

Sustentabilidade Empresarial como Diferencial na Remuneração de Executivos

BRUNO JOSÉ PATRÍCIO ROMÃO

Universidade Federal da Paraíba

PAULO AGUIAR DO MONTE

Universidade Federal da Paraíba

Resumo

A sustentabilidade empresarial vem se configurando em fator fundamental para as organizações devido, principalmente, ao escrutínio dos *stakeholders* para questões socioambientais. No Brasil, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) representa um importante indicador de desempenho socioambiental. Dado que as empresas que compõem a carteira do ISE possuem uma estrutura organizacional diferenciada, assume-se a remuneração de seus executivos seja reflexo dessa característica. Assim, o objetivo desse trabalho se constitui em verificar se existe diferencial de remuneração entre os executivos das empresas de capital aberto que fazem parte do ISE e os executivos das demais empresas de capital aberto que não fazem parte do ISE. Para tal, foram utilizados dados obtidos das empresas de capital aberto listadas na B3 e da Relação Anual de Informações Sociais (RAIS) do ano 2016. Em termos metodológicos, aplicaram-se diversas estimativas econométricas (modelo de regressão linear múltipla, decomposição Oaxaca-Blinder e regressão RIF), no intuito de dar uma maior robustez aos resultados obtidos. A variável dependente foi representada pela remuneração dos executivos das empresas de capital aberto e a variável de interesse (variável explicativa) indica se o executivo pertence a uma empresa componente da carteira do ISE ou não. Adicionalmente, foram utilizadas outras variáveis explicativas (variáveis de controle) representando o perfil do indivíduo (sexo, idade, nacionalidade) e a estrutura organizacional da empresa (setor de atuação, região de atuação e porte). Os resultados apontaram indícios de que as empresas que participam do ISE remuneram melhor seus executivos comparativamente às que não participam do ISE. Ademais, a decomposição da diferença salarial por quantil permitiu inferir que o diferencial incorrido na remuneração dos executivos atribuído ao fato da empresa participar do ISE apresentou-se estatisticamente significativo apenas nos níveis de remuneração mais baixos da distribuição (quantil inferior).

Palavras-Chave: Sustentabilidade empresarial, Remuneração de executivos, RSC.

1 INTRODUÇÃO

As discussões a respeito da importância da Responsabilidade Social Corporativa (RSC) para manutenção e sustentabilidade organizacional vem crescendo ao longo dos anos (Machado, Machado & Corrar, 2009; Esmailpour & Barjoei, 2016; Lázaro & Gremaud, 2016), embora já faça algum tempo que a RSC integra as metas corporativas das principais empresas (Pereira, Ramos, Belinky & Born, 2011). Apesar de não existir uma definição precisa acerca da RSC (Carroll, 1999), pode-se compreendê-la como um conjunto de práticas sobre as quais a empresa busca direcionar seus valores e comportamento a seus diversos *stakeholders* (Esmailpour & Barjoei, 2016).

Com o aumento do escrutínio de investidores a respeito de questões socioambientais, a Bovespa (atual B3 - Brasil, Bolsa, Balcão) criou no ano de 2005 o seu Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Esse índice pode ser utilizado como *proxy* do alinhamento das práticas de gestão das organizações com a RSC (Teixeira, Nossa & Funchal, 2011). A sustentabilidade impulsiona a imagem da empresa bem como sua captação de recursos, configurando-se em um diferencial competitivo (Garcia & Orsato, 2013).

A partir da importância aferida ao alcance da sustentabilidade empresarial pelas empresas, estudos buscaram relacionar as práticas de RSC das empresas e o desempenho sustentável com a remuneração de executivos (Frye, Nelling & Webb, 2006; Jian & Lee, 2014; Al-Shaer1 & Zaman, 2017; Dani, Panucci Filho, Michels, Gonçalves & Zonatto, 2017; Guimarães, Peixoto & Carvalho, 2017). A remuneração dos diretores executivos serve como instrumento para minimizar o conflito de agência existente entre o agente e o principal sendo um meio pelo qual os interesses mútuos das partes engajadas na organização podem ser alinhados cujas formas como a empresas definem seu sistema de remuneração são distintas (Ozkan, 2011).

Relacionar a sustentabilidade empresarial a remuneração de executivos é pertinente, uma vez que as empresas que compõem a carteira do ISE devem possuir uma estrutura organizacional diferenciada, como se segue: (i) ser uma das ações como maior índice de negociabilidade; (ii) ter sido negociada em pelo menos 50% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores ao processo de reavaliação, e; (iii) atender aos critérios de sustentabilidade referendados pelo conselho do ISE (ISE, 2010). Por sua vez, a compensação dos executivos pode ser determinada por mecanismos como contratos baseados em desempenho financeiro e/ou contratos que considerem o desempenho sustentável da organização (Cordeiro & Sarkis, 2008). O delineamento da remuneração recebida pelos executivos pode ainda estar relacionado a mecanismos de governança corporativa (Lin, Kuo, Wang, 2013) como também ao tamanho da firma (Ozkan, 2011; Lin *et al.*, 2013).

Nesse sentido, compreendendo a importância da sustentabilidade empresarial no âmbito organizacional, investigou-se a seguinte problemática ao longo desse estudo: **Existe diferença entre a remuneração dos executivos das empresas de capital aberto que fazem parte do ISE e a remuneração dos executivos das demais empresas de capital aberto listadas na B3?**

No intuito de responder à questão que norteia esta pesquisa, utilizou-se a base de dados da Relação Anual de Informações Sociais (RAIS) de 2016. Na amostra foram considerados todos os funcionários que ocupavam cargos de diretores das respectivas empresas. Ressalta-se que a análise não pode ser restrita ao *Chief Executive Officer* (CEO) devido a impossibilidade de identificá-lo por meio dos dados disponibilizados na base. Como metodologia econométrica foram utilizados diversos procedimentos econométricos (regressão

linear múltipla (OLS), decomposição Oaxaca-Blinder e regressões RIF (diga o significado) afim de examinar o fato da empresa participar do ISE como um diferencial sobre a remuneração de seus executivos. Adicionalmente, foram utilizadas variáveis de controle tanto para o perfil socioeconômico do indivíduo (sexo, idade, nacionalidade), quanto para características da entidade (tamanho, setor de atuação, região).

