



## **RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA X CONFORMIDADE**

**Empresas convidadas a participar do processo seletivo do ISE e processos na CVM**

Ana Jeniffer Rebouças Maia | anajeniffer@gmail.com  
Naiane Vitória Rodrigues de Lima | nvrl@outlook.com  
Ketlen Caroline Ribas de Souza | k.caroline.ribas@gmail.com  
Rodrigo Oliveira Miranda | ro.miranda87@hotmail.com

- 1 – Universidade Christus | Doutora em Administração e Controladoria | Fortaleza - CE
- 2 – Universidade Christus | Graduada em Ciências Contábeis | Fomento | Fortaleza – CE
- 3 – Universidade Christus | Graduada em Ciências Contábeis | Fomento | Fortaleza - CE
- 4 – Universidade Estadual do Ceará | Doutor em Administração | Fortaleza - CE

### **Resumo**

Este artigo examina como está a conformidade regulatória de empresas convidadas a participar do processo seletivo do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 e perante a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Dentre as nove empresas da amostra, as infrações variaram entre corrupção, falhas em auditoria, uso de informação privilegiada, omissão de fatos relevantes e problemas em aquisições societárias e governança. Os achados revelam um paradoxo relevante, além de indicarem que falhas na transparência informacional, auditoria e governança continuam sendo pontos críticos mesmo entre empresas associadas a iniciativas de sustentabilidade.

**Palavras-chave:** Responsabilidade social corporativa. Conformidade regulatória. ISE.

### **Abstract**

This article examines the regulatory compliance of companies invited to participate in the selection process of the Corporate Sustainability Index (ISE) of B3 and before the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM). About the nine companies study, the violations ranged from corruption, audit failures, and use of privileged information to omission of relevant facts and issues in corporate acquisitions and governance. The findings reveal a relevant paradox and indicate that shortcomings in informational transparency, auditing, and governance remain critical issues even among companies associated with sustainability initiatives.



Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

**Keywords:** Corporate social responsibility. Regulatory compliance. ISE.

## **Introdução**

Em um cenário de crescente conscientização por parte de consumidores, investidores e *stakeholders* em geral, torna-se cada vez mais comum que se analisem a forma como as organizações gerenciam suas práticas, o que influencia diretamente sua imagem no mercado. Nesse contexto, a responsabilidade social corporativa (RSC), que ganha destaque, envolve a relação da corporação com seus diversos públicos, bem como com o meio ambiente. Isso inclui o relacionamento com *stakeholders*, clientes, sociedade e até mesmo acionistas (Carroll, 1991; Cezarino et al., 2022; Crisóstomo et al., 2011; Glanfield et al., 2017).

A RSC compreende as ações e políticas específicas realizadas no contexto organizacional, que levam em consideração o tripé da performance econômica, social e ambiental e as expectativas dos *stakeholders* (D'Souza, 2020). Essa prática vem sendo reconhecida no âmbito acadêmico como algo cada vez mais recomendado nas organizações, na medida em que confere ampla vantagem competitiva diante dos concorrentes (Albuquerque Filho et al., 2019; Cezarino et al., 2022).

A transparência nas ações e resultados alcançados é essencial para que o público reconheça os esforços das empresas em contribuir para o bem-estar social e ambiental. Esse reconhecimento não apenas fortalece a reputação corporativa, mas também se traduz em vantagens competitivas, como maior confiança dos investidores e melhores relações com a comunidade. Nesse contexto, a habilidade de gerenciar e comunicar resultados de forma eficaz torna-se um diferencial, permitindo que as empresas destaquem seu impacto positivo e solidifiquem sua posição no mercado (Crisóstomo et al., 2011).

Na literatura, existem diversos *rankings* e metodologias para avaliar a responsabilidade social das empresas, sendo um deles o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). O ISE B3 é um indicador que avalia o desempenho das empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), sendo seu objetivo ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas selecionadas pelo seu reconhecido comprometimento com a sustentabilidade empresarial, apoiando os investidores na tomada de decisão de investimento e induzindo as empresas a adotarem as melhores práticas de sustentabilidade, uma vez que as práticas ESG (Ambiental,

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

Social e de Governança Corporativa, na sigla em inglês) contribuem para a perenidade dos negócios (BRASIL, BOLSA, BALCÃO, 2025).

Ferrel, Fraedrich e Ferrel (2001) destacam que a RSC é o alicerce das empresas que buscam maximizar o impacto positivo e minimizar o impacto negativo sobre os seus *stakeholders* (clientes, proprietários, empregados, comunidade, fornecedores e governo). Entretanto, de acordo com Kim et al. (2012), as práticas de RSC podem ser compreendidas pela abordagem instrumental, a qual pressupõe que os gestores utilizam de práticas sociais e ambientais como instrumento de ocultação de práticas inadequadas, de modo a manter uma reputação positiva, mesmo que isso não reflita a realidade.

Prior, Surroca e Tribó (2008) mostram que a RSC é muitas vezes implementada como uma ferramenta defensiva para evitar reações negativas e vigilância subsequente das partes interessadas. Nesse mesmo sentido, Hemingway e MacLagan (2004) argumentam que as empresas adotam a RSC para encobrir o impacto de alguma má conduta corporativa. Assim, as empresas podem se envolver com RSC como uma forma de seguro de reputação (Kim; Park; Wier, 2012).

Desse modo, com base na Teoria dos *Stakeholders*, as ações de responsabilidade social, justificar-se-iam. A ideia central da referida teoria é que o sucesso das organizações depende da forma como elas gerenciam as relações com os grupos que podem afetar a realização de seus objetivos, ou seja, seus *stakeholders* (Freeman; Phillips, 2002). Portanto, a sociedade tem certas expectativas em relação ao comportamento e resultados das atividades empresariais (Wood, 1991).

Essa hipótese também pode ser explicada pela Teoria da Legitimidade (Choi; Lee; Park, 2013). Lindblom (1994) define "legitimidade" como uma condição ou *status* que existe quando o sistema de valores de uma entidade é congruente com o sistema de valores do sistema social mais amplo da qual a entidade faz parte. Assim, as organizações podem adotar diferentes estratégias para alcançar, manter e reparar sua legitimidade (Gavana; Gottardo; Moisello, 2017).

Entretanto, para garantir o adequado funcionamento do mercado de capitais, a CVM, ou Comissão de Valores Mobiliários, é a agência reguladora que busca proteger os investidores e garantir a transparência e a integridade desse mercado, supervisionando e regulamentando as empresas e instituições que atuam nele, tendo autonomia inclusive para aplicar Processos

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

Administrativos Sancionadores (PAS), para investigar e punir infrações administrativas cometidas por pessoas físicas ou jurídicas (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2025).

Assim, com base na contextualização exposta anteriormente, o presente estudo está conduzido a responder o seguinte questionamento: Como está a conformidade regulatória de empresas convidadas a participar do processo seletivo do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 perante a Comissão de Valores Mobiliários (CVM)?

A partir da problemática levantada, o objetivo geral da pesquisa reside em investigar como está a conformidade regulatória de empresas convidadas a participar do processo seletivo do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 perante a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Para propiciar o alcance do objetivo geral, bem como contribuir para que o questionamento de pesquisa seja respondido, são apontados os seguintes objetivos específicos: i. Mapear empresas que foram convidadas a participar do processo seletivo do ISE e que tiveram processos administrativos julgados pela CVM; ii. Analisar a natureza das infrações e verificar se há padrões de comportamento; e iii. Investigar se há setores mais propensos a conflitos entre ESG e normas da CVM.

