,48	0,71
2023	56,13	83,11	57,56	0,58	23,42	0,63	0,16
	15,81	31,37	17,65	0,49	1,55	0,48	0,71

Nota: Na linha horizontal correspondente a cada ano, os valores da primeira linha representam as médias, enquanto os valores da segunda linha indicam os desvios-padrão.

Fonte: Dados da pesquisa (2025).

No caso das controvérsias ESG (ESG_CONT), as médias mantiveram-se próximas de 83, com pequenas oscilações, e desvios-padrão em torno de 31, indicando variações relevantes entre as empresas quanto ao envolvimento em eventos negativos. Já a variável ESGC apresentou médias próximas de 57 durante todos os anos analisados, também com desvios-padrão relativamente altos (cerca de 17), o que evidencia diversidade no desempenho ESG das empresas.

As variáveis de controle, como setor e presença de comitê de sustentabilidade, permaneceram estáveis: a média da dummy de setor foi de aproximadamente 0,58, indicando que cerca de 58% das observações referem-se a empresas de setores ambientalmente sensíveis. A presença do comitê de sustentabilidade manteve média em torno de 0,63 a 0,64, mostrando que grande parte das empresas possuía esse órgão ao longo do período.

O tamanho das empresas (TAM) também apresentou comportamento estável no período, com média de 23,55 em 2013 para 23,42 em 2023, sempre com desvio-padrão em torno de 1,5 a 1,6. Por fim, o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) variou pouco, mantendo-se com média em torno de 0,16 a 0,17 e desvio padrão de aproximadamente 0,71.

Em síntese, a amostra é composta por grandes empresas, majoritariamente de setores ambientalmente sensíveis, com presença consistente de estruturas voltadas à sustentabilidade, como comitê específico. As variáveis analisadas apresentaram, em geral, comportamento estável ao longo do tempo. No entanto, observam-se variações relevantes no desempenho ESG e, sobretudo, nas controvérsias, evidenciando diferenças significativas entre as empresas quanto ao engajamento e à exposição a riscos nos três pilares.

4.2 Teste de correlação e análise multivariada

A Tabela 3 apresenta as correlações entre as variáveis com o intuito de verificar possíveis relações.

Tabela 3.

Matriz de correlação de Spearman

	RCORP	ESG_CONT	ESGC	SETOR	TAM	COMIT	ROE
RCORP	1						
ESG_CONT	0,06	1					
ESGC	-0,138***	0,333***	1				
SETOR	-0,313***	-0,334**	-0,223***	1			
TAM	0,216***	-0,282**	0,236**	-0,036	1		
COMIT	-0,02	0,127**	0,115**	0,132**	0,188***	1	
ROE	-0,059	0,019	0,002	-0,563	0,01	-0,052	1

Nota. *** p<0,01; ** p<0,05; * p<0,10.

Fonte: Elaborado pelos autores (2025).

Observa-se que nenhuma das correlações ultrapassa o limite de 0,80, o que pode ser um indicativo de ausência de multicolinearidade severa, conforme os critérios estabelecidos por Hair et al. (2009). Dessa forma, é possível prosseguir com as análises de regressão múltipla com maior segurança quanto à independência entre as variáveis explicativas. Em geral, verifica-se que as relações entre as variáveis apresentam intensidade de baixa à moderada. Além disso, observa-se que as variáveis controvérsias ESG e reputação corporativa não apresentam relação estatisticamente significativa.

Antes de apresentar os resultados da análise de regressão, vale salientar que os pressupostos estatísticos essenciais para a aplicação do modelo foram verificados por meio de testes específicos e todos foram atendidos. Primeiramente, o teste de Breusch-Pagan foi utilizado para avaliar a homocedasticidade dos resíduos. O resultado indicou ausência de heterocedasticidade ($p > 0,05$), sugerindo variância constante dos erros. Em seguida, o teste de Hausman indicou que o modelo com efeitos aleatórios seria mais apropriado ($p > 0,05$). Dessa forma, foi realizada uma regressão linear múltipla para dados em painel desbalanceado, estimada pelo método de efeitos aleatórios, via GLS.

