



**REUNIR:**  
**Revista de Administração,  
Ciências Contábeis e  
Sustentabilidade**

[www.reunir.revistas.ufcg.edu.br](http://www.reunir.revistas.ufcg.edu.br)



ARTIGO ORIGINAL

**Sustentabilidade Empresarial e Remuneração Executiva: Análise em Empresas Listadas na B3.**

***Corporate Sustainability and Executive Compensation: An Analysis in Companies Listed on B3.***

***Sostenibilidad corporativa y remuneración ejecutiva: una análisis en empresas cotizadas en B3 (Bolsa de Brasil).***

Annandy Raquel Pereira da Silva<sup>1</sup>, Ítalo Carlos Soares Nascimento<sup>2</sup>,  
Caritsa Scartaty Moreira<sup>3</sup> & Geison Calyo Varela de Melo<sup>4</sup>

**PALAVRAS-CHAVE**

Governança Corporativa.  
Remuneração Executiva.  
Sustentabilidade Empresarial.

**Resumo:** O estudo da remuneração executiva e da sustentabilidade empresarial possibilita entender os conflitos decorrentes da Teoria da Agência, assim como da Teoria dos Stakeholders e a busca pelo valor no longo prazo. Neste sentido, esta pesquisa teve como objetivo analisar a relação entre a sustentabilidade empresarial e a remuneração executiva em companhias listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3 S.A), no lapso temporal de 2015 a 2018. De natureza quantitativa, a pesquisa utilizou-se da estatística descritiva, com a indicação de máximos e mínimos, média e desvios-padrão; teste de médias e da análise de correspondência múltipla (ACM). Como métrica da remuneração executiva, utilizou-se a remuneração total, coletada no Formulário de Referência (FR) de cada empresa no website da B3, e a sustentabilidade empresarial foi mensurada a partir da participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Com os resultados, notou-se uma média de remuneração executiva em empresas sustentáveis, superior à média das empresas não sustentáveis, evidenciando que as empresas sustentáveis remuneram melhor seus executivos, o que foi ratificado através do teste de médias. Através da ACM, verificou-se uma associação positiva entre remuneração executiva, sustentabilidade empresarial e governança corporativa.

<sup>1</sup> Universidade Federal Rural do Semiárido - UFERSA, e-mail: annandyraquel@hotmail.com

<sup>2</sup> Universidade Federal do Ceará - UFC, e-mail: italocarlos25@gmail.com

<sup>3</sup> Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN, e-mail: caritsascarlaty@ufersa.edu.br

<sup>4</sup> Universidade Federal do Ceará - UFC, e-mail: geisoncalyo@hotmail.com

**KEYWORDS**

Corporate governance.  
Executive Compensation. Corporate sustainability.

**PALABRAS CLAVE**

Gobierno corporativo.  
Remuneración ejecutiva.  
Sostenibilidad corporativa.

**Abstract:**

*The study of executive compensation and corporate sustainability enables to understand the conflicts arising from the Agency Theory as well as the Stakeholder Theory and the search for long-run value. In this sense, this research aimed to analyze the relationship between corporate sustainability and executive compensation in companies listed in Brazil, Bolsa and Balcão (B3), during the years 2015 to 2018. This work is a quantitative research and uses descriptive statistics with indication of maximum and minimum, means and standard deviations; means test and multiple correspondence analysis (MCA). To quantify executive compensation, it is used the total compensation, collected on each company's Reference Form (FR) on the B3 website, and corporate sustainability which is measured based on whether a company participates of the Corporate Sustainability Index (CSI) or not. With the results, it is stated that the average executive compensation in sustainable companies is higher than the average compensation of non-sustainable companies. The results showed that sustainable companies has a better compensation of their executives, which was ratified through the average test. The MCA showed a positive association between executive compensation, corporate sustainability and corporate governance.*

**Resumen:**

*El estudio de la remuneración ejecutiva y la sostenibilidad corporativa permite comprender los conflictos derivados de la Teoría de la Agencia, así como la Teoría de las partes interesadas y la búsqueda de valor a largo plazo. En este sentido, esta investigación tuvo como objetivo analizar la relación entre la sostenibilidad corporativa y la remuneración ejecutiva en las empresas cotizadas en la Bolsa de Brasil - Brasil, Bolsa y Balcão (B3) - durante los años 2015 a 2018. Este trabajo es una investigación cuantitativa y utiliza estadísticas descriptivas con indicación de máximo y mínimo, medias y desviaciones-típicas, prueba de medios y análisis de correspondencia múltiple (ACM). Como medida de la compensación ejecutiva, fue utilizada la remuneración total, recopilada en el Formulario de Referencia (FR) de cada empresa en el sitio web de B3, y la medida de sostenibilidad corporativa se basó en la participación en el Índice de sostenibilidad corporativa (ISC). Con los resultados, se observó una remuneración ejecutiva promedio en empresas sostenibles, más alta que el promedio de empresas no sostenibles, lo que demuestra que las empresas sostenibles remuneran mejor a sus ejecutivos, lo que se ratificó mediante la prueba promedio. A través de ACM, hubo una asociación positiva entre la compensación ejecutiva, la sostenibilidad corporativa y el gobierno corporativo.*

## 1 Introdução

A utilização das boas práticas de Governança Corporativa (GC) faz com que a empresa se torne mais atraente para o mercado, obtenha melhor desempenho, além de criar possibilidades para que se previnam antes da ocorrência de problemas, ou de tentar minimizá-los, é o que assevera Mazzioni, Prigol, Moura e Klann, 2015. Para Guimarães, Peixoto e Carvalho (2017) a GC e a sustentabilidade empresarial são importantes por conduzirem a uma maior qualidade e perdurabilidade dos negócios, afetando positivamente a estrutura das empresas.

Vêm-se observando ao longo dos anos uma tendência internacional dos investidores aplicarem seus recursos em empresas que se preocupam com o meio ambiente. Nesse contexto, destaca-se a sustentabilidade empresarial, que é um conjunto de atividades que relaciona a empresa com o ambiente, a economia e a sociedade. Ela proporciona uma melhor imagem da empresa, contribuindo com a captação de recursos financeiros e a tornando mais competitiva no mercado (Garcia & Orsato, 2013).