A partir do entendimento de que aspectos regulamentares podem exercer influência sobre determinados fatores organizacionais, verifica-se que as corporações ou grupos de interesses podem adotar certas posturas com o intuito de obter vantagens competitivas. Dentre essas posturas, cada vez mais presentes, está a socialmente responsável.

Embora as reações ao mau comportamento organizacional sejam reconhecidamente relevantes, a literatura sobre responsabilidade social corporativa (RSC) tende a enfatizar o significado e as expectativas relacionadas ao comportamento responsável, em detrimento da análise do comportamento irresponsável (Aouadi; Marsat, 2016; Lange; Washburn, 2012). Em contraponto a essa abordagem predominante, o presente estudo volta-se à contradição observada em empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) — reconhecidas por sua alta responsabilidade social — que, no entanto, foram consideradas culpadas em processos sancionadores conduzidos pela CVM.

A proposta deste estudo se destaca tanto para o meio empresarial quanto para o campo acadêmico, ao contribuir para o avanço de uma área ainda pouco explorada e necessária para elucidar as consequências do envolvimento de empresas socialmente responsáveis em

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

condutas controversas. Além disso, os resultados obtidos apresentam potencial aplicação prática, oferecendo subsídios relevantes para a tomada de decisões estratégicas e reforçando a importância da responsabilidade social corporativa nas organizações.

## **Responsabilidade Social corporativa sob a ótica das teorias dos *Stakeholders* e da Legitimidade**

As corporações possuem uma dimensão ética, complementar às suas dimensões econômica e legal (Machado Filho; Zylbersztajn, 2004). A constatação no trabalho seminal de Bowen (1953) de que as atividades da organização, ao interferirem no ambiente, fazem emergir expectativas na sociedade por uma postura mais responsável da empresa, remete ao que se tenta definir na literatura como RSC. É nesse contexto que são debatidas atualmente as atividades de responsabilidade social corporativa.

Carroll (1979) e Wood (1991) contribuíram para o primeiro modelo conceitual de RSC, conhecido como modelo piramidal. Os autores especificaram quatro domínios de RSC (econômico, legal, ético e discricionário), relacionando-os com as questões sociais com as quais as empresas deveriam se preocupar (consumidor, meio ambiente, discriminação, segurança de produtos, segurança ocupacional e acionistas).

Um número crescente de empresas em todo o mundo está empenhado num esforço sério para integrar a responsabilidade social corporativa (RSC) em vários aspectos dos seus negócios (Cai; Jo; Pan, 2011). Worthington e Horn (1998) inferem que as empresas utilizam ações de responsabilidade social com intuito de estabelecer e reforçar relações de lealdade com seus *stakeholders*, principalmente com os clientes, haja vista que haverá benefícios recíprocos às partes.

Desse modo, a Teoria dos *Stakeholders* é um dos paradigmas aceitos para explicar por que as empresas se envolvem em práticas de RSC como uma estratégia de sucesso empresarial, reconhecendo a importância de cada uma das partes interessadas e incorporando esse conhecimento em sua estratégia corporativa (Gil; Manzano; Hernandez, 2016).

Segundo a referida teoria, o atendimento às expectativas dos diferentes *stakeholders* resultaria em um aprimoramento da antecipação de riscos e, conseqüentemente, na criação de valor estável para acionistas e todas as partes interessadas (Fuente; Sánchez; Lozano, 2017).

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

Assim, os *stakeholders* examinam todos os atos da firma, visto que eles afetam ou podem afetar de alguma maneira o seu valor de mercado. (González, 1998).

Embora não se tenha um consenso acerca de uma definição que sintetize a complexidade do construto de RSC, a discussão sobre tal tema criou uma variedade de impulsos valiosos para promover uma interação frutuosa entre as empresas e a sociedade (Lin-Hi; Muller, 2013). A razão é que a comunicação da RSC proporciona uma ferramenta de *marketing* corporativo que pode construir para a organização uma forte imagem e reputação (Balmer, 2009; Hoeffler; Keller 2002; Balmer; Greyser 2007), ajudando-a a alcançar a legitimidade social (Vanhamme; Grobbsen 2009; Waeraas; Ihlen, 2009).

O entendimento do modo pelo qual a organização se declara socialmente responsável envolve a avaliação de suas ações com base em seus princípios motivadores, processos utilizados para realizar sua gestão e da natureza da relação que desenvolve com os seus *stakeholders* (Souza; Valadão Jr.; Medeiros, 2017). As iniciativas de RSC, desse modo, podem ser consideradas como exercícios de legitimação (Collison et al., 2009).

De acordo com a perspectiva da legitimidade, as organizações tentam demonstrar que suas ações são coerentes com as normas e valores partilhados pela sociedade (Gavana; Gottardo; Moisello, 2017). Nessa perspectiva, a organização busca a condição (ou estado) na qual o seu sistema de valor esteja em conformidade com os valores do sistema social maior do qual ela faz parte (Lindblom, 1994). Sendo assim, quando uma disparidade ocorre ou está prestes a ocorrer entre esses dois sistemas de valor, há uma redução ou ameaça à legitimidade da organização (Beuren; Sothe, 2009).

O'Donovan (2002) argumenta que a Teoria da Legitimidade é baseada na ideia de que, para continuar a operar com sucesso, as empresas devem agir dentro de fronteiras que a sociedade identifica como um comportamento socialmente aceito, ou seja, a existência das empresas depende da vontade da sociedade de permitir que elas continuem a operar. Guthrie e Parker (1989) complementam que a Teoria da Legitimidade se baseia na noção de que a empresa opera em sociedade por meio de um contrato social, comprometendo-se a realizar várias ações socialmente desejadas em troca de aprovação, de outras recompensas e de sua sobrevivência.

Desse modo, a legitimidade surge quando a comunidade e as partes interessadas relevantes endossam o comportamento de uma empresa como adequado e útil. Portanto, as

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

organizações se engajam em informar seu público relevante de que agem de forma consistente com a normas e limitações da sociedade. Uma empresa também pode divulgar seu engajamento em questões sociais, ou desviar a atenção de questões sensíveis, bem como usar a comunicação para mudar a percepção de suas ações, ou mascarar comportamento antiético (Gavana; Gottardo; Moisello, 2017).

Patten (1991) e Watts e Zimmerman (1978) argumentam que as grandes empresas tendem a receber mais atenção do público em geral. Os autores acrescentam que as empresas maiores e mais rentáveis chamam mais atenção da sociedade. O comportamento corporativo dessas organizações é escrutinado de forma mais intensa por todas as partes interessadas, incluindo os reguladores e a imprensa financeira (Ferrero; Banerjee; Sanchez, 2014).

Assim, as grandes organizações tendem a apresentar maior busca por legitimidade (Watts; Zimmerman, 1978). Isso ocorre, em grande parte, porque as grandes organizações têm um maior efeito sobre sua comunidade, pois um grupo maior de *stakeholders* as influenciam. Ademais, as pressões institucionais ou regulatórias também podem dar origem a mudanças no grau de legitimidade da empresa. Assim, é possível que as empresas que têm maior exposição política estejam mais propensas a ingressar em um processo de legitimação social (Beuren; Sothe, 2009).

