



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 14, n. 2, Jul./Dez., 2022

Sítios: <http://www.periodicos.ufrn.br/ambiente>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 26.07.2021. Revisado por pares em: 20.10.2021. Reformulado em: 21.11.2021. Avaliado pelo sistema double blind review.

DOI: 10.21680/2176-9036.2022v14n2ID26094

Remuneração dos executivos e os desempenhos econômico-financeiro e socioambiental das empresas do IBRX-50

Executive compensation and the economic-financial and environmental performance of IBRX-50 companies

Remuneración de los ejecutivos y el desempeño económico-financiera y socio-ambiental de las empresas IBRX-50

Autores

Aline de Araújo dos Santos Ramos

Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Positivo. Endereço: R. Prof. Pedro Viriato Parigot de Souza, 5300 - Cidade Industrial De Curitiba, Curitiba – PR. CEP: 81280-330. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9980-7063>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0779656441337309>

E-mail: aline.raamos@hotmail.com

Janaína da Silva Ferreira

Doutoranda no Programa de Pós-Graduação em Contabilidade (PPGC) da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), Brasil. Mestra em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3911-6855>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0779656441337309>

E-mail: janix_17@msn.com

Alessanderson Jacó de Carvalho

Doutorando no Programa de Pós-Graduação em Contabilidade (PPGC) da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2160-4017>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/3222199236930340>

E-mail: alessanderson.carvalho@hotmail.com

Lucas Martins Dias Maragno

Doutor em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), Brasil. Professor Adjunto do Departamento de Contabilidade da Universidade Federal do Rio de

Aline de Araújo dos Santos Ramos, Janaína da Silva Ferreira, Alessanderson Jacó de Carvalho e Lucas Martins Dias Maragno

Janeiro (UFRJ). Endereço: Av. Pasteur, 250 - Urca, Rio de Janeiro – RJ. CEP: 22290-240.
 Identificadores (ID):
 ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6561-8985>
 Lattes: <http://lattes.cnpq.br/7314183127399949>
 E-mail: lucasmaragno@facc.ufrj.br

(Artigo apresentado no XIII Congresso de Administração, Sociedade e Inovação - 2021)

Resumo

Objetivo: Este estudo objetivou analisar as relações entre a remuneração dos executivos e os desempenhos econômico-financeiro e socioambiental das empresas brasileiras de capital aberto.

Metodologia: A amostra do estudo compreende as empresas do Índice Brasil 50 (IBrX-50), carteira de maio a agosto de 2020. Após exclusões a amostra final da pesquisa compõe 34 empresas, um total de 68 observações e o período de análise de 2018 a 2019. Os dados foram coletados manualmente no item 13 do Formulário de Referência e no *website* de cada empresa. Para a análise dos dados utilizou-se de técnicas estatísticas, como descritivas, correlações e regressões lineares múltiplas.

Resultados: No modelo 1 as variáveis Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) e Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) apresentaram relações significativas e negativas com a Remuneração Total Média (RTM), indicando que quanto maior o ROE das empresas, menor é a RTM. Também, a variável Endividamento (ENDIV) apresentou uma relação significativa e positiva, onde quanto maior o ENDIV da empresa, maior é a RTM. Para o modelo 2 de Remuneração Fixa (RF), o ROE também apresentou relação significativa e negativa. As variáveis Lucro por Ação (LPA) e ENDIV apresentaram uma relação significativa e positiva, indicando que maiores valores nessas variáveis irão aumentar a RF dada aos executivos.

Contribuições do Estudo: Este estudo contribui para literatura sobre remuneração e desempenho ao acrescentar variáveis socioambientais ao arcabouço teórico e prático por meio da interconexão da remuneração dos executivos. Assim, foi possível compreender novas relações entre os fatores econômico-financeiros tradicionais e socioambientais, ao mesmo tempo que, a boa comunicação e as boas práticas de governança com os *stakeholders* apresentam resultados positivos para a organização.

Palavras-chave: Remuneração dos executivos; desempenho financeiro; desempenho econômico; desempenho socioambiental.

Abstract

Purpose: This study aimed to analyze the relationship between executive remuneration and the economic-financial and socio-environmental performance of publicly traded Brazilian companies.

Methodology: The study sample comprises companies in the Brazil Index 50 (IBrX-50), portfolio from May to August 2020. After exclusions, the final survey sample is composed of 34 companies, with a total of 68 observations and the period of analysis was the years 2018 and

Aline de Araújo dos Santos Ramos, Janaína da Silva Ferreira, Alessanderson Jacó de Carvalho e Lucas Martins Dias Maragno

2019. Data were collected manually in the Reference Form, item 13 and on the website of each company. For data analysis, statistical techniques were used, such as descriptive, correlations and multiple linear regressions.

Results: For model 1, the Return on Equity (ROE) and Business Sustainability Index (ISE) variables showed significant and negative relationships with the RTM, indicating that the higher the ROE of the companies, the lower the Average Total Compensation (RTM). Also, the variable ENVID showed a significant and positive relationship, where the higher the company's Total Debt (ENDIV), the higher the RTM. For model 2 of Fixed Compensation (RF), the ROE also presented a significant and negative relationship. The Earnings per Share (LPA) and ENDIV variables showed a significant and positive relationship, indicating that higher values in these variables will increase the RF given to executives.

Contributions of the Study: This study contributes to the literature on compensation and performance by adding social and environmental variables to the theoretical and practical framework through the interconnection of executive compensation. Thus, it was possible to understand new relationships between traditional economic-financial and socio-environmental factors, while good communication and good governance practices with stakeholders present positive results for the organization.

Keywords: Executive compensation; financial performance; economic performance; social and environmental performance.

Resumen

Objetivo: Este estudio tuvo como objetivo analizar la relación entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño económico-financiero y socioambiental de las empresas brasileñas que cotizan en bolsa.

Metodología: La muestra de estudio comprende empresas del Brasil Index 50 (IBrX-50), cartera de mayo a agosto de 2020. Luego de las exclusiones, la muestra final de la encuesta está compuesta por 34 empresas, con un total de 68 observaciones y el período de análisis fue los años 2018 y 2019. Los datos fueron recolectados manualmente en el Formulario de Referencia, ítem 13 y en el sitio web de cada empresa. Para el análisis de los datos se utilizaron técnicas estadísticas, como descriptivas, correlaciones y regresiones lineales múltiples.

Resultados: Para el modelo 1, las variables Retorno sobre el Patrimonio (ROE) e Índice de Sostenibilidad Empresarial (ISE) mostraron relaciones significativas y negativas con el RTM, lo que indica que a mayor ROE de las empresas, menor Compensación Total Media (RTM). Asimismo, la variable ENVID mostró una relación significativa y positiva, donde a mayor Deuda Total de la empresa (ENDIV), mayor RTM. Para el modelo 2 de Compensación Fija (RF), el ROE también presentó una relación significativa y negativa. Las variables Beneficio por Acción (LPA) y ENDIV mostraron una relación significativa y positiva, lo que indica que valores más altos en estas variables incrementarán el FR entregado a los ejecutivos.