O desenvolvimento deste trabalho contribui para o fomento à literatura sobre fatores que influenciam a remuneração de executivos, uma vez que a maioria dos estudos com essa vertente buscam, de uma forma geral, identificar a relação entre desempenho financeiro corporativo e remuneração de executivos (Barontini & Bozzi, 2010; Okzan, 2011; Sigler, 2011; Da Silva & Chien, 2013; Fernandes & Mazzioni, 2015; Konraht, Lunkes, Gasparetto & Schnorrenberger, 2016). Poucos são os estudos que buscaram relacionar a remuneração de executivos com a sustentabilidade empresarial (Jian & Lee, 2014; Al-Shaer1 & Zaman, 2017; Dani *et al.*, 2017; Guimarães, Peixoto & Carvalho, 2017), tanto no âmbito das pesquisas internacionais quanto nacionais. Assim, este trabalho se diferencia pelo ineditismo de comparar e decompor as diferenças de remuneração dos executivos de companhias de capital aberta listadas e não listadas no ISE, associado a utilização de metodologias econométricas complementares.

Adicionalmente a esta introdução, o artigo compreende mais quatro seções. A seção 2 refere-se as bases conceituais e teóricas para formulação da hipótese de pesquisa. A seção 3 descreve os procedimentos metodológicos adotados (base de dados e modelos econométricos). A seção 4 discorre sobre os principais resultados obtidos. Por fim, na seção 5 estão as considerações finais sobre os achados e propostas para pesquisas futuras.

2 FORMULAÇÃO DA HIPÓTESE

2.1 Sustentabilidade Empresarial

A premissa da sustentabilidade empresarial é o alinhamento entre o sucesso financeiro da organização com suas práticas socioambientais (Rezende, Nunes & Portela, 2008). Os investimentos em sustentabilidade vão além do componente ético, transcendendo a expectativa acerca da continuidade dos negócios (Ricco, 2010) e beneficiando todos os seus agentes (Diniz & Callado, 2017). Para que a empresa consiga gerar valor faz-se necessária uma boa estruturação de sua sustentabilidade empresarial, bem como boas práticas de governança corporativa (Oliveira, Cardoso, Júnior & Raupp, 2016).

A teoria dos *stakeholders* possui elementos capazes de justificar a prática de sustentabilidade empresarial, pois sob esta ótica os gestores optam por estratégias que alcancem a satisfação das partes interessadas, opondo-se aos benefícios de um único grupo (Freeman & McVea, 2001). Assim, mesmo que a sustentabilidade empresarial não alcance diretamente o desempenho financeiro, o conselho administrativo das organizações pode vislumbrar nesse quesito outros resultados satisfatórios, como, por exemplo, a legitimidade organizacional. Os efeitos da melhoria na reputação da empresa refletem em benefícios para seus gestores (Cordeiro e Sarkis, 2008).

Nesse sentido, para alcançar a sustentabilidade empresarial, a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) se configura em mecanismo que surge para unir a lacuna entre o desempenho financeiro da organização com suas práticas e comportamento social (Dani *et al.*, 2017), ou seja, a empresa assume um papel para além do alcance de lucratividade, comportando sua função como provedora de bem-estar social (Souza & Sugahara, 2015). A

RSC serve ainda como diferencial competitivo e de fidelização dos acionistas (Fonseca, Rocha & Spers, 2014).

A avaliação da sustentabilidade de uma empresa geralmente é feita por meio de índices. No Brasil, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), criado no ano de 2005 e cuja participação de uma empresa no ISE está pautada em seu compromisso com a sustentabilidade empresarial e com a RSC (Machado, Machado & Corrar, 2009) é bastante utilizado para listar as empresas consideráveis sustentáveis. Dentre os seus critérios de análise, o ISE seleciona, inicialmente, apenas empresas que estejam entre as 200 ações mais negociadas na bolsa durante os doze meses anteriores. Em seguida, por meio de um questionário aplicado com as entidades que se voluntariam a integrar o ISE são selecionadas um máximo de 40 empresas (ISEB3, 2019); sendo o porte da empresa (Nunes, Teixeira, Nossa & Galdi, 2010; Andrade, Bressan & Iquiapazza, 2013; Favaro & Rover, 2014; Silva & Costa, 2017) e o nível de governança corporativa adotado (Ozkan, 2011) fatores determinantes para que a empresa faça parte do carteira do ISE.

2.2 Remuneração de Executivos

A literatura aponta que a remuneração dos executivos deve estar relacionada a geração de riqueza para os acionistas, pois a interação entre a riqueza dos executivos e a riqueza dos acionistas é própria para diminuição dos conflitos de agência (Ozkan, 2011). Nesse sentido, a remuneração serve para alinhar os objetivos estratégicos da organização, aos objetivos individuais de seus diversos membros (Krauter, 2013). Sendo assim, o pacote de remuneração aos executivos tem ainda a função de assegurar que os recursos dos acionistas sejam empregados corretamente a fim de auferir em máximo retorno de seu capital (Da Silva & Chien, 2013), considerando que remuneração dos executivos se configura em um mecanismo de governança corporativa (Correia, 2008). Portanto, o desenvolvimento de contratos deve garantir o esforço dos agentes em alcançar os resultados de desempenho operacional desejados pelos principais (Jensen & Meckling, 1976).