### **RSC e Conflitos Regulatórios - Empresas convidadas a participar do processo seletivo do ISE estão Realmente Comprometidas?**

De modo geral, a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) pode ser compreendida como uma extensão dos esforços empresariais para assegurar uma governança corporativa eficaz. Essa prática contribui para a sustentabilidade das organizações por meio de condutas éticas, que incluem a prestação de contas, a transparência nas informações e ações de cunho filantrópico (Cai et al., 2011). Embora existam diferentes definições para a RSC, autores como Harjoto e Jo (2011), Jo e Harjoto (2011) e Cai et al. (2011) apontam que, em essência, ela diz respeito ao compromisso das empresas com o bem-estar de pessoas, comunidades, da sociedade em geral e do meio ambiente — muitas vezes indo além das exigências legais.

Para Porter e Kramer (2006), a RSC deve ser encarada não como um custo, mas como uma oportunidade, já que existem pontos de convergência entre os interesses empresariais e os



Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

da sociedade. Ainda assim, muitas organizações enfrentam críticas por práticas consideradas irresponsáveis, como a poluição ambiental, o tratamento inadequado de funcionários e fornecedores, a comercialização de produtos de baixa qualidade e diversas outras condutas prejudiciais (Murphy; Schlegelmilch, 2013).

Considerando que os principais *stakeholders* tendem a recompensar ou punir as corporações com base em suas ações e impactos relacionados à Responsabilidade Social Corporativa (RSC) (Barnett, 2007), a percepção de responsabilidade atribuída a uma empresa torna-se um fator relevante (Lange; Washburn, 2012). As atitudes dos *stakeholders* — como a lealdade dos clientes ou o engajamento dos colaboradores — são fortemente influenciadas por suas percepções subjetivas e interpretações sobre o comportamento organizacional (Mahon, 2002; Whetten; Mackey, 2002). Nesse contexto, a comunicação corporativa sobre a RSC exerce papel fundamental na construção da imagem da empresa perante seus públicos (Parguel, Benoit-Moreau; Larceneux, 2011; Vanhamme; Grobben, 2009; Waeraas; Ihlen, 2009).

Contudo, o aumento expressivo de ações de RSC — sejam elas genuínas ou não — dificulta para os *stakeholders* a diferenciação entre empresas verdadeiramente comprometidas com práticas sustentáveis e aquelas que apenas se aproveitam das tendências de responsabilidade social para benefício próprio (Bernstein, 2009; Fukukawa, Balmer; Gray, 2007). O ceticismo cresce, especialmente diante de organizações que fazem ampla divulgação de suas práticas de RSC, uma vez que isso pode ser interpretado como tentativa de mascarar comportamentos irresponsáveis (Du et al., 2010; Pomeroy; Johnson, 2009). Nesse sentido, surge a suspeita de que o "bem" estaria sendo feito apenas para compensar o "mal", evitando assim prejuízos à imagem e às finanças da empresa (Kotchen; Moon, 2012).

Diante desse cenário, ganha força o debate sobre a real motivação das empresas ao adotarem práticas de RSC: seriam essas iniciativas estratégias oportunistas para neutralizar ações socialmente condenáveis (Brammer; Millington, 2005; Kotchen; Moon, 2012; Dowling, 2014)? Ou seriam esforços autênticos na construção de uma reputação sólida e ética, que buscam, de forma contínua, afastar a organização de práticas irresponsáveis (Fombrun, 2005; McWilliams; Siegel, 2000; Siltaoja, 2006)?

De fato, a possível coexistência entre comportamentos socialmente responsáveis e atitudes corporativas irresponsáveis apresenta implicações relevantes para uma compreensão



Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

mais aprofundada da Responsabilidade Social Corporativa (RSC) (Lin-Hi; Muller, 2013). É amplamente aceito que condutas empresariais abertamente antissociais — especialmente quando expostas e punidas, seja pela justiça ou pela opinião pública — geram impactos profundamente negativos para as corporações e seus *stakeholders* (Clark; Grantham, 2012; Frooman, 1997; Jones, 1995). Quando as ações organizacionais despertam controvérsias entre observadores e partes interessadas, a empresa corre o risco de perder o apoio de membros internos e externos, além de oferecer argumentos aos seus críticos (Elsbach; Sutton, 1992; Lange; Washburn, 2012).

Na literatura, esse tipo de comportamento oportunista é frequentemente abordado sob as hipóteses de *greenwashing* e *window dressing*. Tais práticas envolvem não apenas tentativas de encobrir condutas negativas, mas também a comunicação inconsistente ou manipuladora das iniciativas de RSC. Ao adotar tais estratégias, a organização compromete a legitimidade de suas ações, engana seus *stakeholders* e reduz a efetividade de seus compromissos sociais (Cai et al., 2011; Jo; Na, 2012; Scalet; Kelly, 2009).

Uma estratégia para mitigar esses desvios é a adoção de mecanismos de avaliação externa da RSC, como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), que pode incentivar empresas genuinamente comprometidas a manterem práticas éticas e sustentáveis, ao mesmo tempo em que desencoraja o envolvimento com atividades controversas ou de baixa integridade (Abdullah; Aziz, 2013; Parguel et al., 2011). Nesse sentido, a avaliação externa da RSC, quando entendida como uma ferramenta de legitimação estratégica, também atua como uma forma de comunicação corporativa mais confiável, por ser menos suscetível ao viés de encobrir comportamentos socialmente irresponsáveis.

### **Estudos empíricos anteriores**

Tendo em vista a relevância da responsabilidade social corporativa e o comprometimento das empresas com tais práticas no cenário atual, bem como para a literatura, alguns estudos já foram realizados para discutir a evolução de tais temáticas, destacando-se: Clementino, Gonçalves e Weffort (2022); Clementino, Gonçalves (2022); Fernandes (2021); Freitas (2019); Cosenza et al. (2018).

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

A pesquisa de Clementino, Gonçalves e Weffort (2022) tem como objetivo investigar a relação entre a credibilidade dos relatórios de sustentabilidade e o risco de fraude nas demonstrações financeiras de empresas brasileiras de capital aberto. Os dados indicam que a maioria das companhias classificadas com alto risco de fraude não publicou relatórios de sustentabilidade, o que sugere um menor comprometimento com práticas de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e uma baixa adesão aos critérios que conferem maior confiabilidade a esses relatórios. Os resultados evidenciam que a análise integrada das informações financeiras e da credibilidade das divulgações socioambientais pode ser uma ferramenta útil na identificação do risco de fraude organizacional. Observa-se que empresas com maior credibilidade em suas práticas de divulgação tendem a apresentar menor risco de fraude, o que representa uma informação relevante para investidores que priorizam organizações alinhadas a valores socioambientais.

O estudo de Clementino, Gonçalves (2022) tem como objetivo investigar a existência de uma associação entre o desempenho em Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e o risco de fraude em empresas brasileiras de capital aberto. Quanto ao desempenho social e ambiental, observou-se uma correlação negativa com o risco de fraude, especialmente nos casos em que esse risco é mais elevado. Esse achado sugere uma aderência à perspectiva ética da RSC, em contraste com a visão oportunista frequentemente discutida na literatura.

