



100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Relação entre a Sustentabilidade Empresarial e a Remuneração de Diretores em Companhias Listadas na B3

Deysy Rayany Martins da Silva Veras
Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFERSA)
E-mail: deysy_martins@hotmail.com

Ítalo Carlos Soares do Nascimento
Universidade Federal do Ceará (UFC)
E-mail: italocarlos25@gmail.com

Geison Calyo Varela de Melo
Universidade Federal do Ceará (UFC)
E-mail: geisoncalyo@hotmail.com

Caritsa Scartaty Moreira
Universidade Federal da Paraíba (UFPB)
E-mail: caritsa_scartaty@hotmail.com

Resumo

Respalado pela Teoria dos *Stakeholders*, o presente estudo investiga a relação entre a sustentabilidade empresarial e a remuneração de diretores em companhias abertas listadas na Bolsa de Valores Brasileira. De natureza quantitativa, a pesquisa utilizou-se da estatística descritiva, teste de médias e regressão logística. A *proxy* da sustentabilidade empresarial é mensurada a partir da participação em índices ou *rankings* de sustentabilidade. Como métrica da remuneração dos diretores, utilizou-se a remuneração total dos executivos. O teste de diferenças entre médias revelou que há diferenças significativas entre as empresas sustentáveis e as não sustentáveis no que tange à variável remuneração executiva, o que foi ratificado mediante aplicação da regressão logística. Destaque-se que a remuneração executiva e o tamanho são as variáveis com mais probabilidade de exercer essa correlação. Destarte, pela ótica da Teoria dos *Stakeholders*, esta pesquisa, especialmente para o caso das empresas brasileiras, sinaliza que as empresas sustentáveis tendem a apresentar maior remuneração aos seus diretores, buscando o alinhamento de interesses e contribuindo para o bem-estar de todos os envolvidos com a firma.

Palavras-chave: Sustentabilidade Empresarial; Governança Corporativa; Remuneração de Diretores; Teoria dos *Stakeholders*.

Linha Temática: Finanças e Mercado de Capitais

1 Introdução

O atual ambiente globalizado, o mercado competitivo e o pesado ônus tributário que sufoca as empresas requerem dos profissionais da área, a todo instante, práticas de gerenciamento eficazes



ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



para preservar a continuidade do empreendimento (Oliveira & Gonçalves, 2013). A governança gera possibilidades de criar condições que previnam problemas antes de ocorrer, ou de tentar minimizá-los, além de promover padrões de comportamento universais, que beneficiarão gerações futuras (Mazzioni, Prigol, Moura & Klann, 2015).

A adoção das boas práticas de Governança Corporativa (GC) torna a empresa mais atraente para o mercado, contribuindo para melhorar o seu desempenho. Além disso, aos investidores e aos demais *stakeholders*, conhecer o nível em que se encontra a governança da organização e a de adoção de boas práticas, agrega valor e melhora a *performance* corporativa, favorecendo a sua continuidade (Almeida, Parente, De Luca & Vasconcelos, 2018).

A importância dessa questão, fora a preocupação ambiental e social, também passa pelo próprio valor da organização que está cada vez mais relacionado com o interesse de toda a comunidade envolvida com as atividades da empresa, conforme estabelecido na Teoria dos *Stakeholders* (Freeman & McVea, 2001; Jensen, 2001).

Destarte, as boas práticas da GC e da sustentabilidade empresarial tendem a proporcionar maior qualidade e perenidade aos negócios, além de afetar de forma positiva a estrutura das empresas. Uma das estruturas afetadas pelas boas práticas da GC e da sustentabilidade empresarial é a remuneração dos executivos (Guimarães, Peixoto & Carvalho, 2017).

A política de remuneração ou de incentivos aos dirigentes de empresas tem como objetivo estabelecer uma conexão entre a riqueza desses atores e a dos acionistas, proporcionando o alinhamento de interesses, as decisões tomadas pelos administradores tendem a ser mais compatíveis com a geração de valor para a firma. Além disso, se constitui como mecanismo essencial de governança corporativa, na medida em que é capaz de produzir o alinhamento dos interesses dos administradores aos dos acionistas, e por consequência, permite reduzir os custos de agência nas empresas (Correia, Amaral & Louvet, 2014).

Neste contexto, Lin e Cheng (2013) destacam a tendência de a remuneração dos executivos passar a ser um fator relevante nas decisões sobre as estratégias e alinhamento das metas a serem implementadas nas organizações. Em recente estudo, Guimarães, Peixoto e Carvalho (2017) demonstraram relação positiva entre a qualidade da governança corporativa e práticas sustentáveis de empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) com a remuneração de diretores. Vale salientar que o ISE da BM&FBovespa – hoje denominada B3 S.A. Brasil Bolsa Balcão – surgido no Brasil em 2005, está entre os principais indicadores de sustentabilidade das diferentes bolsas de valores no mundo, tendo por objetivo proporcionar um ambiente de investimentos compatíveis com as demandas do desenvolvimento da sociedade contemporânea (Machado, Machado & Corrar, 2009).