A relação entre agente e principal é movida por conflitos, ao passo que o agente deve tomar decisões para o principal e, de forma geral, os interesses de ambos não estão alinhados (Jensen, 2001). Logo, o conflito pode surgir devido à emergente visão dos *stakeholders* para questões de cunho socioambiental (Paiva, Araújo, De Luca & Vasconcelos, 2019). Logo, aplicando a teoria da agência ao âmbito da sustentabilidade, tem-se que a remuneração dos executivos está diretamente relacionada ao desempenho ambiental. As empresas que possuem contratos de remuneração ligados ao desempenho ambiental apresentam impacto significativo sobre a compensação dirigida aos executivos (Cordeiro & Sarkis, 2008), dado que a RSC causa impacto positivo sobre o desempenho financeiro (Machado & Machado, 2011).

As práticas de RSC estão atreladas a uma melhoria no desempenho financeiro da empresa a longo prazo (Lin, Yang & Liou, 2009). Nesse sentido, as empresas utilizam a remuneração dos executivos de modo a fazê-los envolver-se em práticas de RSC vislumbrando um melhor desempenho (Callan & Thomas, 2012). Assim, a remuneração pode se configurar em incentivo para que o gestor atue de forma ética para com os quesitos da sustentabilidade que estejam além do aspecto meramente financeiro (Adam & Schwartz, 2009).

Algumas organizações têm a remuneração de seus executivos vinculada ao desempenho da sustentabilidade como uma maneira encontrada no processo de governança para voltar a atenção dos gestores às questões da sustentabilidade empresarial (Al-Shaerl &

Zaman, 2017). Nesse cenário, observa-se de forma crescente a utilização de incentivos e compensação dos executivos diretamente associados a elementos sociais (sustentabilidade), existindo uma tendência para que empresas consideradas sustentáveis vinculem a remuneração dos seus executivos ao desempenho da sustentabilidade empresarial (Frye *et al.*, 2006; Eccles *et al.*, 2014).

Diante do exposto, levando em consideração a estrutura organizacional das empresas que integram o ISE (nível de governança corporativa e tamanho), bem como as discussões levantadas em outros estudos (Frye *et al.*, 2006; Cordeiro & Sarkis, 2008; Jian & Lee, 2014; Honh, Li & Minor, 2016; Guimarães, Peixoto & Carvalho, 2017), assume-se que os executivos das empresas de capital aberto listadas na B3, que integram o ISE, são melhor remunerados do que seus pares das empresas que não fazem parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Portanto, segue-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: Os executivos das empresas de capital aberto que integram o ISE recebem uma remuneração superior aos executivos das empresas que não fazem parte do ISE.

3 METODOLOGIA

Os dados da pesquisa foram coletados na B3 e na RAIS (Relação Anual de Informações Anuais), referente ao ano de 2016 (ano mais recente que se teve acesso aos microdados identificados). Foram utilizadas informações dos funcionários das empresas de todo o Brasil, sendo limitado apenas às empresas de natureza jurídica definida como capital aberto (S/A). A identificação das empresas que integram o ISE se deu por meio de seus respectivos CNPJs (Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica), que foram obtidos nas páginas da B3 de cada empresa.

No ano de 2016, a carteira do ISE era composta por 33 empresas, dentre as quais conseguiu-se identificar 26 através do cruzamento dos CNPJs obtidos na B3 com os dados da RAIS. A impossibilidade de identificar a totalidade das empresas ISE na base utilizada deve-se à existência de entidades que registram os dados de seu quadro funcional em outros cadastros que não exclusivamente os da “empresas sede”. É importante destacar também que foram selecionados apenas os funcionários que ocupavam cargo de diretoria, ou seja, funcionários em cargos executivos, totalizando uma amostra final de 943 executivos.

O Quadro 1 apresenta o delineamento das variáveis utilizadas no estudo. A variável de interesse (ISE) é utilizada como *proxy* da sustentabilidade empresarial da organização.

Tabela 1 – Variáveis dependente e explicativas utilizadas na pesquisa

Variáveis		Descrição
Variável dependente	Remuneração (REM)	Log remuneração (em reais)
Variáveis explicativas	ISE	<i>Dummy</i> (1 se o executivo é de uma empresa que integra o ISE, 0 caso contrário).
	Sexo	<i>Dummy</i> (1 se o executivo for do sexo masculino, 0 caso contrário).
	Idade Idade ²	Idade do indivíduo (em anos). Idade x Idade (em anos).
	Nacionalidade (Nac)	<i>Dummy</i> (1 se o executivo for brasileiro, 0 caso contrário).
	Sector de atividade (Set)	<i>Dummy</i> (1 se o executivo é de uma empresa do setor industrial, 0 caso contrário).

Região (Reg)	Dummy (1 se o executivo é de uma empresa localizada na região sul ou sudeste, 0 caso contrário).
Porte da empresa (Porte)	Indica o porte da empresa (Log ativo total).
ISE*Porte	Variável de interação, indica o efeito elasticidade do porte da empresa sobre a remuneração dos executivos de empresas ISE.

Fonte: Elaboração própria.

As variáveis de controle utilizadas (sexo, idade, porte da empresa) já são consolidadas na literatura como fatores explicativos da remuneração de executivos (Adams, Gupta, Haughton & Leeth, 2007; Gabaix e Landier, 2008; Lin, Kuo & Wang, 2013; Cole & Mehran, 2016; Correia & Monte, 2017).

Para verificar as diferenças de remuneração entre executivos de empresas ISE e não ISE utilizou-se procedimentos econométricos distintos, tais como: Regressão linear múltipla (OLS), decomposição Oaxaca-Blinder (1973) e regressões RIF.