Por fim, ressalta-se que o modelo de regressão do tipo GLS não identificou autocorrelação entre as variáveis. A ausência de autocorrelação implica que o modelo está corretamente especificado em sua estrutura dinâmica, e as inferências padrão são válidas (Wooldridge, 2010). A tabela 4 apresenta os resultados do modelo de regressão múltipla do tipo GLS, cuja variável dependente é a reputação corporativa.

Tabela 4.

Regressão GLS – reputação corporativa

Reputação corporativa	Coef.	Std. Err.	Z	P value	VIF
ESG_CONT	0,0437	0,0322	1,36	0,174	1,26
ESGC	-0,0112	0,0589	0,849	0,227	1,20
SETOR	-7,5250	3,7203	-2,02	0,000	1,18
TAM	2,1769	1,1111	1,96	0,048	1,15
COMIT	-0,4465	0,9994	-0,45	0,643	1,08
ROE	-1,2316	0,3405	-3,62	0,000	1,01
_cons	4,1158	27,6351	-15,15	0,000	
R ²	0,146				
Significância do modelo					
<i>p value</i>	0,00				

Fonte: Elaborado pelos autores (2025) com base nos dados da pesquisa.

Conforme resultados mostrados na tabela 4, a relação entre as controvérsias ESG (ESG_CONT) e a reputação foi positiva, mas estatisticamente insignificante, o que indica que, no contexto brasileiro, o envolvimento em controvérsias ambientais, sociais ou de governança não apresenta relação robusta com a reputação corporativa das empresas, rejeitando-se a hipótese H2. Esse resultado contrasta com a literatura, que associa tais eventos a sanções reputacionais (Kim *et al.*, 2025; Aouadi & Marsat, 2018), sugerindo que mecanismos institucionais e narrativos podem suavizar ou neutralizar os impactos negativos de episódios controversos. Essa hipótese é reforçada por Tang (2017), que discute o papel estratégico da reputação e das narrativas simbólicas na gestão da legitimidade organizacional.

A variável de desempenho ESG (ESGC), incluída para verificar a hipótese do “seguro reputacional”, apresentou coeficiente negativo não significativo, não confirmando a hipótese H2 do estudo. Esse achado indica que um bom desempenho ESG, isoladamente, não é suficiente para proteger a reputação das empresas diante da possibilidade de controvérsias, ao contrário do esperado com base em estudos anteriores (Ortiz-de-Mandojana & Bansal, 2016; Aouadi & Marsat, 2018). Esse resultado pode estar relacionado a fatores como o grau de

maturidade institucional do mercado brasileiro, a capacidade de absorção de crises por parte dos stakeholders, ou ainda à baixa visibilidade pública de certas práticas negativas (Passos *et al.*, 2022).

Entre as variáveis explicativas de controle, o setor de atuação (SETOR) mostrou efeito negativo e significativo, evidenciando que empresas de setores ambientalmente sensíveis tendem a apresentar reputações mais baixas, possivelmente devido à maior exposição a riscos socioambientais e ao escrutínio público (Jucá *et al.*, 2024; Delmas & Burbano, 2011). O tamanho da empresa (TAM) apresentou efeito positivo e estatisticamente significativo, o que confirma a expectativa teórica de que empresas maiores possuem maior capacidade de mobilizar recursos simbólicos e institucionais para construir e sustentar sua reputação (Velte, 2017; Faure, Nys & Tarazi, 2025). Tais organizações tendem a ter maior visibilidade e capacidade de comunicação institucional, o que favorece estratégias de legitimação mais eficazes.

Já a presença do comitê de sustentabilidade (COMIT) não apresentou significância estatística, sugerindo que a mera existência desse comitê não implica, necessariamente, em benefícios reputacionais, o que pode indicar sua atuação simbólica ou desconectada da estratégia central da empresa (Issa, 2025). Esse resultado destaca a necessidade de avaliar a efetividade real de estruturas formais de governança sustentável. Por fim, o ROE apresentou efeito negativo e significativo, o que pode parecer contraintuitivo à primeira vista. No entanto, conforme apontam Pozzoli *et al.* (2022) e Faure, Nys & Tarazi (2025), altos níveis de rentabilidade não garantem, isoladamente, uma reputação favorável.