Contribuciones del Estudio: Este estudio contribuye a la literatura sobre compensación y desempeño agregando variables sociales y ambientales al marco teórico y práctico a través de la interconexión de la compensación ejecutiva. Así, fue posible comprender nuevas relaciones

entre los factores económico-financieros y socioambientales tradicionales, mientras que la buena comunicación y las buenas prácticas de gobernanza con los grupos de interés presentan resultados positivos para la organización.

Palabras clave: Remuneración de los ejecutivos; rendimiento financiero; Desempeño económico; desempeño social y ambiental.

1 Introdução

No contexto empresarial, nem sempre os gestores e os acionistas possuem os mesmos interesses. A diferença de interesses entre eles é chamada de conflito de agência, onde o conflito pode ser potencializado através da assimetria de informação (Jensen & Meckling, 1976). Uma forma de reduzir esse conflito de agência entre os gestores e acionistas é por meio da Governança Corporativa (GC).

A GC se trata de um conjunto de práticas que a empresa deve utilizar de acordo com suas prioridades. Dessa forma, ela possui uma relação entre a estratégia da organização, a gestão e o acompanhamento dos resultados na tomada de decisão que envolvem os acionistas, de acordo com a sustentabilidade da organização (Giacomelli et al., 2017). As práticas de GC são implementadas principalmente em empresas de capital aberto, com o objetivo de combater fraudes e abuso de poder, de modo a inibir o conflito de agência (Giacomelli et al., 2017).

Após casos de fraudes e escândalos, a remuneração dos executivos tornou-se um ponto de discussão na área organizacional e acadêmica. Segundo Chiavenato (2009, pp. 96–97), “a remuneração tradicional não motiva as pessoas a um desempenho melhor. Principalmente quando, na empresa, os salários são iguais e os desempenhos desiguais.” Diferente da remuneração tradicional, a remuneração variável está relacionada à produtividade das pessoas, e depende dos resultados alcançados pela empresa como um todo (seja no setor, no cargo ou no departamento, por exemplo). Ou seja, os funcionários e executivos somente recebem uma bonificação se a empresa apresentar um aumento nos resultados, fazendo com que os funcionários se sintam motivados em melhorar a produtividade (Chiavenato, 2009).

Segundo Chiavenato (2014) grande parte das organizações possuem as suas políticas de remuneração em função do crescimento da empresa no mercado. Com o aumento da competição, as organizações devem alinhar os interesses dos acionistas e proprietários com os dos empregados, buscando gerar valor ao acionista. A GC utiliza as práticas administrativas para aperfeiçoar o desempenho nas empresas. O desempenho é o resultado da análise dos critérios e parâmetros que permitem a tomada de decisões nas empresas (Oliveira, 2015). Segundo Larrate (2013) as políticas de remuneração e outros incentivos gerenciais são ferramentas utilizadas pelas empresas na busca do alinhamento dos seus interesses com os dos seus gestores. Dessa forma, as políticas de remuneração dos executivos podem ser utilizadas para reduzir os conflitos de agência.

Essa discussão da remuneração dos executivos motivou o desenvolvimento de pesquisas científicas com a finalidade de verificar o impacto das políticas de remuneração nas empresas. Na literatura, existem estudos que verificaram a influência dos riscos operacionais na remuneração dos executivos nas empresas brasileiras que possuem ADRs (Lopes et al., 2017); outros analisaram a relação entre a remuneração dos executivos com o desempenho financeiro das empresas (Lopes et al., 2017; Souza et al., 2019; Beuren et al., 2020); e por fim, verificaram

quais são os determinantes (e os tipos) da remuneração dos executivos no Brasil (Rissatti et al., 2019). Nota-se que esses estudos focam apenas na relação entre a remuneração e o desempenho financeiro das organizações.

Tendo em vista que os *stakeholders* atualmente não tomam decisão com base somente no desempenho financeiro das empresas, é importante verificar a relação da remuneração dos executivos com o desempenho socioambiental. Atualmente, as empresas estão reconhecendo que as preocupações com os aspectos ambientais, sociais e econômicos não são separadas dos bons negócios (Huang, 2021).

Dessa forma, existem empresas que realizam a sua política de remuneração de executivos com base no atingimento de metas relacionadas à sustentabilidade. Com isso, as empresas utilizam as políticas de remuneração dos executivos com foco na sustentabilidade para encorajar que os executivos sacrifiquem os ganhos em curto prazo por ganhos no longo prazo (Flammer et al., 2019). Contudo, o estudo de Mass (2018) não encontrou evidências da relação entre a meta de sustentabilidade para a remuneração dos executivos com os resultados de sustentabilidade. O autor somente encontrou uma relação quando a empresa utilizava uma meta quantitativa relacionada a sustentabilidade.

Em outra perspectiva, o desempenho financeiro tem o desafio de apoiar a gestão socioambiental, elaborando relatórios que demonstrem a participação das entidades em prol da sociedade e do meio ambiente (Ferreira et al., 2009). O estudo de Tannuri e Van Bellen (2014) investigou nos relatórios de sustentabilidade como os indicadores são evidenciados, pois a publicação do relatório é voluntária e nem todos os relatórios possuem o mesmo nível de transparência e qualidade. Assim, o estudo de Dani et al. (2017) investigou influência da remuneração dos executivos na responsabilidade social corporativa no desempenho das empresas listadas na B3.

Nesse contexto, esta pesquisa possui como pergunta: **Qual a relação entre a remuneração dos executivos e os desempenhos econômico-financeiro e socioambiental das empresas brasileiras de capital aberto?** O objetivo deste estudo é analisar as relações entre a remuneração dos executivos e os desempenhos econômico-financeiro e socioambiental das empresas brasileiras de capital aberto. Destaca-se que, diferentemente de mercados desenvolvidos como os Estados Unidos, no Brasil, ainda se tem a dificuldade em medir as remunerações dos CEOs e demais executivos (Souza et al., 2019). E, estudar essa temática se justifica em vista que a remuneração aplicada adequadamente é capaz de atrair, motivar e manter os gestores, minimizando o conflito de interesses (Silva et al., 2012).