Inicialmente realizou-se estimação através do de regressão linear múltipla (OLS) com correção robusta aos erros (Modelos 1, 2, 3 e 4). No primeiro modelo (Modelo 1) a remuneração dos executivos foi controlada por um conjunto de características que retrata o seu perfil social (sexo, idade, nacionalidade). Já no segundo modelo (Modelo 2) foram adicionadas características referentes à empresa (setor de atuação e região), o modelo 3 apresenta a inclusão da variável porte da empresa. Por fim, no quarto modelo estimado (Modelo 4) foi adicionada a variável de interação entre o porte da empresa e a variável ISE, afim de proporcionar uma análise adicional entre a relação ISE x Porte de empresa x remuneração de executivos.

$$\text{LogREM} = \beta_0 + \beta_1 \text{ISE}_i + \beta_2 \text{Sexo}_i + \beta_3 \text{Idade}_i + \beta_4 \text{Idade}_i^2 + \beta_5 \text{Nac}_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$\text{LogREM} = \beta_0 + \beta_1 \text{ISE}_i + \beta_2 \text{Sexo}_i + \beta_3 \text{Idade}_i + \beta_4 \text{Idade}_i^2 + \beta_5 \text{Nac}_i + \beta_6 \text{Set}_i + \beta_7 \text{Reg}_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

$$\text{LogREM} = \beta_0 + \beta_1 \text{ISE}_i + \beta_2 \text{Sexo}_i + \beta_3 \text{Idade}_i + \beta_4 \text{Idade}_i^2 + \beta_5 \text{Nac}_i + \beta_6 \text{Set}_i + \beta_7 \text{Reg}_i + \beta_8 \text{Porte}_i + \varepsilon_i \quad (3)$$

$$\text{LogREM} = \beta_0 + \beta_1 \text{ISE}_i + \beta_2 \text{Sexo}_i + \beta_3 \text{Idade}_i + \beta_4 \text{Idade}_i^2 + \beta_5 \text{Nac}_i + \beta_6 \text{Set}_i + \beta_7 \text{Reg}_i + \beta_8 \text{Porte}_i + \beta_9 \text{ISE*Porte}_i + \varepsilon_i \quad (4)$$

Em seguida, aplicou-se a metodologia Oaxaca-Blinder (1973) para verificar a decomposição salarial em termos explicados (fatores observáveis) e não explicados (parte discricionária). Como variáveis observáveis foram consideradas as mesmas do Modelo 3, acima. O modelo está disposto na equação 5.

$$\Delta W = (\alpha_m - \alpha_f) + X_m (\beta_m - \beta_f) + \beta_f (X_m - X_f) \quad (5)$$

Onde, $(\alpha_m - \alpha_f) + X_m (\beta_m - \beta_f)$ referem a referências nos rendimentos atribuídos ao fato da empresa integrar o ISE, são a parte não observável, a "discriminação". $\beta_f (X_m - X_f)$ remete aos valores observáveis, atribuídos às características socioeconômicas dos indivíduos.

Por fim, estimou-se o modelo através de regressão RIF (Firpo *et al.*, 2009) que regride de forma incondicional o efeito de cada característica do indivíduo por quantil, possibilitando a estimação em diferentes níveis da remuneração executiva. O modelo utilizado para cálculo da regressão RIF, está presente na Equação 5.

$$\alpha(v) = \int d\mathbb{E}[RIF(y, v)|X = x] dx dFX(x) \quad (6)$$

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva contendo os dados da amostra (943 observações). O panorama retratado indica que a maioria dos executivos da amostra são do sexo masculino (81,23%), possuem idade média de 46 anos e são brasileiros (95,75%). Sobre as empresas selecionadas na amostra, a maioria das empresas não estava listada no ISE (55,68%), sendo entidades situadas na região Sul/Sudeste do Brasil (93,42%) e composta de 18,34% que exercem atividades no setor industrial. Verifica-se ainda que as empresas que integram a carteira do ISE pagam uma remuneração média a seus executivos mais elevada do que aquelas organizações não ISE (R\$ 41.800,54 contra R\$ 39.879,92), sendo esta diferença estatisticamente significativa de acordo com o teste de igualdade de médias.

Tabela 2 – Estatística descritiva para os executivos das empresas de capital aberto participantes do ISE e das empresas não ISE. 2016

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Remuneração (Log)	8,2629	0,5528	5,3207	9,5733
Remuneração (ISE)	41.800,54	20.432,40	4.763,31	127.796,30
Remuneração (Não ISE)	39.879,92	21.131,07	1999,99	125.241,70
ISE	0,4432	0,4970	0	1
Sexo	0,8123	0,3906	0	1
Idade (anos)	46,3213	7,7941	27	65
Idade ²	2.206,3490	736,4885	729	4225
Nacionalidade (Brasileiro)	0,9575	0,2016	0	1
Setor de atividade (indústria)	0,1834	0,3872	0	1
Região (Sul e Sudeste)	0,9342	0,2479	0	1
Porte da empresa (Log)	17,7305	2,4223	10,9604	20,8884
ISE*Porte	8,6168	9,7145	0	20,3690
Observações	943			

Fonte: RAIS.

Na Tabela 3 estão descritos os valores da matriz de correlação de Pearson das variáveis utilizadas no modelo completo (com exceção das variáveis idade² e a variável de interação ISE*Porte da empresa, por falta de espaço). Desta tabela, três observações importantes podem ser destacadas: (1) Ao verificar a relação da variável Remuneração (LogREM) com a variável de interesse ISE, percebe-se uma relação positiva e significativa estatisticamente, indicando que as empresas do ISE remuneram melhor seus executivos; (2) A variável dependente LogREM apresenta relação positiva com todas as variáveis inseridas no modelo, salvo com a variável nacionalidade cuja correlação é negativa; corroborando os resultados encontrados na literatura; (3) A variável Porte da empresa apresentou uma forte correlação com a variável ISE (0,621), o que pode indicar uma possível multicolinearidade.

Apesar dessas relações não serem conclusivas, estas podem fornecer indícios importantes para o estudo, inclusive no aspecto metodológico.