O estudo pela conciliação dos diversos interesses é abordado pela Teoria da Agência, que para Jensen e Meckling (1976), em virtude da separação entre propriedade e gestão, o agente por ter mais acesso às informações da firma, pode levá-lo a agir com interesse próprio, gerando os denominados “conflitos de agência”. Um dos mecanismos de GC usado para solucionar esses conflitos, de acordo com Correia, Amaral e Louvet (2014), é a política de remuneração ou de incentivos aos diretores, que busca alinhar a riqueza desses e a dos acionistas, assegurando o alinhamento de interesses.

A remuneração executiva é uma temática que passou a ter bastante enfoque a partir de escândalos contábeis, como o da Enron e o da WorldComm, em 2001, na Europa e nos EUA, respectivamente, que obtiveram grande repercussão na mídia, revelando falhas na GC das organizações. Diante disso, em 2009, através da Instrução Normativa CVM nº 480, tornou-se obrigatório que as companhias brasileiras de capital aberto evidenciassem todas as informações referentes às remunerações recebidas pelos seus executivos (Ventura, 2013).

Nesse contexto, cabe ressaltar que os estudos envolvendo sustentabilidade empresarial e remuneração executiva, de acordo com a literatura, são relativamente recentes e a pesquisa existente ainda é limitada. Diante do exposto, emerge o seguinte problema de pesquisa: Qual a relação entre a sustentabilidade empresarial e a remuneração executiva em companhias listadas na B3 S.A? Assim sendo, constitui objetivo geral deste estudo, analisar a relação entre a sustentabilidade empresarial e a remuneração executiva em companhias listadas na B3 S.A. Adicionalmente, verifica-se a associação entre

remuneração executiva, sustentabilidade empresarial e governança corporativa.

Logo, este trabalho analisou as 100 empresas com maior valor de mercado da B3 S.A (anteriormente denominada de BM&FBOVESPA) no período de 2015 a 2018, com o intuito de verificar se a sustentabilidade empresarial se apresenta como fator relevante na remuneração executiva. Os dados referentes à remuneração executiva foram obtidos no Relatório de Referência (RF) de cada empresa, no website da B3 S.A, e em relação à sustentabilidade empresarial, foram coletadas informações da carteira do ISE.

Destarte, este trabalho justifica-se por explorar temática atual, relevante e ainda pouco estudada. Espera-se dessa forma, contribuir para o avanço na linha de pesquisa dos temas remuneração executiva e sustentabilidade empresarial, pouco explorada até então, de forma conjunta. Do ponto de vista de mercado, este trabalho traz sua contribuição prática, na medida em que pretende avaliar se as empresas que adotam práticas sustentáveis, também almejam o alinhamento de interesses dos diferentes stakeholders (neste caso, gestores e acionistas), por meio de maiores remunerações aos seus executivos. Dessa forma, essa pesquisa, complementando as já existentes, irá ajudar a estimular as empresas e gestores a promoverem a sustentabilidade empresarial, em razão de contribuir para melhoria de sua imagem no ambiente externo.

## 2 Elementos teóricos da pesquisa

### 2.1 Governança Corporativa, Teoria da Agência e Remuneração Executiva

O início dos estudos sobre Governança Corporativa (GC) relaciona-se com o surgimento da Teoria da Agência, que retrata os problemas decorrentes da separação entre propriedade e gestão. Conforme explicitado por Jensen e Meckling (1976), ao firmarem contratos, sejam eles explícitos ou implícitos, o agente concorda em realizar tarefas para o principal, ao mesmo tempo em que este se compromete em remunerá-lo, onde ambas as partes devem ter como objetivo a maximização do valor da empresa. Nessa relação, ocorre a assimetria informacional, em virtude dessa delegação de autoridade, onde o agente acaba tendo mais acesso às informações do que o principal, o que pode levá-lo a agir com oportunismo em detrimento do seu interesse próprio, dessa forma surgindo diversos conflitos, denominados de “conflitos de agência” (Jensen & Meckling, 1976).

Os avanços iniciais da GC no Brasil ocorreram em 1995, com a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que se transformou em 1999, em Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), lançando nesse mesmo ano o Código das Melhores Práticas de GC, que buscava aprofundar os assuntos acerca da GC (Lima, Oliveira, Cabral, Santos, & Pessoa, 2015). Em 2000 a BM&FBOVESPA anunciou o mercado diferenciado de GC, que diverge do Mercado Tradicional de capitais por só negociar ações das empresas que possuem bons indicadores de GC (Ventura, 2013). O mercado diferenciado é subdividido em três níveis:

Nível 1 (N1), Nível 2 (N2) e Novo Mercado (NM), em nível crescente de sofisticação das práticas de GC, ou seja, quanto mais próximos do NM, melhores serão os mecanismos de GC, as exigências e a transparência que são exigidos por parte da B3 às empresas interessadas em participar deste mercado (Lima *et al.*, 2015).

De acordo com o IBGC (2015), Governança Corporativa (GC) se traduz em um sistema em que as empresas são monitoradas, dirigidas e incentivadas, e que envolve a relação entre os diversos interessados, como sócios, conselho de administração, direção, órgãos fiscalizatórios e de controle, entre outros. As boas práticas de GC objetivam alinhar interesses para potencializar o valor de longo prazo das organizações, tornando os recursos mais acessíveis e colaborando para a qualidade da gestão e durabilidade da organização.

A GC e a remuneração executiva são temas que tiveram bastante enfoque a partir de escândalos contábeis, como o da Enron e o da WorldCom, em 2001, na Europa e nos EUA, respectivamente, que obtiveram grande repercussão na mídia, revelando falhas na GC das organizações (Krauter, 2013). Para minimizar os conflitos de agência, a GC utiliza-se de mecanismos internos e externos. Dentre os internos, podem ser citados: conselho de administração; proteção dos acionistas minoritários; estrutura de propriedade e de controle; transparência das informações publicadas; e remuneração dos gestores (Correia *et al.*, 2014).

A remuneração dos diretores procura alinhar os interesses do agente e principal, minimizando os custos de agência incorridos pelas empresas (Souza *et al.*, 2017). Dentre as suas modalidades estão: participação acionária, participação nos lucros e resultados, remuneração em dinheiro ou outras formas, como bônus e comissões; a remuneração de diretores objetiva a motivação destes, para que persigam o aumento de valor da empresa, propiciando informações fidedignas aos acionistas (Correia *et al.*, 2014). Nessa acepção, Jensen e Murphy (1990) apontam a remuneração executiva como mecanismo capaz de influenciar os gestores na busca pela maximização da riqueza dos acionistas, e como consequência redução dos conflitos de agência.