Assim, este estudo contribui para a ampliação do entendimento da relação entre a remuneração e o desempenho das empresas no Brasil. Os resultados da literatura ainda são controversos quanto ao desempenho econômico-financeiro (Beuren et al., 2014; Aguiar & Pimentel, 2017) e os resultados do presente estudo contribuem ao rol de evidências sobre o tema. Além disso, Cavaco et al. (2020) mencionam que a literatura sobre a remuneração dos executivos possui uma grande atenção em estudar a remuneração baseada em desempenho dos CEOs, onde os fatores extra financeiros são menos investigados. Desta forma, além de contribuir com evidências do desempenho econômico-financeiro, este estudo busca contribuir com a literatura ao trazer novas evidências atreladas ao desempenho socioambiental.

2 Revisão da Literatura

2.1 Governança Corporativa e Remuneração

A Teoria da Agência estabelece e define os direitos e deveres do principal e agentes, determina relações e interesses entre os interessados da empresa como empregadores, fornecedores, clientes, concorrentes, acionistas, credores, reguladores e governos (Silva, 2014). Os interesses entre o principal e os agentes nem sempre estão alinhados, surgindo conflitos de agência nas organizações (Silva, 2014). Foi neste contexto que surgiu a GC, segundo Giacomelli et al. (2017) “[...] o conjunto de práticas que tem como objetivo a relação entre a estratégia, a gestão, a tomada de decisões e o acompanhamento de resultados – envolvendo todos os *stakeholders* da empresa, e em prol da sustentabilidade da mesma.”

Existem mecanismos de GC que devem estar presentes nas organizações para minimizar os conflitos de interesses, as limitações técnicas individuais e os vieses cognitivos. O conflito de interesses ocorre no ato decisório, quando o gestor maximiza seu bem-estar pessoal ou do acionista, em detrimento do alinhamento da estratégia da empresa para trazer melhores resultados (Silveira, 2010).

A remuneração é um mecanismo da GC, ou seja, é um custo que os acionistas possuem para minimizar a assimetria de informação. Os executivos recebem remuneração dos acionistas para prestarem serviços especializados na gestão das empresas, os acionistas são representados pelos executivos para tomar decisões de seus interesses, portanto os acionistas também possuem seus próprios interesses para maximizar sua riqueza (Silveira, 2010).

Uma boa governança é primordial para solucionar conflitos de interesses nas empresas, diminuindo a probabilidade de serem tomadas decisões erradas e/ou equivocadas (Silveira, 2010). Para Assaf (2014) as boas práticas de GC proporcionam aos agentes envolvidos acesso a dados com mais facilidade passando mais confiabilidade as informações, sugerindo às empresas a adequação a esta prática com a valorização no mercado junto aos preços de ações, possibilitando uma visão positiva frente as outras empresas. Em alguns casos, as empresas não atingem uma boa governança por conta de limitações técnicas, por exemplo, os executivos tomam decisões errôneas e ruins na organização (Silveira, 2010).

Além disso, muitas das vezes, tomam decisões que são apenas de seus interesses, onde isso acontece quando o interesse do indivíduo diverge do interesse da organização propiciando um conflito de interesses que pode impactar nas empresas (Silveira, 2014).

2.2 Remuneração e desempenho econômico-financeiro

Segundo Larrate (2013, p. 89) “as políticas de remuneração e outros incentivos gerenciais são ferramentas utilizadas pelas empresas na busca de alinhamento dos seus interesses com os dos seus gestores.” A remuneração dos gestores para satisfazer os interesses do proprietário com o foco nos objetivos que a organização deseja alcançar tem relação com o desempenho dos gestores que motiva a buscarem bons resultados, incentiva nas tomadas de decisões corretas determinando suas remunerações de forma mais justa pelo seu trabalho e habilidades (Larrate, 2013).

A remuneração como estratégia de alinhamento de interesses entre os acionistas e a gestão normalmente é segregada em remuneração fixa, variável de curto prazo e variável de longo prazo (Beuren et al., 2014). Remunerações fixas podem ser exemplificadas como salários, férias e assistências médicas (Beuren et al., 2014). As remunerações de curto prazo podem ser

bônus e gratificações de curto prazo; e ações, pensões e seguros de vida podem ser caracterizadas como incentivos de longo prazo (Beuren et al., 2014; Aguiar & Pimentel, 2017). Desse modo, espera-se que um maior nível de remuneração dos executivos resulte em maior desempenho por parte da empresa.

Venkatraman e Ramanujam (1987) discorrem que o desempenho financeiro pode ser dividido em duas dimensões: crescimento e rentabilidade. Nesse sentido, a rentabilidade, segundo Krauter (2013), pode ser operacionalizada e medida por indicadores como retorno sobre patrimônio líquido (ROE), retorno sobre ativos (ROA) e retorno sobre investimentos (ROI). Beuren et al. (2014) também considerou o retorno sobre o ativo (ROA) como medida de desempenho financeiro.

Além desses indicadores, Lopes et al. (2017) consideraram o lucro por ação (LPA). Os autores explicam que o LPA ilustra o benefício auferido por ação emitida pela empresa, ou seja, o resultado líquido obtido em determinado período. Segundo Martins et al. (2019) os indicadores de rentabilidade também consideram os aspectos econômicos do negócio. O ROE, por exemplo, um dos mais importantes entre os indicadores de desempenho econômico pois demonstra a capacidade da empresa remunerar o capital que foi investido pelos sócios.

Nesse contexto, a literatura apresenta resultados controversos entre a remuneração dos executivos e o desempenho das empresas (Silva et al., 2012; Silva & Chien, 2013; Fernandes & Mazzioni, 2015; Lopes et al., 2017; Rissatti et al., 2019; Souza et al., 2019). Por um lado, Silva e Chien (2013) investigaram a remuneração dos executivos, o valor e desempenho das empresas no Brasil e seus resultados apontaram para uma não existência de uma relação significativa entre remuneração executiva, valor e desempenho da empresa e os resultados de Silva et al. (2012) indicaram a ocorrência de alinhamento entre a remuneração e os indicadores de mercado, contudo, não apresentou o alinhamento quanto aos indicadores financeiros. Por outro lado, Lopes et al. (2017) examinaram a relação de executivos frente ao desempenho financeiro e os riscos operacionais, e apontaram uma relação positiva entre o desempenho e a remuneração.

Ainda, no Brasil, Rissatti et al. (2019) examinaram as características da remuneração dos executivos. Foi investigado a remuneração de 3.923 executivos com uma amostra de 170 empresas, no período de 2013 a 2016. O estudo apresentou que a remuneração dos órgãos administrativos, o conselho de administração e o conselho fiscal possuem suas remunerações com maior parcela de remuneração fixa, já a remuneração da diretoria estatutária tem sua remuneração composta de remuneração variável e remuneração baseada em ações. Ainda, os resultados apontaram que os maiores conselhos de administração podem influenciar os pacotes de remuneração, tornando-os mais vantajosos.