Tabela 3 - Matriz de correlação entre as variáveis do modelo. 2016

Variáveis	LogREM	ISE	Sexo	idade	Nacionalidade	Setor de atividade	Região	Porte da empresa
LogREM	1,000							

São Paulo, 29 a 31 de Julho de 2020

ISE	0,114*	1,000						
Sexo	0,145*	-0,068*	1,000					
Idade	0,163*	-0,112*	0,117*	1,000				
Nacionalidade	-0,117*	-0,034	-0,007	0,316	1,000			
Setor de Atividade	0,069*	-0,176*	0,080*	0,207*	-0,009	1,000		
Região	0,168*	0,228*	-0,007	-0,023	0,029	-0,128*	1,000	
Porte da empresa	0,193*	0,621*	0,037	0,145*	0,052	0,356*	0,290*	1,000

Fonte: RAIS.. * indica significância a 5%.

Com o objetivo de aprofundar a análise a respeito da sustentabilidade empresarial como diferencial na remuneração de executivos, foram estimados quatro modelos de regressão linear múltipla (OLS) com correção robusta aos erros (Tabela 4), conforme citado na metodologia.

Os resultados do modelo 1 indicam que os executivos das empresas que integram o ISE recebem uma remuneração superior (13,41%) em relação a seus pares das empresas não ISE. Esse resultado está alinhado ao apresentado por Guimarães *et al.*, (2017). Ainda conforme o modelo 1, o indivíduo do sexo masculino recebe 19,72% a mais que as mulheres (Perryman, Fernando & Tripathy, 2015), e, o acréscimo de um ano na idade provoca um aumento na remuneração do executivo (15,66%), porém observando o sinal do coeficiente estimado da variável idade2 (-0,0015) conclui-se que a taxa de crescimento da remuneração tende a ser menos efetiva com o avanço da idade.

No modelo 2, a inclusão de variáveis referentes às características da empresa diminui o poder explicativo da variável ISE que, no entanto, ainda se mostra positiva e estatisticamente significativa (10,71%). Isso sugere que fatores como a região onde a empresa está inserida (0,3559) e o seu setor de atuação (0,1219) também influenciam a remuneração dos seus executivos, minimizando assim o impacto da variável ISE. Já no modelo 3, foi incluída a variável porte da empresa, que se mostrou significativa, indicando que empresas maiores tendem a remunerar melhor os seus executivos. No entanto, a inclusão dessa variável fez com que a variável ISE apresentasse insignificância estatística devido, possivelmente, a alta correlação existente entre as variáveis porte da empresa x tamanho – conforme visto na Tabela 3, acima.

Então, o passo seguinte foi estimar o modelo 4 com a introdução da variável de interação ISE*Porte da empresa. É importante dizer que a inclusão de uma variável de interação tem por finalidade captar o efeito da elasticidade da variável dependente em relação a magnitude de uma variável explicativa (Wooldridge, 2006); minimizando assim os efeitos da alta correlação observada anteriormente. De acordo com os resultados pode-se constatar que o porte da empresa influencia a remuneração dos executivos de forma positiva (0,0696), ou seja, quanto maior for a entidade melhor remunerados tendem a ser seus executivos; resultado que está em conformidade com a literatura internacional (Funchal & Terra, 2006; Chien, 2012). Por sua vez, a variável de interação (ISE*Porte da empresa) possui sinal negativo (-0,0841) indicando que o retorno do porte da entidade sobre a remuneração dos executivos das empresas participantes do ISE é menor do que o retorno auferido pelas empresas não ISE.

Tabela 4 – Resultados da estimação OLS da influência da participação das empresas do ISE sobre a remuneração dos executivos. 2016

Variáveis	Coeficientes			
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
ISE	0,1341* (0,0351)	0,1071* (0,0355)	-0.0169 (0.0483)	1,5461* (0,4808)
Sexo	0,1972* (0,0403)	0,1896* (0,0403)	0.1821*** (0.0403)	0,1728* (0,0389)
Idade	0,1566* (0,0244)	0,1600* (0,0239)	0.1479*** (0.0234)	0,1509* (0,0228)
Idade ²	-0,0015* (0,0003)	-0,0016* (0,0003)	-0.0015*** (0.0003)	-0,0015* (0,0002)
Nacionalidade	-0,2949* (0,0804)	-0,3057* (0,0776)	-0.2872*** (0.0790)	-0,2919* (0,0793)
Setor de atividade	-	0,1219* (0,0452)	0.1885*** (0.0505)	0,1673* (0,0519)
Região	-	0,3559* (0,0823)	0.2953*** (0.0835)	0,2600* (0,0840)
Porte da empresa	-	-	0.0464*** (0.0112)	0,0696* (0,0113)
ISE*Porte da empresa	-	-	-	-0,0841* (0,0246)
Constante	4,4730* (0,5650)	4,0952* (0,5563)	3.6255*** (0,5779)	3,2424* (0,5585)
Obs.	943	943	943	943

Fonte: RAIS. Obs: erros-padrão *bootstrap* entre parênteses. *, ** e *** Significância a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Em seguida, estimou-se a decomposição Oaxaca-Blinder (Tabela 5) cujos resultados parecem comprovar que o fato das empresas integrarem o ISE configura-se em um diferencial sobre a remuneração de seus executivos (12,71%). Nessa decomposição a variável ISE*Porte foi omitida dado que a variável ISE é a responsável por diferenciar os dois grupos da análise: empresas ISE e empresas não ISE.

Sobre a decomposição deste diferencial de remuneração, é possível dizer que a parcela atribuída a parte não explicada é positiva e estatisticamente significativa contribuindo para a determinação deste diferencial. Isso implica dizer que existem fatores não incluídos no modelo, possivelmente discricionários da própria empresa, que justificam o fato dos executivos das empresas participantes do ISE serem melhor compensados financeiramente do que seus pares das empresas não ISE.

