

Relação entre Remuneração de Executivos e desempenho sustentável das empresas listadas na B3 sob o viés da Legitimidade

Laiane Souza Cardoso¹
Fernanda Gomes Victor²

Resumo

Sob o viés da Teoria da Legitimidade, as empresas sustentáveis concedem melhor remuneração aos executivos e buscam sua legitimação para adquirir o valor da empresa, manter o construto de uma boa imagem, e tentam redirecionar objetivos que visem a redução de alguns tipos de riscos. O presente trabalho teve por objetivo identificar quais as empresas foram excluídas da carteira que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial no período de 2018 a 2023 e analisar quais os motivos que as tornaram inaptas para se manterem nesse grupo. Portanto, esta pesquisa é de natureza indutiva e exploratória, e quantitativa a partir da análise da estatística descritiva. Adota-se o método de regressão com dados em painel para que se identifique a relação entre as variáveis de controle: variável independente (sustentabilidade empresarial) e dependentes (Variáveis de governança – Valor médio remuneração diretoria estatutária. Logo, o questionamento norteador é: Qual a influência da remuneração executiva no desempenho de empresas na lista do ISE?. A justificativa para a realização desse estudo é enfatizar a importância de práticas sustentáveis diante dos mecanismos de gerenciamento e de formulação de informação para a sociedade. Em adicional, pretende-se investigar se as variáveis Tamanho, Crescimento, ROA estão correlacionadas à remuneração e ao desempenho das empresas sustentáveis e não sustentáveis (Veras et al., 2024).

Palavras-chave: Remuneração executiva; Sustentabilidade Empresarial; Teoria da Legitimidade;

Abstract

From the perspective of Legitimacy Theory, sustainable companies provide better compensation to executives and seek legitimacy to acquire company value, maintain a good image, and try to redirect objectives aimed at reducing certain types of risks. This study aimed to identify which companies were excluded from the portfolio that makes up the Corporate Sustainability Index between 2018 and 2023 and to analyze the reasons that made them unfit to remain in this group. Therefore, this research is inductive and exploratory in nature, and quantitative based on the analysis of descriptive statistics. The panel data regression method is adopted to identify the relationship between the control variables:

¹ . Mestranda em Contabilidade na Universidade Federal do Rio Grande. Telefone: 53 999517351. E-mail: laianehsouza@gmail.com

² Doutora em Administração (Escola de Administração – UFRGS). Docente do Instituto de Ciências Econômicas, Administrativas e Contábeis (ICEAC) da Universidade Federal do Rio Grande (FURG). Professora do PPGCONT (FURG). Endereço: Av. Itália, Km 8 - Rio Grande/RS - Brasil. Telefone: 55 53 997008919. E-mail: fernanda.g.victor@furg.com <https://orcid.org/0000-0002-2820-9506>

independent variable (corporate sustainability) and dependent variables (Governance variables – Average value of statutory board remuneration). Therefore, the guiding question is: What is the influence of executive remuneration on the performance of companies on the ISE list? The justification for carrying out this study is to emphasize the importance of sustainable practices in the face of management mechanisms and the formulation of information for society. Additionally, we intend to investigate whether the variables Size, Growth, ROA are correlated with the remuneration and performance of sustainable and non-sustainable companies (Veras et al., 2024).

Keywords: Controllership; Executive Compensation; Corporate Sustainability; Legitimacy Theory.

Introdução

No fim da década de 90, os grandes escândalos de fraude envolvendo os valores contidos em remuneração de executivos nas corporações não-financeiras abalaram vários de seus stakeholders. Sob o viés da Teoria da legitimidade, adquirir transparência dos valores remuneratórios de executivos, manter a reputação de informações, e recuperar a credibilidade deve ser visto como uma prática de legitimação para os gestores, na intenção de agregar valor para a empresa, e solucionar possíveis tensões por qualquer de seus membros (Beuren et al. 2013; Correia et al., 2014).

Cardoso et al. (2014); Sodré e Pereira (2019) afirmam que a remuneração executiva tem importância tanto para as empresas, pois há articulação na composição de seu resultado, como também para a diretoria executiva, por simbolizar a valorização da realização de seu trabalho. Não obstante, Ferreira (2022); Funchal e Terra (2006) alegam que o sistema de remuneração, quando bem estruturado, orienta a firma a direcionar os esforços individuais para os seus objetivos estratégicos, a fim de potencializar o valor da companhia.

A remuneração dos executivos fundamenta-se em um sistema de subsídios designados aos indivíduos inseridos em ocupações de prestígio em empresas. A transparência em relação aos valores contidos nessas remunerações torna-se legítima para melhorar a governança corporativa das instituições, contribuindo, também, para buscar a eficiência das gestões (Silva et. al 2019). Nesse sentido, Dias Filho (2007) alerta que a crescente preocupação das organizações com problemas na transparência de informações, tem estimulado o debate em torno das políticas de evidenciação contábil.

Todavia, a adaptação à ideia das organizações serem mais sustentáveis, em torno das políticas de evidenciação contábil provém de termos éticos. Lima e Viegas (2002) afirmam que a durabilidade e a lucratividade no mercado ocorrem quando não somente a vantagem competitiva é levada em consideração, mas também quando as dimensões ambientais e sociais estão relacionadas (Fonseca, 2020). De acordo com Silva et. al (2019), na tentativa de aproximar os interesses das organizações, os indicadores de sustentabilidade empresarial (ISE) são utilizados como parâmetros e têm por finalidade analisar o impacto das estratégias empresariais no meio ambiente, sociedade e economia, tanto em nível externo como interno para averiguar os padrões de sustentabilidade, e conseqüentemente contribuirá para assegurar uma melhor performance dos executivos, possibilitar incentivos adequados, aproximar o executivo à corporação e minimizar os custos para a firma (custos de contratação, treinamento e de inatividade pela posição).

