



doi: 10.19177/rgsa.v6e22017431-454

## RELAÇÃO ENTRE REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS, RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E O DESEMPENHO EMPRESARIAL DE COMPANHIAS BRASILEIRAS

Andreia Carpes Dani<sup>1</sup>

Laurindo Panucci Filho<sup>2</sup>

Andressa Michels<sup>3</sup>

Michele Gonçalves<sup>11</sup>

Vinícius Costa da Silva Zonato<sup>12</sup>

### RESUMO

Esta pesquisa buscou investigar a influência da remuneração dos executivos na responsabilidade social corporativa e no desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa por meio de análise documental. A amostra foi composta por 71 companhias de capital aberto, no período de 2012, 2013 e 2014. Para análise dos dados foi utilizado o *software Eviews®*, visando análise de dados em painel com a aplicação dos Modelos *Pooled*, Efeito Fixo e Efeito Aleatório. Os resultados indicam que existe uma relação positiva apenas entre a remuneração variável dos membros da diretoria e a responsabilidade social corporativa, visto que a remuneração fixa mostrou-se negativamente relacionada. Foi encontrada uma relação positiva entre a remuneração fixa e variável e o desempenho empresarial, medida pelo indicador financeiro ROA nos modelos *Pooled*, Efeitos Fixos e Efeitos Variáveis. Estes resultados sugerem que a utilização eficiente da política de remuneração influencia de maneira positiva e significativa o desempenho apresentado pelas empresas. Conclui-se que as companhias que possuem a remuneração variável como mecanismo de compensação, de seus executivos, alcançam o equilíbrio, entre a compensação e a ênfase do lucro corporativo, através da responsabilidade social corporativa, dentro de um sistema justo e equilibrado para todos.

**Palavras-chave:** Remuneração de Executivos. Responsabilidade Social Corporativa. Desempenho Empresarial.

<sup>1</sup> Doutoranda em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau -FURB. E-mail: andreiacarpesdani@gmail.com

<sup>2</sup> Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau -FURB. E-mail: laurindopanucci@hotmail.com

<sup>3</sup> Mestra em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau -FURB. E-mail: mana.michels@hotmail.com

<sup>11</sup> Mestranda em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau -FURB. E-mail: michele\_goncalves36@yahoo.com.br

## 1 INTRODUÇÃO

Tendo em vista que um dos objetivos principais das organizações é a maximização dos resultados e o reconhecimento de seus produtos e serviços, as empresas buscam cada vez mais se diferenciar pelas práticas de gestão, principalmente pelo fato de que a competitividade segue acirrada em diversos ramos de atuação.

Para que não haja conflito de interesses entre as partes interessadas da empresa, uma das estratégias de competição é a remuneração do agente, que gerencia as ações dentro da organização. Buscando minimizar o conflito de interesses entre o agente e os acionistas são realizados contratos, que limitam atitudes e garantem maior segurança e cumprimento dos objetivos estipulados pela organização (EHRENBERG; SMITH, 2000).

A remuneração dos gestores é uma ferramenta de governança corporativa que possibilita o alinhamento de interesses entre os administradores e acionistas, permite reduzir os custos de agência das organizações, e também contribui no entendimento dos determinantes e associação com a performance em termos de valor de mercado e rentabilidade (CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2014).

A remuneração dos executivos passa a ser um tema de destaque e grande interesse dos *stakeholders*, que buscam a correta utilização de seu capital, e maximização do retorno sobre os investimentos realizados, estabelecendo metas ou incentivos de curto e longo prazo de desempenho, no qual os agentes devem seguir (SILVA; CHIEN, 2013). Dessa maneira, o salário recebido pelo gestor deve ser de acordo com as exigências impostas a ele e suas ações organizacionais, na qual as metas e desempenho do indivíduo são recompensados de acordo com os resultados alcançados (VASCONCELOS, et al., 2013).

Jones (2005) descreve que nessa busca de melhor performance organizacional e reconhecimento pelas atividades estão a marca e o reconhecimento de valores atribuídos referente as ações sobre o comportamento social da organização.

Nesse contexto surgiu o tema de Responsabilidade Social Corporativa que ganhou destaque nos últimos anos, principalmente pelo fato de visualizar sobre

outra ótica a proliferação de padrões e índices que refletem as práticas relacionadas ao ambiente e a natureza, que devem ser apresentadas nas informações financeiras das organizações (FERNÁNDEZ; JARA-BERTIN; PINEAUR, 2015), para visualização dos impactos organizacionais no meio ambiente.

Albareda (2008), afirma que a crescente mobilização de empresas frente as ações socioambientais têm tanto atraído o meio corporativo como também instigado os governos a desenvolverem várias medidas para promover investimentos. Desse modo, existe uma maior preocupação pelas empresas em estarem informadas de quaisquer regras e normas relacionadas a questões socioambientais que possam trazer penalidades fiscais. Assim, o conceito de responsabilidade social não deve ser apenas em práticas que visam o ganho de lucros e pagar tributos, mas o de ser uma extensão da empresa como coresponsável pela promoção e bem-estar da sociedade (SOUZA; SUGAHARA; 2015).

A discussão acerca da remuneração dos executivos e o desempenho social, se dá pelo fato de que a remuneração pode afetar o comportamento do gestor perante a sociedade, fazendo o mesmo agir em função de ações éticas e sociais e não apenas resultados financeiros (ADAM; SCHWARTZ, 2009). Nesse contexto, podem estar envolvidos os princípios éticos dos gestores (CAI; JO; PAN, 2011).

As companhias utilizam da remuneração como um incentivo para que seus executivos membros da administração possam envolver-se mais ativamente com políticas relacionadas a responsabilidade social, como uma consequência ligada a melhoria do desempenho (CALLAN; THOMAS, 2012).

Diversas pesquisas analisaram a relação entre a responsabilidade social corporativa (RSC), práticas dos gestores e os resultados financeiros, como Ho (2010), Surroca, Tribo e Waddock (2010), Arora e Dharwadkar (2011), Ntim e Soobaroyen (2013) e Lu et al. (2014). Porém, apenas as pesquisas de Cai, Jo e Pan (2011), Callan e Thomas (2012), Ferreira (2013) e Miles e Miles (2013) investigaram empiricamente a relação entre a remuneração dos executivos, a RSC e o desempenho no contexto internacional. Por vezes, tais evidências não abarcam o contexto das companhias brasileiras, conforme proposto nesta pesquisa.