Os principais resultados obtidos são sintetizados na tabela 5.

Tabela 5.

Síntese dos resultados obtidos

Hipóteses	Coefficiente	P value	Resultados
H1: Controvérsias → Reputação corporativa	-	0.174	Hipótese rejeitada
H2: ESG como "seguro reputacional" → Reputação corporativa	+	0.227	Hipótese rejeitada

Fonte: Elaborado pelos autores (2025).

4.3 Discussão dos resultados

Os resultados deste estudo desafiam algumas das premissas estabelecidas na literatura sobre os efeitos reputacionais das práticas ESG, especialmente no que se refere ao impacto das controvérsias e à eficácia do desempenho ESG como proteção reputacional no Brasil. Apesar do reconhecimento crescente das controvérsias ESG como potenciais riscos reputacionais, os resultados desta pesquisa indicam que, no contexto brasileiro, a reputação corporativa parece não ser imediatamente penalizada pela exposição negativa a escândalos ou eventos controversos. Este achado contrasta com evidências internacionais que associam controvérsias ESG à deterioração da imagem institucional (Aouadi & Marsat, 2018; Kim *et al.*, 2025), e aponta para a atuação de mecanismos simbólicos de proteção reputacional, conforme proposto pela Teoria da Legitimidade (Suchman, 1995; Deegan, 2019).

Uma possível explicação para esse resultado está no fenômeno conhecido como desacoplamento simbólico, em que há um distanciamento entre discurso institucional e prática operacional, mas sem consequências reputacionais imediatas devido a uma combinação mais ampla e complexa de fatores, como histórico institucional, estratégias de comunicação, desempenho econômico e capital simbólico, que modulam ou neutralizam os efeitos de eventos negativos isolados (Tang, 2017). Isso é especialmente relevante em mercados emergentes, onde os mecanismos de *accountability* são menos rigorosos e o papel da mídia,

dos reguladores e dos consumidores na pressão por mudanças ainda é limitado (Passos & Campos-Rasera, 2024).

Outras reflexão que se faz é que empresas envolvidas nessas controvérsias podem reagir tempestivamente por meio de ações simbólicas para reparar possíveis danos à sua imagem, por exemplo, por meio de campanhas de marketing ambiental ou lançamento de relatórios ESG com foco em boas práticas recentes para gerenciar a narrativa pública e reduzir percepções de dano. Ademais, é possível que empresas com maior poder econômico, como é o caso das rankeadas no MERCO, adotem estratégias compensatórias de natureza financeira, como por meio de dividendos atrativos, estabilidade contratual ou outros benefícios a grupos de interesse estratégicos.

Outro achado importante é a ineficácia do desempenho ESG como um fator de mitigação de danos da relação entre controvérsias e reputação, não corroborando a hipótese do “seguro reputacional” discutida por Kim *et al.* (2025) e Minor e Morgan (2011). Embora a literatura argumente que empresas com histórico ESG positivo tendem a sofrer menos impactos em contextos de crise (Ortiz-de-Mandojana & Bansal, 2016), este efeito não foi observado de forma significativa. Isso pode indicar que, no Brasil, o desempenho ESG ainda não é suficientemente internalizado pelos stakeholders a ponto de gerar efeitos protetores, ou ainda, para as empresas analisadas, esse desempenho não foi efetivo o suficiente ou, pelo menos, não foi percebido como tal.

É possível ainda que haja implementação efetiva de critérios ESG nas práticas empresariais, como por meio de políticas de conservação ambiental, de estímulo à diversidade e de boas práticas de governança, mas que não estejam sendo suficientemente divulgadas para transformá-las em símbolos reconhecíveis de práticas de responsabilidade corporativa. Outra possibilidade é a de que o desempenho pode ser recente ou ainda não integrado à estratégia institucional, não produzindo efeitos reputacionais mensuráveis no período analisado.