Em 2009, através da instituição da Instrução Normativa CVM nº 480, tornou-se obrigatório que as companhias brasileiras de capital aberto evidenciassem sua estrutura de remuneração, exigindo a elaboração de um Formulário de Referência, que contenha todas as informações referentes às remunerações recebidas pelos executivos das companhias (Ventura, 2013). Essa instrução garantiu uma melhor transparência dessas informações relativas à remuneração executiva, visto que, a falta de transparência pode ocasionar dúvidas aos investidores, já que esse ponto é visto como incentivo ao bom desempenho diante dos interesses da empresa (Benini, Bianchi, Machado, & Menezes, 2017). Mesmo com a obrigação de divulgar, as informações disponíveis ainda são insuficientes, pois muitas empresas não disponibilizam ou não detalham

corretamente (Silva & Chien, 2013).

A remuneração pode ser fixa ou variável. A fixa é aquela paga periodicamente pelo trabalho exercido, definida entre o funcionário e a empresa. Já a variável é recebida em virtude do alcance de metas previamente acordada entre o funcionário e a empresa (Krauter, 2013). A legislação brasileira deixa a cargo da assembleia geral dos sócios a responsabilidade de fixar a remuneração dos administradores, incluindo o conselho de administração e a diretoria executiva (Brandão, Vasconcelos, De Luca, & Crisóstomo, 2019).

## 2.2 Teoria dos Stakeholders e Sustentabilidade Empresarial

Para a compreensão da sustentabilidade empresarial, parte-se, inicialmente, da interpretação da Teoria dos Stakeholders. Segundo Jensen (2001), os diretores devem basear suas decisões levando em consideração todos os interessados da firma. Sob a ótica dessa teoria, os diversos interessados na empresa fazem pressões sobre a corporação para satisfazer suas necessidades, em que direitos e deveres devem fluir nos dois sentidos (Freguete *et al.*, 2015). De acordo com Freeman e McVea (2001), os gestores buscam entender as preocupações dos stakeholders, para com isso, obter apoio destes, que é necessário para conseguir sucesso no longo prazo.

Nessa perspectiva, as organizações podem atingir a sustentabilidade se observarem três dimensões: a econômica, a social e a ambiental, formando o Triple Bottom Line - o Tripé da Sustentabilidade (Elkington, 2001). A dimensão econômica pressupõe que as empresas sejam economicamente viáveis, e que propiciem condições de trabalho dignas aos seus funcionários, respeitando as diversidades culturais, observando assim a dimensão social, e a dimensão ambiental exige respeito ao meio ambiente e uma gestão eficiente de seus recursos (Miecoanski & Palavecini, 2017).

Para Guimarães *et al.* (2017), o avanço da sustentabilidade empresarial está relacionado às mudanças ocorridas no mercado de capitais, e que alguns fatos históricos contribuíram para essa evolução, como o acidente nuclear de Chernobyl, em 1986. Após acontecimentos como este, foi elaborado o Relatório de Brundtland, no ano de 1988, que lançou alguns conceitos sobre sustentabilidade; Escândalos repercutidos mundialmente, como a derrocada de grupos econômicos (Enron, Union Carbide e WorldCom), ocasionaram por parte dos investidores desconfiância da integridade dos resultados financeiros (Guimarães *et al.*, 2017).

Nesta perspectiva, Nossa, Rodrigues e Nossa (2017), argumentam que o surgimento do conceito de sustentabilidade está relacionado ao conceito de desenvolvimento sustentável, que surgiu de um cenário preocupante em virtude dos impactos produtivos das ações humanas no meio ambiente e da escassez dos recursos naturais. Para Freguete *et al.*, (2015), a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) tem vínculo direto com a sustentabilidade de longo prazo das empresas, pois as empresas que se envolvem socialmente, têm resultados positivos no longo prazo, como, uma boa performance, relação mais fiel com as partes interessadas e a redução de alguns

tipos de riscos.

Mesmo havendo dificuldade em ter uma definição única, o mercado encontrou formas de anunciar práticas de sustentabilidade empresarial, vinculando essa relação entre sustentabilidade e reputação das empresas (Nossa *et al.*, 2017). Diante do exposto, índices foram surgindo, como o FTSE4Good da bolsa de Londres, em 2001; o Dow Jones Sustainability Index (DJSI) da Bolsa de Nova York (EUA), em 1999; e o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), da bolsa de São Paulo, no Brasil, em 2005 (Nascimento *et al.*, 2018).

O ISE é um índice que mede o retorno total de uma carteira de ações de no máximo 40 empresas comprometidas com a sustentabilidade empresarial (Melo *et al.*, 2012; Serra, Felsberg, & Fávero, 2017). As ações selecionadas são as mais negociadas na B3 referente a termos de liquidez. Para integrar o ISE, as ações devem atender, conjuntamente, aos seguintes critérios: (i) ser uma das ações com maior índice de negociabilidade, apurados nos doze meses anteriores ao início do processo de reavaliação; (ii) ter sido negociada em pelo menos 50% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores ao início do processo de reavaliação; e (iii) atender aos critérios de sustentabilidade referendados pelo Conselho do ISE (ISE, 2018).

O objetivo do ISE é proporcionar um ambiente de investimentos sustentável que proporcione ao acionista segurança no longo prazo (Guimarães *et al.*, 2017). Para participar do ISE, as empresas tem que atenderem ao pré-requisito de liquidez, em ser emissora de uma das 200 ações mais líquidas da Bovespa, que é um critério básico para que os fundos sejam capazes de replicar o índice, e assim negociar ações destas empresas (Garcia & Orsato, 2013). Para serem escolhidas, devem passar na metodologia do ISE, que é um questionário composto de sete dimensões (Tiozo, & Leismann, 2019).

As dimensões são as seguintes: natureza do produto; geral; governança corporativa; social; econômico-financeira; ambiental; e mudanças climáticas; onde, cada uma dessas dimensões possui os seus critérios específicos de avaliação, de forma que o ISE seja mais do que um indicador de retorno financeiro, isto é, seja capaz de traduzir uma gestão sustentável (ISE, 2018). Conforme Garcia e Orsato (2013), nas respostas desses questionários, as empresas devem adotar a filosofia da sustentabilidade, um processo de médio e longo prazo, que inicialmente envolve custos de realocação de recursos e que pode afetar negativamente o desempenho financeiro da empresa em curto prazo.