Frente ao exposto, destaca-se a seguinte questão que norteia esta pesquisa: Qual a influência da remuneração dos executivos na responsabilidade social corporativa e no desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa? O objetivo deste trabalho é investigar se existe influência da remuneração dos executivos na responsabilidade social corporativa e no desempenho financeiro das empresas listadas na BM&FBovespa.

Assim, o estudo justifica-se pela lacuna existente de pesquisas sobre a relação entre a remuneração dos executivos membros da diretoria e administração na RSC e no desempenho empresarial das companhias brasileiras, que possuem características específicas de conselhos e de estrutura de compensação. Sustenta-se na ideia de que uma empresa socialmente responsável procura compensar seus executivos dentro de um sistema justo e equilibrado em todos os sentidos, que possibilite a melhor distribuição de seus recursos (MILES; MILES, 2013), e que abordem as possibilidades de potencializar ganhos coletivos a partir de uma ação mais articulada, voltada aos acionistas, agentes de governança e sociedade (SUMIYA; SANO, 2014).

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1 Compensação de Executivos**

A compensação de executivos tem se tornado um tema central na pesquisa acadêmica e a maioria desses estudos focalizam a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho empresarial (TOSI et al., 2000), sob a perspectiva da teoria da agência (JENSEN; MECKLIN, 1976) e examinam de que maneira a compensação dos executivos pode ser estruturada de forma a alinhar os interesses destes com o interesse dos demais *stakeholders* (MURPHY, 1999). Inserida no contexto acima, a compensação executiva, explicada pela teoria da agência, como um mecanismo de incentivo aos agentes (gestores), que podem influenciar o resultado final a ser distribuído entre diversos acionistas (CAMARGOS; HELAL; PEREIRA BOAS, 2007).

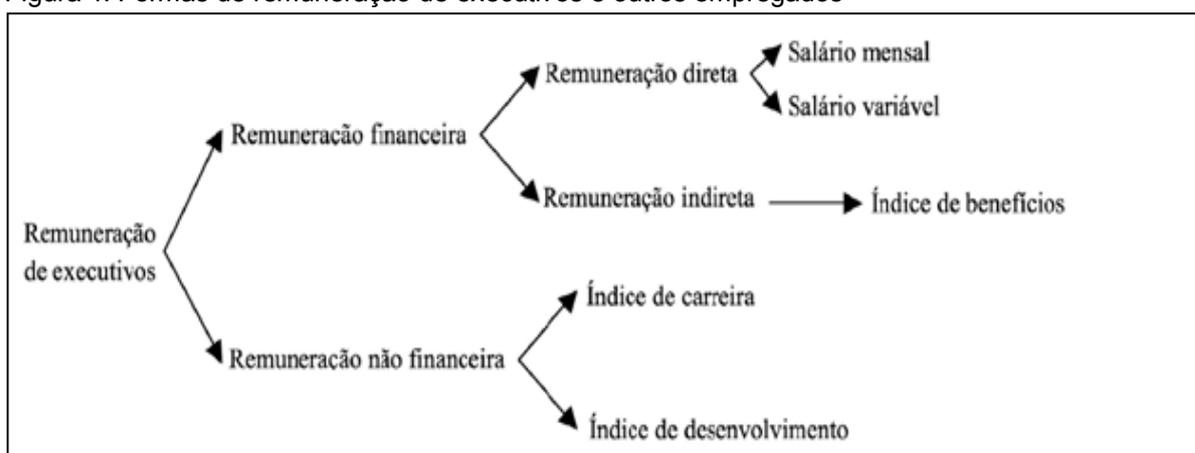
Neste sentido, Ehrenberg e Smith (2000) mencionam que a elaboração de contratos de trabalho (remuneração) entre o principal (acionistas) e o agente (executivos) é uma tentativa válida no alinhamento de interesse entre ambos.

Esse contrato de remuneração tende a ser uma garantia aos acionistas de que o gestor irá desempenhar esforços para maximizar o valor para empresa, e conseqüentemente, aumentar a rentabilidade do investimento do acionista (EHRENBERG; SMITH, 2000).

Desta forma, o objetivo principal da remuneração é reconhecer a contribuição e o valor agregado dos profissionais, através dos diferentes níveis de resultados (HIPOLITO, 2002). Adicionalmente, conforme Wood Jr e Picarelli Filho (2004), a diversidade de modelos de remuneração tem aumentado em virtude da necessidade de encontrar maneiras criativas que visem aumentar e melhorar a relação entre empresas e seus colaboradores.

A remuneração do executivo pode ser financeira ou não financeira, conforme observa-se na Figura 1. A remuneração financeira corresponde à contrapartida econômica e/ou financeira referente um trabalho realizado pelo executivo (HIPÓLITO; DUTRA, 2012), sendo que esta ainda é subdividida em direta ou indireta. A remuneração indireta corresponde ao valor recebido, em detrimento do trabalho realizado. Esta (remuneração indireta), divide-se, por sua vez em variável e fixa. A remuneração fixa é o total em dinheiro previamente ajustado entre o executivo e a empresa, pago regularmente. Já a remuneração variável, é o montante recebido em razão do cumprimento de metas (CHIAVENATO, 1989).

Figura 1: Formas de remuneração de executivos e outros empregados



Fonte: Krauter (2009, p.44).

Na concepção de Chiavenato (1989), a remuneração indireta confere benefícios relacionados ao trabalho realizado, objetivando oferecer conforto e

segurança. Já a remuneração não financeira engloba os aspectos relacionados à carreira e ao desenvolvimento profissional.

A literatura existente não demonstra relação direta entre a remuneração dos executivos com o desempenho da empresa (HALLOCK; MADALOZZO e RECK, 2010; BARKEMA E GOMEZ-MEJIA, 1998). Em seus estudos O'Reilly e Main (2010), encontraram que o aumento do salário dos executivos, seja somente para o CEO ou para toda a gestão de níveis mais elevados, não se relaciona de maneira clara com o aumento do desempenho empresarial.