O estudo de Fernandes (2021) objetivou investigar se a divulgação de informações sobre Responsabilidade Social Empresarial (RSE) foi utilizada como estratégia de legitimação frente a práticas de gestão danosa e fraude no caso do Banco Espírito Santo (BES) e do Grupo BES (GBES). Para isso, foi realizada uma análise de conteúdo aprofundada dos relatórios e contas consolidadas do GBES, no período de 2003 a 2013, com foco nas informações divulgadas sobre RSE e suas três dimensões — econômica, ambiental e social. Os resultados indicam um aumento expressivo no volume e no nível de detalhamento das informações relativas à RSE, especialmente a partir de 2010, com um reforço ainda mais acentuado em 2013. Diante dos fatos posteriormente revelados sobre a fraude envolvendo o BES/GBES, conclui-se que, a partir de 2010, o grupo adotou uma estratégia deliberada e estruturada de comunicação nas diversas dimensões da RSE. Essa estratégia priorizou temas como sustentabilidade, integridade e transparência, comportamento ético, diálogo com os stakeholders, estabilidade financeira, gestão sólida e controle rigoroso de riscos, além de aspectos relacionados à

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

valorização dos colaboradores, satisfação dos clientes e ações sociais. Essas evidências apontam para a construção de fachadas organizacionais e o uso da hipocrisia organizada como mecanismos para gerenciar conflitos de interesse com os stakeholders e preservar a legitimidade institucional, apesar das práticas internas em desacordo com o discurso divulgado.

Amparado pelas teorias da Legitimidade e dos *Stakeholders*, bem como pela abordagem emergente na literatura de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) conhecida como *window dressing*, o estudo de Freitas (2019) tem como objetivo investigar as possíveis relações entre a avaliação de empresas brasileiras em índices de RSC, a ocorrência de condutas socialmente irresponsáveis — referidas na literatura como controvérsias ambientais, sociais e de governança (ASG) —, o potencial de agressividade ambiental, a adesão às diretrizes da *Global Reporting Initiative* (GRI) e a propensão à convergência dessas avaliações em rankings de sustentabilidade. Os resultados revelam, de forma contrária ao que se poderia supor, que empresas com melhor desempenho em índices de RSC tendem a estar mais envolvidas em controvérsias ASG. Esse achado sugere a existência de um comportamento socialmente irresponsável por parte dessas organizações, o que é coerente com a hipótese de *window dressing*, segundo a qual a divulgação de práticas sustentáveis pode servir como estratégia de fachada para ocultar condutas incompatíveis com os princípios da responsabilidade social.

O artigo de Cosenza et al. (2018) investiga a orientação subjacente às ações de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) presentes nos relatórios voluntários de sustentabilidade divulgados pela Samarco, mineradora brasileira, com o objetivo de compreender como a empresa se posiciona frente ao grave desastre ambiental ocorrido em 2015. A análise foca nos relatórios que abordam o colapso da barragem de rejeitos, observando até que ponto os riscos e os danos ao ecossistema foram antecipados e comunicados aos stakeholders. As evidências revelam que a empresa não forneceu previamente informações relevantes sobre os perigos concretos ou os impactos críticos de suas operações. No período pós-desastre, a Samarco continua a apresentar um discurso alinhado com o compromisso social. No entanto, suas ações práticas sugerem uma priorização de interesses próprios, em detrimento de um engajamento genuíno com a sociedade e o meio ambiente.

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

Assim, tendo em vista o referencial teórico aqui exposto, fundamentado na Teoria dos *Stakeholders* e na Teoria da Legitimidade, buscou-se discutir e associar os principais construtos da pesquisa. A partir da perspectiva de tais temáticas, para alcançar os objetivos propostos e investigar a relação entre os construtos no contexto das empresas listadas no ISE B3, apresenta-se na seção posterior a metodologia do presente estudo.

## **Metodologia**

Ao investigar a relação entre a responsabilidade social corporativa (RSC) e a conformidade regulatória das empresas convidadas a participar do processo seletivo do ISE, a pesquisa se enquadra como descritiva quanto aos seus objetivos. Quanto aos procedimentos, a pesquisa enquadra-se como documental, tendo em vista que se utilizará de dados disponibilizados, principalmente, no site da CVM. No que tange à abordagem do problema, destaca-se a natureza predominantemente qualitativa do estudo, ao passo que pesquisas qualitativas são aquelas que se não empregam técnicas estatísticas (Martins; Theóphilo, 2009; Sampieri; Collado; Lúcio, 2013).

Para a análise de como está a como está a conformidade regulatória de empresas convidadas a participar do processo seletivo do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 perante a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a população do estudo será composta por todas as empresas convidadas a participar do processo seletivo do ISE B3 2025.

O processo seletivo para a composição da carteira do ISE envolve um questionário de avaliação aplicado às empresas convidadas, abrangendo dimensões como mudança do clima, governança corporativa, relações com *stakeholders*, desempenho econômico-financeiro e gestão de recursos naturais (Santos; Lima; Wanderley, 2014). Esse processo rigoroso de seleção confere ao índice uma credibilidade significativa, tornando as empresas participantes objeto de interesse para estudos que envolvam responsabilidade social corporativa e conformidade regulatória (B3, 2025).

Nesse contexto, as empresas convidadas a participar do processo seletivo do ISE constituem uma amostra relevante para a presente pesquisa, uma vez que, por apresentarem alinhamento com critérios de sustentabilidade e governança, espera-se que demonstrem também maior aderência às normas regulatórias impostas por órgãos como a Comissão de

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

Valores Mobiliários (CVM). Assim, investigar a conformidade regulatória dessas empresas oferece uma oportunidade valiosa para analisar a correlação entre responsabilidade social corporativa e conformidade legal no mercado de capitais brasileiro.

Para a seleção da amostra, foram estabelecidos critérios em decorrência dos construtos definidos para a pesquisa. A amostra é composta por: (i) não financeiras; (ii) empresas que possuem processo administrativo sancionador junto à CMV e foram julgadas culpadas. Na Tabela 1, mostra-se a composição da amostra com base nos critérios mencionados anteriormente.

Tabela 1 – Composição da amostra da pesquisa

| Operação | Descrição                                                                                                | Quantidade de empresas |
|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|
| =        | População (companhias convidadas a participar do processo seletivo do ISE B3 2025)                       | 186                    |
| (-)      | Empresas financeiras                                                                                     | 17                     |
| (-)      | Empresas que não apresentam processo administrativo sancionador junto à CMV durante o período de análise | 160                    |
| =        | Amostra                                                                                                  | 09                     |

Fonte: Elaborado pela autora.

A exclusão das empresas convidadas a participar do processo seletivo do ISE B3 2025 que não apresentam processo administrativo sancionador junto à CMV durante o período de análise deu-se em virtude da necessidade de se analisar apenas as empresas que possuem tais processos e que foram julgadas culpadas, a fim de que os objetivos da pesquisa sejam atendidos. Por sua vez, a exclusão das empresas do setor financeiro foi feita em função da regulamentação e particularidades próprias do setor, o que podem vir a afetar as análises e o resultado do estudo.

Para análise dos processos administrativos sancionadores, delimitou-se como período as empresas da amostra que foram julgadas e condenadas entre 2018 e 2023. Ressalta-se, portanto, que as infrações podem ter ocorrido em períodos anteriores à 2018, desde que o julgamento tenha ocorrido no período supracitado.

A coleta dos dados foi realizada por meio de fonte secundária, posto que os principais dados foram obtidos através de informações disponibilizadas no *website* da B3 e da CVM. No que tange à relação das empresas convidadas a participar do processo seletivo para compor o ISE 2025, tal listagem pode ser encontrada no próprio sítio eletrônico da bolsa de valores

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

(<https://iseb3.com.br/carteiras-e-questionarios>). Por sua vez, os dados necessários para identificar as empresas da amostra que possuíam processo sancionador no período em análise e foram consideradas culpadas, seus setores, a quantidade de processos, o ano e a natureza das infrações, foram coletados no *website* da CVM (<https://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/index.html>).