2.3 Remuneração e desempenho socioambiental

Além de estudos que verificaram a relação entre remuneração e desempenho econômico-financeiro, outros autores focaram seus estudos no desempenho socioambiental das empresas. Cavaco et al. (2020) introduzem um novo conceito relacionado à remuneração dos executivos, o *Corporate Social Responsibility (CSR) contracting*. Segundo os autores, esse termo é utilizado quando as empresas utilizam metas de CSR nas políticas de remuneração.

No artigo de Cavaco et al. (2020), os autores verificaram como a utilização de políticas de remuneração dos executivos com critérios baseados na CSR afeta o desempenho financeiro e extra financeiro das empresas. Os resultados dos autores apontaram evidências de que a remuneração dos executivos com meta de CSR possui uma relação negativa (positiva) com o

desempenho financeiro (extra financeiro) das empresas utilizadas na amostra. Assim, esses achados demonstraram que as metas relacionadas ao CSR podem fazer com que as empresas aumentem os seus custos para melhorar o seu desempenho socioambiental.

Diante disso, é esperado que o desempenho financeiro da empresa seja reduzido no curto prazo, ao utilizar a remuneração com foco no desempenho socioambiental, em troca de um aumento dos ganhos no longo prazo (Flammer et al., 2019).

O estudo de Maas (2018) objetivou encontrar, de forma empírica, se a utilização de metas relacionadas ao desempenho social corporativo em políticas de remuneração dos executivos aumenta os *scores* de indicadores sociais das empresas. Os resultados encontrados pelo autor demonstraram que a remuneração dos executivos utilizando as metas de desempenho corporativo não aumentaram os *scores* dos indicadores sociais. Também, as metas qualitativas (e.g. aumentar o número de mulheres no conselho de administração) não possuem uma relação com os *scores* das empresas. Entretanto, quando a meta é apresentada de forma quantitativa (e.g. aumentar o percentual de mulheres no conselho de administração para 40%), houve relação entre o atingimento da meta com os *scores* dos indicadores sociais.

Além da discussão internacional, existem estudos nacionais que observaram a relação da remuneração dos executivos com o desempenho socioambiental. Tannuri e Van Bellen (2014) analisaram os indicadores de desempenho ambiental disponibilizados nos relatórios de sustentabilidade das empresas listadas na B3 no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Foi constatado que os relatórios apresentados pelo modelo de *Global Reporting Initiative* (GRI) foi considerado positivamente por proporcionar aos *stakeholders* a questão ambiental que as organizações se preocupam, portanto, as organizações têm que realizar a interpretação de forma adequada para poder informá-los aos usuários de forma acessível. Na análise foi constatado que isso não acontece frequentemente nas empresas e que há necessidade de aprimoramento.

No entanto, os resultados demonstraram que a compreensibilidade nos indicadores estava presente e no quesito neutralidade se mostrou insuficiente de verificar as tendências positivas e negativas. Quanto à integralidade de informações, foi afetada nos indicadores robustos com dados incompletos e alguns casos omitidos. De modo geral as empresas têm evidenciado as informações da sustentabilidade, mas fugindo de indicadores que informam gravidade de impactos ambientais (Tannuri & Van Bellen, 2014).

Dani et al. (2017) analisaram as empresas de capital aberto que utilizam indicadores para analisar a responsabilidade social corporativa (RSC) e desempenho das empresas. Os resultados apontaram uma relação positiva da variável RSC e a remuneração variável da diretoria e a remuneração fixa demonstrou relação negativa. Quanto à remuneração dos membros da administração não se observou relação significativa; foi encontrada uma relação positiva entre a remuneração fixa e variável e o desempenho empresarial com a responsabilidade social corporativa.

O estudo sugeriu que suas práticas não estão relacionadas diretamente com a remuneração dos membros executivos ou da administração da empresa, pois a RSC precisa de uma relação conjunta de todos os membros da organização para serem desempenhados, por serem de longo prazo, são difíceis de relacionar em curto prazo o pagamento das remunerações variáveis.

3 Procedimentos Metodológicos

3.1 População e Amostra de Pesquisa

A população da pesquisa compreende as empresas do Brasil, Bolsa e Balcão (B3) e a amostra são as empresas do Índice Brasil 50 (IBrX-50), carteira de maio a agosto de 2020. O período de análise foram os anos de 2018 e 2019. O IBrX-50 é uma carteira de ativos que indica o desempenho médio das 50 empresas que tem maior negociabilidade e representatividade no mercado de ações brasileiro (B3, 2020).

Os setores que compuseram as 50 empresas listadas no IBrX-50 foram: bens industriais, consumo cíclico, consumo não cíclico, diversos, materiais básicos, petróleo, gás, biocombustíveis, saúde e utilidade pública. Após a coleta de dados, ocorreram algumas exclusões. Doze empresas (24 observações) do setor financeiro foram excluídas por apresentarem particularidades que as diferenciam das demais empresas, podendo influenciar nos resultados. Foram excluídas duas empresas (4 observações) listadas no índice de forma duplicada, pois possuem ações ordinárias e preferenciais.

Por fim, foram excluídas duas empresas (4 observações) por não apresentarem informações sobre a remuneração dos executivos. Dessa forma, a amostra final da pesquisa é composta por 34 empresas, possuindo um total de 68 observações.

3.2 Variáveis da pesquisa

Para alcançar o objetivo da pesquisa de analisar a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto, selecionou-se as variáveis para esta pesquisa a partir de estudos empíricos. A Tabela 1 apresenta os construtos da pesquisa. Para fins desta pesquisa, o desempenho econômico-financeiro compreende o ROE, o Lucro por Ação e o Endividamento.

Tabela 1

Constructos da Pesquisa

| | Variável | Cálculo | Autores |
|---------------------------------|--|--|--|
| Remuneração | Remuneração Total média (RTM) | $\text{Log RTM} = \frac{\text{Remuneração Total}}{\text{Nº de Membros}}$ | (Fernandes & Mazzioni, 2015; Lopes et al., 2017) |
| | Remuneração Fixa (RF) | Remuneração fixa total divulgada no Formulário de Referência | (Silva et al., 2012) |
| | Remuneração variável (RV) | Remuneração variável total divulgada no Formulário de Referência | (Silva et al., 2012) |
| Desempenho Econômico-Financeiro | Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) | $\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$ | (Fernandes & Mazzioni, 2015; Lopes et al., 2017) |

Aline de Araújo dos Santos Ramos, Janaína da Silva Ferreira, Alessanderson Jacó de Carvalho e Lucas Martins Dias Maragno

| | | | |
|---------------------------|--|--|--|
| | Lucro por Ação (LPA) | $LPA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de Ações}}$ | (Silva et al., 2012; Fernandes & Mazzioni, 2015; Lopes et al., 2017) |
| | Endividamento (ENDIV) | $\text{ENDIV} = \text{PC} + \text{P}\tilde{\text{N}}\text{C} / \text{AT}$ | (Lopes et al., 2017) |
| Desempenho Socioambiental | Relatório de Sustentabilidade (RS) | Sim para a empresa que divulga e Não para a que não divulga. | (Tannuri & Van Bellen, 2014) |
| | Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) | Sim para a empresa que está listada no ISE e Não para a que não esteja listada no ISE. | (Dani et al., 2017) |

Fonte: Elaborado pelos autores.