Attaway (2000), verificou a relação entre o desempenho empresarial e a remuneração do CEO (*Chief Executive Officer*) a partir de uma amostra de 42 companhias do setor de TI dos EUA. Os resultados das análises realizadas pelo autor evidenciaram que existia uma relação positiva entre o desempenho e a remuneração do CEO, mesmo que fraca.

O estudo de Ozkan (2007), analisou a relação entre a remuneração do CEO e o desempenho da organização com uma amostra de 390 empresas britânicas. As variáveis incluídas no trabalho foram o salário-base, bônus, *stock option* e planos de incentivo à longo prazo, retorno da ação e ROA, concentração de propriedade, estrutura de conselho e tamanho. Os resultados dos testes estatísticos demonstraram que existe uma relação positiva e significativa entre a remuneração recebida em dinheiro e o desempenho. A remuneração total e o desempenho também, apresentaram relação positiva, entretanto não significativa.

No Brasil, Krauter (2009), verificou a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas em uma amostra de 44 indústrias. Como variáveis, o estudo utilizou o salário-base, salário variável, índice de benefícios, índice de carreira e índice de desenvolvimento, crescimento das vendas, ROE e margem líquida sobre as vendas, dos exercícios sociais dos anos 2006 e 2007. Os resultados da análise de regressão linear múltipla não comprovaram a existência de relação positiva e significativa entre a compensação dos executivos e o desempenho financeiro organizacional.

Observa-se que há pouca evidência relacionando o desempenho organizacional com o salário do CEO. Contudo, segundo Miles e Miles (2013), os estudos que ainda estão sendo efetuados se preocupam principalmente em analisar o que os executivos estão realizando, se a remuneração está relacionada

com desempenho da empresa, e se deve haver limite máximo de remuneração dos executivos.

## **2.2 Remuneração de Executivos e Responsabilidade Social Corporativa**

De acordo com Correia, Amaral e Louvet (2014) a política de incentivos aos gestores ou a remuneração nas organizações busca constituir uma conexão entre a riqueza desses indivíduos e a dos acionistas. Para os autores, essa medida é bastante significativa pois é capaz de reduzir possíveis problemas de agencia, além de alinhar os interesses dos agentes para decisões compatíveis com a geração de valor para a organização.

Para Ehrenberg e Smith (2000), os tipos de contratos é a busca de alinhamento de interesses entre gestor e acionistas, para garantir que a realização de práticas que maximizem o nível de rendimento dos resultados e nível competitivo da organização e principalmente para estimular o agente a se esforçar no desenvolvimento dos objetivos da empresa. Esse alinhamento de interesses é criado quando o principal observa e limita as ações do agente na organização, compensando-o quando atinge algum resultado designado a ele, assim, esses contratos alinham os interesses entre o principal (acionista) e agente (gestor) (BEUREN; SILVA; MAZZIONI, 2014).

Na ligação entre remuneração e desempenho, deve haver um contrato estabelecendo a relação entre a remuneração e os resultados obtidos pela empresa, pois esse é um fator que pode atingir diversas fontes dentro de uma organização, tornando assim um tema bastante complexo (BARKEMA; MEJIA, 1998).

Vasconcelos et al. (2013) afirma que além do salário tradicional e as exigências legais, a metodologia de remuneração variável sobre o desempenho pode funcionar, mas que essa remuneração deve ser determinada em função dos resultados alcançados.

Algumas empresas, como forma estratégica de aumentar seu desempenho organizacional, vêm divulgando através do Relatório de Responsabilidade Social informações referentes aos dados econômicos, sociais e ambientais sobre os efeitos que suas operações geram ao meio ambiente (FERNÁNDEZ; JARA-BERTIN; PINEAUR, 2015). Fernández, Jara-Bertin e Pineaur (2015) afirmam

ainda que a divulgação desses relatórios tem gerado um efeito positivo sobre a empresa no que tange seu desempenho organizacional.

Para Jones (2005) a marca e o comportamento social estão listados como um dos fatores mais desejados pelas organizações, visto que esses fatores vêm sendo atribuídos a uma determinada marca e interessam aos *stakeholders* que podem através de sua imagem aumentar o desempenho da empresa.

A geração de valor de uma empresa de acordo com Adam e Schwartz (2009) é importante para os negócios, porém a transparência de informações sobre as atividades, ações sociais e éticas nem sempre são realizadas visando apenas ganhos financeiros. Dessa forma, os gestores devem criar metodologias e ações éticas organizacionais e evitar situações de conflitos de interesses reais e potenciais especialmente para determinação da remuneração dos executivos (ADAM; SCHWARTZ, 2009).

Nesse enfoque, Silva e Chien (2013) descrevem que a preocupação de estudos que enfatizam a remuneração. Os autores alegam que são realizados há bastante tempo, porém a ascensão veio após escândalos de fraudes em empresas internacionais por volta do ano 2000. Desde então, as organizações têm buscado adotar ferramentas de monitoramento sobre as informações financeiras e remuneração dos administradores com o intuito de inibir o comportamento oportunista dos gestores e alinhar os interesses entre este e a organização.

A remuneração dos executivos passa a ser um tema de destaque e grande interesse dos *stakeholders*, que buscam a correta utilização de seu capital, e maximização do retorno sobre os investimentos realizados, estabelecendo metas ou incentivos de curto e longo prazo de desempenho, no qual os agentes devem seguir (SILVA; CHIEN, 2013).

Fonseca, Rocha e Spers (2014) verificaram que cada vez mais empresas utilizam a responsabilidade social corporativa como meio de alavancar sua competitividade e criar relações duradouras com seus acionistas, pois essas informações sobre as medidas que a empresa realiza podem contribuir para as partes interessadas na empresa, demonstrando assim, como uma prática estratégica a preocupação da empresa com aspectos de ordem econômica, social e ambiental que podem contribuir sob um aspecto positivo para a empresa (FERNÁNDEZ; JARA-BERTIN; PINEAUR, 2015).