No site da CVM, ao aplicar os filtros solicitados, no filtro ‘período’, delimitou-se de 01/01/2018 a 31/12/2023. Tais anos foram escolhidos tendo em vista a necessidade de uma quantidade razoável de anos que possibilitasse se chegar a uma amostra mínima para a análise. Além disso, no filtro ‘tipo de processo’, aplicou-se ‘Processos Sancionadores Julgados’. Após a aplicação desses filtros, 313 resultados foram encontrados.

Todos esses 313 processos foram analisados de forma qualitativa, buscando selecionar apenas os que se referem às empresas convidadas a participar do processo seletivo para compor o ISE 2025, julgadas culpadas, e como de forma a possibilitar a coleta dos dados em análise, a saber, setor de atuação, quantidade de processos, ano e natureza das infrações de cada empresa da amostra, propiciando, assim, o alcance dos objetivos geral e específicos.

No próximo tópico, são destacados os resultados e a discussão do estudo com base nas variáveis explanadas.

## **Apresentação e discussão dos resultados**

A partir das empresas que compõem a carteira do índice ISE B3 em 2025, foram mapeadas as empresas que fazem parte do ISE e que tiveram processos administrativos julgados pela CVM. Na Tabela 2, são apresentadas essas empresas e seus respectivos setores.

Tabela 2 – Empresas do ISE que tiveram processos administrativos julgados pela CVM e seus setores

| <b>EMPRESA</b>                     | <b>SETOR</b> |
|------------------------------------|--------------|
| EMBRAER S.A.                       | Aéreo        |
| GERDAU S.A.                        | Metalúrgico  |
| JBS S.A.                           | Alimentício  |
| MAGAZINE LUIZA S.A.                | Varejo       |
| MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.          | Alimentício  |
| METALURGICA GERDAU S.A.            | Metalúrgico  |
| PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS | Químico      |
| RECRUSUL S.A.                      | Industria    |
| UNIPAR CARBOCLORO S.A.             | Químico      |

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que, dentre as empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 para o ano de 2025, nove constam com registros de processos administrativos julgados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Essas empresas estão distribuídas em diferentes setores econômicos, com destaque para os setores alimentício, metalúrgico e químico, que aparecem com mais de uma ocorrência. Esse dado é particularmente relevante, pois evidencia uma possível desconexão entre os critérios de seleção para o ISE — que busca premiar práticas sustentáveis e responsáveis — e o histórico regulatório dessas organizações. A presença de empresas com passivos regulatórios no ISE levanta questionamentos sobre a efetividade dos critérios de avaliação e reforça a necessidade de uma análise mais crítica quanto à conformidade das empresas com as normas e boas práticas exigidas pelo mercado e pela sociedade.

Ainda, analisando as empresas que fazem parte do ISE e que tiveram processos administrativos julgados pela CVM, na Tabela 3, são quantificados os processos julgados em que as empresas foram julgadas culpadas.

Tabela 3 – Quantidade de processos julgados pela CVM por empresa

| EMPRESA                            | QUANTIDADE |
|------------------------------------|------------|
| EMBRAER S.A.                       | 1          |
| GERDAU S.A.                        | 1          |
| JBS S.A.                           | 1          |
| MAGAZINE LUIZA S.A.                | 1          |
| MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.          | 1          |
| METALURGICA GERDAU S.A.            | 1          |
| PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS | 1          |
| RECRUSUL S.A.                      | 2          |
| UNIPAR CARBOCLORO S.A.             | 1          |
| <b>TOTAL</b>                       | <b>10</b>  |

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 3 mostra que, entre as empresas listadas, a RECRUSUL S.A foi a única com dois processos julgados pela CVM, enquanto as demais tiveram um processo cada. Isso indica que a reincidência não é generalizada entre as empresas da carteira, mas também demonstra que mesmo casos pontuais são suficientes para levantar dúvidas sobre a aderência das empresas as boas práticas indicadas pelo ISE. Sabemos que Responsabilidade social corporativa deve estar profundamente ligada ao comportamento ético e a conformidade com as



Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

normas legais, esse compromisso é manifestado através de ações concretas e mensuráveis e sustentadas, integradas a estratégia e cultura organizacional.

Ao analisar as empresas da amostra, na Tabela 4, são apresentados os anos das infrações.

Tabela 4 – Processos julgados pela CVM de empresas do ISE por ano da infração

| EMPRESA                               | QUANTIDADE | ANO DA INFRAÇÃO |
|---------------------------------------|------------|-----------------|
| EMBRAER S.A.                          | 1          | 2018            |
| GERDAU S.A.                           | 1          | 2015            |
| JBS S.A.                              | 1          | 2013-2016       |
| MAGAZINE LUIZA S.A.                   | 1          | 2020            |
| MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.             | 1          | 2021            |
| METALURGICA GERDAU S.A.               | 1          | 2015            |
| PETROLEO BRASILEIRO S.A.<br>PETROBRAS | 1          | 2020            |
| RECRUSUL S.A.                         | 1          | 2011-2015       |
|                                       | 1          | 2013            |
| UNIPAR CARBOCLORO S.A.                | 1          | 2021            |
| <b>TOTAL</b>                          | <b>10</b>  | <b>-</b>        |

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao realizar a análise da tabela é perceptível que os períodos com maior número de ocorrências foram entre 2013 e 2021, com maior destaque em 2015 e 2020. Essa concentração pode estar relacionada com a intensificação das ações de fiscalização da CVM, especialmente após a promulgação da Lei Anticorrupção (Lei n 12.846/2013).

Contudo, apesar de ter sido promulgado esta lei, os processos administrativos permanecem morosos e isso gera um impacto direto a eficácia e a tempestividade das sanções aplicadas às empresas. Essa lentidão pode ser atribuída a uma série de fatores, dentre eles a complexidade das investigações, a necessidade de garantir o contraditório e a ampla defesa às partes envolvidas, e a limitação de recursos humanos e tecnológicos no órgão regulador. Essa morosidade acaba tendo um impacto negativo em relação a eficácia das punições. pois as empresas podem continuar atuando normalmente no mercado até a decisão final.

Além disso, a morosidade pode resultar na prescrição de diversas infrações, comprometendo ainda mais a capacidade da autarquia de aplicar sanções e reforçar a governança corporativa. Estudos acadêmicos e relatórios do próprio órgão reconhecem a necessidade de modernização dos procedimentos administrativos e da ampliação dos recursos para tornar o processo mais ágil e efetivo.

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

Por sua vez, ao examinar as empresas da amostra, na Tabela 5, são apresentados os anos das infrações e as respectivas infrações pelas quais as empresas foram julgadas como culpadas.