Tabela 5 – Resultados da decomposição Oaxaca-Blinder para o ISE como diferencial na remuneração de executivos. 2016

Diferencial	Coeficientes	Erro Padrão
Empresa ISE	8,3336*	0,0238
Empresa não ISE	8,2065*	0,0261
Diferença	0,1271*	0,0354
Decomposição		
Explicada	-0,0723	0,0722
Não explicada	0,1993**	0,0791

Fonte: RAIS. *, ** e *** Significância a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

A estimação seguinte remete à regressão RIF (Tabela 6). Através desta foi possível estimar os determinantes da remuneração dos executivos em outras posições da distribuição salarial (quantil 0.25, quantil 0.50 e quantil 0.75), em vez de verificar apenas o impacto na média, como é feito numa regressão linear por MQO (mínimos quadrados ordinários).

Inicialmente, os resultados mostram que o valor estimado da variável ISE salta de 1,7159 para 3,6163 conforme se altera o quantil da distribuição analisado (do quantil 0.25 para o quantil 0.75). Assim, além de positivo (o que indica que as empresas participantes do ISE remuneram melhor seus executivos comparativamente às empresas que não integram esse índice) e significativo, a amplitude do valor tende a aumentar para valores de remuneração mais elevado. Ou seja, quanto maior o salário recebido pelos executivos, maior é a contribuição da variável ISE em sua determinação.

Por sua vez, a variável interada (ISE*Porte) indica que conforme os níveis da remuneração executiva aumentam, o retorno do porte da organização sobre a remuneração dos executivos de empresas ISE diminui (de -0,0885 no quantil 0.25 para -0,1971 no quantil 0.75) sugerindo que a inclinação da remuneração dos executivos nas empresas não listadas no ISE provocada pelo porte da entidade é maior do que a inclinação no salários do executivos das empresas ISE, todavia, o ponto de partida (intercepto) das empresas que integram o ISE é mais elevado do que seus pares não ISE.

Por fim, destaca-se que em todos os níveis de remuneração estimados o porte da empresa mostrou-se determinante sobre a remuneração dos executivos, principalmente no quantil mais elevado da distribuição (0.75) cujo valor estimado (0,0839) foi superior aos obtidos nos quantis mais baixos (0.25 e 0.50).

Tabela 6 - Resultados da regressão RIF para a influência da participação da empresa no ISE sobre a remuneração dos executivos. 2016

Variáveis	Quantil 0.25		Quantil 0.50		Quantil 0.75	
	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8	Modelo 9	Modelo 10
ISE	-0,0411 (0,0836)	1,7159* (0,4198)	0,0015 (0,0595)	3,0237* (0,3906)	0,0211 (0,0549)	3,6163* (0,5538)
Sexo	0,1813* (0,0531)	0,1490* (0,0556)	0,1861* (0,0496)	0,1542* (0,0440)	0,2003* (0,0575)	0,1515* (0,0485)
Idade	0,1417* (0,0291)	0,1896* (0,0278)	0,1576* (0,0285)	0,1438* (0,0204)	0,1170* (0,0247)	0,0924* (0,0253)
Idade ²	-0,0014* (0,0003)	-0,0019* (0,0002)	-0,0015* (0,0003)	-0,0014* (0,0002)	-0,0010* (0,0003)	-0,0008* (0,0002)
Nacionalidade	-0,2230 (0,1357)	-0,1994* (0,0689)	0,1014* (0,1013)	-0,2338* (0,0870)	-0,2761* (0,1050)	-0,3568* (0,1288)
Setor de atividade	0,1988* (0,0661)	0,1608* (0,0563)	0,1288* (0,0467)	0,0949*** (0,0505)	0,0591 (0,0590)	0,0202 (0,0653)
Região	0,4628* (0,1011)	0,2390** (0,0946)	0,2306* (0,0889)	0,1194 (0,0727)	0,2343* (0,0859)	0,1593** (0,0768)
Porte da empresa	0,0477** (0,0213)	0,0524* (0,0122)	0,0184 (0,0118)	0,0693* (0,0095)	0,0096 (0,0111)	0,0839* (0,0147)
ISE*Porte da empresa	- (0,0223)	-0,0885* (0,0223)	- (0,0223)	-0,1625* (0,0205)	- (0,0205)	-0,1971* (0,0292)
Constante	3,3010* (0,7012)	2,2870* (0,6560)	4,0001* (0,7277)	3,5157* (0,4792)	5,1891* (0,5910)	4,8377* (0,6185)

Fonte: RAIS. Obs: erros-padrão *bootstrap* entre parênteses. *, ** e *** Significância a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Finalizando, estimou-se modelo de regressão RIF para a decomposição salarial (Tabela 7) que permite verificar a composição da diferenciação de remuneração dos executivos conforme a participação da empresa no ISE. Novamente, o objetivo era fazer uma análise similar à feita anteriormente (Tabela 5) quando da decomposição salarial de Oaxaca-Blinder, no entanto, devido a omissão da variável ISE*Porte da empresa os resultados devem ser vistos com cautela dado que nos modelos estimados - quando da omissão da variável ISE*Porte da empresa - o coeficiente estimado não apresentou significância estatística para a variável ISE, conforme pode ser visto nos modelos 3, 5, 7 e 9.

Dito isso, os resultados mostram que apenas no quantil mais baixo (quantil 0.25) a diferença foi estatisticamente significativa, sendo superior em 15,38% para os executivos das empresas que integram a carteira do ISE. Ademais, pode-se inferir que a justificativa desse diferencial não pode ser atribuído a fatores considerados no modelo estimado, uma vez que coeficientes da parte explicada da decomposição foi igual -0,1767; indicando, assim, que fatores não explicados (discricionários da própria empresa, como a própria política de remuneração/incentivos) são os responsáveis pela maior remuneração das empresas pertencentes ao ISE – corroborando os resultados encontrados na Tabela 4, anteriormente. Sobre os quantis superiores da distribuição, os resultados mostram que as empresas ISE remuneram melhor os seus executivos (quanto maior o quantil maior é a remuneração), no entanto, essa diferença não é significativa do ponto de vista estatístico.