Nesta perspectiva, Ferreira (2013), utilizando-se de uma amostra de 122 empresas cotadas em Portugal e na Espanha no ano de 2010, analisaram a relação com as variáveis desfasadas, utilizando dados de 2009 para as variáveis de desempenho financeiro. As variáveis de desempenho financeiro utilizadas foram a rentabilidade dos ativos (ROA), o resultado líquido por ação (RLA), o *Market to book* (MB) e a rentabilidade de mercado (REND\_MERC), sendo ainda utilizadas como variáveis independentes a responsabilidade social das empresas (RSE) e uma variável de controle da dimensão, neste caso a capitalização de mercado (CAP\_MER). O autor concluiu que a rentabilidade de mercado influencia negativamente a remuneração total e a remuneração fixa. Destaca também que a RSE influencia positivamente a remuneração total do conselho de administração, dependendo da dimensão da empresa.

Tendo em vista as evidências da literatura, para a realização deste estudo busca-se investigar as seguintes hipóteses de pesquisa:

H<sub>1</sub>: Existe relação positiva entre a remuneração fixa dos executivos membros da diretoria e a Responsabilidade Social Corporativa das companhias brasileiras.

H<sub>2</sub>: Existe relação positiva entre a remuneração variável dos executivos membros da diretoria e a Responsabilidade Social Corporativa das companhias brasileiras.

H<sub>3</sub>: Existe relação positiva entre a remuneração fixa dos membros da administração e a Responsabilidade Social Corporativa das companhias brasileira.

H<sub>4</sub>: Existe relação positiva entre a remuneração variável dos executivos membros da administração e a Responsabilidade Social Corporativa das companhias brasileiras.

### **2.3 Remuneração de Executivos e Desempenho Empresarial**

A relação entre a remuneração de executivos e o desempenho da empresa, sujeita-se a condições como as características de cada empresa e setor analisado. Conyon (2000), destaca o efeito intertemporal entre a compensação executiva que recebem maiores montantes com o aumento do desempenho da empresa. O autor constata significância dessa relação no tempo, verificando que

a remuneração está relacionada de forma positiva e significativa com o retorno total dos acionistas, mas não com os ganhos por ação.

Em seus estudos Brunello, Graziano e Parigi (2001), analisaram companhias pertencentes ao setor financeiro da Bovespa, e conforme os resultados encontrados, as empresas do setor financeiro apresentam uma relação entre a remuneração e o desempenho, principalmente quando do uso de bônus e opções de ações.

Conforme Carvalho e Devidé Junior (2012), a sensibilidade entre a remuneração e o desempenho pode apresentar discrepâncias entre os diversos setores econômicos, contudo, destacam que a mesma é mais baixa em empresas que estão inseridas em um ambiente regularizado. Assim, Mäkinen (2005), verificou a relação do tamanho e a remuneração dos executivos com o desempenho das empresas. Conclui que a compensação do executivo relaciona-se de forma direta com o tamanho (valor da empresa no mercado de ações) da empresa e o desempenho econômico-financeiro (retorno das ações) das organizações.

Em relação às diferentes formas de remuneração, Marcon e Godoi (2004), utilizaram em seu estudo, a remuneração variável por *stock options* e a relacionaram com o desempenho financeiro das empresas em um estudo de casos múltiplos, multissetorial. A amostra corresponde a 8 empresas que utilizavam o sistema de remuneração por *stock options*, sendo que estes foram comparados com seus concorrentes e com o mercado. Os resultados encontrados apontam uma relação positiva e significativa entre a remuneração por *stock options* e o desempenho financeiro, ou seja, as empresas analisadas apresentaram um desempenho superior ao das concorrentes do seu setor.

Vilas Boas e Batista (2004), realizaram um estudo exploratório em quatro empresas, visando comparar as práticas de remuneração utilizadas por ambas e a sua influência em mudanças organizacionais. Os achados demonstram que a remuneração variável era a forma de remuneração mais utilizada pelas empresas, e ainda, a remuneração por habilidades resultou no aumento motivacional dos executivos e do incentivo ao desenvolvimento profissional. Outrossim, os resultados mostram que uma utilização eficiente da política de remuneração influencia de maneira positiva e significativa o desempenho apresentado pela empresa.

Camargos, Helal e Boas (2007), realizaram um estudo no qual relacionaram a remuneração de executivos, o desempenho econômico-financeiro e a estrutura de governança corporativa de empresas brasileiras. Os autores utilizaram para o tratamento dos dados a análise dos componentes principais, complementada com uma rotação Varimax, e, por conseguinte, realizaram uma regressão múltipla de dados. Os resultados encontrados suportam a ideia de que há uma relação positiva e significativa entre a remuneração, o desempenho econômico-financeiro e as variáveis ligadas ao conselho de administração da empresa.

Assim, com base na literatura que dá sustentação a essa visão, apresenta-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H<sub>5</sub>: Existe relação positiva entre a remuneração dos executivos membros da diretoria e o desempenho empresarial das companhias brasileiras.

H<sub>6</sub>: Existe relação positiva entre a remuneração variável dos executivos membros da diretoria e o desempenho empresarial das companhias brasileiras.

H<sub>7</sub>: Existe relação positiva entre a remuneração dos executivos membros da administração e o desempenho empresarial das companhias brasileiras.

H<sub>8</sub>: Existe relação positiva entre a remuneração variável dos executivos membros da administração e o desempenho empresarial das companhias brasileiras.

### **3 METODOLOGIA DA PESQUISA**

Para verificar a existência de relação positiva entre a remuneração dos executivos, a responsabilidade social corporativa e o desempenho financeiro das empresas listadas na BM&FBovespa, realizou-se uma pesquisa descritiva com abordagem de caráter quantitativo.

#### **3.1 População e Amostra**

A Tabela 1 demonstra o número de companhias pertencentes à amostra da pesquisa, bem como o setor econômico em que estão listadas na BM&FBovespa.

Tabela 1– População e amostra da pesquisa.

Setor	Empresas	%
Bens Industriais	08	11.3%
Construção e Transporte	17	23.9%
Consumo Cíclico	13	18.3%
Consumo Não Cíclico	17	23.9%
Materiais Básicos	06	8.5%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	01	1.4%
Tecnologia da Informação	02	2.8%
Utilidade Pública	07	9.9%
<b>Total Geral</b>	<b>71</b>	<b>100.0%</b>

Fonte: Dados da pesquisa.