Diante das evidências teóricas apresentadas, emerge a seguinte questão-problema: **Qual a relação entre a sustentabilidade empresarial e a remuneração de diretores em empresas listadas na B3?** Destarte, constitui objetivo geral deste estudo, investigar a relação entre a sustentabilidade empresarial e a remuneração de diretores em empresas listadas na B3.

Para o alcance do objetivo, foi realizada uma pesquisa descritiva, quantitativa e documental, aplicando-se o teste de diferenças entre médias e a regressão logística, com base em dados extraídos da base Economática® e do Formulário de Referência das empresas da amostra, listadas na B3, além de informações contidas em Índices e *Rankings* de Sustentabilidade.

Destaca-se a importância deste estudo por apresentar contribuições de cunho teórico, pois propõe analisar a relação entre a sustentabilidade empresarial e a remuneração de diretores em



100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



empresas listadas na B3, ressaltando a importância da sustentabilidade empresarial e da governança corporativa como boas práticas, e por proporcionar qualidade e perenidade aos negócios. Soma-se a isso a contribuição prática do trabalho, pois pretende analisar se as empresas com práticas sustentáveis, buscam o alinhamento de interesse dos *stakeholders*, através do comprometimento dos diretores com a transparência e veracidade das informações.

2 Referencial Teórico

2.1 Governança Corporativa, Sustentabilidade Empresarial e Teoria dos *Stakeholders*

De acordo com Mazzioni, Prigol, Moura e Klann (2015) a necessidade de geração de riquezas e o crescimento do mercado de capitais tornam a transparência dos atos dos gestores, a clareza e a veracidade da informação contábil fundamentais na condução dos negócios, no processo de controle e na tomada de decisão.

Segundo Porto (2014) a Governança Corporativa é vista como um conceito em desenvolvimento, que visa a coordenação, o controle e a elaboração de estratégias que dirijam a empresa de forma eficaz, atuando como instrumento de prevenção e antecipação a ocasionais fiscalizações e autuações fiscais. Para Mazzioni, Prigol, Moura e Klann (2015) a Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre os proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle.

Os primeiros passos da governança no Brasil se deram em 1995, com a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA) que em 1999 tornou-se Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), tendo assim neste mesmo ano a publicação do código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. No ano de 2002 a BM&FBOVESPA lançou os níveis diferenciados de governança corporativa, sendo esse mercado subdividido em três grupos: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, em escala ascendente de sofisticação das práticas de governança (Cabral *et al.*, 2014).

Tem sido destacada como relevante, para o alinhamento de interesses entre propriedade e controle, um conjunto de boas práticas de governança corporativa e um conselho de administração bem estruturado, fortalecendo assim, o sistema de governança corporativa dentro das empresas (Brandão & Crisóstomo, 2015).

De acordo com IBGC (2015) as boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.

Para Almeida, Parente, De Luca e Vasconcelos (2018) a adoção de boas práticas de governança corporativa ajuda a reduzir a assimetria informacional, fortalecer a competitividade e a imagem da empresa no mercado de capitais e, ainda, proporcionar o crescimento do seu desempenho.

As boas práticas de governança corporativa, em ligação com a política de remuneração estabelecida, almejam resultados positivos tanto para a empresa como para os executivos ao passo que esperam proporcionar diminuição da assimetria informacional entre *stakeholders* e a harmonização entre o trabalho dos executivos e a direção confiada pelos investidores (Benini, Bianchi, Machado & Menezes, 2017; Ribeiro, 2017).



100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Segundo Freguete, Nossa e Funchal (2015) a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) está diretamente vinculada à sustentabilidade de longo prazo das empresas. Os mesmos também afirmam que as empresas que investem em RSC criam efeitos positivos de longo prazo associados ao aumento do valor da empresa, à construção de uma boa imagem, ao fortalecimento da relação com as partes interessadas e à redução de alguns tipos de riscos. Assim, observa-se que são diversas as motivações para a gestão orientada à RSC (Melo, Pião, Campos-Silva & Amato Neto, 2020).

Sendo para alguns administradores, direcionar recursos para fins do bem social pode laborar como parte da estratégia formada a fim de as empresas obterem vantagens competitivas e sustentabilidade para seus empreendimentos (Freguete, Nossa & Funchal, 2015). Os autores também citam outra linha de pensamento teórico que defende que a preocupação com RSC significa um desvio do objetivo principal do administrador, qual seja o de maximizar o lucro do *shareholder*. Segundo Todescat, Dias Junior e Moreira (2013) o conceito de RSC está intimamente atrelado aos valores da ética e transparência na gestão de negócios, indo muito além do simples cumprimento da legislação imposta a organizações.

Conforme Guimarães, Peixoto e Carvalho (2017) o ISE funciona como uma ferramenta para análise comparativa da *performance* das empresas listadas no BM&FBOVESPA, sob o aspecto de sustentabilidade empresarial, e mede o retorno médio de uma carteira teórica de ações de empresas de capital aberto, sendo a carteira formada por no máximo 40 empresas. Para unificar o ISE, é preciso que as ações atendam aos seguintes critérios: a- ser uma das ações com maior índice de negociabilidade, apurado nos doze meses anteriores ao início do processo de reavaliação; b- ter sido negociada em pelo menos 50% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores ao início do processo de reavaliação; e c- atender aos critérios de sustentabilidade referendados pelo Conselho do ISE (B3 S.A., 2018).