## 2.3 Estudos empíricos anteriores correlatos ao tema

É notório o interesse nos últimos anos pela discussão do assunto remuneração executiva, declarados em pesquisas no âmbito nacional e internacional. Estudos que tratam da temática

sustentabilidade empresarial também têm sido exteriorizados, no intuito de alcançar melhores resultados econômicos e sociais para todos os envolvidos com a empresa. Dessa forma, nesta seção serão abordados os principais estudos sobre os constructos remuneração executiva e sustentabilidade empresarial, além de evidenciar pesquisas que relacionaram as temáticas.

Lameira, Ness Jr, Quelhas e Pereira (2013) analisaram 205 companhias abertas brasileiras, entre 2005 e 2009, no intuito de testar se há alguma relação entre a empresa participar do ISE com os indicadores de qualidade de gestão das respectivas companhias. Através dos resultados, concluíram que as melhores práticas de sustentabilidade estão relacionadas com melhores desempenhos, maiores valores e menores riscos. Ainda, verificou-se que o valor de mercado dessas companhias, o seu grau de alavancagem operacional e a rentabilidade dos ativos são cruciais na qualidade das práticas sustentáveis das companhias.

Todeschini e Mello (2013) verificaram se as empresas do setor de energia elétrica, participantes do ISE, possuem desempenho melhor do que as empresas do mesmo setor que não participam do ISE, no lapso temporal de 2006 a 2010, e, ainda, se as mesmas divulgavam informações sobre sustentabilidade nos seus relatórios. Os resultados mostram que participar do ISE pode ter contribuído para o melhor desempenho financeiro das empresas, no entanto, as informações sobre sustentabilidade divulgadas pelas mesmas ainda deixam a desejar.

Ventura (2013) objetivou mostrar o impacto das características das empresas e dos indicadores de desempenho no tocante à remuneração executiva, confrontando, também, com os níveis de Governança Corporativa, de empresas brasileiras, no período de 2009 a 2011. Dos resultados encontrados, depreende-se que, o tamanho da empresa mostrou relação com a remuneração executiva. O valor por ação e o retorno do patrimônio líquido foram relevantes na remuneração executiva. Em contraponto, a remuneração independe do nível de Governança Corporativa.

Mass e Rosendaal (2016) analisaram 490 empresas de 11 países diferentes, para investigar se as empresas utilizam metas de sustentabilidade na remuneração dos executivos, quais são as características dessas metas e se elas diferem entre continentes e setores. A partir disso, relataram que, as empresas australianas e canadenses adotam metas de sustentabilidade para remunerar seus executivos, respectivamente 56% e 55%. As empresas dos países escandinavos ganham relativamente menos. A França e a Alemanha também adotam metas, onde apenas 20% das empresas fazem. Holanda, Noruega e EUA incluem metas menores que a média.

Guimarães *et al.* (2017) com o objetivo de identificar a influência da sustentabilidade empresarial na compensação dos gestores das empresas brasileiras não financeiras da BM&FBOVESPA, analisaram estas no período de 2009 a 2013. Obtendo como principal resultado, que as empresas mais sustentáveis tendem a conceder maiores remunerações aos seus gestores, corroborando a Teoria dos Stakeholders.

Flammer, Hong e Minor (2019) examinaram a eficácia e as implicações da integração de critérios de desempenho

ambiental e social na remuneração executiva. Os resultados indicaram que a adoção de sistemas de incentivos e remunerações a executivos leva a um aumento do valor da empresa no longo prazo e aumento da responsabilidade social corporativa.

É perceptível uma escassez na literatura tanto nacional quanto internacional sobre esses dois temas de forma integrada. Há poucos estudos empíricos sobre remuneração e sustentabilidade, o que justifica a presente pesquisa, mostrando seu diferencial perante os demais autores.

### 3 Elementos metodológicos da pesquisa

A pesquisa realizada neste estudo, que tem como objetivo analisar a relação entre a sustentabilidade empresarial e a remuneração executiva em companhias listadas na B3 S.A, é classificada quanto aos seguintes aspectos: (i) pela forma de abordagem do problema, (ii) de acordo com seus objetivos e (iii) com base nos procedimentos técnicos utilizados.

Com relação à forma de abordagem do problema, caracteriza-se como quantitativa, com abordagem empírico-analítica, adotando-se o emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta como na análise de dados, buscando encontrar relação entre as características de governança corporativa, sustentabilidade empresarial e remuneração executiva (Sampiere, Collado, & Lucio, 2005). Quanto aos objetivos, a presente pesquisa se classifica como descritiva, por analisar características de determinado grupo de empresas e por estabelecer correlações entre duas variáveis: sustentabilidade empresarial e remuneração executiva (Forte, 2004). Quanto aos procedimentos técnicos adotados, trata-se de pesquisa documental, pois foram utilizados dados secundários extraídos do banco de dados Economática® e do Formulário de Referência das empresas, disponibilizados no website da B3, e também de informações contidas no ISE (Martins & Theóphilo, 2009). Os dados referem-se aos exercícios sociais de 2015 a 2018, e foram coletados em 2019.

A população-alvo do estudo reúne as 100 companhias abertas com maior valor de mercado listadas na B3, no período de 2015 a 2018, resultando em uma amostra final de 92 empresas/ano, após 08 serem excluídas por não dispor de dados suficientes para as análises, de acordo com dados extraídos da base Economática®. Foi analisado o conteúdo do Formulário de Referência (FR) das empresas, disponibilizado no website da B3, de onde foram extraídos os dados sobre a remuneração executiva, além de informações contidas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

Com o intuito de atender ao objetivo proposto, a amostra foi dividida em dois grupos: (i) empresas sustentáveis - com base na participação no ISE; e (ii) empresas não sustentáveis - as que não participam do índice em análise (Carvalho & Tavares, 2013;

Guimarães *et al.*, 2017). A variável independente (sustentabilidade empresarial) é dicotômica (dummy), na qual foi distribuído 0 (zero) para as empresas não sustentáveis - as que não possuem participação no ISE - e 1 (um) para as empresas sustentáveis - as que possuem participação no ISE. Concluída esta etapa, e de posse dos dados relativos aos dois constructos teóricos confrontados nesta pesquisa, foi desenvolvido o tratamento quantitativo dos dados, utilizando-se das seguintes técnicas: estatística descritiva, teste de médias e análise de correspondência múltipla (ACM).

O Quadro 1 traz a variável dependente, sua métrica, a fonte de coleta dos dados e a base teórica que dá suporte à utilização das medidas como representativas do constructo remuneração executiva.