A temática de empresas corporativas tanto em pesquisas nacionais quanto internacionais, têm sido evidenciadas com a questão da sustentabilidade, por pesquisadores como: Melo et. al (2024); Veras et al., (2024); Lopes et al., (2017); Guimarães, Peixoto e Carvalho (2017); Cardoso, De Luca, e Gallon,(2014); Abdel e Kader (2015); Cai e Pan (2011); Hartikainen, Jarvenp, e Rautiainen, (2021), etc. Nesse sentido, a averiguação dos padrões de sustentabilidade, ocorre quando as empresas corporativas são pressionadas a fornecer informações, o que traz a tona “o processo de comunicar que implica no reconhecimento dos tipos de informações necessárias aos usuários da informação contábil e avaliação da sua habilidade em interpretar adequadamente a informação” (Louzada. 2002, p.19).

Em consideração às dimensões de transparência, Fonseca (2020) afirma que as formas de avaliação de desempenho das organizações devem estar condizentes às diretrizes de restrições de tempo, custo e de pessoal para aplicação e também manutenção dos padrões de sustentabilidade. Além da pressão por ações socioambientais, “as empresas de setores potencialmente agressivos ao meio ambiente podem ser mais motivadas à busca por legitimação de suas atividades, podendo-se constituir a presença no ISE (índice de Sustentabilidade empresarial) um importante instrumento neste sentido” (Crisóstomo, p.11, 2018; Lopes et al., 2017). Todavia, para a aplicabilidade das medidas de avaliação e de controle, os indicadores de sustentabilidade devem ser práticas, econômicas e acessíveis.

Nesse contexto, propõe-se responder ao seguinte problema de pesquisa: Qual a influência da remuneração executiva no desempenho de empresas na lista do ISE?.

Como contribuição, tem-se a análise sob um viés da Legitimidade, especificamente a de caráter ambiental, que tem como função analisar o gerenciamento e a formulação de informação para a sociedade. Assim, o presente estudo recai nas práticas sustentáveis, e está alinhada à perspectiva da sociedade diante das exigências ambientais, o que configura no fator de legitimação.

2. ISE e a Teoria da Legitimidade

Há um conjunto de fatores que motiva o interesse de empresas em figurar no ISE. Desde a sua criação, o mesmo torna-se um instrumento de divulgação com alto poder de visibilidade para a empresa com reflexos positivos. Conforme Carvalho et al. (2022), o ISE da BM e FBOVESPA tem por finalidade proporcionar um ambiente de investimentos que tenham compatibilidade com as demandas do desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea.

Em consonância com o parágrafo anterior, conforme Crisóstomo et. al (2018), a medida que se demonstra esta finalidade, a firma pode também estar considerando o ISE como um importante instrumento de melhoria da sua imagem e reputação, e de legitimação de suas ações, o que o que corrobora com os estudos de Lopes et. al, (2017), ao observar que quanto maior o tamanho da empresa, haverá maior visibilidade social, influência positiva das evidenciações do disclosure ambiental e melhor remuneração aos gestores de empresas ISEB3(Carvalho et. al, 2022; Pereira et al., 2022; Ramos et al., 2022; Romão e Monte, 2020;).

Sob o viés da Teoria da Legitimidade, uma organização está submetida a contratos sociais por meio dos quais se propõe a cumprir ações socialmente desejadas pela sociedade. Este enfoque teórico justifica o comportamento da empresa relativamente a sua ação de Responsabilidade Social Corporativa e preocupação com a sustentabilidade. É também um

meio para explicar a divulgação da atuação da empresa, de certa maneira a estar condizente às exigências legais para serem percebidas como atores responsáveis em suas diversas atuações (Crisóstomo et al., 2018).

Comparativamente Veras et al., (2024), conceituam que a Teoria dos Stakeholders fundamenta-se na adoção de práticas das organizações, estejam condizentes não apenas ao interesse dos shareholders, mas de toda a sociedade que pode ser impactada por ações irresponsáveis. Já a Teoria da Legitimidade sustenta que as ações de uma entidade são desejáveis ou apropriadas para a sociedade ao desenvolver políticas e práticas que promovam a transparência e a responsabilidade social corporativa resultando em sua legitimação (Beuren, I. M., Hein, N., & Boff, M. L., 2011).

E, para justificar o fenômeno organizacional, Suchman (1995) descreve as estratégias de manter, ganhar ou recuperar legitimidade organizacional, bem como as quatro tipologias de legitimidade: moral, geral, pragmática e cognitiva. Com base no mencionado autor, o presente trabalho demonstra e categoriza a seguir, a tabela 1 referente à tipologia de legitimidade em três aspectos: (1) O construto de uma boa imagem (adquirir), (2) o valor da empresa sustentável (manter), e a (3) redução de alguns tipos de riscos (recuperar).