Preocupados com o aquecimento global, a B3 e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), decidiram em conjunto criar um novo índice de mercado – Índice Carbono Eficiente (ICO2). É composto pelas ações das companhias participantes do IBrX-50, onde adota práticas transparentes com relação a suas emissões de gases efeito estufa (GEE), é considerado para avaliação das ações das empresas componentes, o grau de eficiência de emissões do GEE, e é também do *free float* (total de ações em circulação) de cada uma delas. O objetivo principal da B3 e BNDES é de incentivar as empresas emissoras das ações mais negociadas a avaliar, divulgar e acompanhar suas emissões de GEE, organizando-se para atuar em uma economia chamada de “baixo carbono” (B3 S.A., 2018).

Segundo Guimarães, Peixoto e Carvalho (2017) cada uma dessas dimensões possui os seus critérios específicos de avaliação, de forma que o ISE seja mais do que um indicador de retorno financeiro, isto é, seja capaz de traduzir uma gestão sustentável. A sustentabilidade empresarial, geralmente é avaliada por índices de sustentabilidade das variadas bolsas de valores mundiais. A finalidade da ISE da BM&FBOVESPA é proporcionar um ambiente de investimentos compatível com as demandas do desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea (Guimarães, Peixoto & Carvalho, 2017).

A Teoria dos *Stakeholders* fundamenta que organizações devem adotar práticas que atendam não apenas o interesse dos *shareholders*, mas de toda a sociedade que pode ser impactada por ações irresponsáveis (Donaldson & Preston, 1995). Para Freguete, Nossa e Funchal (2015) na teoria dos *Stakeholders* os diversos grupos de interesses nas atividades da empresa (investidores, fornecedores, empregados, clientes, governo e outros) exercem pressões sobre a corporação no

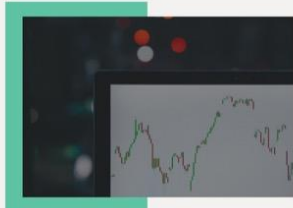
7 a 9 de setembro

ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



sentido de satisfazer suas necessidades, tendo uma relação em que o fluxo dos direitos e deveres flui nos dois sentidos.

2.2 Remuneração de Diretores

A remuneração ou os contratos de incentivos são desenvolvidos com o desígnio de minimizar os problemas de agência causados pela separação entre propriedade e a decisão na empresa, podendo então, adotar algumas modalidades, como: participação acionária dos dirigentes na companhia; programas de opções de compras de ações da firma; remuneração em dinheiro ou variação, incluindo comissões, bônus; e planos de participações dos administradores nos lucros da companhia (Correia, Amaral & Louvet, 2014; Cunha, Vogt & Degenhart, 2016).

Entre outras finalidades, a remuneração tem o objetivo de: motivar os administradores a tomarem decisões que maximizem o valor da firma; assegurar que os acionistas minoritários recebam informações confiáveis; e que os administradores e acionistas majoritários não se apropriem indevidamente dos lucros proporcionados. A remuneração dos dirigentes estabelece mecanismo eficaz de governança corporativa, no momento em que é capaz de produzir o alinhamento dos interesses dos administradores aos dos acionistas, permite-se diminuir os custos de agência nas empresas (Correia, Amaral & Louvet, 2014; Rissatti, Soza & Borba, 2019).

A maior parte das empresas, incluindo as mais inovadoras, utilizam ainda os sistemas tradicionais de remuneração fixa. Porém, as diversas modalidades de remuneração variável dos executivos têm crescido sua participação, principalmente pelas formas criativas de aumentar o vínculo do executivo com a empresa (Ermel & Medeiros, 2020). A partir de 2010, IBGC constituiu regras mais amplas e rigorosas sobre a remuneração da diretoria, quais as informações e a forma de divulgação, garantindo a transparência e a mitigação do problema de agência. Com isso, foram estabelecidas as empresas, a divulgação de toda a remuneração tanto fixas como variáveis, como salários, benefícios, gratificações, premiações, como também os indicadores e as métricas (Fernandes & Silva, 2013). Segundo Benini, Bianchi, Machado e Menezes (2017) a falta de transparência, no que diz respeito à remuneração, pode trazer incertezas aos investidores, já que a mesma é tomada como forma de incentivo ao bom desempenho frente aos interesses da empresa.

As remunerações dos executivos podem ser estabelecidas de várias formas. Podendo ser por remuneração fixa, correspondendo a valores pagos como salário-base, sendo determinado em contrato de trabalho, ao qual independe de resultados (Beuren, Silva & Mazzioni, 2014). Já na remuneração variável, a bonificação se dá pelos resultados de um bom desempenho na empresa. Sendo assim, o total pago pela empresa é composto pelas duas remunerações, a fixa e a variável (Dal Magro, Dani & Klann, 2019). Na percepção da empresa, a remuneração variável é um meio de incentivo, vinculando maiores lucros para os executivos ao alcance de ótimos resultados (Guimarães & Marconi, 2017).