Variável	Métrica	Fonte	Fundamentação
Remuneração Total	Remuneração Fixa + Variável dos Executivos	Formulário de Referência (FR)	Brandão <i>et al.</i> (2019); Correia <i>et al.</i> (2014); Krauter (2013).

Quadro 1 - Variável Dependente - Remuneração Executiva  
Fonte: Elaborado pelos autores (2019).

Como demanda para atender ao objetivo geral da pesquisa, o Quadro 2 evidencia a variável independente, sua métrica, a fonte de coleta dos dados e a base teórica que dá suporte à utilização da medida como representativa do constructo sustentabilidade empresarial.

Variável	Métrica	Fonte	Fundamentação
Sustentabilidade Empresarial	Dummy 0 e 1 se as empresas estão listadas no ISE da B3	ISE	Nascimento <i>et al.</i> (2018), Freguete <i>et al.</i> (2015), Lameira <i>et al.</i> (2013).

Quadro 2 - Variável Independente - Sustentabilidade Empresarial  
Fonte: Elaborado pelos autores (2019).

No estudo foram ainda incrementadas algumas medidas de controle para neutralizar efeitos que também possam impactar a análise, conforme Quadro 3.

Variável	Métrica	Fonte	Fundamentação
Tamanho	LN (Ativo Total)	Economática	Brandão <i>et al.</i> (2019), Nascimento <i>et al.</i> (2018), Guimarães <i>et al.</i> (2017).
Endividamento	Exigível/Ativo Total	Economática	Nascimento <i>et al.</i> (2018), Souza <i>et al.</i> (2017), Mazzioni <i>et al.</i> (2015).
Participação no NM	Dummy 1 para empresas	Formulário de Referência	Nascimento <i>et al.</i> (2018), Guimarães <i>et al.</i>

	listadas no NM e 0 para as que estão listadas nos outros níveis.	(FR)	(2017), Silva e Chien (2013).
Presença de Comitê de Sustentabilidade	Dummy 1 para empresas que possuem Comitê de Sustentabilidade e 0 para as que não possuem.	Formulário de Referência (FR)	Nascimento <i>et al.</i> (2018), Bomfim, Teixeira e Monte (2015), Michelin e Parbonetti (2012).

Quadro 3 - Variáveis de Controle

Fonte: Elaborado pelos autores (2019).

Para o alcance do objetivo específico deste trabalho, que reside em investigar a associação entre remuneração executiva, sustentabilidade empresarial e governança corporativa, foi empregue a técnica de Análise de Correspondência Múltipla (ACM). Fávero, Belfiore, Silva, & Chan (2009, p. 272) expõem que a Análise de Correspondência “é uma técnica que exhibe as associações entre um conjunto de variáveis categóricas não métricas em um mapa perceptual, permitindo, dessa forma, um exame visual de qualquer padrão ou estrutura nos dados”.

Na ACM, as associações entre as variáveis são inferidas de acordo com as suas respectivas posições no mapa perceptual e a análise desse mapa ocorre através do exame das relações de proximidade geométrica das categorias das variáveis (Fávero *et al.*, 2009). Pelo fato da ACM utilizar variáveis não-métricas, os dados de remuneração executiva foram transformados em elementos não-métricos por grupamento. Tal transformação foi efetuada conforme as medidas quartílicas e os grupos foram formados a partir da consideração do ponto de corte de cada quartil, classificados em baixo, médio-baixo, médio-alto e alto, conforme o Quadro 4.

Quartil	Intervalos	Categorização
1º	Valor mínimo ao 24º percentil	Baixo
2º	25º percentil ao 49º percentil	Médio-baixo
3º	50º percentil ao 74º percentil	Médio-alto
4º	75º percentil ao valor máximo	Alto

Quadro 4 - Caracterização de variáveis não-métricas para a ACM

Fonte: Elaborado pelos autores (2019).

A sustentabilidade empresarial é caracterizada em dois grupos: empresas sustentáveis e empresas não sustentáveis. A governança corporativa, por sua vez, é analisada pelos segmentos de listagem da B3: Mercado Tradicional, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

Para a operacionalização da ACM, deve-se inicialmente realizar o Teste Qui-Quadrado para averiguar a dependência entre as variáveis, porquanto a relação de dependência consiste em um requisito indispensável para a operacionalização do teste. Dessa forma, deverá ser rejeitada a hipótese nula do teste, de que não existe associação entre as variáveis, para que a técnica seja aplicada. Posteriormente, aplica-se o teste ACM propriamente dito, buscando averiguar a associação entre remuneração executiva, sustentabilidade empresarial e governança corporativa nas empresas da amostra.

#### 4 Apresentação e discussão dos resultados

Para o alcance dos objetivos, inicialmente, na Tabela 1, expõe-se a distribuição dos dois grupos considerados na pesquisa, por setor de atuação, conforme a classificação setorial da B3.

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

Setor	Grupo 1 - Sust.	Grupo 2 - Não Sust.	Total	% empresas sustentáveis
Bens industriais	14	10	24	58,33
Consumo cíclico	14	66	80	17,5
Consumo não cíclico	7	29	36	19,44
Financeiro	23	41	64	35,94
Materiais básicos	14	22	36	38,89
Petróleo, Gás e Biocombus.	0	16	16	0,00
Saúde	4	24	28	14,28
Tecnologia da informação	0	4	4	0,00
Telecomunicações	8	0	8	100,00
Utilidade pública	19	53	72	26,39
Total	103	265	368	28

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

A partir da Tabela 1, observa-se que 103 observações são pertencentes ao Grupo 1 - Empresas sustentáveis, enquanto 265 pertencem ao Grupo 2 - Empresas não sustentáveis.

Verifica-se também que o de telecomunicações se apresenta como mais sustentável, pois todas as empresas



participam do ISE. Em seguida, têm-se os setores bens industriais, materiais básicos, financeiro, utilidade pública, consumo não cíclico, consumo cíclico e saúde. Os setores petróleo, gás e biocombustíveis e tecnologia da informação não possuem nenhuma empresa tida como sustentável. Esses achados divergem de estudos anteriores sobre a temática, como o de Tonolli, Rover e Ferreira (2017) ao concluíram que o setor utilidade pública é o mais representativo das empresas participantes do ISE, seguido do setor financeiro, e os de Nascimento *et al.* (2018) e Lima, Domingos, Vasconcelos, & Rebouças (2015), que identificaram o setor utilidade pública como mais sustentável, seguido do setor consumo cíclico.