A tabela 1 mostra que as práticas de legitimação, compreendem a visibilidade positiva à empresa. Lopes et al., (2017), afirma que o conceito de reputação corporativa está relacionado à percepção da sociedade sobre o comportamento da empresa o qual está associado a termos identidade, imagem, prestígio, goodwill, estima e status. Logo, a legitimidade é socialmente construída, à medida que ela reflete em uma espécie de cálculo de troca do valor esperado das atividades de uma organização por grupos de interessados imediatos (Beuren et al., 2013). Logo, ao apresentar informações claras, as organizações transparecem uma imagem de honestidade e confiança, potencializando dessa forma sua legitimidade.

Tabela 1-

Tipologia da legitimidade

	Ganho	Manutenção	Reparação
Legitimidade moral	Busca fazer o que é socialmente aceitável. Aplica-se aqui, as questões éticas.	Monitora a boa conduta Monitora a responsabilidade corporativa	Redireciona objetivos e estratégias
Legitimidade geral	Busca conformidade com o ambiente	Desempenha mudanças operacionais e ambientais	Busca reparar danos

	A Legitimidade geral é a base para a instituição e aplicação das demais estratégias.	Monitora mudanças	
Legitimidade pragmática	Busca divulgar sua imagem, e em construir sua reputação	Monitora a boa comunicação	Procura monitorar sua legitimidade
Legitimidade cognitiva	Busca conformidade com alguns modelos culturais da organização.	Monitora as perspectivas da organização	Procura justificar os motivos de suas atitudes

Fonte: Elaborado a partir da literatura citada.

Conforme Suchman (1995), as firmas tendem a dotar-se de mecanismos de controle que permitam monitorar as mudanças que ocorrem no lócus em que estão inseridas. Nesse sentido, a aplicação da Teoria da Legitimidade vai além da simples compreensão das práticas de divulgação, visto que ela oferece uma base teórica para analisar como as organizações respondem a crises, mudanças regulatórias e pressões de stakeholders. Por exemplo, durante uma crise, as empresas podem intensificar suas práticas de divulgação para restaurar a confiança pública e recuperar sua legitimidade (Beuren, I. M., Hein, N., & Boff, M. L., 2011).

Tal visibilidade positiva constitui-se em um aspecto de atração para firmas buscarem elevado padrão de reputação, bem como de legitimar suas ações frente à comunidade, conforme proposto pela Teoria da Legitimação. No Brasil, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), tem se demonstrado como um índice relevante, destacadamente para as empresas que investem e divulgam suas ações sustentáveis, frente a promoção positiva que se tem feito do ISE e o crescente número de empresas que têm pleiteado fazer parte da carteira ISE a cada ano (Crisóstomo et al., 2018).

Por sua vez, a eficiência dos indicadores como o ISE (Indicador de Sustentabilidade Empresarial), é refletida na divulgação de ações como estratégia de legitimação das empresas (Veras et al., 2024). Esse fato propõe que há um conjunto de novas pressões, relativas às ações corporativas de levar as empresas a compensarem melhor os executivos, conforme o tamanho da firma (Carvalho et al., 2022).

Desse modo, a evidenciação contábil voluntária desempenha um papel crucial na manutenção e gestão da legitimidade organizacional. Estudos têm mostrado que muitas empresas aumentam voluntariamente suas divulgações de informações sociais e ambientais para demonstrar responsabilidade e alinhar suas práticas com as expectativas da sociedade (Lopes et al., 2017). No contexto brasileiro, a Lei das Sociedades por Ações permite que as empresas divulguem informações além das exigências legais, incentivando a evidenciação de práticas voluntárias que reforçam a legitimidade organizacional. (Beuren, I. M., Hein, N., & Boff, M. L., 2011)

Enfatiza-se que ao fornecer informações claras e detalhadas, as empresas reduzem incertezas e constroem confiança entre seus stakeholders (Lopes et al., 2017). Dessa forma, adquirir a transparência na comunicação não apenas atende às expectativas regulatórias, mas

também fortalece a reputação da organização como uma entidade responsável e comprometida com a melhoria contínua. Por exemplo, a publicação de relatórios de sustentabilidade detalhados que incluem dados sobre impacto ambiental e social pode ajudar a legitimar as ações da empresa e demonstrar seu compromisso com práticas responsáveis, não somente ao cumprir com as expectativas legais, mas também ao responder a uma demanda crescente por transparência e responsabilidade por parte dos consumidores, investidores e outras partes interessadas. (Beuren, I. M., Hein, N., & Boff, M. L., 2011).

Em consonância com o parágrafo anterior, tal fato retoma a primeira estratégia para o gerenciamento da legitimidade, conforme abordado por Suchman (1995). A proposta de educar e informar o público sobre mudanças na performance organizacional, envolve incluir a divulgação de informações financeiras, operacionais e sociais para adquirir transparência e responsabilidade (Lopez et al., 2017). As empresas podem utilizar relatórios anuais, comunicados de imprensa e plataformas de mídia social para disseminar informações que expliquem suas ações e resultados. E, esta abordagem é particularmente eficaz em contextos onde as expectativas sociais estão em constante evolução, e as organizações precisam demonstrar que estão ativamente trabalhando para atender a essas novas demandas.

Já a segunda estratégia para o gerenciamento da legitimidade, foca na mudança de percepções externas sem alterar significativamente o comportamento organizacional. E, isso pode ser alcançado através da reestruturação da comunicação e da imagem pública da empresa que possibilitará melhorias na imagem e reputação das empresas, captação vantajosa de recursos financeiros e maior vantagem competitiva (Carvalho et al., 2022). Como exemplo, o desenvolvimento da sustentabilidade empresarial está relacionado às mudanças observadas no mercado de capitais, sendo primordial que o ISE seja capaz de atingir uma gestão sustentável (Lopes et al., 2017).