As informações de remuneração total média, fixa, variável e número de membros foram coletadas no Formulário de Referência (FR), no item 13. As demais variáveis foram retiradas das Demonstrações Financeiras Padronizadas, do Índice de Sustentabilidade Empresarial e do Relatório de Sustentabilidade. Vale ressaltar que foi realizada a transformação logarítmica nas variáveis de remuneração.

3.3 Procedimentos de Coleta de dados

Durante a coleta de dados da remuneração dos membros da diretoria no Formulário de Referência, item 13, observou-se que as empresas os dividem em duas categorias: total de membros da diretoria e total de membros da diretoria remunerados. Para esta pesquisa utilizou-se os dados de membros remunerados da diretoria executiva. Do FR, coletou-se ainda as informações sobre as remunerações fixas e variáveis.

Durante a coleta foram encontradas algumas particularidades: as empresas Intermédica e a Grupo Natura não apresentaram dados de remunerações em seus FR. O motivo do Grupo Natura foi o fato de a empresa ter sido constituída em janeiro de 2019. Já as informações de remuneração da empresa Intermédica não foram disponibilizadas nos anos de 2018 e 2019, pois segundo a empresa, esses dados serão apresentados pela empresa Notre Dame Intermédica que é controlada da companhia. Observou-se ainda que a empresa Rumo S.A apresentou divergência na soma da remuneração variável e fixa que não reflete o valor da remuneração total.

Para verificar as empresas que divulgam o relatório de sustentabilidade na B3, analisou-se as informações por meio da lista publicada pela B3. Para confirmar a informação da lista, pesquisou-se nos *websites* das empresas, em que algumas empresas, apesar de não constarem na lista das que publicam relatórios de sustentabilidade da B3, apresentaram o documento em seu *website*. Outro ponto importante é que algumas empresas apresentam no relatório anual as informações sobre sustentabilidade, sendo considerado como relatório de sustentabilidade para a análise. Acessou-se o *website* da B3, na página do ISE, para verificar as empresas que pertencem a carteira ISE nos anos da pesquisa.

A definição das variáveis ocorreu após a leitura de artigos empíricos que encontraram discrepâncias nos resultados. Definiu-se os constructos, e calculou-se os indicadores propostos.

3.4 Procedimentos de análise de dados

Todas as análises estatísticas do estudo foram realizadas através do software R. A análise do estudo foi realizada primeiramente por meio de estatística descritiva, sendo elaborada uma tabela de variáveis calculadas utilizando as empresas de maneira geral. Para as variáveis socioambientais foi apresentado somente a quantidade de observações que foram classificadas como 0 e 1.

O tratamento dos *outliers* da amostra foi realizado através da winsorização. Foi realizada a correlação das variáveis numéricas e o *Variance Inflation Factor* (VIF) para verificar se existem indícios de multicolinearidade entre as variáveis. A verificação da relação entre a remuneração dos executivos e as variáveis de desempenho foi realizada através de uma regressão linear múltipla. As equações dos modelos de regressão podem ser encontradas a seguir:

$$RTM_Ln = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 LPA + \beta_3 ENDIV + \beta_4 ISE + \beta_5 RS + e \quad (1)$$

$$RF_Ln = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 LPA + \beta_3 ENDIV + \beta_4 ISE + \beta_5 RS + e \quad (2)$$

$$RV_Ln = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 LPA + \beta_3 ENDIV + \beta_4 ISE + \beta_5 RS + e \quad (3)$$

Os outros pressupostos para o modelo de regressão foram verificados em todos os modelos. Para a normalidade dos resíduos foi realizado o Shapiro-Wilk, a autocorrelação dos resíduos foi testada pelo teste de Breusch-Godfrey e a heterocedasticidade foi testada através do teste de Breusch-Pagan. Além disso, os modelos foram estimados com erros padrões robustos.

4 Resultados e Análises

4.1 Análises Descritivas

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva das remunerações e desempenho das empresas pertencentes ao IBrX-50 (68 observações) e selecionadas no estudo.

Tabela 2

Estatística descritiva das remunerações e desempenho das empresas do IBrX-50

| Variável | Média | Desvio-Padrão | Máximo | Mínimo | Mediana | 1º Quartil | 3º Quartil |
|---------------|---------|---------------|---------|---------|---------|------------|------------|
| <i>RTM ln</i> | 15,2402 | 0,7418 | 16,4172 | 13,6874 | 15,2765 | 14,8653 | 15,7448 |
| <i>RF ln</i> | 16,1864 | 0,7438 | 17,2615 | 14,5151 | 16,2928 | 15,8317 | 16,7265 |
| <i>RV ln</i> | 16,2879 | 1,0765 | 17,7031 | 13,9199 | 16,5334 | 15,6058 | 17,1523 |
| <i>ROE</i> | 0,1392 | 0,1633 | 0,5273 | -0,1501 | 0,1410 | 0,0399 | 0,2013 |
| <i>LPA</i> | 0,5496 | 0,9359 | 2,9301 | -0,0046 | 0,0021 | 0,0003 | 1,0159 |
| <i>ENDIV</i> | 0,7036 | 0,2281 | 1,2962 | 0,4044 | 0,6878 | 0,5355 | 0,7879 |

Nota: RTM – Remuneração Total Média; RV – Remuneração Variável, RF – Remuneração Fixa; ROE Retorno sobre o Patrimônio Líquido; LPA – Lucro por Ação; ENDIV – Endividamento; Ln – Logaritmo Natural.

Fonte: Dados de Pesquisa.

As informações apresentadas na Tabela 2 sobre o desvio padrão das variáveis do estudo mostram que no geral os valores das variáveis da pesquisa para as observações estudadas são homogêneos, pois o desvio padrão é inferior à média para a maioria das variáveis. As únicas

exceções são as variáveis ROE e LPA, indicando que para elas os valores tiveram uma maior dispersão.

A média e mediana ficaram próximas para a maioria das variáveis, mostrando evidências de que não existem mais *outliers* após a winsorização das variáveis. A única exceção é a variável LPA que apresentou uma média de aproximadamente 0,5496 e mediana de 0,0021. Essa distância entre a média e mediana da variável LPA indica que existem *outliers* deslocando a média para cima.