Para atingir o objetivo geral da pesquisa, que consiste em analisar a relação entre a sustentabilidade empresarial e a remuneração executiva em companhias listadas na B3 S.A, primeiramente procedeu-se a estatística descritiva das variáveis analisadas, por grupo empresarial: remuneração executiva, tamanho, endividamento, governança corporativa e comitê de sustentabilidade (Tabela 2).

Tabela 2 -Estatística descritiva das variáveis

Var.		Méd.	Desv Pad.	Min.	Máx.	Coef.Var.
Rem Exec	Sust	17,35	1,24	15,26	20,54	1,54
	Não Sust.	16,77	0,91	13,85	19,9	0,83
Tam	Sust	17,54	1,67	14,92	21,22	2,8
	Não Sust.	16,38	1,28	13,65	20,62	1,65
End	Sust	15,75	0,83	13,46	18,3	0,747
	Não Sust.	15,12	1,3	12,43	17,3	1,655
GC	Sust	0,92	0,27	0	1	0,072
	Não Sust.	0,86	0,34	0	1	0,118
COM SUS	Sust	0,33	0,47	0	1	0,223
	Não Sust.	0,09	0,29	0	1	0,86

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Para a variável remuneração executiva, na Tabela 2, verifica-se, em média, a maior remuneração entre empresas sustentáveis. Os achados corroboram estudos internacionais e nacionais, quando confirma que há relação positiva entre as variáveis sustentabilidade empresarial e remuneração executiva (Flammer *et al.*, 2019; Guimarães *et al.*, 2017), inferindo-se que as empresas sustentáveis remuneram melhor seus executivos.

Observou-se também a presença de maior tamanho entre as empresas sustentáveis, resultado encontrado também por outros autores (Nascimento *et al.*, 2018; Bomfim *et al.*, 2015; Nunes, Teixeira, Nossa, & Galdi, 2010). Estudiosos encontraram relação positiva entre remuneração executiva e a variável tamanho da

empresa (Correia *et al.*, 2014; Silva & Chien, 2013; Conyon & He, 2011). Benini *et al.* (2017) complementa ainda que, as empresas de maior tamanho têm maior tendência a divulgar informações econômicas e socioambientais do que as organizações de menor porte.

Quanto à estrutura de capital, percebe-se maior endividamento entre as empresas sustentáveis, corroborando o estudo de Tonolli *et al.* (2017), que de acordo com seus achados, as empresas participantes do ISE apresentam maior endividamento. No entanto, esse resultado diverge do encontrado por Nascimento *et al.* (2018), ao afirmarem de acordo com sua pesquisa que as empresas sustentáveis apresentam menor endividamento, comparadas às empresas não sustentáveis.

Em relação à participação nos níveis diferenciados de governança corporativa, verifica-se a maior média do grupo de empresas sustentáveis. Neste sentido, Guimarães *et al.* (2017) sugerem que a remuneração dos diretores é justificada por meio dos instrumentos de governança corporativa. Por fim, quanto a presença de Comitê de Sustentabilidade nas companhias, constata-se maior média no grupo de empresas sustentáveis. Este resultado alinha-se aos achados de Bomfim *et al.* (2015), em que a variável comitê de sustentabilidade apresenta-se estatisticamente relacionada positivamente com a divulgação de informações por parte das companhias.

Dessa forma, verifica-se que as empresas sustentáveis, remuneram melhor seus diretores, são maiores, mais endividadas, possuem maior governança corporativa e possuem comitê de sustentabilidade. Vale salientar que, para a variável remuneração executiva, a dispersão de dados, indicada pelo coeficiente de variação, é maior nas empresas sustentáveis, indicando que a variação da remuneração executiva é maior nesse grupo de empresas.

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

Tabela 3 -Teste não paramétrico de Mann-Whitney

Rem. Exec.	Nº de Observ.	Mann-Whitney	Wilcoxon W	Asymp. Sig. (2-tailed)
Grupo 1 - Sust.	103	17.340,0	22.296,0	0,000 (*)
Grupo 2 - Não Sust.	265			

(\*) Significante a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Com base nos resultados exibidos na Tabela 3, nota-se que há diferenças significativas entre as empresas sustentáveis e as empresas não sustentáveis quanto à variável remuneração executiva.



Para atingir o objetivo adicional, que reside em verificar a associação entre remuneração executiva, sustentabilidade empresarial e governança corporativa, foi empregada a técnica de Análise de Correspondência Múltipla (ACM). Para tanto, foi necessário categorizar tais variáveis. A remuneração executiva foi categorizada em quatro classes, construídas a partir dos quartis: Baixo, Médio-baixo, Médio-alto e Alto. A sustentabilidade empresarial foi caracterizada em dois grupos: empresas sustentáveis e empresas não sustentáveis. A governança corporativa, por sua vez, foi analisada pelos segmentos de listagem da B3: Mercado Tradicional, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

Após a realização desse procedimento, realizaram-se os testes de Qui-quadrado para inferir acerca da relação entre as variáveis utilizadas na pesquisa, atestando a viabilidade da aplicação e execução da ACM. A Tabela 4 apresenta os resultados do teste Qui-quadrado realizado para cada análise de correspondência.

Tabela 4 - Teste Qui-quadrado

Correspondência	Teste Qui-Quadrado	
	Estatística	Sig.
Remuneração x Sustentabilidade	18,161	0,000*
GC x Sustentabilidade	12,005	0,007*

(\*) Significante a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Nota-se, a partir da Tabela 4, que os resultados indicam significância estatística a um nível inferior a 1%. Desse modo, há indícios que levam a rejeição da hipótese nula de independência das variáveis, indicando a viabilidade de execução da ACM. A Tabela 5 mostra o cruzamento da quantidade de observações referentes à remuneração executiva e à sustentabilidade empresarial, objeto deste estudo.

Tabela 5 - Tabela cruzada entre a remuneração executiva e a sustentabilidade empresarial

Remuneração Executiva	Sustentabilidade Empresarial		Total
	Não Sustentáveis	Sustentáveis	
Baixa	68	24	92
Média-baixa	80	12	92
Média-alta	62	30	92
Alta	55	37	92
Total	265	103	368

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Nota-se que das 103 observações das empresas sustentáveis, a maioria está concentrada nos grupos alta e média-alta remuneração, 37 e 30, respectivamente. Já as empresas não sustentáveis, das 265 observações, mais da metade estão concentradas na baixa e média-

baixa remuneração.