Por conseguinte, a terceira estratégia envolve a manipulação das percepções externas através de técnicas simbólicas. Tal fato inclui o uso de símbolos, gestos e ações simbólicas que transmitam uma mensagem de conformidade com as normas e valores sociais (Beuren, I. M., Hein, N., & Boff, M. L., 2011). Todavia a implementação de certificações, adesão a padrões reconhecidos e a realização de eventos públicos são exemplos de como as empresas podem usar símbolos para reforçar sua legitimidade, e para manter a confiança dos stakeholders.

Por último, e não menos importante, a quarta estratégia consiste em mudar as expectativas sociais para alinhar com as ações organizacionais, e ela pode ser observada em setores como o de tecnologia, onde as empresas frequentemente influenciam políticas de privacidade e segurança através de diálogos contínuos com reguladores e formuladores de políticas, e a sua eficácia depende da capacidade da organização de moldar com sucesso as percepções e expectativas de um público amplo e diversificado.

Portanto, em vez de adaptar suas práticas às expectativas externas, as empresas podem influenciar as normas e valores sociais para que suas ações sejam vistas como legítimas. Logo, a reputação corporativa tem relevância para potencializar a atratividade da empresa, o que gera um importante instrumento gerencial não somente para melhorar a remuneração de executivos de empresas ISEB3 (Carvalho et al., 2022), mas também para reforçar as suas relações com a sociedade, ao criar valor e incluir os benefícios provenientes da responsabilidade social e os objetivos econômicos dos lucros (Lopez et al., 2020)

Segundo esses autores, em muitos casos a percepção pública pode ser influenciada por meio de campanhas de marketing e relações públicas que destacam aspectos positivos da

organização, mesmo que não ocorram mudanças substanciais nas operações internas, o que corrobora com os estudos de Beuren et al (2013). Desse modo, observaram que, em busca da manutenção da legitimidade, as empresas enfatizam o quesito “comunicar-se habilmente” como valor da empresa, ou seja, as organizações que desejam garantir valor no longo prazo, precisam considerar a eficiência no relacionamento com os stakeholders.

Como exemplo, as empresas ISEB3 que buscam serem incluídas na carteira, devem atender aos requisitos de: (1) Estar entre as 200 ações mais negociadas da Bolsa um ano antes do processo de seleção e avaliação do ISE; (2) Ser negociada no mínimo em 50% dos pregões um ano antes do processo de avaliação; (3) Estar em conformidade com as boas práticas sustentáveis de acordo com o que foi decidido pelo Conselho do ISE. Sobretudo, adquirir valor empresarial implica na legitimação das práticas da sustentabilidade a fim de desenvolver meios que contribuam à responsabilidade socioambiental em sua gestão (Kassai, 2013).

Já a tipologia de legitimidade para recuperar alguns tipos de riscos, retoma a percepção de permanência das empresas no ISE, o qual sua saída contribuirá para uma mensagem negativa e reputacional referente ao nível de atenção dado a questões socioambientais (Crisóstomo, et al., 2018). Logo, a relevância do tema sustentabilidade possibilita conter as chances de um incidente que, hipoteticamente, ocasionaria em um repercussão ríspida na natureza e na população. Morioka e Carvalho (2017), por sua vez corroboram com os autores citados, e mencionam que os indicadores de desempenho quando alinhados ao desenvolvimento sustentável são fundamentais para apoiar decisões gerenciais e operacionais pelas seguintes razões: (i) alcançar uma perspectiva preferivelmente englobante de longo prazo da vitalidade da empresa (e, à vista disso, facilitar reduzir riscos); e (ii) conceder a estipulados stakeholders (como consumidores, potenciais coadjuvantes, dirigentes e comunidade) a chance de encontrar empresas alinhadas com seus valores.

Portanto, compreender a influência de características da governança corporativa na remuneração dos executivos tem sido objeto de estudo de pesquisadores nacionais e internacionais. Entretanto, Carvalho et al., (2022) cita autores como Barontini e Bozzi, 2008; Conyon e He, 2011; Kaplan, 2012; Kaplan e Rauh, 2009; Suherman, Rahmawati & Buchdadi, 2011; Balafas e Florackis, 2013; Beuren e Beck; Silva, 2012; Victor e Terra, 2009, e conclui que não se pode inferir o fato de a empresa apresentar boa performance irá garantir maiores compensações a seus gestores e, vice-versa.

3. Remuneração executiva e ISE

Após casos de fraudes e escândalos de corporações, o tema da remuneração dos executivos tornou-se de um debate essencial na área organizacional e acadêmica (Ramos et al., 2022). Sob o viés da Teoria da legitimidade, adquirir transparência dos valores remuneratórios de executivos, manter a reputação de informações, e recuperar a credibilidade deve ser visto como uma prática de legitimação para os gestores, na intenção de agregar valor para a empresa, e solucionar possíveis tensões por qualquer de seus membros (Beuren et al., 2013; Correia et al., 2014).

Não obstante, Ferreira (2022); Funchal e Terra (2006) alegam que o sistema de remuneração, quando bem estruturado, orienta a firma a direcionar os esforços individuais para os seus objetivos estratégicos, a fim de potencializar o valor da companhia.

A remuneração dos executivos fundamenta-se em um sistema de subsídios destinados aos indivíduos inseridos em ocupações de prestígio em empresas. Logo, a transparência em relação aos valores contidos nessas remunerações torna-se legítima para melhorar a governança corporativa das instituições, contribuindo, também, para buscar a eficiência das gestões (Silva et al., 2019).