Tabela 7 - Resultados da regressão RIF Oaxaca-Blinder para o ISE como diferencial na remuneração de executivos. 2016

Variáveis	Coeficientes		
	Quantil 0.25	Quantil 0.50	Quantil 0.75
Empresa ISE	8,0329*	8,3129*	8,6487*
Empresa não ISE	7,8746*	8,2676*	8,6188*
Diferença	0,1538*	0,0453	0,0299
Decomposição			
Explicada	-0,1767*	-0,2992*	-0,5244*
Não Explicada	0,3351*	0,3445*	0,5553*

Fonte: RAIS. *, ** e *** Significância a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Diante dos resultados obtidos, é possível afirmar que existem fortes indícios que sugerem aceitação à hipótese de pesquisa formulada. Em linhas gerais, as constatações apresentadas se alinham em partes com outros estudos que buscaram verificar a relação entre elementos da sustentabilidade empresarial e a remuneração de executivos (Cordeiro & Sarkis, 2008; Jian & Lee, 2014; Guimarães et al., 2017). Os achados desta pesquisa ampliam os dos estudos citados por apresentar a inclusão de uma variável de interação que permitiu verificar se a elasticidade da remuneração dos executivos para o porte da empresa é a mesma para as empresas pertencentes do ISE e para as empresas não pertencentes ao ISE, tanto nos modelos OLS quanto nos modelos quantílicos; além da tentativa de decompor este diferencial de remuneração, expandindo assim o entendimento acerca da contribuição do ISE para a remuneração dos executivos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho foi diagnosticar a possível existência de um diferencial salarial em favor dos executivos de empresas participantes do ISE em relação aos executivos de empresas não inseridas no ISE. O ISE é um indicativo para o desempenho da sustentabilidade empresarial e da RSC, tanto que a inclusão de uma empresa nesta carteira se configura em fator representativo desse desempenho. Assim, o interesse por esta pesquisa está baseada na importância dada à sustentabilidade empresarial no âmbito organizacional e como os *stakeholders* estão cada vez mais atentos para os resultados do desempenho socioambiental incorridos pelas empresas.

Os testes econométricos realizados, de forma geral, dão indícios que levam à aceitação da hipótese de pesquisa, sugerindo que as empresas que integram o Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 empregam uma política de remuneração superior aos seus funcionários executivos. Os executivos das empresas com um bom desempenho socioambiental, ou seja, aquelas que integram o ISE, recebem um remuneração superior em média (em torno de 10%, conforme os modelos) do que seus pares de empresas não ISE. Como estrutura organizacional, as empresas do ISE são em sua maioria empresas de grande porte, possuindo mecanismos de governança corporativa estabelecidos. Esta é a razão para a variável de interação estimada (ISE*Porte da empresa) indicar que o tamanho da empresa impacta de forma mais efetiva a remuneração dos executivos das empresas do ISE.

A principal limitação da pesquisa deve-se a falta de informações detalhadas na base de dados da RAIS, principalmente em relação a remuneração dos executivos dado que se considerou apenas o salário recebido em carteira. Contudo, este caminho metodológico adotado pela pesquisa acabou representando uma alternativa adicional e viável para coletar a remuneração dos executivos visto que outras bases, como a da B3, também contém limitações de informações. Além disso, este trabalho contribui para a literatura da remuneração de executivos ao incluir o elemento da sustentabilidade empresarial como variável importante na determinação salarial dos gestores das empresas, fato que até o momento havia sido pouco explorado.

Por fim, diante deste primeiro resultado, pesquisas futuras podem explorar a possibilidade das empresas que integram o ISE remunerarem seus executivos com base em contratos de desempenho socioambiental, o que poderia se enquadrar como fator determinante para o diferencial salarial existente entre os dois grupos.

REFERÊNCIAS

- Adam, A. M., & Schwartz, M. S. (2009). Corporate governance, ethics, and the backdating of stock options. *Journal of Business Ethics*, 85(1), 225-237.
- Adams, S. M., Gupta, A., Haughton, D. M., & Leeth, J. D. (2007). Gender differences in CEO compensation: Evidence from the USA. *Women in Management Review*, 22(3), 208-224.
- Al-Shaer, H., & Zaman, M. (2019). CEO compensation and sustainability reporting assurance: Evidence from the UK. *Journal of Business Ethics*, 158(1), 233-252. CEO Compensation and Corporate Social Responsibility
- Barontini, R., & Bozzi, S. (2010). CEO compensation and performance in family firms. Available at SSRN 1557321.
- Blinder, A. S. (1973). Wage Discrimination: Reduced Form and Structural Estimates. *The Journal of Human Resources*, 8, 436-455.