A distribuição da variável LPA, com base na Tabela 2, possui metade das observações com valores menores a 0,0021 (mediana) e 25% das observações estão acima de 1,0159 (3º quartil). Dessa forma, 25% das observações apresentam valores bem distantes da mediana, indicando que a winsorização não foi suficiente para reduzir os *outliers* para essa variável.

Como informações adicionais ao apresentado na Tabela 2, observou-se nos dados coletados que a remuneração total e a quantidade de membros aumentaram ao longo dos anos e a remuneração fixa e variável apresentaram um aumento na média entre 2018 e 2019, ou seja, as empresas estão remunerando melhor seus executivos com o passar dos anos. Os setores de bens industriais, consumo cíclico e materiais básicos contemplam empresas com prejuízos.

Algumas das justificativas das empresas foram encontradas nas notas explicativas como o período de desvalorização cambial referente ao dólar americano e a greve dos caminhoneiros. Segundo a nota explicativa da empresa Vale, o maior prejuízo em 2019 das empresas analisadas foi provocado pelo acontecimento do rompimento da barragem de Brumadinho, fato que gerou aumento das provisões e despesas de reparação (Vale, 2019).

Ao observar o LPA, é possível inferir sobre o valor pago aos acionistas, onde em média as empresas em 2018 disponibilizaram cerca de R\$ 4,8773 por ação, diminuindo em 2019 para cerca de R\$ 3,1408 por ação. Tal situação reflete os resultados das empresas que apresentaram maiores lucros em 2018 quando comparado à 2019. Já a variável ENDIV apresentou um aumento na média do ano de 2018 para 2019. As empresas comprometem cerca de 70% dos seus ativos totais para cumprimento de suas obrigações tanto de curto e longo prazo.

Além das variáveis numéricas, o estudo irá ver a relação de variáveis dicotômicas (ISE e RS) com a remuneração dos executivos. As empresas que estão listadas no ISE são conhecidas por representarem as empresas que adotam as melhores práticas de sustentabilidade na B3. Analisou-se que 18 das 68 observações de empresas estão listadas no ISE.

O RS trata-se de um documento que as empresas podem divulgar suas práticas no aspecto social e ambiental, identificando as metas e melhorias que propõem realizar nas suas atividades de modo sustentável. Cada vez mais as empresas têm se destacado quanto a divulgação dessas informações. Esta pesquisa considerou a divulgação do RS como um indicador de desempenho socioambiental. Constatou-se que 56 das 68 observações de empresas divulgam suas informações sustentáveis tanto em seus relatórios de sustentabilidade quanto em seus relatórios anuais.

4.2 Correlação das variáveis

A Tabela 3 apresenta a Matriz de Correlação entre as variáveis de Remuneração e Desempenho.

Tabela 3*Matriz de correlação entre as variáveis*

| | <i>RTM Ln</i> | <i>RF Ln</i> | <i>RV Ln</i> | <i>ROE</i> | <i>LPA</i> | <i>ENDIV</i> |
|---------------|---------------|--------------|--------------|------------|------------|--------------|
| <i>RTM Ln</i> | 1 | | | | | |
| <i>RF Ln</i> | 0,7420 | 1 | | | | |
| <i>RV Ln</i> | 0,9044 | 0,6766 | 1 | | | |
| <i>ROE</i> | -0,2226 | -0,2653 | -0,2298 | 1 | | |
| <i>LPA</i> | 0,0038 | 0,2179 | -0,0912 | 0,1189 | 1 | |
| <i>ENDIV</i> | 0,3066 | 0,3239 | 0,2557 | 0,0523 | -0,2119 | 1 |

Nota: RTM – Remuneração Total Média; RV – Remuneração Variável, RF – Remuneração Fixa; ROE Retorno sobre o Patrimônio Líquido; LPA – Lucro por Ação; ENDIV – Endividamento; Ln – Logaritmo Natural.

Fonte: *Dados de Pesquisa.*

A matriz de correlação mostra que não existem indícios de multicolinearidade entre as variáveis pois as variáveis dos indicadores financeiros não possuem uma alta correlação com as outras variáveis. A variável RTM possui uma alta correlação com a RF e à RV, como era o esperado, porém a variável que está mais correlacionada com a RTM é a RV, tendo uma correlação de aproximadamente 90%.

4.3 Estimação dos modelos de regressão

Todos os modelos de regressão tiveram os testes de seus pressupostos, conforme mencionada nos procedimentos metodológicos. Em relação a multicolinearidade, a matriz de correlação já mostrou evidências de que não existe esse problema nos dados da pesquisa. Como uma análise adicional, foi realizado o VIF dos modelos. O VIF de todas as variáveis para cada modelo ficou menor do que 2, sendo outra evidência de que não existem problemas de multicolinearidade nos dados.

Por meio do teste de Shapiro-Wilk, os modelos para a equação 1 e 2 não rejeitaram a hipótese nula, aceitando as suposições desse pressuposto. Para a equação 3, o teste não rejeitou a hipótese alternativa, fazendo com que essa equação rejeite a suposição desse pressuposto. Todos os modelos apresentaram autocorrelação entre os resíduos, através do teste Breusch-Godfrey. Por fim, a heterocedasticidade foi verificada através do teste de Breusch-Pagan, no qual todos os modelos não rejeitaram a hipótese nula, aceitando as suposições para esse pressuposto.

No geral, espera-se que a estimação dos modelos através dos erros padrões robustos reduza os problemas da autocorrelação encontrada no teste de Breusch-Godfrey. Porém, os *outputs* do modelo 3 podem ficar enviesados por conta da rejeição da suposição do pressuposto da normalidade dos resíduos.

Os *outputs* dos modelos de regressão que verificam as relações das variáveis de desempenho com a remuneração total média, fixa e variável podem ser encontrados na Tabela 4.

Tabela 4
Modelos de regressão linear

| Variáveis | Modelo 1 | | Modelo 2 | | Modelo 3 | |
|----------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | Coefficiente | Erro Padrão | Coefficiente | Erro padrão | Coefficiente | Erro padrão |
| <i>Intercepto</i> | 14,503*** | 0,352 | 15,028*** | 0,308 | 15,590*** | 0,472 |
| <i>ROE</i> | -1,223*** | 0,406 | -1,447*** | 0,434 | -1,610*** | 0,591 |
| <i>LPA</i> | 0,075 | 0,100 | 0,242*** | 0,072 | -0,010 | 0,155 |
| <i>ENDIV</i> | 1,244*** | 0,326 | 1,394*** | 0,320 | 1,287*** | 0,500 |
| <i>ISE</i> | -0,516*** | 0,181 | -0,174 | 0,175 | -0,102 | 0,298 |
| <i>RS</i> | 0,153 | 0,251 | 0,352 | 0,238 | 0,059 | 0,317 |
| R^2 | 0,247 | | 0,327 | | 0,126 | |
| R^2 Ajustado | 0,187 | | 0,273 | | 0,056 | |
| Estatística <i>F</i> | 4,088 | | 6,045 | | 1,794 | |
| <i>p-value F</i> | 0,002 | | 0,000 | | 0,127 | |

Nota: ROE - Retorno sobre o Patrimônio Líquido; LPA – Lucro por Ação; ENDIV – Endividamento; ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial; RS – Relatório de Sustentabilidade.