Nesse sentido, Romão e Monte (2020) alegam que as organizações utilizam a remuneração dos executivos de modo a fazê-los envolver-se em práticas de Responsabilidade Social Corporativa, resultando em um melhor desempenho em empresas ISEB3. Também, esses autores relacionam o tema de sustentabilidade empresarial, o desempenho sustentável com a remuneração de executivos, e citam outros pesquisadores: Frye, Nelling e Webb, 2006; Jian e Lee, 2014; Al-Shaer¹ e Zaman, 2017; Dani, Panucci Filho, Michels, Gonçalves & Zonatto, 2017; Guimarães, Peixoto e Carvalho, 2017).

Todavia, diante da existência de metas de RSC, a Teoria da Legitimidade quando aplicada em contexto de remuneração executiva, descreve o comportamento membros do conselho estatutário, dado que estes buscam maior legitimidade, potencializar sua reputação, gerenciar de forma eficiente os riscos organizacionais e melhorar o valor da empresa no longo prazo (Crisóstomo, 2018; Lemos et al., 2019; Cardoso et al., 2014).

Lopes et al., (2019) analisam os temas de reputação corporativa, criação de valor nas empresas estarem associados ao desempenho de uma empresa e suas pontuações RSC. Sob a ótica da teoria mencionada anteriormente, atrelar a remuneração a métricas de desempenho de RSC pode melhorar a confiança dos acionistas. Morioka e Carvalho (2017) corroboram ao estudo, e mencionam que a remuneração fixa e incondicionada a métricas de desempenho será preferida no caso de não existirem incentivos. Enquanto, por outro lado, os executivos deveriam ser penalizados quando se desviam dos resultados de desempenho esperados.

De acordo com Correia (2014), a remuneração executiva está intrinsecamente relacionada com o desempenho de empresas sustentáveis, visto que as firmas apresentam contratos de remuneração associados ao desempenho ambiental, o que evidencia no impacto significativo sobre a compensação dirigida aos executivos (Romão e Monte).

Em outra perspectiva, o desempenho de empresas ISEB3 tem o desafio de apoiar a gestão socioambiental, gerando relatórios que demonstrem a participação das entidades em prol da sociedade e ambiente. Ramos et al., mencionam o estudo de Tannuri e Van Bellen (2014), e descreve que a problemática dos relatórios é a de que nem todos possuem o mesmo nível de transparência e qualidade.

Assim, a fim de analisar a influência da remuneração dos executivos na responsabilidade social corporativa no desempenho das empresas listadas na ISE B3, Veras et al., (2024) também corrobora ao estudo, e menciona que as empresas mais sustentáveis tendem a conceder maiores remunerações aos seus gestores.

4. Procedimentos Metodológicos

A fim de identificar quais as empresas foram excluídas da carteira que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial no período de 2018 a 2023 e analisar quais os motivos que as tornaram inaptas para se manterem nesse grupo, utiliza-se questionários de avaliação para entrada das empresas na carteira. Esta pesquisa é de natureza indutiva e interpretativa, tendo como base as demonstrações contábeis e pesquisas bibliográficas.

Por meio das perguntas do questionário ISE e tendo como base as informações adquiridas dos relatórios contábeis. Por um lado, verifica-se quais requisitos a empresa se mostrou inadequada ou não conseguiu se adaptar às atualizações anuais do questionário, e por outro lado, quais organizações saíram da carteira do ISE, mas que no ano seguinte, potencializam seu desempenho sustentável e conseguiram retornar a carteira de ações, recuperando assim sua legitimidade (Saito e Padilha, 2015; Kassi, 2013).

Tendo-se por finalidade enfatizar os temas relacionados à sustentabilidade e responsabilidade social, serão abordados indicadores da sustentabilidade, tais como:

- Dimensão Geral: aderência a boas práticas de sustentabilidade, transparência das informações.
- Dimensão Natureza do Produto: adoção do princípio da precaução.
- Dimensão Governança Corporativa: relacionamento entre sócios, estrutura e gestão do Conselho de Administração, processos de auditoria e fiscalização, práticas relacionadas à conduta e conflito de interesses.
- Dimensões Econômico-Financeiras, Ambiental e Social: políticas corporativas, gestão, desempenho e cumprimento legal.
- Dimensão Mudanças Climáticas: política corporativa, gestão, desempenho e nível de abertura das informações sobre o tema.

Além disso, para compreender qual a influência da remuneração executiva no desempenho de empresas na lista ISEB3, parte-se de abordagem quantitativa, e utiliza-se ferramentas estatísticas, considerando que os dados são organizados, e submetidos ao cálculo métricas estatísticas de tendência central e de dispersão além de testes de significância (Gil, 2002).

Nesse sentido, este estudo se enquadra como descritivo, considerando o estabelecimento de relações entre as variáveis, e com a indicação de valores máximos e mínimos, médias e desvios-padrão. Menciona-se também, o uso do teste de diferenças entre médias, para que se verifique a existência de diferenças significativas das variáveis das empresas (GIL, 2002).

Além disso, para alcançar o objetivo proposto foi utilizada a regressão logística com dados em painel por possibilitar uma análise multivariada, e também por conseguir segregar grupos (variável independente) que considerem os efeitos das variáveis dependentes na discriminação dos casos observados (Patrocínio et. al, 2018).