Esse resultado também pode refletir fatores como o nível de maturidade institucional do mercado, a visibilidade das controvérsias, ou o grau de sensibilidade dos stakeholders locais, todos elementos que variam substancialmente em países emergentes (Delmas & Burbano, 2011; Tang, 2017; Deephouse *et al.*, 2017).

Por outro lado, variáveis contextuais e estruturais demonstraram maior poder explicativo sobre a reputação corporativa. Empresas de setores ambientalmente sensíveis enfrentam barreiras reputacionais estruturais, independentemente de seu desempenho ESG. Adicionalmente, empresas maiores possuem maior capacidade de mobilização institucional e simbólica para sustentar sua imagem, mesmo diante de eventos negativos, reforçando a ideia de que a reputação corporativa é também um reflexo do poder da empresa de influenciar percepções sociais por meio de estratégias de comunicação, práticas de lobby ou investimentos em capital institucional (Velte, 2017; Faure, Nys & Tarazi, 2025).

Curiosamente, o desempenho medido pelo ROE evidenciou que o julgamento reputacional vai além do desempenho financeiro. Uma possível explicação é que empresas com desempenho financeiro elevado tendem a priorizar a distribuição de resultados aos acionistas ou a reinvestir seus lucros exclusivamente em atividades operacionais, deixando em segundo plano investimentos em iniciativas ESG, sobretudo se essas não fizerem parte de suas políticas e estratégias de negócios, ou em comunicação institucional voltada à RSC, o que pode enfraquecer sua legitimidade perante os stakeholders.

Os achados reforçam que a reputação corporativa é um fenômeno multidimensional, institucionalmente construído e sensível a fatores simbólicos, setoriais e de comunicação, mais do que a indicadores técnicos isolados. Do ponto de vista teórico, os resultados contribuem para refinar a aplicação da Teoria da Legitimidade, ao sugerirem que a manutenção da reputação não está vinculada unicamente à conformidade objetiva com

critérios ESG, sejam positivos ou negativos, mas à forma como a empresa gerencia sua imagem e sua relação com a sociedade.

5 CONCLUSÃO

Este estudo teve como objetivo investigar a relação entre a reputação corporativa de empresas brasileiras e as controvérsias ambientais, sociais e de governança, bem como verificar se o desempenho ESG atua como amortecedor dos impactos, funcionando como um “seguro reputacional” frente a esses eventos adversos. Para isso, foi realizada uma pesquisa quantitativa com base em dados secundários de 53 empresas listadas na B3, no período de 2013 a 2023.

Os principais resultados apontaram que, ao contrário das expectativas formuladas com base em estudos anteriores, as controvérsias ESG não apresentaram impacto estatisticamente significativo sobre a reputação corporativa no contexto brasileiro. Da mesma forma, o desempenho ESG também não se mostrou eficaz como fator de mitigação de impactos, ou seja, não funcionou como um seguro reputacional no contexto analisado. Por outro lado, variáveis como setor de atuação, tamanho da empresa e rentabilidade (ROE) demonstraram efeitos estatisticamente significativos, sugerindo que a reputação está mais fortemente vinculada a fatores estruturais e simbólicos do que a fatores ESG isoladamente.

Esses achados reforçam que a construção da reputação organizacional é um processo complexo e institucionalmente mediado, no qual práticas simbólicas, histórico setorial, porte da empresa e estratégias de comunicação desempenham papel relevante. A ausência de penalização reputacional diante de controvérsias sugere a existência de mecanismos de proteção institucional, como o desacoplamento simbólico, conforme apontado por Suchman (1995), que possibilitam a manutenção da legitimidade mesmo em cenários de crise. Por fim, o estudo levanta questionamentos sobre a eficácia real de políticas ESG quando desconectadas da percepção pública e da legitimidade institucional.