A ACM possibilita a verificação de similaridades e diferenças entre as categorias analisadas bem como a construção do mapa perceptual, o qual propicia a visualização das relações entre as duas características em análise. Dessa forma, apresenta-se na Figura 1, o resultado da análise de correspondência, por meio do mapa perceptual entre remuneração executiva, sustentabilidade empresarial e governança corporativa.

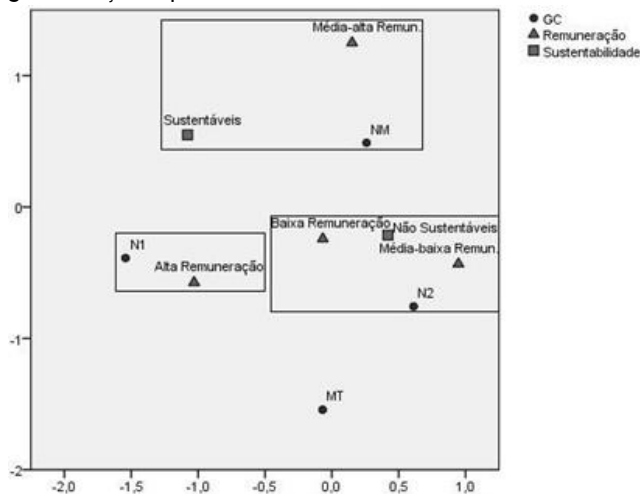


Figura 1 - Mapa perceptual da associação entre remuneração executiva, sustentabilidade empresarial e governança corporativa.

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Em linhas gerais, os dados sugerem uma associação positiva entre remuneração executiva, sustentabilidade empresarial e governança corporativa. Esses achados corroboram ainda os estudos de Correia *et al.* (2014) e Pinto e Leal (2013), ao apontarem que a remuneração executiva pode ser justificada através de instrumentos de governança corporativa. A associação positiva entre remuneração executiva e sustentabilidade empresarial também foi encontrada no estudo de Guimarães *et al.* (2017) ao atestar que as empresas envolvidas na sustentabilidade tendem a conceder maiores remunerações aos seus gestores.

## 5 Considerações Finais

A presente pesquisa é justificada através da Teoria da Agência, que infere que os diretores podem agir com interesse privado, ocasionando conflitos, os quais podem ser mitigados por meio diversos incentivos, dentre os quais, maiores remunerações aos mesmos; é justificada também pela Teoria dos Stakeholders, que defende que a empresa necessita atender aos interesses dos diversos usuários, para alcançar o valor em longo prazo. Os temas remuneração executiva e sustentabilidade empresarial, como enfatizado anteriormente, abarcam um grande número de estudos isolados, mas poucos se interessaram pelo estudo dessas duas variáveis de forma conjunta.

Desta forma, o objetivo geral deste artigo foi analisar a relação entre a sustentabilidade empresarial remuneração

executivaem companhias listadas na B3 S.A, no período de 2015 a 2018. Por meio da análise descritiva, verificou-se que as empresas sustentáveis - as que participam do ISE - remuneram melhor seus diretores, corroborando estudos empíricos nacionais e internacionais. Ainda por meio da análise descritiva, notou-se que o setor de telecomunicações se apresenta como mais sustentável dentre os setores listados na B3.

Em linhas gerais, os resultados do teste de diferenças entre médias revelaram que há diferenças significativas entre as empresas sustentáveis e as empresas não sustentáveis no que tange à variável remuneração executiva, ou seja, os resultados sugerem que nas empresas sustentáveis ocorre uma maior remuneração executiva. Esse resultado corrobora os achados da literatura nacional, como o estudo de Guimarães *et al.* (2017) ao evidenciar que as empresas sustentáveis remuneram melhor seus diretores, corrobora também achados internacionais, pois através dessa relação positiva entre remuneração executiva e sustentabilidade empresarial, há um aumento do valor da empresa e da responsabilidade social corporativa (Flammer *et al.*, 2019).

Através da Análise de Correspondência Múltipla (ACM), foi confirmada a associação positiva entre remuneração executiva, sustentabilidade empresarial e governança corporativa. Logo, pode-se afirmar que a adoção de melhores práticas de governança contribui para o bem-estar dos stakeholders, e, conseqüentemente, contribui para uma maior preocupação com as políticas de sustentabilidade empresarial.

Dessa forma, os objetivos propostos nesta pesquisa foram atingidos, haja vista que trazem implicações para a compreensão da remuneração executiva e para a sustentabilidade empresarial no mercado de capitais brasileiro. Desta maneira, pela ótica da Teoria dos Stakeholders, este estudo, especialmente para o caso das empresas brasileiras, sinaliza que as empresas se preocupam com os interesses de todos os stakeholders.

Ressalte-se que a correlação entre os dois temas - remuneração executiva e sustentabilidade empresarial - foi vista tanto sob o enfoque teórico quanto sob o empírico, na medida em que, ao se confrontar as empresas sustentáveis com as empresas não sustentáveis, identificaram-se diferenças significantes no tocante à remuneração executiva, revelando-se assim que as empresas sustentáveis têm maior probabilidade de remunerar melhor seus diretores.

Apesar disso, o estudo apresenta algumas limitações, como a amostra reduzida, ao se utilizar somente as 100 empresas de maior valor de mercado, em um período de 04 anos; portanto, sugere-se para futuras pesquisas aumentar a amostra para todas as empresas listadas na B3 e aumentar o lapso temporal, além de utilizar outros testes estatísticos, como também outros índices ou rankings de sustentabilidade para ampliar a amostra de empresas sustentáveis, para além das participantes do ISE; ainda, pode-se avaliar se

existe relação entre a sustentabilidade empresarial com outros mecanismos internos de governança corporativa, como o conselho de administração, proteção dos acionistas minoritários, estrutura de propriedade e de controle, e transparência das informações publicadas.