*** indica significância estatística ao nível de 0,01.

Fonte: *Dados de Pesquisa.*

Em relação ao modelo 1, pode-se observar que as variáveis de desempenho explicam aproximadamente 18,73% da variação da remuneração total média, por conta do R^2 ajustado. A estatística *F* foi significativa, mostrando que no geral as variáveis do modelo 1 explicam a *RTM_Ln*. Para esse modelo, três variáveis de desempenho apresentaram uma variação significativa com a *RTM*.

O ROE das empresas apresentou uma relação negativa, indicando que quanto maior o ROE das empresas, menor é a *RTM*. Desse modo, esse resultado contribui ao conjunto de evidências que relacionam remuneração e desempenho econômico-financeiro, enquanto Lopes et al. (2017) encontraram relação positiva para o indicador ROA, o presente estudo encontrou um resultado negativo para o desempenho quando medido pelo ROE.

O ENVID apresentou uma relação positiva, onde quanto maior o ENDIV da empresa, maior é a *RTM*. Sobre o desempenho socioambiental, a variável ISE apresentou um coeficiente negativo. Esse resultado apresenta evidências de que as empresas que estão no ISE possuem uma menor *RTM* e coadunam os resultados de Maas (2018).

Em relação ao modelo 2, as variáveis independentes desse modelo explicam aproximadamente 27,35% (R^2 ajustado) da variação da remuneração fixa das empresas da amostra dessa pesquisa. A estatística *F* também apresentou significância, mostrando que o modelo é adequado para explicar a variação da remuneração fixa.

Nesse modelo, somente as variáveis de desempenho socioambiental não apresentaram significância estatística. O ROE também apresentou relação significativa e negativa. Esse resultado indica que quanto maior o ROE menor a RF das empresas. As variáveis LPA e ENDIV apresentaram relações significativa e positivas, indicando que maiores valores destas variáveis aumentam a RF dada aos executivos. Em relação ao LPA, esse resultado contrasta com os resultados de Lopes et al. (2017) em que o desempenho medido pelo LPA foi negativamente relacionado com a remuneração. Esse resultado demonstra um alinhamento entre a remuneração fixa dos executivos e o desempenho medido pelo LPA.

Por fim, o modelo 3 apresentou um baixo poder explicativo (R^2 ajustado de 5,6%), mostrando evidências de que as variáveis explicativas não conseguem explicar a variação da

RV. Além disso, a estatística F não foi significativa, indicando que as variáveis independentes acrescentadas no modelo não ajudam no ajuste do modelo. Para esse modelo as variáveis ROE e ENDIV foram significantes, porém como a estatística F não foi significativa e esse modelo não apresentou normalidade dos resíduos, as conclusões dele podem ser enviesadas.

5 Considerações Finais

O estudo objetivou analisar as relações entre a remuneração dos executivos e os desempenhos econômico-financeiro e socioambiental das empresas brasileiras de capital aberto. A Teoria da Agência explica que ao separar a propriedade da gestão surge um problema, o conflito de interesses. Nesse sentido, para alinhar os interesses entre as partes, os acionistas buscam incentivar os gestores por meio dos pacotes de remuneração atrelados ao desempenho da companhia (Beuren et al., 2020). Assim, os resultados desta pesquisa visam apresentar evidências do alinhamento/desalinhamento de interesses entre o desempenho das companhias e os tipos de remunerações.

Os resultados do estudo apresentaram evidências de que quanto maior a remuneração dos executivos menor o desempenho econômico-financeiro medido pelo ROE. Dessa forma, indicam que as políticas de remuneração dos executivos apresentam-se desalinhadas em relação ao ROE. Possivelmente, as metas alinhadas com os executivos podem estar relacionadas com outros indicadores que não foram contemplados nos modelos de regressão. Maas (2018) explica que uma relação negativa entre a remuneração dos executivos e o desempenho econômico-financeiro pode ocorrer quando a empresa possui uma meta extra financeira (e.g. socioambiental), ou seja, a empresa sacrifica o desempenho econômico-financeiro no curto prazo para o desenvolvimento sustentável de longo prazo. Entretanto, os resultados do estudo não demonstraram relações positivas entre a remuneração dos executivos e a participação no ISE e a divulgação do relatório de sustentabilidade.

Reforça-se que os resultados obtidos por meio deste trabalho se diferenciam e contribuem para a literatura de duas maneiras. Primeiro, ao acrescentar e analisar os indicadores socioambientais, o estudo demonstrou uma relação significativa e negativa em relação à remuneração total média dos executivos, mas não para as remunerações fixas e variáveis. Segundo, ao separar as remunerações totais médias, fixas e variáveis, o estudo demonstrou diferentes evidências quando analisados dessa maneira. Observou-se que os indicadores ROE e ENDIV demonstraram comportamentos consistentes para os três modelos. O indicador LPA somente estatisticamente significativo e positivamente relacionado quando testado com a remuneração fixa. E o indicador socioambiental ISE somente estatisticamente significativo e negativamente relacionado quando testado com a remuneração total média. Assim, ressalta-se a importância em analisar de modo separado os tipos de incentivos remunerativos aos executivos para melhor compreensão dessas relações.

Por fim, aponta-se que a pesquisa possui limitações relacionadas ao período de análise. Tais resultados podem ter sido influenciados pelos aspectos econômicos à janela temporal de dois anos, assim sugere-se para pesquisas futuras controlem esses efeitos. Também, a quantidade de observações pode ter influenciado nos resultados dos pressupostos do modelo 3. Dessa forma, recomenda-se que outras pesquisas aumentem o período e a quantidade de empresas. Além disso, sugere-se para estudos futuros a inclusão de outros indicadores como, por exemplo, o EBITDA e o lucro operacional na perspectiva econômico-financeira e outras variáveis socioambientais como políticas e investimentos na área.