Para a sociedade em geral e a mídia, os achados reforçam a importância de um acompanhamento contínuo e qualificado das práticas corporativas, para que a responsabilização pública de empresas envolvidas em práticas lesivas não dependa apenas da iniciativa voluntária das organizações. A ausência de penalizações reputacionais claras pode indicar um distanciamento entre os valores sociais e os mecanismos atuais de julgamento reputacional.

Este estudo possui limitações que abrem caminho para investigações futuras. A amostra, embora diversificada setorialmente, está restrita a empresas brasileiras listadas na B3 participantes do índice MERCOR, o que limita a generalização para outros contextos, como empresas de capital fechado ou de outros países. Além disso, os dados sobre reputação foram baseados em ranking que, embora consolidados, reflete percepções agregadas e podem não capturar nuances específicas de escândalos ou crises reputacionais em tempo real.

Futuras pesquisas podem ampliar a amostra para incluir empresas de países com níveis variados de maturidade institucional, o que permitiria análises comparativas mais robustas sobre o papel do contexto regulatório e cultural na construção e proteção da reputação corporativa. Também se recomenda a adoção de abordagens metodológicas mistas (qualitativas e quantitativas), com o objetivo de aprofundar a compreensão sobre como as organizações constroem e gerenciam narrativas simbólicas, especialmente em situações de controvérsias ESG, e como essas narrativas são percebidas por diferentes grupos de stakeholders. Por fim, sugere-se a exploração de diferentes formas de mensuração da reputação corporativa, a fim de comparar os resultados obtidos neste estudo com outras abordagens e validar a consistência dos achados.

REFERÊNCIAS

- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data* (3rd ed.). Wiley.
- Cohen, L., Manion, L., & Morrison, K. (2017). *Research methods in education* (8th ed.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315456539>
- Deegan, C. M. (2019). Legitimacy theory: Despite its enduring popularity and contribution, time is right for a necessary makeover. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(8), 2307–2329. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-08-2018-3638>
- Deephouse, D. L., Bundy, J., Plunkett Tost, L., & Suchman, M. C. (2017). Organizational legitimacy: Six key questions. In R. Greenwood, C. Oliver, T. B. Lawrence, & R. E. Meyer (Eds.), *The SAGE handbook of organizational institutionalism* (2nd ed., pp. 27–54). SAGE Publications.
- Delmas, M. A., & Burbano, V. C. (2011). The drivers of greenwashing. *California Management Review*, 54(1), 64–87. <https://doi.org/10.1525/cmr.2011.54.1.64>
- Díaz-Cruces, E., Méndez-Rocasolano, M., & Miró-Colmenárez, P. J. (2025). La sostenibilidad corporativa: Un pilar estratégico para el desarrollo sostenible y la competitividad empresarial. *European Public & Social Innovation Review*, 10, 1–18. <https://doi.org/10.31637/epsir-2025-795>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Legitimidade organizacional: valores sociais e comportamento organizacional. *Pacific Sociological Review*, 18, 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Dutt, M., Jain, R., Sharma, D., & Bhattacharya, S. (2025). Corporate financial performance in the wake of ESG controversies: The Indian firm context. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 19(1), 118–136. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v19i1.07>
- Elsbach, K. D. (1994). Managing organizational legitimacy in the California cattle industry: The construction and effectiveness of verbal accounts. *Administrative Science Quarterly*, 39(1), 57–88. <https://doi.org/10.2307/2393494>
- Faure, C., Nys, E., & Tarazi, A. (2025). Subcategories of ESG controversies and firm value. *Finance Research Letters*, 79, 107260. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.10726>
- Field, A. (2013). *Discovering statistics using IBM SPSS Statistics* (4th ed.). Sage.
- Gomez-Trujillo, A. M., Velez-Ocampo, J., & Gonzalez-Perez, M. A. (2020). A literature review on the causality between sustainability and corporate reputation: What goes first? *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 31(2), 406–430. <https://doi.org/10.1108/MEQ-09-2019-0207>
- Guitart, I. A., Schwaiger, M., & Eberhardt, J. (2024). How and why does corporate reputation moderate mass media news' impact on market value? *Schmalenbach Journal of Business Research*, 76(1), 1–28.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. Bookman Editora.
- Issa, A. (2025). Sustainability committees' influence on ESG controversies and sustainability assurance: A comparative study in polluting and non-polluting firms. *Journal of Global Responsibility, ahead-of-print*. <https://doi.org/10.1108/JGR-02-2024-0035>