Os acionistas têm interesse na valorização do preço de suas ações ou buscam alcançar outros objetivos vinculados a metas baseados nas necessidades da empresa, com critérios já estabelecidos, possibilitando a geração de proveitos tanto para a companhia, alcançando os seus objetivos, como para os executivos, com a remuneração variável alistada ao desempenho, tendo assim, uma reciprocidade de benefícios (Cunha, Vogt & Degenhart, 2016).

2.3 Estudos empíricos anteriores relacionados ao tema

Nos últimos anos, verifica-se o interesse pela discussão da temática remuneração de



ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



diretores, evidenciado em pesquisas nacionais e internacionais. Estudos sobre a sustentabilidade empresarial também têm sido desenvolvidos no contexto de buscar melhores resultados econômicos e sociais para todos os *stakeholders* envolvidos com a firma. Assim, nesta seção serão apresentados os principais estudos relacionados ao tema e que também buscaram analisar a relação entre os dois constructos: remuneração e sustentabilidade.

O estudo de Ventura (2013) teve como finalidade evidenciar os efeitos das características das empresas e dos indicadores de desempenho em relação a remuneração executiva. Foram utilizadas informações sobre remuneração executiva, obtidas através do Relatório de Referência de cada empresa e indicadores econômico-financeiros oriundos da Consultoria Econômica. Pode-se concluir que a forma de pagamento da remuneração executiva independe do nível de Governança Corporativa a qual a empresa está inserida.

Fernandes e Silva (2013) analisaram a remuneração dos executivos dos quatro maiores bancos estatais e dos quatro maiores bancos privados que possuem ações negociadas na BM&FBOVESPA. Observou-se que existem diferenças relevantes, restrito a bancos estatais e privados analisados, atribuídos a diferentes sistemas de compensação de seus executivos.

Correia, Amaral e Louvet (2014) objetivaram identificar os determinantes da remuneração dos dirigentes de empresas com ações negociadas na BM&FBOVESPA. O argumento principal foi o de que os incentivos são influenciados por dois outros instrumentos internos de governança corporativa, que abrangem as características do Conselho de Administração e da estrutura de propriedade e de controle. Concluiu-se que a remuneração dos administradores de companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA é, em parte, explicada pelos instrumentos de governança relativos ao Conselho de Administração e à estrutura de propriedade.

O estudo de Guimarães, Peixoto e Carvalho (2017) teve como objetivo de identificar a influência na sustentabilidade empresarial na compensação dos gestores das empresas brasileiras não financeiras da BM&FBOVESPA de 2009 a 2013. Verificou-se que as empresas mais sustentáveis tendem a conceder maiores remunerações aos seus gestores, e que corrobora a hipótese central da pesquisa e os pressupostos da teoria dos stakeholders.

3 Metodologia

3.1 Caracterização da pesquisa, amostra e coleta de dados

Quanto aos objetivos, trata-se de pesquisa descritiva (Collis & Hussey, 2005) por estabelecer correlações entre duas variáveis: sustentabilidade empresarial e remuneração de diretores. Quanto ao problema, caracteriza-se como quantitativa (Sampieri, Collado & Lucio, 2005), e quanto à coleta dos dados, trata-se de pesquisa documental (Martins & Theóphilo, 2009), em que foram utilizados dados secundários extraídos do banco de dados Econômica® e do Formulário de Referência das empresas, disponibilizados no website da B3, além de informações contidas em Índices e *Rankings* de Sustentabilidade. Os dados referem-se ao exercício social de 2016, sendo coletados em abril de 2017.

A população da pesquisa reúne as 100 empresas listadas na B3 com maior valor de mercado, de acordo com dados extraídos do Econômica®. Após exclusão de cinco empresas que não apresentaram os dados necessários para a pesquisa, a amostra ficou definida em 95 empresas.

Inicialmente recorreu-se à análise de conteúdo do FR das empresas, de onde se extraiu os dados de remuneração executiva. Com a análise de conteúdo, informações suplementares são



ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



fornecidas ao pesquisador, que percorre as fases de pré-análise (seleção do material), exploração do material (documentos), tratamento dos resultados, inferência e interpretação (Bardin, 2011).

Para atender ao objetivo proposto, a amostra foi distribuída em dois grupos: a) empresas sustentáveis, com base na participação em pelo menos um dos Índices de Sustentabilidade da B3 – ISE e ICO2 – (Carvalho & Tavares, 2013, Guimarães, Peixoto & Carvalho, 2017) ou *rankings* de sustentabilidade (edições de 2017, com base em informações de 2016), a saber: 1) Guia Exame de Sustentabilidade, 2) *Ranking* Imprensa – As Empresas Mais Sustentáveis Segundo a Mídia e 3) *Ranking* Merco – Monitor Empresarial de Reputação Corporativa; sendo estes os índices e *rankings* mais utilizados em pesquisas nacionais (Cardoso, De Luca & Gallon, 2014, Lopes, De Luca, Góis & Vasconcelos, 2017); e b) empresas não sustentáveis. A Tabela 1 expõe a distribuição dos dois grupos considerados na pesquisa, por setor de atuação, conforme a classificação setorial da B3.