Referências

- Aguiar, A. B. D., & Pimentel, R. C. (2017). Remuneração de executivos e desempenho no mercado brasileiro: relações contemporâneas e defasadas. *Revista de Administração Contemporânea*, 21, 545-568. DOI: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2017160228>
- Assaf, A. N. (2014). *Finanças Corporativas e valor* (7th ed.). Atlas.
- B3. (2020). *Brasil, Bolsa, Balcão. Índice Brasil 50 (IBrX 50)*. http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-brasil-50-IBrX-50-composicao-da-carreira.htm
- Beuren, I. M., da Silva, M. Z., & Mazzioni, S. (2014). Remuneração dos executivos versus desempenho das empresas. *Revista de Administração FACES Journal*. 13(2), 8-25.
- Beuren, I. M., Pamplona, E., & Leite, M. (2020). Remuneração dos Executivos e Desempenho em Empresas Brasileiras Familiares e Não Familiares. *Revista de Administração Contemporânea*, 24, 514-531. DOI: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2020190191>
- Bigarelli, B. (2020). *Rever remuneração é desafio nas organizações, mostra análise*. <https://valor.globo.com/carreira/noticia/2020/06/12/rever-remuneracao-e-desafio-nas-organizacoes-mostra-analise.ghtm>
- Bruce, P., & Bruce, A. (2019). *Estatística Prática para cientistas de dados: 50 conceitos essenciais*. Alta Books.
- Cavaco, S., Crifo, P., & Guidoux, A. (2020). Corporate Social Responsibility and Governance: The Role of Executive Compensation. *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society*, 59(2), 240-274. DOI: <https://doi.org/10.1111/irel.12254>
- Chiavenato, I. (2009). *Remuneração, benefícios e relações de trabalho: como reter talentos na organização*. Manole.
- Chiavenato, I. (2014). *Gestão financeira: uma abordagem introdutória* (3rd ed.).
- Dani, A. C., Panucci Filho, L., Michels, A., Gonçalves, M., & Zonatto, V. C. da S. (2017). Relação Entre Remuneração De Executivos, Responsabilidade Social Corporativa E O Desempenho Empresarial De Companhias Brasileiras. *Revista Gestão & Sustentabilidade Ambiental*, 6(2), 431. DOI: <https://doi.org/10.19177/rgsa.v6e22017431-454>
- Fernandes, F. C., & Mazzioni, S. (2015). A Correlação entre a Remuneração dos Executivos e o Desempenho de Empresas Brasileiras do Setor Financeiro. *Contabilidade Vista & Revista*, 26(2), 41–64.
- Ferreira, L. F., Três, L. D., Garcia, G. E., Junior, F. J. B., & Ferreira, D. D. M. (2009).

| |
|--|
| Aline de Araújo dos Santos Ramos, Janaína da Silva Ferreira, Alessanderson Jacó de Carvalho e Lucas Martins Dias Maragno |
|--|

Indicadores de Sustentabilidade Empresarial: uma comparação entre os indicadores do balanço social IBASE e relatório de sustentabilidade Segundo as diretrizes da global reporting initiative GRI. *Simpósio de Excelência Em Gestão e Tecnologia (SEGET)*.

Flammer, C., Hong, B., & Minor, D. (2019). Corporate governance and the rise of integrating corporate social responsibility criteria in executive compensation: Effectiveness and implications for firm outcomes. *Strategic Management Journal*, 40(7), 1097-1122.

Giacomelli, G., Elias, F., Colombo, J. A., Barreto, J. S., Canto, L., Bordin, M. S., Alves, A., Lozanda, G., Antoni, G., Saraiva, M. O., Júnior, R. L. A., & Pereira, V. (2017). *Governança Corporativa*. Sagah Educação.

Gol Linhas Aereas Inteligentes S.A. (2018). *Notas explicativas*.
https://ri.voegol.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=53858&ano=2018.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Krauter, E. (2013). Remuneração de executivos e desempenho financeiro: um estudo com empresas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 7(3), 259-273. DOI: <https://doi.org/10.17524/repec.v7i3.988>

Larrate, M. (2013). *Governança corporativa e remuneração dos gestores*. Atlas.
 Larson, R., Farber, B., Gonçalves, P. F. J., & Salgado, H. M. (2015). *Estatística Aplicada*. Pearson Education do Brasil.

Lopes, I. F., Gasparetto, V., Schnorrenberger, D., & Lunkes, R. J. (2017). Relação de desempenho financeiro e dos riscos operacionais na remuneração de executivos de empresas brasileiras com ADRs. *Contabilidade Vista & Revista*, 28(3), 22–52.

Maas, K. (2018). Do corporate social performance targets in executive compensation contribute to corporate social performance?. *Journal of Business Ethics*, 148(3), 573-585. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2975-8>

Martins, E. (2018). *Contabilidade de Custos* (11th ed.). Atlas.

Martins, E., Miranda, G. J. & Diniz, J. A. (2019). Análise didática das demonstrações contábeis. São Paulo: Atlas.

Oliveira, D. P. R. (2015). *Governança Corporativa na Prática: Integrando Acionistas, Conselho de Administração e Diretoria* (3rd ed.). Atlas.

Rissatti, J. C., Salvador de Souza, J. A., & 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. DOI:https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v0i1.17527

Silva, A. L. C. (2014). *Governança corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma* (2nd ed.). Saraiva.

Silva, Andre Luiz Carvalhal da, & Chien, A. C. Y. (2013). Remuneração Executiva, Valor e Desempenho das Empresas Brasileiras Listadas. *Brazilian Review of Finance*, 11(4), 481. DOI: <https://doi.org/10.12660/rbfin.v11n4.2013.7224>

Silva, M. Z., Mazzioni, S., & Beuren, I. M. (2012). Análise da relação entre remuneração dos executivos e desempenho das empresas brasileiras de capital aberto. *XIX Congresso Brasileiro de Custos*.

Silveira, A. D. M. (2010). *Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática*. Elsevier.

Silveira, A. D. M. (2014). *Governança corporativa: o essencial para líderes*. Elsevier.

Souza, R. J. de, Rissatti, J. C., Borba, J. A., & Lunkes, R. J. (2019). Remuneração de executivos e indicadores de desempenho: Brasil versus EUA. *Revista Mineira de Contabilidade*, 20(2), 5–19. DOI: <https://doi.org/10.21714/2446-9114RMC2019v20n2t01>

Tannuri, G., & Van Bellen, H. M. (2014). Indicadores De Desempenho Ambiental Evidenciados Nos Relatórios De Sustentabilidade: Uma Análise À Luz De Atributos De Qualidade. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 8(1), 02. DOI: <https://doi.org/10.24857/rgsa.v8i1.790>

Vale S.A. (2019). *Notas explicativas*. [http://www.vale.com/PT/investors/information-market/financial-statements/Financial StatementsDocs/BRGAAP 1T19_Final.pdf](http://www.vale.com/PT/investors/information-market/financial-statements/Financial%20StatementsDocs/BRGAAP%201T19_Final.pdf)

Venkatraman, N. & Ramanujam, V. (1987). Measurement of business economic performance: an examination of method convergence. *Journal of Management*, 1(1), 109-122. DOI: <https://doi.org/10.1177/014920638701300109>