A população desta pesquisa é composta pelas companhias abertas listadas na BM&FBovespa, exceto as classificadas no setor econômico “Financeiro e Outros”, devido às características particulares de suas atividades. Para a amostra da pesquisa foram selecionadas apenas as companhias que apresentaram todas as variáveis utilizadas na pesquisa em cada ano pesquisado. Assim, a amostra final da pesquisa compreende 71 companhias, com informações disponíveis nos três anos, totalizando 213 observações.

### 3.2 Coleta e Análise dos Dados

O procedimento para a coleta dos dados consistiu de pesquisa documental para as variáveis relacionadas a remuneração de executivos, pois se utilizou dos Formulários de Referência (item 12.0) disponíveis no sítio da BM&FBovespa; já a coleta das variáveis financeiras, ocorreu a partir da base de dados Económica®, No período de 2012 a 2014. O *software* utilizado na análise dos dados é o *Eviews*®, a técnica de análise de dados em painel, com a aplicação dos Modelos *Pooled*, Efeito Fixo e Efeito Aleatório.

### 3.3 Constructo da Pesquisa

Para responder a problemática desta pesquisa, foi realizada uma revisão da literatura relacionada, buscando-se definir as variáveis a serem utilizadas.

Diante disso, apresenta-se no Quadro 1 a relação de variáveis que constituem o constructo desta pesquisa, a saber:

Quadro 1: Constructo da Pesquisa.

		Variável		Mensuração	Fonte
Desempenho Empresarial	Desempenho Econômico/financeiro	ROA	Retorno sobre o Ativo (ROA)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Economática®.
		ROE	Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Economática®.
		Q	<i>Q de Tobin</i>	$\frac{\text{VMA}^* + \text{D}^{**}}{\text{Ativo Total}}$	Economática®.
RSC	Desemp. Sustentável	ISE	Índices de Sustentabilidade Empresarial	1 para a empresa que está listada no ISE e 0 caso não.	Economática®.
Remuneração	Rem. Fixa	RF	Remuneração Fixa	Logaritmo Natural da remuneração total da diretoria/total de membros	Formulário de referência / item 12.6/8.
	Rem. Variável	RV	Remuneração Variável	Logaritmo Natural da remuneração total da administração/total de membros	Formulário de referência / item 12.6/8.

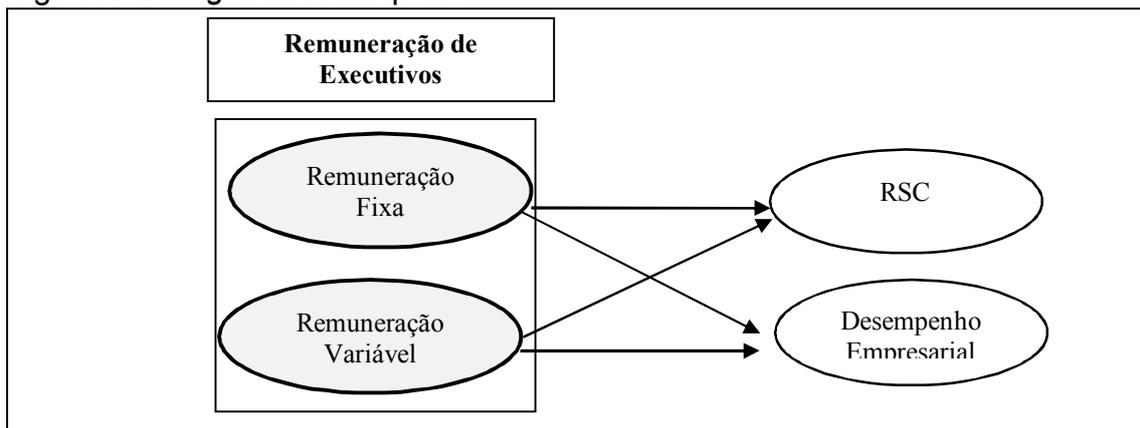
Fonte: Elaborado pelos autores.

As variáveis necessárias para medir a remuneração dos executivos foram três, a saber: remuneração fixa e variável da diretoria e a remuneração fixa e variável da administração. Em relação as variáveis independentes, foram utilizados os indicadores financeiros ROA e ROE, e de mercado Q de Tobin (OZKAN, 2007).

### 3.4 Designer da Pesquisa

O delineamento da pesquisa encontra-se na Figura 2, tal como a relação entre as variáveis dependentes, remuneração de membros da diretoria e administração e as demais variáveis independentes, como RSC e desempenho empresarial.

Figura 2: *Designer* da Pesquisa.



Fonte: Elaborado pelos autores.

Fundamentando-se em estudos anteriores, espera-se que a remuneração dos executivos, membros da diretoria e administração influencie na divulgação de informações relativas a ações e políticas voltadas a questões sociais e ambientais, representadas pelo ISE, bem como no melhor desempenho empresarial. Sustenta-se a hipótese de que as companhias possam alcançar o equilíbrio entre a compensação e a ênfase do lucro individual ou corporativo, através da responsabilidade social corporativa, dentro de um sistema justo e equilibrado para todos (MILES; MILES, 2013).

#### 4 ANÁLISE DOS DADOS

A análise dos dados, será apresentada inicialmente por meio da estatística descritiva das variáveis dependentes e independentes. Em seguida, utiliza-se da técnica de dados em painel para verificar a relação entre as ambas, considerando-se os modelos *Pooled*, Efeitos Fixos e Efeitos Variáveis. Assim, na Tabela 2, mostra-se a estatística descritiva das variáveis.

Tabela 2: Estatística descritiva das variáveis.

	ROA	ROE	QTOBIN	RFDIR	RFADM	RVDIR	RVADM	RSC
Média	5.45	4.64	0.59	5.57	4.77	4.35	0.75	0.18
Mediana	5.14	7.25	0.26	5.90	5.18	5.55	0.00	0.00
Desvio Padrão	7.44	54.60	1.06	1.29	1.38	2.38	1.77	0.39
Mínimo	-37.52	-661.73	-0.64	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Máximo	23.39	290.82	6.12	6.44	5.96	6.76	5.87	1.00

Fonte: Dados da pesquisa.