## Referências

- Benini, D. R., Bianchi, M., Machado, D. G., & Menezes, G. R. (2017). Governança corporativa e remuneração dos executivos: um estudo das empresas que compõem o Índice Brasil 100 da BM&FBOVESPA. *Revista Espacios*, 38(34), 27-37.
- Bomfim, E. T., Teixeira, W. S., & Monte, P. A. (2015). Relação entre o disclosure da sustentabilidade com a governança corporativa: um estudo nas empresas listadas no Ibrx-100. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 10(1), 6-28.
- Brandão, I. F., Vasconcelos, A. C., De Luca, M. M. M., & Crisóstomo, V. L. (2019). Composição do conselho de administração e sensibilidade da remuneração executiva ao desempenho de mercado. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 30(79), 28-41.
- Carvalho, A., & Tavares, E. (2013). Does social responsibility enhance firm value and return in Brazil? *Corporate Ownership & Control*, 10(2), 253-258.
- Conyon, M., & He, L. (2011). Executive compensation and corporate governance in China. *Journal of Corporate Finance*, 17(4), 1158-1175.
- Correia, L. F., 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*, 7(1), 2-37.
- Elkington, J. (2001). *Canibais com garfo e faca*. Makron Books.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L., & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. São Paulo: Campus.
- 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.
- Forte, S. H. A. C. (2004). *Manual de elaboração de tese, dissertação e monografia*. Fortaleza: Universidade de Fortaleza.
- Freguete, L. M., Nossa, V., & Funchal, B. (2015). Responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro das empresas brasileiras na crise de 2008. *Revista de Administração Contemporânea*, 9(2), 232-248.

- Freeman, R. E., & McVea, J. (2011). A Stakeholder Approach to Strategic Management. Darden Business School, University of Virginia, Working Paper n. 01-02.
- Garcia, A. S., & Orsato, R. J. (2013). Índices de sustentabilidade empresarial: porque participar? XXXVII Encontro da ANPAD, Rio de Janeiro, Brasil.
- Medeiros, O. R., & Leone, V. (2012). Multiple Changes in Persistence vs. Explosive Behaviour: The Dotcom Bubble. Proceedings of the 25th Australasian Finance and Banking Conference, Sidney, Australia.
- 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.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2015). Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 5 ed., São Paulo: IBGC.
- Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE. (2018). Disponível em: <http://iseb3.com.br/>. Acesso em 07 fev. 2019.
- Jensen, M. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 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), 305-360.
- Jensen, M., & Murphy, K. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of Political Economy*, 98(2), 225-264.
- Krauter, E. (2013). Remuneração de executivos e desempenho financeiro: um estudo com empresas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 7(3), 259-273.
- Lameira, V. J., Ness Jr, W. L., Quelhas, O. L. G., & Pereira, R. G. (2013). Sustainability, value, performance and risk in the Brazilian capital markets. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 15(46), 76-90.
- Lima, L. S., Domingos, S. R. M., Vasconcelos, A. C., & Rebouças, S. M. D. P. (2015). Reputação e qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração FACES Journal*, 14(2), 8-43.
- Lima, S. H. O., Oliveira, F. D., Cabral, A. C. A., Santos, S. M., & Pessoa, M. N. M. (2015). Governança Corporativa e Desempenho Econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBOVESPA. *Revista de Gestão*, 22(2), 187-204.
- Martins Filho, O., Pasquini, E. S., Domingos, L. C., Tambosi Filho, E., & Santos, M. (2015). O Índice de Sustentabilidade Empresarial e o impacto no valor das ações: um estudo de evento. *Revista Uniabeu*, 8(9), 176-192.
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. N. (2009). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. São Paulo: Atlas.
- Mass, K., & Rosendaal, S. (2016). Sustainability targets in executive remuneration: targets, time frame, country and sector specification. *Business Strategy and the Environment*, 25(6), 390-401.
- Mazzioni, S., Prigol, V., Moura, G. D., & Klann, R. C. (2015). Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 61-86.
- Melo, R. A., Manhães, J. V. P., & Macedo, M. A. S. (2012). Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da bolsa de valores de São Paulo sob a ótica do índice de sharpe. *Revista Economia & Gestão*, 12(28), 75-104.
- Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management Governance*, 16(3), 477-509.
- Miecoanski, F. R., & Palavecini, A. C. (2017). Rentabilidade e sustentabilidade empresarial dos bancos que negociam ações na BM&FBOvespa. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(3), 76-85.
- Nascimento, I. C. S., Pessoa, A. F. P., Santos, A. R. S., & Vasconcelos, A. C. (2018). Participação Feminina no Conselho de Administração e a Sustentabilidade Empresarial. Encontro da ANPAD, Curitiba, Brasil.
- Nossa, V., Rodrigues, V. R. S., & Nossa, S. N. (2017). O que se tem pesquisado sobre Sustentabilidade e sua Evidenciação? *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11(5), 87-105.
- Nunes, J. G., Teixeira, A. J. C., Nossa, V., & Galdi, F. C. (2010). Análise das variáveis que influenciam a adesão das empresas ao índice BM&FBOvespa de sustentabilidade empresarial. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 7(4), 328-340.
- Pinto, M. B., & Leal, R. P. C. (2013). Ownership Concentration, Top Management and Board Compensation. *Revista de Administração Contemporânea*, 17(3), 304-324.
- Sampiere, R. H., Collado, C. F., & Lucio, P. B. (2013).

*Metodologia de pesquisa*. São Paulo: McGraw Hill.

Serra, R. G., Felsberg, A. V., & Fávero, L. P. (2017). Dez Anos do ISE: Uma Análise do Risco-Retorno. *Reunir: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 7(2), 29-47.

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.

Souza, P. V. S., Cardoso, R. L., & Vieira, S. S. C. (2017). Determinantes da remuneração dos executivos e sua relação com o desempenho financeiro das companhias. *Revista Eletrônica de Administração*, 23, 4-28.

Tiozo, E., & Leismann, E. (2019). ANÁLISE DE RISCO DAS EMPRESAS LISTADAS NO ISE 2018 DA B3. *REUNIR Revista De Administração Contabilidade E Sustentabilidade*, 9(1), 27-40.

Todeschini, C., & Mello, G. R. (2013). Rentabilidade e sustentabilidade empresarial das empresas do setor de energia. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 5(3), 33-46.

Tonolli, B. B., Rover, S., & Ferreira, D. D. M. (2017). Influência dos investimentos ambientais e dos indicadores econômico-financeiros na seleção de empresas para compor o índice de sustentabilidade empresarial - ISE. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 16(48), 69-85.

Ventura, A. F. A. (2013). *Remuneração Executiva, Governança Corporativa E Desempenho: uma análise nas empresas listadas na bm&fbovespa*. Dissertação de Mestrado, Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, da Universidade Federal da Paraíba e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, João Pessoa, Brasil.