Tabela 1. Distribuição da amostra do estudo, por setor de atuação

Sector de atuação	Grupo 1 - Empresas sustentáveis	Grupo 2 - Empresas não sustentáveis	Total
Bens industriais	4	8	12
Consumo cíclico	8	14	22
Consumo não cíclico	7	5	12
Materiais básicos	6	2	8
Petróleo, Gás e Biocombust.	3	1	4
Saúde	1	2	3
Tecnologia da informação	0	2	2
Telecomunicações	1	2	3
Utilidade pública	17	11	28
Alimentos	1	0	1
Total	48	47	95

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da Tabela 1, observa-se que 48 empresas são pertencentes ao Grupo 1 – Empresas sustentáveis e 47 pertencem ao Grupo 2 – Empresas não sustentáveis. Verifica-se também que o setor de utilidade pública reúne 17 empresas no Grupo 1, sendo este o setor que apresenta o maior número de empresas sustentáveis, seguido do setor do consumo cíclico, com 14 empresas sustentáveis.

3.2 Tratamento dos dados

Com o intuito de responder à questão suscitada nesta investigação, os dados foram analisados por meio das seguintes técnicas estatísticas: teste de diferenças entre médias e regressão logística.

Para atingir o objetivo, inicialmente utilizou-se a estatística descritiva, com a indicação de valores máximos e mínimos, médias e desvios-padrão. Ressalte-se, também, a utilização do teste de diferenças entre médias de Mann-Whitney, a fim de se verificar a existência de diferenças significativas, estatisticamente, das variáveis utilizadas entre o grupo de empresas sustentáveis e o de empresas não sustentáveis, quanto à remuneração executiva. Foi utilizado o teste de Mann-Whitney, pois os testes Kolmogorov-Smirnov e Shapiro Wilk apontaram que os dados não apresentavam distribuição normal.

Em seguida, para se verificar quais variáveis indicam maior probabilidade de as empresas



100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



serem mais sustentáveis, utilizou-se a regressão logística, que consiste em uma ferramenta de análise multivariada, que tem por objetivo segregar grupos (variável dependente) considerando os efeitos das variáveis independentes na discriminação dos casos observados (Minussi, Damacena & Ness, 2002). Segundo Dias e Corrar (2009), a regressão logística tem algumas particularidades que a distinguem dos demais modelos de regressão. A principal é a dicotomia que possui a variável dependente, exigindo que o resultado das análises se associe às categorias, como aceitar ou rejeitar, positivo ou negativo.

Desta forma, a variável dependente (sustentabilidade empresarial) é dicotômica (*dummy*), sendo atribuído o valor “0” (zero) para as empresas não sustentáveis – aquelas sem participação em índices e/ou *rankings* de sustentabilidade – e o valor “1” (um) para as empresas sustentáveis.

A variável independente, constituinte da remuneração executiva, sua métrica, a fonte de coleta dos dados e a base teórica estão demonstradas na Figura 1.

Figura 1. Variável independente – remuneração dos executivos

Variável	Métrica	Fonte	Fundamentação
Remuneração Total (RT)	Remuneração fixa + variável dos executivos	Formulário de Referência	Lin, Kuo e Wang (2013); Lin e Lin (2014)

Fonte: Elaborado pelos autores.

No estudo foram ainda incrementadas algumas medidas de controle para neutralizar efeitos que também podem impactar a análise. São as seguintes variáveis: Tamanho (logaritmo natural do Ativo Total) e Endividamento (Exigível/Patrimônio Líquido), obtidas a partir de dados coletados na base Economatica®; Participação no Novo Mercado (NM) e Presença de Comitê de Sustentabilidade, obtidas a partir do FR e Carteiras do Índice de Governança Corporativa (Cardoso, De Luca & Gallon, 2014; Guimarães, Peixoto & Carvalho, 2017; Lopes, Góis, De Luca & Vasconcelos, 2017).

De acordo com Dias e Corrar (2009) os resultados da variável dependente devem possibilitar interpretações em termos de probabilidade, e não apenas a classificação em categorias. Assim, foi empregado nesta pesquisa o seguinte modelo (Equação 1):

$$\text{logit}(SUST) = \beta_0 + \beta_1 RE + \beta_2 TAM + \beta_3 END + \beta_4 NM + \beta_5 CS + \varepsilon \quad (1)$$

Em que:

SUST: Participação em índices ou *rankings* de sustentabilidade empresarial;

RE: Remuneração Executiva;

TAM: Tamanho;

END: Endividamento;

NM: Participação no Novo Mercado;

CS: Presença de Comitê de Sustentabilidade; e

ε : Termo de Erro.

Por fim, ressalte-se que as análises citadas nesta seção foram processadas com o auxílio dos pacotes estatísticos *Statistic Package for Social Sciencies* (SPSS) – versão 22.0 e *Stata* (versão 13).



100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



4 Análise dos resultados

Para o alcance do objetivo da pesquisa – investigar a relação entre a sustentabilidade empresarial e a remuneração de diretores em empresas listadas na B3 –, primeiramente procedeu-se a estatística descritiva das variáveis analisadas, por grupo empresarial: Remuneração Executiva, Tamanho, Endividamento, Governança Corporativa e Comitê de Sustentabilidade (Tabela 2).