Em seguida, a Tabela 3, apresenta os resumos dos resultados dos modelos *Pooled*, Efeito Fixo e Efeito Aleatório, considerando a variável Dependente a Remuneração Fixa da diretoria.

Tabela 3: Resumo dos modelos para a variável dependente Remuneração Fixa da diretoria ( $n = 71$ )

Variáveis Independentes	Modelo I <i>Pools</i>	Modelo II Efeito Fixo	Modelo III Efeito Aleatório
_ROA	0.006440**	0.000917**	0.002232**
_ROE	-0.000380**	2.79E-05	-1.73E-05
_QTOBIN	-0.010214**	-0.121042	-0.100711
_RSC	-0.199999	-0.012765**	-0.049731**

\*p-valor < 1%; \*\*p-valor < 5%.

Nota: Variável dependente: RFDIR;

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 3, são apresentados os coeficientes encontrados por meio dos dados em painéis. O primeiro coeficiente (ROA) é significativo a um nível de 5% nos três modelos. Porém as variáveis ROE e Q de Tobin, foram significativos a 5% e negativa apenas no modelo de *Pools*. Do mesmo modo, a variável RSC, possui uma relação significativa, mas negativa nos modelos efeito fixo e efeito aleatório.

Dessa forma, os indicadores financeiros ROA e Q de Tobin, bem como a RSC afetam negativamente a remuneração fixa dos membros da diretoria. Assim, rejeita-se a hipótese  $H_1$ , visto que a relação entre a remuneração e a RSC é negativa. Esses resultados sugerem que a remuneração fixa dos gestores não se constitui um incentivo para o envolvimento em práticas de responsabilidade social. Contudo, verificou-se uma relação positiva da remuneração fixa dos membros da diretoria apenas com ROA, aceitando-se parcialmente a  $H_5$ , indicando que quando executivos membros da administração possam envolver-se mais ativamente com políticas relacionadas a responsabilidade social, como uma consequência ligada a melhoria do desempenho (CALLAN; THOMAS, 2012).

Pressupõem-se que a remuneração fixa dos membros da diretoria, isoladamente não constitui um incentivo para o desenvolvimento de práticas de

RSC. Não obstante, a utilização de remuneração variável, pode influenciar de maneira diferente nessas práticas.

A Tabela 4 mostra os modelos em painel para a variável dependente Remuneração variável da diretoria.

Tabela 4: Resumo dos modelos para a variável dependente Remuneração Variável da diretoria ( $n = 71$ )

Variáveis Independentes	Modelo I <i>Pools</i>	Modelo II Efeito Fixo	Modelo III Efeito Aleatório
_ROA	0.052238**	0.032987**	0.044814**
_ROE	-0.001328**	-0.003608**	-0.00329**
_QTOBIN	-0.030084**	0.071455**	0.046721**
_RSC	0.546982	-0.839261	0.025507**

\*p-valor < 1%; \*\*p-valor < 5%.

Nota: Variável dependente: RVDIR;

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se por meio da Tabela 4, que os coeficientes do ROA, ROE, Q de Tobin foram significantes a um nível de 5% em todos os modelos analisados. Porém a variável financeira ROE mostrou-se negativa em todos os modelos. Já a variável Q de Tobin mostrou-se negativa apenas no modelo *Pools*. Diante disso, aceita-se parcialmente a  $H_7$ , visto que apenas a variável ROA mostrou-se positivamente relacionada à dependente. Esses resultados são semelhantes aos encontrados no caso da remuneração fixa.

Em contraponto, a RSC mostrou-se positiva e significativa a 5%, apenas no modelo de efeitos aleatórios. Assim, aceita-se a  $H_3$ . Esses resultados apontam que a remuneração pode afetar o comportamento do gestor perante a sociedade, fazendo o mesmo agir em função de ações éticas e sociais e não apenas resultados financeiros (ADAM; SCHWARTZ, 2009).

De modo geral, os resultados demonstram que a remuneração por habilidades resultou no aumento motivacional dos executivos e como um incentivo ao desenvolvimento de atividades relacionadas a responsabilidade social.

Em seguida, a Tabela 5 apresenta os modelos em painel para a variável dependente Remuneração fixa da Administração.

Tabela 5: Resumo dos modelos para a variável dependente Remuneração Fixa da Administração ( $n = 71$ )

Variáveis Independentes	Modelo 1 <i>Pools</i>	Modelo 2 Efeito Fixo	Modelo 3 Efeito Aleatório
_ROA	0.011505**	0.023441**	0.021243**
_ROE	-0.000726**	-0.000314**	-0.000338**
_QTOBIN	-0.005392**	-0.166502	-0.129185
_RSC	0.102183	0.120251	0.117381

\*p-valor < 1%; \*\*p-valor < 5%.

Nota: Variável dependente: RFADM;

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 5, que o coeficiente ROA e ROE foram significantes a 5% nos três modelos analisados, em especial no modelo de *Pools* e efeitos fixos respectivamente. Porém ROE apresentou uma relação negativa e significativa, do mesmo modo que o Q de Tobin no modelo de *Pools*. Assim, os resultados indicam que existe uma relação negativa entre a remuneração fixa dos membros da administração e os indicadores de desempenho ROE e Q de Tobin. Diante disso, rejeita-se a  $H_6$ , em virtude das relações negativas encontradas.

Esses achados contrariam a literatura anterior, ao verificar uma relação negativa entre a remuneração variável dos executivos membros da diretoria e o desempenho empresarial das companhias brasileiras, a exemplo dos estudos internacionais de Cai, Jo e Pan (2011), Callan e Thomas (2012), Ferreira (2013) e Miles e Miles (2013).

Por outro lado, a variável RSC apresentou coeficiente insignificante nos modelos. Assim, rejeita-se a  $H_2$ . Diante desses resultados, sugere-se que o pagamento de remuneração variável não seja um incentivo para os executivos membros da diretoria envolverem-se em questões relacionadas a responsabilidade social corporativa. Pressupõem-se, que as decisões relacionadas a responsabilidade social possam ser de responsabilidade de outros membros da organização, como a diretoria; ou mesmo que a remuneração fixa não seja considerada um incentivo para ações de RSC. Sugere-se que esse resultado ocorra em virtude do número reduzido de empresas da amostra que estão listadas no ISE, e possuem ações diferenciadas voltadas a RSC.