Conforme Veras et. al, 2024, a regressão logística tem algumas especificidades que a diferenciam dos demais modelos de regressão. Uma delas, é a dicotomia Dummy que possui a variável independente, exigindo que o resultado das análises se associe às categorias, como aceitar ou rejeitar, positivo ou negativo.

Estando a base de dados situada no website ISEB3, analisa-se a relação do indicador de sustentabilidade empresarial como mensurador entre a remuneração de executivos com as seguintes medidas de controle: Sustentabilidade; ROA; Variáveis de governança (Valor médio remuneração diretoria estatutária, Números de membros remunerados conselho administrativo); Tamanho (logaritmo natural do Ativo Total) e Propriedade.

Para uma amostra composta por 108 empresas no período de 2018 a 2023, exclui-se o setor financeiro, as observações do número de membros do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva torna-se essencial. Portanto, a fim de obter melhores informações sobre as práticas sustentáveis das firmas em cada área, a partir da técnica da análise das variáveis de controle, averigua-se o questionário ISE como panorama descritivo da categoria das dimensões para abordar o tema de remuneração executiva e ISE.

Optou-se por excluir da análise setor de finanças e seguros, e selecionar o modelo em painel em efeitos fixos e de efeitos aleatórios, a partir do teste de Lagrange Multiplier (LM), proposto por Breusch e Pagan (1980), com o propósito de verificar a hipótese nula dos efeitos individuais não observáveis serem pertinentes para a justificativa do modelo.

A partir da coleta de dados, a amostra é composta por 108 empresas. Observa-se que 56 empresas são pertencentes ao Grupo 1 – Empresas sustentáveis e 52 pertencem ao Grupo 2– Empresas não sustentáveis, como a tabela 2:

Tabela 2
Distribuição das Empresas nos Subsetores da ISE B3

Sector de atuação	Grupo 1 - Empresas sustentáveis	Grupo 2 - Empresas não sustentáveis	Total
Bens industriais	3	12	15
Tecnologia da informação	3	3	6
Consumo não cíclico	7	8	15
Telecomunicações	2	1	3
Utilidade pública	20	11	31
Alimentos	3	1	4
Consumo cíclico	8	11	19
Petróleo, Gás e Biocombust.	4	2	6

Materiais básicos	5	2	7
Saúde	1	1	2
Total	56	52	

Fonte: Elaborado a partir de Veras et. al, 2024

Também, recorre-se ao teste de Hausman, que examina a correlação entre remuneração executiva e os efeitos individuais dos setores das empresas, sob a hipótese nula de $\text{corr}() = 0$, e opta-se pelo modelo de Efeitos Aleatórios. Mas se houver correlação, escolhe-se o modelo de Efeitos Fixos.

Ademais, nesta pesquisa analisa-se o teste de Heterocedasticidade, de Baum (2001); o teste de Autocorrelação, de Wooldridge (2002); e o teste de Multicolinearidade, a fim de verificar qual a relação entre o desempenho sustentável empresarial e a remuneração de executivos, e dessa maneira avaliar a existência de relação linear entre as variáveis (Crisóstomo et. al 2018).

Contudo, aplicam-se os modelos de Conyon e He (2011) e de Funchal e Terra (2006). Estes pesquisadores, em específico, observaram algumas variáveis que podem influenciar na compensação dos gestores, mas não relacionam a sustentabilidade empresarial e a covid-19. Logo, este trabalho complementa esse último tópico. Menciona-se que foi utilizado o software SPSS 25 para os testes dos modelos estimados.

Com base nessas perspectivas, este estudo apresenta como hipótese regente: H1- Empresas listadas na ISEB3 remuneram melhor os executivos. Logo, o objetivo desta pesquisa é identificar quais as empresas foram excluídas da carteira que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial no período de 2018 a 2023 e analisar quais os motivos que as tornaram inaptas para se manterem nesse grupo. Identifica-se aqui, a relação da Remuneração de Executivos e desempenho sustentável das empresas listadas na ISEB3 (Brasil, Bolsa, Balcão) no período de 2018 a 2023, assim considerados os membros do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva.

O modelo empregado nesta pesquisa descreve-se a seguir (Equação 1): $\text{Ln Rem Mdit} = \beta_0 + \beta_1 + \beta_2 \cdot \text{Ln.Vm.D.ISE} + \text{VC}(1)$

Em que:

Ln Rem Md: Remuneração média;

i = indicador cross-section;

t = indicador de tempo;

β_0 : coeficientes associados às variáveis independentes e de controle; ISE = variável independente de sustentabilidade empresarial; e

VC = variáveis de controle da equação.

A tabela 3 apresenta a variável independente (sustentabilidade empresarial), é dicotômica (dummy), sendo atribuído o valor “1” (um) para as empresas sustentáveis – aquelas sem participação em índices e/ou rankings de sustentabilidade – e o valor “0” (zero) para as empresas não sustentáveis.

Tabela 3
Variáveis do modelo Remuneração dos Executivos e ISE

Variável	Sinal esperado	Definição	Cálculo operacional
RT	(+)	Remuneração total executivos	In (salário base + bônus + outros benefícios)
ISE	(+/-)	Índice de Sustentabilidade Empresarial	Dummy 0 e 1 se as empresas estão listadas no ISE da BM&FBOVESPA
ROA	(+)	Retorno sobre o Ativo Total	$\frac{\text{ROA}=\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$
CRES	(+)	Oportunidades de Crescimento	% de aumento da receita líquida a cada três ano
MTB	(+)	Market-to-Book	$\frac{\text{MTB}=\text{Valor de Mercado}}{\text{Ativo Total}}$
TAM	(+/-)	Tamanho da empresa	Ln (Total Ativos)

Fonte: Carvalho et. al, 2022.