**Tabela 5 – Processos julgados pela CVM de empresas do ISE por ano e natureza da infração**

| <b>EMPRESA</b>                     | <b>ANO DA INFRAÇÃO</b> | <b>INFRAÇÃO</b>                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|------------------------------------|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| EMBRAER S.A.                       | 2018                   | Prática de corrupção ativa em transação comercial internacional por funcionários e administradores da Embraer                                                                                                                                                                          |
| GERDAU S.A.                        | 2015                   | Irregularidades em operação de aquisição, pela Gerdau S.A. (“Gerdau” ou “Companhia”), de participações minoritárias em empresas controladas pela Companhia                                                                                                                             |
| JBS S.A.                           | 2013-2016              | Irregularidades nos trabalhos de auditoria sobre as demonstrações financeiras da companhia JBS S.A. relativas aos exercícios de 2013 a 2016                                                                                                                                            |
| MAGAZINE LUIZA S.A.                | 2020                   | Diretor de Relações com Investidores do Magazine Luiza S.A., acusado por suposto descumprimento ao disposto no artigo 3º da Instrução CVM nº 358/2002 c/c o artigo 14 da Instrução CVM nº 480/09 e ao inciso V do artigo 30 da Instrução CVM nº 480/2009 (Não informar fato relevante) |
| MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.          | 2021                   | Irregularidades na divulgação de informações no contexto de aquisição de participação relevante na BRF S.A.                                                                                                                                                                            |
| METALURGICA GERDAU S.A.            | 2015                   | Irregularidades em operação de aquisição de participações minoritárias em empresas controladas pela Companhia                                                                                                                                                                          |
| PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS | 2020                   | Suposto descumprimento por Renato de Souza Duque de seu dever de lealdade na qualidade de Diretor de Serviços da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras (“Companhia” ou “Petrobras”)                                                                                                     |
| RECRUSUL S.A.                      | 2011-2015              | Responsabilidade dos Acusados, administradores da Recrusul, por infração aos arts.1562 e 157, §4º3, da LSA                                                                                                                                                                             |
|                                    | 2013                   | Irregularidades na condução dos trabalhos de auditoria das demonstrações financeiras da Recrusul S.A., relativas ao exercício social encerrado em 31.12.2013.                                                                                                                          |
| UNIPAR CARBOCLORO S.A.             | 2021                   | Uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado                                                                                                                                                                                                                             |

Fonte: Dados da pesquisa.

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

A análise das infrações cometidas por empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3, com base em julgamentos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ocorridos entre 2018 e 2023, revela uma série de contradições entre os compromissos públicos assumidos por essas companhias no âmbito da Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e suas condutas práticas. Ainda que o ISE tenha como critério a aderência a padrões elevados de governança, ética, transparência e sustentabilidade, diversas empresas convidadas a integrar o índice foram alvos de processos sancionadores pela CVM por condutas que violam princípios fundamentais da boa governança corporativa.

Observa-se que os principais tipos de infrações envolvem descumprimentos de deveres fiduciários por administradores, falhas na divulgação de informações relevantes ao mercado, uso indevido de informações privilegiadas (insider trading), problemas na condução de ofertas públicas e até mesmo omissão de fatos relevantes. Empresas como Petrobras, JBS, Magazine Luiza, Marfrig, Unipar e Recrusul foram implicadas em infrações distintas, mas com um padrão comum: a fragilidade em garantir a transparência, a equidade e a prestação de contas — princípios basilares da boa governança.

A empresa Embraer S.A., por exemplo, foi responsabilizada por descumprimento do dever de atuar no interesse social da companhia, conforme o artigo 154 da Lei n.º 6.404/76. O caso envolveu pagamento de propina a agentes públicos no exterior, prática incompatível com os princípios de integridade e ética empresarial que fundamentam tanto a RSC quanto os critérios do ISE.

Já a Gerdau S.A. e a Metalúrgica Gerdau S.A. responderam por irregularidades em operações de aquisição de participações minoritárias em empresas controladas, refletindo falhas na prestação de contas e na transparência, pilares essenciais da governança corporativa. Tais práticas levantam preocupações sobre a condução das decisões estratégicas e os impactos dessas falhas sobre os acionistas e stakeholders.

A JBS S.A. figurou em um dos casos mais relevantes da amostra, com irregularidades nos trabalhos de auditoria das demonstrações financeiras de 2013 a 2016. Em se tratando de uma das maiores empresas do setor alimentício, tais falhas comprometem a credibilidade da empresa perante investidores e sociedade, principalmente ao se considerar a recorrência de controvérsias envolvendo a companhia no campo ético.

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

No varejo, a Magazine Luiza S.A. foi acusada de descumprimento ao disposto no artigo 3º da Instrução CVM nº 358/2002 e no artigo 14 da Instrução CVM nº 480/2009, relacionados à omissão de fato relevante. Embora a empresa tenha sido absolvida, o caso revela a sensibilidade dos mecanismos de *disclosure* e o impacto que falhas nessa área podem ter sobre a reputação da companhia.

Outro caso significativo envolveu a Petrobras, cujo ex-diretor Renato de Souza Duque foi acusado de descumprimento do dever de lealdade, previsto no artigo 155 da Lei das S.A. A conduta, inserida no escopo da Operação Lava Jato, expôs falhas graves de governança e controle interno, incompatíveis com a expectativa de conformidade regulatória para uma empresa listada no ISE.

A Marfrig Global Foods S.A. foi implicada por irregularidades na divulgação de informações durante aquisição da BRF S.A., o que se insere no debate sobre equidade e simetria informacional — pontos fundamentais tanto para a RSC quanto para o funcionamento justo do mercado.

A Recrusul S.A. apresenta um histórico mais abrangente, com infrações ocorridas entre 2011 e 2015, incluindo responsabilidade de administradores por violações aos artigos 156 e 157 da Lei das S.A., além de deficiências na auditoria das demonstrações financeiras. A reincidência e variedade das irregularidades indicam deficiências sistêmicas na governança da companhia.

Por fim, a Unipar Carbocloro S.A. foi sancionada por uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, o que configura *insider trading*. Tal prática não apenas infringe normas legais, como também fere o princípio da transparência, essencial à RSC e à relação de confiança entre a empresa e seus stakeholders.

A presença dessas empresas no convite para participação da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), apesar dos registros de processos administrativos e irregularidades constatadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pode evidenciar uma incongruência preocupante entre o discurso e a prática das organizações no que tange à Responsabilidade Social Corporativa (RSC).

De maneira geral, os casos analisados demonstram que a inclusão no convite ao ISE não garante, por si só, condutas éticas ou conformidade regulatória. Isso reforça a importância de avaliações mais robustas e dinâmicas no monitoramento de empresas que compõem índices de



Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

sustentabilidade, a fim de assegurar que os compromissos assumidos não se restrinjam ao plano discursivo, mas se traduzam em práticas corporativas efetivas e alinhadas aos valores da RSC.

Esses casos também levantam um questionamento relevante sobre os critérios de permanência no ISE. A simples participação, ou mesmo convite, no índice não assegura condutas exemplares, o que indica a necessidade de mecanismos de monitoramento mais rigorosos e uma maior sinergia entre as avaliações de sustentabilidade e as penalidades regulatórias impostas por órgãos como a CVM.

### **Considerações finais**

Este estudo analisou como está a conformidade regulatória de empresas convidadas a participar do processo seletivo do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 perante a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A pesquisa torna-se particularmente importante por evidenciar como o convite/participação de empresas em índices de sustentabilidade pode impactar diretamente a percepção do mercado e a credibilidade das organizações.

Assim, para atingir o objetivo geral, foram delineados os seguintes objetivos específicos:

- i. Mapear empresas que foram convidadas a participar do processo seletivo do ISE e que tiveram processos administrativos julgados pela CVM; ii. Analisar a natureza das infrações e verificar se há padrões de comportamento; e iii. Investigar se há setores mais propensos a conflitos entre ESG e normas da CVM.

Metodologicamente, adotou-se uma abordagem qualitativa e descritiva, com análise documental de dados secundários. A amostra consistiu em 09 empresas, composta pelas convidadas a participar do processo seletivo do ISE 2025, excluindo-se as financeiras e as que não possuem processo administrativo sancionador junto à CMV e não foram julgadas culpadas.