Na Tabela 6 consta os modelos em painel para a variável dependente Remuneração Variável da Administração.

Tabela 6: Resumo dos modelos para a variável dependente Remuneração Variável da diretoria ( $n = 71$ )

Variáveis Independentes	Modelo I <i>Pools</i>	Modelo II Efeito Fixo	Modelo III Efeito Aleatório
_ROA	0.029616**	0.032618**	0.030965**
_ROE	-1.17E-05	-0.000577**	-0.000466**
_QTOBIN	0.044536**	0.124941	0.085928
_RSC	0.754975	0.895116	0.809472

\*p-valor < 1%; \*\*p-valor < 5%.

Nota: Variável dependente: RVADM;

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 6, que os coeficientes das variáveis ROA foram positivos e significantes a 5% nos três modelos analisados, bem como o Q de Tobin mostrou-se positivo e significativo no modelo *Pools*. Porém o coeficiente do ROA mostrou-se significativo e negativo nos modelos de efeitos fixos e aleatórios. Diante disso, aceita-se parcialmente a  $H_8$ , visto que apenas o ROA apresentou relação positiva com remuneração variável da administração. Ademais, a variável RSC não foi significativa nos modelos verificados. Assim, rejeita-se a  $H_4$ . Dessa forma, verificou-se resultados semelhantes aos encontrados no caso dos executivos, quanto a não caracterização da remuneração variável como um incentivo para a RSC, sugerindo que os membros executivos ou da administração não possuem incentivos suficientes para o desenvolvimento de políticas ou práticas socialmente responsáveis na organização, mesmo no caso daqueles que recebem uma remuneração variável e que poderiam apresentar maiores incentivos para envolver-se nessas questões.

## 5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Esta pesquisa buscou investigar a influência da remuneração dos executivos na responsabilidade social corporativa e no desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa. A amostra foi composta por 71 companhias de capital aberto, na qual foi possível acesso as informações no período de 2012, 2013 e 2014.

Os resultados indicam em relação a variável independente RSC, que existe uma relação positiva apenas entre a remuneração variável dos membros da diretoria, visto que a remuneração fixa mostrou-se negativamente relacionada. Já a remuneração fixa e variável dos membros da administração não apresentou relação significativa com a RSC nos modelos analisados.

Sugere-se que o envolvimento nessas práticas não esteja atrelado diretamente a remuneração dos membros executivos ou da administração, pois as ações relacionadas a RSC necessitam de uma articulação conjunta de todos os membros da organização para serem desempenhadas, além de serem consideradas de longo prazo e, portanto, difíceis de serem relacionadas ao pagamento de remunerações variáveis, que são por natureza de curto prazo.

Quanto ao desempenho, foi encontrada uma relação positiva entre a remuneração fixa e variável e o desempenho empresarial, medida pelo indicador financeiro ROA nos modelos *Pooled*, Efeitos Fixos e Efeitos. Esses resultados corroboram com os achados no estudo de Miles e Miles (2013), que verificou uma relação positiva entre a remuneração dos executivos membros da diretoria com a RSC e o desempenho das companhias analisadas. Em relação a remuneração variável, os resultados corroboram com os achados nos estudos de Brunello, Graziano e Parigi (2001), Vilas Boas e Batista (2004) e Marcon e Godoi (2004), visto que mostram que a utilização eficiente da política de remuneração influencia de maneira positiva e significativa o desempenho apresentado pelas empresas.

De modo geral, as companhias que possuem a remuneração variável como mecanismo de compensação de seus executivos membros da diretoria, alcançam o equilíbrio entre a compensação e a ênfase do lucro corporativo, através da responsabilidade social corporativa, dentro de um sistema justo e equilibrado para todos (MILES; MILES, 2013).

Sugere-se para futuras pesquisas, que seja ampliada a amostra utilizada, visto que uma amostra diferente possibilitará comparações dos resultados. Além disso, podem ser acrescentadas outras variáveis relacionadas ao desempenho financeiro e econômico, bem como utilizar outros índices sociais para determinação da Responsabilidade social corporativa das companhias, como o GRI, por exemplo.

# RELATIONSHIP BETWEEN EXECUTIVE REMUNERATION, CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND BUSINESS PERFORMANCE OF BRAZILIAN COMPANIES

## ABSTRACT

This research sought to investigate the influence of executive compensation on corporate social responsibility and the performance of companies listed on BM & FBovespa. For that, a descriptive research with a quantitative approach was done through documentary analysis. The sample consisted of 71 publicly traded companies in the period 2012, 2013 and 2014. Data analysis was performed using Eviews® software, for panel data analysis with the Pooled, Fixed Effect and Random Effect models. The results indicate that there is a positive relationship between the variable remuneration of board members and corporate social responsibility, since the fixed remuneration has been negatively related. A positive relationship was found between fixed and variable remuneration and corporate performance, measured by the ROA financial indicator in the Pooled, Fixed Effects and Variable Effects models. These results suggest that the efficient use of the remuneration policy influences in a positive and significant way the performance presented by the companies. It can be concluded that companies that have variable compensation as compensation mechanisms for their executives, achieve a balance between compensation and the emphasis of corporate profit, through corporate social responsibility, within a fair and balanced system for all.

**Key words:** Remuneration of Executives. Corporate social responsibility. Business Performance.

## REFERÊNCIAS

ADAM, A. M.; SCHWARTZ, M. S. Corporate governance, ethics, and the backdating of stock options. **Journal of Business Ethics**, v. 85, n. 1, p. 225-237, 2009.

ALBAREDA, L. et al. The changing role of governments in corporate social responsibility: drivers and responses. **Business Ethics: A European Review**, v. 17, n.4, 2008.

ARORA, P. DHARWADKAR, R. Corporate governance and corporate social responsibility (CSR): The moderating roles of attainment discrepancy and organization slack. **Corporate Governance: An International Review**, 19(2), 136-152, 2011.

ATTAWAY, M. C. A study of the relationship between company performance and CEO compensation. **American business review**, v. 18, n. 1, p. 77, 2000.

BARKEMA, H. G.; GOMEZ-MEJIA, L. R. Managerial Compensation and Firm Performance: A General Research Framework. **Academy of Management Journal**, v. 41, n. 2, p. 135-145, 1998.