Contudo, esta pesquisa propôs avaliar além das variáveis de performance propostas por Funchal e Terra (2006), especificamente se a variável sustentabilidade empresarial impacta na remuneração dos administradores. Logo, a partir da análise da estatística descritiva, adota-se o método de regressão com dados em painel para testar a relação proposta.

REFERÊNCIAS

- ABDELMOTAAL, H e KADER , A. M. (2016). **The use of sustainability incentives in executive remuneration contracts Firm characteristics and impact on the shareholders' returns**. Journal of Applied Accounting Research Vol. 17 No. 3, pp. 311-330
- ANDRADE, et. al (2013). **Evidenciação Ambiental para o Enfrentamento das Mudanças Climáticas: as respostas das 226 empresas participantes do Carbon Disclosure Project**. Revista Reuna, Belo Horizonte, v. 18, n. 3, p. 111-126.

BEUREN, I. M., Hein, N., & BOFF, M. L. (2011). **Relação entre Estratégias de Legitimidade Organizacional e Gerações Familiares**. Revista de Administração Contemporânea.

BEUREN, Ilse Maria; GUBIANI, Clésia Ana; SOARES, Maurélio. (2013). **Estratégias de legitimidade de Suchman evidenciadas nos relatórios da administração de empresas públicas do setor elétrico**. Revista de Administração Pública - RAP, vol. 47, pp. 849-875 Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas Rio de Janeiro, Brasil

CAI, Y., JO, H. and PAN, C. (2011), “**Vice or virtue? The impact of corporate social responsibility on executive compensation**”, Journal of Business Ethics, Vol. 104 No. 2, pp. 159-173

CARDOSO , V. I. D. C., DE LUCA, M. M. M., e GALLON, A. V. (2014). **Reputação corporativa e o disclosure socioambiental de empresas brasileiras**. Contabilidade, Gestão e Governança.

CORREIA, F. L.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. (2014). **Remuneração, composição do conselho de administração e estrutura de propriedade: evidências empíricas do mercado acionário brasileiro**. Advances in Scientific and Applied Accounting. São Paulo, v.7, n.1, p. 2- 37.

CRISÓSTOMO et. al (2018). **Análise da evolução da adesão de empresas ao índice de sustentabilidade empresarial (ISE)**. Rev. Adm. UFSM, Santa Maria, v. 11, Ed. Especial ENGEMA, p. 772-794.

DEEGAN, C.; Rankin, M. & Voght, P. (2000). **Firms’ disclosure reactions to major social incidents: Australian evidence**. Accounting Forum, 24(1), pp. 101-130. doi: 10.1111/1467-6303.00031

COLLIS, J., e HUSSEY, R. (2005). **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. Porto Alegre: Bookman.

FERREIRA, L. G. (2022) **A remuneração de executivos e o desempenho econômico-financeiro e de mercado das empresas: um estudo das instituições não financeiras listadas na B3**. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de Juiz de Fora, Minas Gerais. 2022. Disponível em <https://repositorio.ufjf.br/jspui/bitstream/ufjf/14306/4/luizaguedesferreira.pdf>

FONSECA, R.C. (2020). **Indicadores de sustentabilidade empresarial de boas práticas para micro e pequenas empresas: análise crítica e framework conceitual**. 2020. Tese (Doutorado em Tecnologia e Sociedade) - Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Curitiba.

FUNCHAL, J. de A.; TERRA, P. R. S. **Remuneração de Executivos, Desempenho Econômico e Governança Corporativa: um Estudo Empírico em Empresas Latino-Americanas**. Salvador.

FRARE, A. B., FERNANDES, C. M. G., CRUZ, A. P. C. da, e BARBOSA, M. A. G. (2022). **Biopirataria e Legitimação: A Estratégia da Empresa Brasileira Natura S.A. no Caso Murumuru: A Estratégia da Empresa Brasileira Natura S.A. no Caso Murumuru**. REUNIR

Revista De Administração Contabilidade E Sustentabilidade, 12(3), 1-13.
<https://doi.org/10.18696/reunir.v12i3.1014>

GIL, A. C. (2002). **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4 ed. São Paulo, Atlas.

GOMES E. A. O. et al. (2010). **A Importância da análise das demonstrações contábeis numa perspectiva organizacional**. Centro Universitário do Vale do Ribeira. Disponível em: https://portal.unisepe.com.br/unifia/wp-content/uploads/sites/10001/2018/06/9importancia_analise_demonstr.pdf

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.

HARTIKAINEN, H , JARVENP, M e RAUTIAINEN, A. (2021). **Sustainability in executive remuneration - A missing link towards more sustainable firms?**. Journal of Cleaner Production 324

IUDÍCIBUS, S. D (2017). **Análise de Balanços**. 11 ed. São Paulo: Atlas.

JACQUES, Flavia Veronica Silva; QUINTANA, Alexandre Costa; MACAGNAN, Clea Beatriz. **Transparência em municípios da região sul do Brasil**. 2013.

KASSAI , J. R. **Análise das empresas excluídas da carteira do ISE no período de 2005 a 2012**. 13º USP INTERNATIONAL CONFERENCE ON ACCOUNTING

LOPES, A. C., DE LUCA , M. M. M., GÓIS, A. D., e 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.