Tabela 2. Estatística descritiva das variáveis

Variável		Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Coefficiente de Variação
Remuneração Executiva	Sustentáveis	16,7989	0,8015	14,4591	16,7989	0,642
	Não Sustentáveis	16,0836	1,1557	11,4919	18,4249	1,128
Tamanho	Sustentáveis	23,6679	1,2654	21,1477	27,4140	1,601
	Não Sustentáveis	22,3455	1,1557	17,7283	24,3273	1,336
Endividamento	Sustentáveis	3,5326	4,0391	0,2640	21,3455	16,315
	Não Sustentáveis	1,5747	4,3537	-21,0621	13,9576	18,955
GC	Sustentáveis	0,59	0,497	0	1	0,247
	Não Sustentáveis	0,54	0,504	0	1	0,254
CS	Sustentáveis	0,18	0,391	0	1	0,153
	Não Sustentáveis	0,04	0,206	0	1	0,43

Fonte: Dados da pesquisa.

Para a variável remuneração executiva, na Tabela 2, verifica-se, em média, a maior remuneração entre empresas sustentáveis (16,79%). Já a média de remuneração executiva das empresas não sustentáveis foi de 16,08%. Observa-se, em média, a presença de maior tamanho entre as empresas sustentáveis (23,66%). Quanto à estrutura de capital, percebe-se maior endividamento entre as empresas não sustentáveis. Quanto a participação nos níveis diferenciados de Governança Corporativa, verifica-se a maior média do grupo de empresas sustentáveis. Por fim, quanto a presença de Comitê de Sustentabilidade nas companhias, constata-se maior média no grupo de empresas sustentáveis.

Com isso, verifica-se que, no geral, as empresas sustentáveis são maiores, menos endividadas, possuem maior governança corporativa, possuem comitê de sustentabilidade e remuneram melhor seus diretores. Verifica-se também que para a variável remuneração executiva, a dispersão de dados, indicada pelo desvio-padrão e pelo coeficiente de variação, é menor nas empresas sustentáveis quando comparada com a das empresas não sustentáveis, indicando que a variação da remuneração de diretores é menor nesse grupo de empresas.

Para analisar diferenças significativas entre a remuneração executiva das empresas sustentáveis e as das não sustentáveis, aplicou-se o teste entre médias para amostras independentes de Mann-Whitney (Tabela 3). Através dos testes de Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk, certificou-se que quase nenhuma das variáveis apresentou distribuição normal, já que o p-valor dos testes foi inferior a 0,05, justificando-se, assim, a utilização do teste não paramétrico.



100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Tabela 3. Teste não paramétrico de Mann-Whitney

Remuneração Executiva	Nº de empresas	Mann-Whitney	Wilcoxon W	Asymp. Sig. (2-tailed)
Grupo 1 – Empresas Sustentáveis	48	1.659,000	2.884,000	0,000 (*)
Grupo 2 – Empresas Não Sustentáveis	47			

Nota: (*) Significante a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base nos resultados exibidos na Tabela 3, nota-se que há diferenças significativas entre as empresas sustentáveis e as não sustentáveis quanto à variável remuneração executiva. Ou seja, os resultados sugerem que nas empresas sustentáveis ocorre uma maior remuneração de diretores. Desse modo, foi delineada a regressão logística, com o intuito de se comprovar objetivo geral do estudo. Na Tabela 4, dispõem-se os resultados da regressão, provenientes da Equação 1.

Tabela 4. Regressão logística – sustentabilidade empresarial

Variável	LR Qui ²	Pseudo R ²	Sig.	N
	91,506	0,459	0,000 (*)	95
	Coef.	Erro-padrão	Z	Sig.
Remuneração Executiva	0,823	0,346	5,661	0,017 (*)
Tamanho	0,875	0,297	8,675	0,003 (*)
Endividamento	0,107	0,069	2,453	0,117
Novo Mercado	0,493	0,561	0,771	0,380
Comitê de Sustentabilidade	-1,390	0,874	2,526	0,112
Constante	-32,873	9,553	12,092	0,001

Nota: (*) Significante a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 4, verifica-se que o poder explicativo, baseado no Pseudo R² do modelo 1, é de 45%, considerando-se aceito, e que o modelo é significativo ao nível de 1%. Desse modo, o modelo é válido, possibilitando a inferência de resultados.

Observa-se que a remuneração executiva e o tamanho são as variáveis com maior probabilidade de exercer correlação com a sustentabilidade empresarial, indicada pela significância ao nível de 1%. Destarte, quanto maior remuneração de diretores, maior a sua probabilidade de ser sustentável, já que a variável remuneração executiva apresentou correlação positiva com a variável sustentabilidade empresarial. Destaque-se também que, quanto maior o tamanho da empresa, maior a sua probabilidade de ser sustentável, devido à identificação de correlação positiva entre o tamanho e a sustentabilidade empresarial.

Pode-se afirmar, por conseguinte, que as empresas listadas na B3 com maior remuneração executiva e maior tamanho revelam maior probabilidade para a sustentabilidade empresarial, considerando-se a amostra e o exercício em análise. Esse resultado corrobora os achados da literatura, alinhando-se aos achados de Guimarães, Peixoto e Carvalho (2017) e de Benini, Bianchi, Machado e Menezes (2017). Destarte, os resultados da pesquisa mostram-se oportunos, visto que, a aplicação das recomendações de governança corporativa pressupõe o uso da remuneração como importante mecanismo de alinhamento de interesses.