Para análise do período, delimitou-se as empresas da amostra que foram julgadas e condenadas entre 2018 e 2023. A relação das empresas convidadas a participar do processo seletivo para compor o ISE 2025 foi encontrada no próprio sítio eletrônico da bolsa de valor. Por sua vez, a identificação das empresas da amostra que possuíam processo sancionador no

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

período em análise e foram consideradas culpadas, seus setores, a quantidade de processos, o ano e a natureza das infrações, foram coletados no *website* da CVM.

A pesquisa analisou a conformidade regulatória de empresas convidadas a participar do processo seletivo do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3, com base em processos administrativos julgados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Ao todo, foram identificadas 9 empresas do ISE com decisões condenatórias em processos administrativos da CVM, totalizando 10 infrações. Essas empresas atuam em diversos setores, como alimentício, varejo, metalúrgico, químico e aéreo. As infrações ocorreram entre 2011 e 2021, com maior concentração nos anos de 2015, 2020 e 2021.

As naturezas das infrações foram variadas, abrangendo desde práticas de corrupção ativa (EMBRAER), falhas na auditoria das demonstrações financeiras (JBS e RECRUSUL), uso de informação privilegiada (UNIPAR), até irregularidades na divulgação de informações relevantes ao mercado (MAGAZINE LUIZA e MARFRIG). Também foram observadas infrações envolvendo aquisições societárias e descumprimento de deveres fiduciários por administradores (GERDAU, METALÚRGICA GERDAU, PETROBRAS e RECRUSUL).

Os resultados revelam um paradoxo relevante: embora as empresas em questão tenham sido convidadas a participar do processo seletivo do ISE — índice que visa promover boas práticas de governança corporativa, responsabilidade socioambiental e desempenho ético —, parte delas foi julgada culpada por infrações relevantes à regulação do mercado de capitais. Isso levanta questionamentos sobre a efetividade dos critérios de elegibilidade e monitoramento contínuo adotados no processo seletivo do índice, especialmente quanto à capacidade de detectar ou considerar passivos regulatórios e reputacionais relevantes.

Além disso, os dados indicam que falhas na transparência informacional, auditoria e governança continuam sendo pontos críticos mesmo entre empresas associadas a iniciativas de sustentabilidade. Essa constatação sugere a necessidade de maior integração entre indicadores de sustentabilidade e mecanismos de *enforcement* regulatório, como os da CVM. A inclusão de critérios mais rigorosos de compliance e histórico regulatório no processo de avaliação do ISE pode reforçar a credibilidade do índice e promover uma cultura de integridade mais robusta nas empresas brasileiras de capital aberto. Portanto, o estudo reforçou a importância da transparência como elementos essenciais para a construção de relacionamentos sólidos com os *stakeholders*, contribuindo para uma reputação resiliente. A interação entre as práticas de RSC

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

e o envolvimento em fraudes, evidência a necessidade de um alinhamento entre as estratégias e cultura da empresa, com suas práticas juntos aos *stakeholders*.

Entretanto, apesar do rigor aplicado na condução da pesquisa, limitações são presentes, destacando-se a delimitação da amostra para apenas empresas convidadas a participar do processo seletivo para compor o ISE 2025, sendo essa a métrica para RSC, o que pode explicar a pouca heterogeneidade de resultados encontrados, além do período de análise de cinco anos. Portanto, pesquisas futuras poderiam ampliar a população e o período de análise, além de empregar métricas diferentes para a responsabilidade social corporativa.

## **Referências**

ABDELLAH, Z.; AZIZ, Y. A. Institutionalizing corporate social responsibility: effects on corporate reputation, culture, and legitimacy in Malaysia. **Social Responsibility Journal**, v. 9, n. 3, p. 344–361, 2013.

ALBUQUERQUE FILHO, A. R. et al. Influência da internacionalização e da governança corporativa na responsabilidade social corporativa. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 18, n. 3, p. 397–419, 2019. DOI:10.5585/ijsm.v18i3.2767. Disponível em: <https://periodicos.uninove.br/riac/article/view/15935>.

BALMER, J. M. T. Corporate marketing: Apocalypse, advent and epiphany. **Management Decision**, v. 47, n. 4, p. 544–572, 2009.

BALMER, J. M. T.; GREYSER, S. A. Corporate marketing: Integrating corporate identity, corporate branding, corporate communications, corporate image and corporate reputation. **European Journal of Marketing**, v. 40, n. 7–8, p. 730–741, 2007.

BARNETT, M. L. Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility. **The Academy of Management Review**, v. 32, n. 3, p. 794–816, 2007.

BERNSTEIN, D. Rhetoric and reputation: Some thoughts on corporate dissonance. **Management Decision**, v. 47, n. 4, p. 603–615, 2009.

BEUREN, I. M.; SÖTHE, A. A teoria da legitimidade e o custo político nas evidenciações contábeis dos governos estaduais da região Sudeste do Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 3, n. 5, p. 98–120, 2009.

BOWEN, H. R. **Social responsibilities of the businessman**. New York: Harper, 1953.



Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm).

CAI, Y.; JO, H.; PAN, C. Vice or virtue? The impact of corporate social responsibility on executive compensation. **Journal of Business Ethics**, v. 104, n. 2, p. 159–173, 2011. DOI:10.1007/s10551-011-0909-7.

CARROLL, A. B. A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *The Academy of Management Review*, v. 4, n. 4, p. 497–505, 1979.

CEZARINO, L. O. et al. ESG and the corporate sustainability performance of Brazilian firms. **Journal of Cleaner Production**, v. 370, p. 133459, 2022. DOI:10.1016/j.jclepro.2022.133459.

CHOI, B. B.; LEE, D.; PARK, Y. Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Earnings Quality: Evidence from Korea. **Corporate Governance: An International Review**, v. 21, n. 5, p. 447–467, 2013.

CLARK, T. S.; GRANTHAM, K. N. What CSR is not: Corporate Social Irresponsibility. In: Organização. **Corporate Social Irresponsibility: A Challenging Concept**, p. 23–41, 2012.

CLEMENTINO, R. S.; GONÇALVES, J. H. R.; WEFFORT, E. Investigating the association between sustainability reports credibility and financial fraud risk in Brazilian public companies. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 33, n. 89, p. 34–52, 2022. DOI:10.1590/1808-057X20221951.

COLLISON, D.; COBB, G.; POWER, D.; STENVESON, L. FTSE4Good: exploring its implications for corporate conduct. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 22, n. 1, p. 35–58, 2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 358**, de 3 de janeiro de 2002. Dispõe sobre a divulgação de ato ou fato relevante. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/normas/inst/2002/i358>.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 480**, de 7 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/normas/inst/2009/i480>.

COSENZA, C. A. N. et al. A responsabilidade social empresarial na Samarco e o desastre de Mariana: uma análise crítica dos relatórios de sustentabilidade. **Revista Ambiente Contábil**, v. 10, n. 2, p. 99–121, 2018. Disponível em: <https://www.periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/15503>.

Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

CRISÓSTOMO, V. L.; FREIRE, F. S.; VASCONCELLOS, F. C. Corporate Social Responsibility, Firm Value and Financial Performance in Brazil. **Working Paper**, 2010. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1587023>.

DOWLING, G. The Curious Case of Corporate Tax Avoidance: Is it Socially Irresponsible? **Journal of Business Ethics**, v. 124, n. 1, p. 173–184, 2014.