- Callan, S. J., & Thomas, J. M. (2014). Relating CEO compensation to social performance and financial performance: Does the measure of compensation matter? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(4), 202-227.
- Chen, A. Y. C. (2012). A remuneração dos executivos tem impacto no valor e desempenho das empresas brasileiras de capital aberto? (*Doctoral dissertation*).
- Cole, R. A., & Mehran, H. (2016). What do we know about executive compensation at small privately held firms?. *Small Business Economics*, 46(2), 215-237.
- Cordeiro, J. J., & Sarkis, J. (2008). Does explicit contracting effectively link CEO compensation to environmental performance?. *Business Strategy and the Environment*, 17(5), 304-317.
- Correia, L. F. (2008). Um Índice de Governança para Empresas no Brasil. 274 f. Tese, *Doutorado em Administração, Centro de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais (CEPEAD-FACE-UFMG)*, Belo Horizonte, MG, Brasil.
- Correira, T. S.; Monte, P. A. (2017). Diferenças de remuneração entre os sexos dos executivos da área de saúde. XX SemeAd. São Paulo, SP, Brasil, 8, 9 e 10 de novembro.
- da Silva, A. L. C., & Chien, A. C. Y. (2013). Remuneração executiva, valor e desempenho das empresas brasileiras listadas. *Revista Brasileira de Finanças*, 11(4), 481-502.
- da Silva, G. R., & da Costa, F. M. (2017). Qualidade da informação contábil e sustentabilidade nas companhias brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Revista Ciências Administrativas*, 23(1), 103-127.
- Dani, A. C., Panucci Filho, L., Michels, A., Gonçalves, M., & da Silva Zonatto, V. C. (2017). Relação entre remuneração de executivos, responsabilidade social corporativa e o desempenho empresarial de companhias brasileiras. *Revista Gestão & Sustentabilidade Ambiental*, 6(2), 431-454.
- Esmailpour, M., & Barjoei, S. (2016). The impact of corporate social responsibility and image on brand equity. *Global Business and Management Research*, 8(3), 55.
- Farias Diniz, M. L., & Cunha Callado, A. L. (2017). Mensurando a sustentabilidade empresarial através do grid de sustentabilidade empresarial (gse): um estudo em empresas do setor gráfico. *Amazônia, Organizações e Sustentabilidade*, 6(2).
- Favaro, L. C., & Rover, S. (2014). Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): a associação entre os indicadores econômico-financeiros e as empresas que compõem a carteira. *Contabilometria*, 1(1).
- 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.
- Firpo, S., Fortin, N. M., & Lemieux, T. (2009). Unconditional quantile regressions. *Econometrica*, 77(3), 953-973.
- Freeman, R. E., & McVea, J. (2001). A stakeholder approach to strategic management. *The Blackwell handbook of strategic management*, 189-207.
- Frye, M. B., Nelling, E., & Webb, E. (2006). Executive compensation in socially responsible firms. *Corporate Governance: An International Review*, 14(5), 446-455.
- Funchal, J. D. A. (2005). Determinantes de remuneração de executivos em empresas de capital aberto latino-americanas. *Dissertação (Mestrado em Contabilidade)* - Universidade do Vale do Rio dos Sinos.
- Gabaix, X., & Landier, A. (2008). Why has CEO pay increased so much?. *The Quarterly Journal of Economics*, 123(1), 49-100.

- Garcia, A. S. & Orsato, R. J. (2013). Índices de sustentabilidade empresarial: porque *participar*? Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ENANPAD), 37, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- 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 (repec)*, 11(2).
- Hong, B., Li, Z., & Minor, D. (2016). Corporate governance and executive compensation for corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 136(1), 199-213.
- ISEB3 (2019). Índice de Sustentabilidade Empresarial. Acesso em: 20 de dez. 2019. Disponível em: < <http://iseb3.com.br/> >.
- Jensen, M. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*. 14(3), pp. 8-21
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and capital structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4), pp. 305-360. DOI: [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jian, M., & Lee, K. W. (2015). CEO compensation and corporate social responsibility. *Journal of Multinational Financial Management*, 29, 46-65.
- Krauter, E. (2013). Remuneração de executivos e desempenho financeiro: um estudo com empresas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 7(3).
- Lázaro, L. L. B., & Gremaud, A. P. (2016). A responsabilidade social empresarial e sustentabilidade na América Latina: Brasil e México. *Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria*, 9(1), 138-155.
- Lin, C.-H., Yang, H.-L., & Liou, D.-Y. (2009). The impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance: Evidence from business in Taiwan. *Technology in Society*, 31(1), 56-63.
- Lin, D., Kuo, H. C., & Wang, L. H. (2013). Chief executive compensation: An empirical study of fat cat CEOs. *The International Journal of Business and Finance Research*, 7(2), 27-42.
- Machado, M. A. V., & Machado, M. R. (2013). Responsabilidade social impacta o desempenho financeiro das empresas? *ASAA-Advances in Scientific and Applied Accounting*, 4(1), 2-23.
- Machado, M. R., Machado, M. A. V., & Corrar, L. J. (2009). Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. *Revista Universo Contábil*, 5(2), 24-38.
- Nunes, J. G., Teixeira, A. J., Nossa, V., & Galdi, F. C. (2010). Análise das variáveis que influenciam a adesão das empresas ao índice BM&F Bovespa de sustentabilidade empresarial. *Revista Base (Administração E Contabilidade) Da UNISINOS*, 7(4), 328-340.
- Ozkan, N. (2007). Do corporate governance mechanisms influence CEO compensation? An empirical investigation of UK companies. *Journal of multinational financial management*, 17(5), 349-364.
- Ozkan, N. (2011). CEO compensation and firm performance: An empirical investigation of UK panel data. *European Financial Management*, 17(2), 260-285.
- Paiva, L. E. B., de Andrade Araujo, F. J., De Luca, M. M. M., & de Vasconcelos, A. C. (2019). Práticas de responsabilidade socioambiental e o desempenho em pequenas e médias empresas brasileiras. *Gestão & Regionalidade*, 35(106).

- Pereira, J. A. G., Ramos, A., Belinky, A., & Born, R. (2011). Radar Rio+ 20: por dentro da conferência das Nações Unidas sobre o desenvolvimento sustentável.
- Perryman, A. A., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2016). Do gender differences persist? An examination of gender diversity on firm performance, risk, and executive compensation. *Journal of Business Research*, 69(2), 579-586
- Rezende, I. A. C., Nunes, J. G., & Portela, S. S. (2008). Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice BOVESPA de Sustentabilidade Empresarial. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 2(1), 71-93.
- Ribeiro da F. M., Valéria R. T., & Spers, E. E. (2014). A influência da responsabilidade social corporativa na imagem de marca: um estudo em empresas brasileiras do setor de cosméticos. *REMark: Revista Brasileira de Marketing*, 13(6).
- Sigler, K. J. (2011). CEO compensation and company performance. *Business and Economics Journal*, 31(1), 1-8.
- Teixeira, E. A., Nossa, V., & Funchal, B. (2011). O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(55), 29-44.
- Wooldridge, J. M. (2006). *Introdução à econometria: uma abordagem moderna*. Pioneira Thomson Learning.