100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



5 Considerações finais

Considerando-se que as empresas com boas práticas de Governança Corporativa e de Sustentabilidade Empresarial buscam remunerar os diretores como forma de incentivá-los a tomarem decisões que valorizem as empresas, o objetivo geral desta pesquisa foi investigar a relação entre a sustentabilidade empresarial e a remuneração de diretores em empresas listadas na B3.

Por meio da análise descritiva, verificou-se que as empresas sustentáveis – as que participam de índices ou *rankings* de sustentabilidade – são as que apresentam maior remuneração executiva, maior tamanho e endividamento, bem como são as que mais possuem comitê de sustentabilidade e melhor nível de GC.

O teste de diferenças entre médias revelou que há diferenças significativas entre as empresas sustentáveis e as não sustentáveis no que tange à variável remuneração executiva, o que foi ratificado mediante aplicação da regressão logística. Destaque-se que a remuneração executiva e o tamanho são as variáveis com mais probabilidade de exercer essa correlação.

Destarte, pela ótica da Teoria dos *Stakeholders*, esta pesquisa, especialmente para o caso das empresas brasileiras, sinaliza que as empresas sustentáveis tendem a apresentar maior remuneração aos seus diretores, buscando o alinhamento de interesses e contribuindo para o bem-estar de todos os envolvidos com a firma.

Ressalte-se que a correlação entre os dois construtos – sustentabilidade empresarial e remuneração executiva – foi vista tanto sob o enfoque teórico quanto sob o empírico, na medida em que, ao se confrontar as empresas sustentáveis com as não sustentáveis, identificaram-se diferenças significantes no tocante à remuneração, indicando que as empresas buscam incentivar seus diretores, como forma de obter retornos financeiros positivos através da transparência nas informações.

Verifica-se uma escassez de estudos nacionais acerca dessa temática, e as pesquisas encontradas são incipientes, havendo, portanto, a necessidade de maior aprofundamento no assunto. A pesquisa avança nos campos teórico e prático, porém algumas limitações podem ser apontadas, razão pela qual sugere-se uma reflexão para futuras pesquisas, tanto às práticas sustentáveis e de governança corporativa e, em especial, quanto ao uso de outras medidas e ampliação de variáveis. O presente estudo cobre apenas um período, podendo ser replicado em um lapso temporal maior, suscitando inferência acerca do efeito temporal dos dados.

Referências

Almeida, F. T., Parente, P. H. N., De Luca, M. M. M., & de Vasconcelos, A. C. (2018).

Governança corporativa e desempenho empresarial: uma análise nas empresas brasileiras de construção e engenharia. *Gestão & Regionalidade*, 34(100), 110-127.

Bardin, L. (2011). *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70, 2011.

Benini, D. R., Bianchi, M., Machado, D. G., & Menezes, G. R. (2017). Governança corporativa e remuneração dos executivos: Um estudo das empresas que compõem o Índice Brasil 100 da BM&FBOVESPA. In XIV Congresso USP de Iniciação Científica. *Anais...* São Paulo-SP, USP.



ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



- Beuren, I. M., da Silva, M. Z., & Mazzioni, S. (2014). Remuneração dos executivos versus desempenho das empresas. *Revista de Administração FACES Journal*, 13(2), p. 8-25.
- Brandão, I. F., De Luca, M. M. M, Mota, A. F & Vasconcelos, A. C. (2014). O reflexo do ambiente internacional sobre as práticas de governança corporativa: evidências nas maiores companhias abertas do Brasil. In: ENCONTRO DE ESTUDOS ORGANIZACIONAIS DA ANPAD, 7, 2014, Gramado/RS. *Anais...* Gramado-RS: Anpad.
- Brandão, I.F., & Crisóstomo, V. L. (2015). Concentração de propriedade e qualidade da governança da empresa brasileira. *Revista Brasileira de Finanças*, 13(3), 438-472.
- Brasil, Bolsa, Balcão (B3). *Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)*. (2018). Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm>. Acesso em: 20 nov. 2018.
- Brasil, Bolsa, Balcão (B3). *Índice de carbono eficiente (ICO2)*. (2018). Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-carbono-eficiente-ico2.htm>. Acesso em: 20 nov. 2018.
- Cabral, A. C. A., Lima, S. H. O., Oliveira, F. D., Pessoa, M. N. M. & Santos, S. M. (2015). Governança corporativa e desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBOvespa. *REGE-Revista de Gestão*, 22(2), 187-204.
- Cardoso, V. I. D. C., De Luca, M. M. M., & Gallon, A. V. (2014). Reputação corporativa e o disclosure socioambiental de empresas brasileiras. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 17(2).
- Carvalho, A., & Tavares, E. (2013). Does social responsibility enhance firm value and return in Brazil. *Corporate Ownership & Control*, 10(2), 253-258.
- Correia, L. F., Amaral, H. F., & Louvet, P. (2017). Governança Corporativa e Earnings Management em Empresas Negociadas na BM&FBOVESPA. *Contabilidade Vista & Revista*, 28(2), 1-29.
- Collis, J., & Hussey, R. (2005). *Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação*. Porto Alegre: Bookman.
- Cunha, P. R., Vogt, M., & Degenhart, L. (2016). Governança corporativa e remuneração dos diretores executivos das empresas Brasileiras. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 35(2), 1-16.