DU, S.; BHATTACHARYA, C.; SEN, S. Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): The role of CSR communication. **International Journal of Management Reviews**, v. 12, n. 1, p. 8–19, 2010.

ELSBACH, K. D.; SUTTON, R. I. Acquiring organizational legitimacy through illegitimate actions: A marriage of **institutional and impression management theories**. *Academy of Management Journal*, v. 35, n. 4, p. 699–738, 1992.

FERREL, O.; FRAEDRICH, J.; FERREL, L. **Ética empresarial: dilemas, tomadas de decisões e casos**. Trad. Cecília Arruda. 4. ed. São Paulo, 2001.

FERRERO, J. M.; BANERJEE, S.; SANCHEZ, I. M. G. Corporate Social Responsibility as a Strategic Shield Against Costs of Earnings Management Practices. **Journal of Business Ethics**, v. 133, n. 2, p. 305–324, 2014.

FOMBRUN, C.; SHANLEY, M. What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy. **The Academy of Management Journal**, v. 33, n. 2, p. 233–258, 1990.

FREEMAN, R.; PHILLIPS, R. A. Stakeholder theory: A libertarian defense. **Business Ethics Quarterly**, v. 12, n. 3, p. 331–350, 2002.

FREITAS, A. C. Responsabilidade Social Corporativa e condutas irresponsáveis: uma análise dos índices de sustentabilidade e das controvérsias ASG. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 16, n. 3, p. 238–253, 2019.

FROOMAN, J. Socially irresponsible and illegal behavior and shareholder wealth. **Business & Society**, v. 36, n. 3, p. 221–249, 1997.

FUENTE, J. A.; GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M.; LOZANO, M. B. The role of the board of directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR information. **Journal of Cleaner Production**, v. 141, p. 737–750, 2017.

FUKUKAWA, K.; BALMER, J. M. T.; GRAY, E. R. Mapping the interface between corporate identity, ethics and corporate responsibility. *Journal of Business Ethics*, v. 76, n. 1, p. 1–5, 2007.



Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

GAVANA, G.; GOTTARDO, P.; MOISELLO, A. M. Sustainability reporting in listed companies: An analysis of compliance with international standards. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 24, n. 6, p. 518–528, 2017.  
DOI:10.1002/csr.1436.

GIL, E. G.; MANZANO, M. P.; FERNANDEZ, J. H. Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain. **Business Research Quarterly**, v. 19, n. 4, p. 289–299, 2016.

GONZÁLEZ, P. G. As mudanças nas políticas de dividendos e o mercado financeiro. **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 19, p. 1–12, 1998.

GUTHRIE, J.; PARKER, L. D. Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory. **Accounting and Business Research**, v. 19, n. 76, p. 343–352, 1989.

HEMINGWAY, C.; MACLAGAN, P. Managers' personal values as drivers of corporate social responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 50, n. 1, p. 33–44, 2004.

JO, H.; HARJOTO, M. A. The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 106, n. 1, p. 53–72, 2011.

JONES, T. M. Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 2, p. 404–437, 1995.

KIM, Y.; WIER, B. Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility? *The Accounting Review*, v. 87, n. 3, p. 761–796, 2012.

KIM, Y.; PARK, M. S.; WIER, B. Is earnings quality associated with corporate social responsibility? **The Accounting Review**, v. 87, n. 3, p. 761–796, 2012.  
DOI:10.2308/accr-10209.

KOTCHEN, M.; MOON, J. J. Corporate Social Responsibility for Irresponsibility. *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*, v. 12, n. 1, p. 4–23, 2012.

LANGE, D.; WASHBURN, N. T. Understanding attributions of corporate social irresponsibility. **Academy of Management Review**, v. 37, n. 2, p. 300–326, 2012.

LINDBLOM, C. K. The implications of organisation legitimacy for corporate social performance and disclosure. **Anais da Critical Perspectives on Accounting Conference**, New York, NY, 1994.

LIN-HI, N.; MULLER, K. The CSR bottom line: Preventing corporate social irresponsibility. **Journal of Business Research**, v. 66, n. 10, p. 1928–1936, 2013.



Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

MACHADO FILHO, C. A. P.; ZYLBERTSZTAJN, D. A empresa socialmente responsável: o debate e as implicações. **Revista de Administração**, v. 39, n. 3, p. 242–254, 2004.

MAHON, J. F. Corporate reputation: Research agenda using strategy and stakeholder literature. **Business and Society**, v. 41, n. 4, p. 415–445, 2002.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? **Strategic Management Journal**, v. 21, n. 5, p. 603–609, 2000.

MUPHY, P. E.; SCHLEGELMILCH, B. B. Corporate social responsibility and corporate social irresponsibility: Introduction to a special topic section. **Journal of Business Research**, v. 66, n. 10, p. 1807–1813, 2013.

O'DONOVAN, G. Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, v. 15, n. 3, p. 344–371, 2002.

PARGUEL, B.; BENOÎT-MOREAU, F.; LARCENEUX, F. How Sustainability Ratings Might Deter 'Greenwashing': A Closer Look at Ethical Corporate Communication. **Journal of Business Ethics**, v. 102, n. 1, p. 15–28, 2011.

PATTEN, D. M. Intra-industry Environmental Disclosures in Response to the Alaskan Oil Spill: A Note on Legitimacy Theory. **Accounting, Organization and Society**, v. 15, n. 5, p. 471–475, 1991.

POMERING, A.; JOHNSON, L. W. Advertising corporate social responsibility initiatives to communicate corporate image: Inhibiting scepticism to enhance persuasion. **Corporate Communications: An International Journal**, v. 14, n. 4, p. 420–439, 2009.

PORTER, M. E.; KRAMER, M. Strategy and society: the link between competitive advantage and corporate social responsibility. **Harvard Business Review**, Jan.–Fev. 2006, p. 1–12.

PRIOR, D.; SURROCA, J.; TRIBÓ, J. A. Are Socially Responsible Managers Really Ethical? Exploring the Relationship Between Earnings Management and Corporate Social Responsibility. **Corporate Governance**, v. 16, n. 3, p. 160–177, 2008.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LÚCIO, M. P. B. **Metodologia de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: McGraw Hill, 2013.



Ana Jeniffer Rebouças Maia | Naiane Vitória Rodrigues de Lima | Ketlin Caroline Ribas de Souza | Rodrigo Oliveira Miranda

SCALET, S.; KELLY, T. F. CSR Rating Agencies: What is Their Global Impact? **Journal of Business Ethics**, v. 94, n. 1, p. 69–88, 2009.

SILTAOJA, M. E. Value Priorities as Combining Core Factors between CSR and Reputation: A Qualitative Study. **Journal of Business Ethics**, v. 68, n. 1, p. 91–111, 2006.

VANHAMME, J.; GROBBEN, B. Too good to be true! The effectiveness of CSR history in countering negative publicity. **Journal of Business Ethics**, v. 85, suplemento 2, p. 273–283, 2009.

WAERAAS, A.; IHLEN, O. Green legitimization: The construction of an environmental ethos. **International Journal of Organizational Analysis**, v. 17, n. 2, p. 84–102, 2009.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **Accounting Review**, v. 53, n. 1, p. 112–134, 1978.

WHETTEN, D. A.; MACKEY, A. A social actor conception of organizational identity and its implications for the study of organizational reputation. **Business and Society**, v. 41, n. 4, p. 393–414, 2002.

WOOD, D. J. Corporate Social Performance Revisited. **The Academy of Management Review**, v. 16, n. 4, p. 691–718, 1991.