- Jucá, M. N., Muren, P. D., Valentinčič, A., & Ichev, R. (2024). The impact of ESG controversies on the financial performance of firms: An analysis of industry and country clusters. *Borsa Istanbul Review*, 24(6), 1305–1315.
- Kim, H. J., Ahn, T.-W., & Yi, J. (2025). ESG controversies and firm value: Moderating role of ESG performance. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 54(2), 228–269. <https://doi.org/10.1111/ajfs.70001>
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304–329. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>
- LSEG Data & Analytics. (2024). *LSEG ESG Scores*. Refinitiv. <https://www.lseg.com/em/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores>
- Mazzioni, S., Ascari, C., Rodolfo, N. M., & Dal Magro, C. B. (2023). Reflexos das práticas ESG e da adesão aos ODS na reputação corporativa e no valor de mercado. *Revista Gestão Organizacional*, 16(3), 59–77.
- Minor, D., & Morgan, J. (2011). CSR as reputation insurance: Primum non nocere. *California Management Review*, 53(3), 40–59. <https://doi.org/10.1525/cmr.2011.53.3.40>
- Ortiz-de-Mandojana, N., & Bansal, P. (2016). The long-term benefits of organizational resilience through sustainable business practices. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1615–1631. <https://doi.org/10.1002/smj.2410>
- Passos, G. A. C.-R., & Campos-Rasera, P. P. (2024). As controvérsias ESG influenciam o valor das empresas? Uma análise com dados longitudinais em diferentes países. *Brazilian Business Review*, 21(4), 1–18. <https://doi.org/10.15728/bbr.2022.1326.en>
- Peltekoğlu, F. B., & Demirel, E. S. (2023). The impact of environmental sustainability on corporate reputation: A study on consumers in Turkey. *International Social Sciences Studies Journal*, 9(114), 7757–7770. <https://doi.org/10.29228/sss.71551>
- Piccioni, C. A., Bastos, S. B., & Cajueiro, D. O. (2024). Stock price reaction to environmental, social, and governance news: Evidence from Brazil and financial materiality. *Sustainability*, 16(7), 2839. <https://doi.org/10.3390/su16072839>
- Pires, V., & Trez, G. (2018). Corporate reputation: A discussion on construct definition and measurement and its relation to performance. *Revista de Gestão*, 25(1), 47–64. <https://doi.org/10.1108/REG-11-2017-005>
- Richardson, R. (2011). *Pesquisa social: Métodos e técnicas* (3ª ed.). Atlas.
- Sanno, K. L., Wiroonratch, B., Hungsapruet, T., Rongram, R., & Tachapatanasakul, R. (2024). A study of the factors of sustainable development that affect public company reputation perception. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 16(1), 487–505. <https://doi.org/10.34109/ijefs.202416122>
- Schormair, M. J. L., & Gerlach, L. M. (2020). Corporate remediation of human rights violations: A restorative justice framework. *Journal of Business Ethics*, 167(3), 475–493.
- Scott, W. R. (2001). *Institutions and organizations* (2nd ed.). SAGE Publications.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.

- Tang, L. (2017). Mine the public voice on corporate social responsibility: A big-data approach. *Public Relations Review*, 43(5), 875–883.
<https://doi.org/10.1016/j.pubrev.2017.07.006>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178.
<https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Venturelli, V., Pedrazzoli, A., Pennetta, D., & De Novellis, G. (2024). Assessing the influence of ESG washing on bank reputation and exposure: A cross-country analysis. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*. <https://doi.org/10.1111/beer.1272>
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT Press.
- Zimmerman, M. A., & Zeitz, G. J. (2002). Beyond survival: Achieving new venture growth by building legitimacy. *Academy of Management Review*, 27(3), 414–431.
<https://doi.org/10.5465/amr>