100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



- Dal Magro, C. B., Dani, A. C., & Klann, R. C. (2019). Remuneração variável no tempo de mandato é a causa do oportunismo dos CEOs? Evidências do gerenciamento de resultados no Brasil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 38(3), 77-92.
- Dias Filho, J. M. & Corrar, L. J. Regressão logística. (2009). In: Corrar, L. J.; Paulo, E.; Dias Filho, J. M. (Org.). *Análise multivariada: Para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*. São Paulo: Atlas.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Ermel, M. D. A., & Medeiros, V. (2020). Plano de remuneração baseado em ações: uma análise dos determinantes da sua utilização. *Revista Contabilidade & Finanças*, 31(82), 84-98.
- Fernandes, F. C., & SILVA, J. C. (2013). Remuneração dos executivos: análise dos quatro maiores bancos estatais e dos quatro maiores bancos privados listados na BM&FBOVESPA. In: Encontro da Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração, 37. *Anais...* Rio de Janeiro, ANPAD.
- Freeman, R. E., & McVea, J. (2001). A stakeholder approach to strategic management. *The Blackwell handbook of strategic management*, 189-207.
- Freguete, L. M., Nossa, V., & Funchal, B. (2015). Responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro das empresas brasileiras na crise de 2008. *RAC-Revista de Administração Contemporânea*, 19(2), 232-248.
- Guimarães, S. C., & Marconi, N. (2017). O Impacto da Remuneração Variável no Desempenho do Servidor Público. *Administração Pública e Gestão Social*, 9(1), 43-53.
- Guimarães, T. M., Peixoto, F. M., & Carvalho, L. (2017). Sustentabilidade empresarial e governança corporativa: Uma análise da relação do ISE da BM&FBOVESPA com a Compensação dos Gestores de Empresas Brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11(2), 134-149.
- Jensen, M. (2001) Value maximization, stakeholder theory and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 8-21.
- Lin, D., Kuo, H. C., & Wang, L. H. (2013). Chief executive compensation: An empirical study of fat cat CEOs. *The International Journal of Business and Finance Research*, 7(2), 27-42.
- Lin, D., & Lin, L. (2014). The interplay between director compensation and CEO compensation. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8(2), 11-26.
- Lin, W., Cheng, K. (2013). Upper echelon compensation, performance, and the rhythm of firm



100% ON-LINE

A Contabilidade e as
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



internationalization. *Management Decision*, 51(7), 1380-1401.

Lopes, A. C., De Luca, M. M. M., Góis, A. D., & de Vasconcelos, A. C. (2017). Disclosure socioambiental, reputação corporativa e criação de valor nas empresas listadas na bm&fbovespa. *Revista Ambiente Contábil*, 9(1), 364-382.

Machado, M. R., Machado, M. A. V., & Corrar, L. J. (2009). Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. *Revista Universo Contábil*, 5(2), 24-38.

Minussi, J. A., Damacena, C., & Ness Jr, W. L. (2002). Um modelo de previsão de solvência utilizando regressão logística. *Revista de Administração Contemporânea*, 6(3), 109-128.

Martins, G. D. A., & Theóphilo, C. R. (2009). Metodologia da investigação científica. *São Paulo: Atlas*.

Mazzioni, S., Prigol, V., de Moura, G. D., & Klann, R. C. (2015). Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 61-86.

Melo, M. F. D. S., Pião, R. D. C. S., Campos-Silva, W. L., & Neto, J. A. (2020). Responsabilidade social corporativa: adaptação e validação de uma escala em multinacionais brasileiras. *Revista Metropolitana de Sustentabilidade*, 10(1), 146-167.

Porto, C. M. (2014). *Governança Tributária: Um estudo de caso em uma empresa do setor metalúrgico*. 2014. 40f. Trabalho de Conclusão de Curso – Universidade do Extremo Sul Catarinense, Criciúma, 2014.

Ribeiro, H. C. M., & Costa, B. K. (2017). Entendimento da governança corporativa nas entidades esportivas, sob a óptica dos Stakeholders. *Revista Metropolitana de Sustentabilidade (ISSN 2318-3233)*, 7(3), 103-122.

Rissatti, J. C., de Souza, J. A. S., & Borba, J. A. (2019). O que Informam os Formulários de Referência sobre as Características e Remuneração de Executivos?. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 14(1), 54-75.

Sampiere, R. H., Collado, C. F. & Lucio, P. B. (2013). *Metodologia de pesquisa*. 3. ed. São Paulo: McGraw Hill.

Todescat, M., Dias Junior, C. M., & Moreira, B. C. D. M. (2013). A utilização de indicadores de responsabilidade social para caracterização de aglomerados produtivos. *Revista de Administração FACES Journal*, 12(4), 67-83.

Ventura, A. (2013). *Remuneração executiva, governança corporativa e desempenho: uma análise*

7 a 9 de setembro

ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
3º UFSC International Accounting Congress


7 a 9 de setembro



nas empresas listadas na BM&FBovespa. 2013, 72 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, João Pessoa).


7 a 9 de setembro

ORGANIZAÇÃO



APOIO