LEMOS, V. D. S.; KLUG, Y. S.; DA CRUZ, A. P. C.; BARBOSA, M. A. G. (2019). **Conservadorismo contábil na legitimação das empresas de capital aberto do setor de minério no brasil**. Contabilidade Vista e amp; Revista, [S. l.], v. 30, n. 2, p. 113–142.. DOI: 10.22561/cvr.v30i2.4842. Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/4842>.

LIMA, D. V. D.; VIEGAS, W (2002). **Tratamento contábil e evidenciação das externalidades ecológicas**. Revista Contabilidade & Finanças, 13(30), 46-53, 2002.

LOUZADA, L.C. (2002). **Fatores que influenciam a capacidade de geração, comunicação e informação das Demonstrações Contábeis**. Universo Acadêmico, Nova Venécia, V.2, n.2, p. 13-32.

MARTINS, A. S. R. ; FRARE, A. B. ; QUINTANA, A. C. (2021). **O perfil dos contadores públicos e das instituições da Rede Federal de Ensino diante das NBC TSP à luz das estratégias de legitimidade de Suchman**. NAVUS Revista de Gestão e Tecnologia , v. 11, p. 01-14.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. (2016). **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 3ª ed. São Paulo: Atlas,, cap. 7, p. 107-144

MORIOKA, N. M e DE CARVALHO, M. M. (2017). **Discutindo sustentabilidade no contexto de negócios e em relatórios de desempenho: análise de estudos de caso**

brasileiros. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/0104-530X2665-16>.

PATROCÍNIO, M. A. F.; MOURA, A. M.; SILVA, A. R. (2018). **Nível de evidência ambiental das empresas siderúrgicas listadas na B3.RIC** - Revista de Informação Contábil - ISSN 1982-3967 - Vol. 12, no1, p. 18-35.

PEREIRA DA SILVA, A. R., SOARES DO NASCIMENTO, I.C., MOREIRA, C. S., e VARELA DE MELO, G. C. (2022). **Sustentabilidade Empresarial e Remuneração Executiva: Análise em Empresas Listadas na B3**. REUNIR Revista De Administração Contabilidade E Sustentabilidade, 12(1), 74-86.

MARTINS, R. A; FRARE, B; QUINTANA, C. A. (2021). **O perfil dos contadores públicos e das instituições da Rede Federal de Ensino diante das NBC TSP à luz das estratégias de legitimidade de Suchman**. Revista de Gestão e Tecnologia, Florianópolis, Santa Catarina, Brasil. ISSN - 2237-4558 DOI: <https://doi.org/10.22279/navus.2021.v11.p01-14.1578>

RAMOS, A. de A. dos S. .; FERREIRA, J. da S.; CARVALHO, A. J. de .; MARAGNO, L. M. D. (2022). **Remuneração dos executivos e os desempenhos econômico-financeiro e socioambiental das empresas do IBRX-50**. Revista Ambiente Contábil - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036, [S. l.], v. 14, n. 2, p. 94–111, 2022. DOI: 10.21680/2176-9036.2022v14n2ID26094. Disponível em <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/260>.

ROMÃO, P. J. e MONTE, A. P. **Sustentabilidade Empresarial como Diferencial na Remuneração de Executivos**. In: XX USP INTERNATIONAL CONFERENCE ON ACCOUNTING

ROSSONI, L. (2016). **O que é legitimidade organizacional?** Organizações e Sociedade, v. 23, n. 76, p. 110-129.

SAITO, R e PADILHA, C. T (2015). **Por que as empresas fecham o capital no Brasil?**. Revista Brasileira de Finanças (Online), Rio de Janeiro, Vol. 13, N. 2.

SILVA, F, do N,; AZEVEDO, Y, G,P; FREITAS NETO, R,M. (2019). **Remuneração de executivos e criação de valor no mercado acionário brasileiro**. V.21, n.4, 545- 567.

SILVA, A. L. C., & Chien, A. C. (2013). **Remuneração executiva, valor e desempenho das empresas brasileiras listadas**. Revista Brasileira de Finanças, 11(4), 481-502

SODRÉ, G. P e PEREIRA,P. A. (2019). **Legitimidade Corporativa em Empresas Ambientalmente Sensíveis da B3: Análise dos Principais Assuntos de Auditoria ReAC – Revista de Administração e Contabilidade**. Faculdade Anísio Teixeira (FAT),ReAC – Revista de Administração e Contabilidade.

SUCHMAN, Mark C. (1995). **Managing legitimacy: strategic and institutional approaches**. Academy of Management Review, v. 20, n. 3, p. 571-610

TYSKA, B.; VICTOR, F. G. (2019) **Sensibilidade da remuneração executiva e o gerenciamento de resultados contábeis : uma análise das empresas listadas na b3 sob a ótica da governança corporativa**. Disponível em <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/236643/001098171.pdf?sequence=1&a>

VERAS et. al (2024). **Relação entre a sustentabilidade empresarial e a remuneração de diretores em companhias listadas na B3**. Revista Gestão e Secretariado (GeSec), São

Paulo, SP, v. 15, n. 1, 2024, p. 1289-1306.

VICTOR, F. G. (2013). **Estrutura de propriedade e remuneração executiva: efeitos diretos e indiretos da regulamentação.** 139 f. Tese (Doutorado em Administração). Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/86849>

SUCHMAN, M. C. (1995). **Managing legitimacy: strategic and institutional approaches.** The Academy of Management Review, 20(3), 571-640. DOI: <https://doi.org/10.2307/2587>