BEUREN, I.M.; DA SILVA, M. Z.; MAZZIONI, S. Remuneração dos executivos versus desempenho das empresas. **Revista de Administração- FACES Journal**, v. 13, n. 2, 2014.

BRUNELLO, G.; GRAZIANO, C.; PARIGI, B. Executive compensation and firm performance in Italy. **International Journal of Industrial Organization**, v. 19, n. 1, p. 133-161, 2001.

CAI, Y., JO, H.; PAN, C. Vice or virtue? The impact of corporate social responsibility on executive compensation. **Journal of Business Ethics**, 104(2), 159- 173. 2011.

CALLAN, S.; THOMAS, J. Relating CEO compensation to social performance and financial performance: does the measure of compensation matter? **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 1-26, 2012.

CAMARGOS, M. A.; HELAL, D. H.; BOAS, A. P. Análise empírica da relação entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro de empresas brasileiras. *Anais... do Encontro Nacional de Engenharia de Produção*, Foz do Iguaçu, PR, Brasil, v. 27, 2007.

CARVALHO, J. R.; JUNIOR, A. D. Remuneração executiva e desempenho empresarial: evidências do guia Exame-100 melhores empresas para você trabalhar. 2012

CHIAVENATO, I. *Recursos humanos na empresa*. São Paulo: **Atlas**, 1989.

CONYON, M. J.; PECK, S. I.; SADLER, G. Econometric modelling of UK executive compensation. **Managerial Finance**, v. 26, n. 9, p. 3-20, 2000.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Remuneração, composição do Conselho de Administração e estrutura de propriedade: evidências empíricas do

mercado acionário brasileiro. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 7, n. 1, p. 2-37, 2014.

EHRENBERG, R. G.; SMITH, R. S. **Modern labor economics: theory and public policy**. 7. ed. New York: Addison Wesley Longman, 2000.

FERNÁNDEZ, L. V.; JARA-BERTIN, M.; PINEAUR, F. V. Práticas de responsabilidade social, reputación corporativa y desempeño financiero. **Revista de Administração de Empresas**, v. 55, n. 3, p. 329-344, 2015.

FERREIRA, D. C. L. **Relação entre a remuneração do conselho de administração, o desempenho financeiro das empresas e a Responsabilidade Social na Península Ibérica**. 101p. Dissertação (Mestrado em Finanças Empresariais), o Instituto Politécnico de Leiria, Leiria, 2013.

FONSECA, M. R.; ROCHA, T. V.; SPERS, E. E. A Influência da Responsabilidade Social Corporativa na Imagem de Marca: Um Estudo em Empresas Brasileiras do Setor de Cosméticos. **Revista Brasileira de Marketing e-ISSN: 2177-5184**, v. 13, n. 6, p. 34-46, 2014.

HALLOCK, K. F.; MADALOZZO, R.; RECK, C. G. CEO Pay-For-Performance Heterogeneity Using Quantile Regression. **Financial Review**, v. 45, n. 1, p. 1-19, 2010.

HIPÓLITO, J. A. M. Remuneração por Competências: recompensando o desenvolvimento e a contribuição do profissional. **Revista FAE BUSINESS**, n.3, p.28- 31, set. 2002.

HIPÓLITO, J. A. M.; DUTRA, J. S. **Remuneração e recompensas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

HO, V. E. H. Enlightened Shareholder Value': Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide. **Journal of Corporation Law**, 36(1), 59, 2010.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JONES, R. Finding sources of brand value: Developing a stakeholder model of brand equity. **The Journal of Brand Management**, v. 13, n. 1, p. 10-32, 2005.

KRAUTER, E. **Contribuições do sistema de remuneração dos executivos para o desempenho financeiro: um estudo com empresas industriais brasileiras**. 2009. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

LU, W.; CHAU, K. W.; WANG, H.; PAN, W. A decade's debate on the nexus between corporate social and corporate financial performance: a critical review of empirical studies 2002–2011. **Journal of Cleaner Production**, 79, 195-206, 2014.

MARCON, R.; GODOI, C. K. Desempenho Financeiro das Empresas e Remuneração por Stock Options: Um estudo multissetorial. **Revista de Administração FACES**, v. 3, n. 1, 2004.

MÄKINEN, M. **CEO compensation, firm size and firm performance: Evidence from Finnish panel data**. ETLA Discussion Papers, The Research Institute of the Finnish Economy (ETLA), 2007.

MILES, P. C.; MILES, G. Corporate social responsibility and executive compensation: exploring the link. **Social Responsibility Journal**, Vol. 9 Iss 1 pp. 76 - 90, 2013.

MURPHY, K. J. Executive compensation. **Handbook of labor economics**, v. 3, p. 2485-2563, 1999.

NTIM, C. G.; SOOBAROYEN, T. Corporate governance and performance in socially responsible corporations: New empirical insights from a Neo-Institutional framework. **Corporate Governance: An International Review**, 21(5), 468-494, 2013.

O'REILLY, C. A.; MAIN, B. G. M. Economic and psychological perspectives on CEO compensation: A review and synthesis. **Industrial and corporate change**, v. 19, n. 3, p. 675-712, 2010.

OZKAN, N. CEO compensation and firm performance: an empirical investigation of UK panel data. **European Financial Management**, v. 17, n. 2, p. 260-285, 2007.

SILVA, A. L. C.; CHIEN, A. C. Y. Remuneração Executiva, Valor e Desempenho das Empresas Brasileiras Listadas (Executive Compensation, Value and Performance of Brazilian Listed Companies). **Revista Brasileira de Finanças**, v. 11, n. 4, p. 481, 2013.

SOUSA, J. E. R.; SUGAHARA, C. R. Estratégia e responsabilidade social em cooperativa. **Gestão & Regionalidade**, v. 31, n. 91, p. 4-16, 2015.

SUMIYA, L.; SANO, H. Governos e responsabilidade social empresarial: um quadro conceitual. **Revista Pretexto**, v. 15, n. 3, p. 29-45, 2014.

SURROCA, J.; TRIBÓ, J. A.; WADDOCK, S. Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. **Strategic Management Journal**, 31(5), 463-490, 2010.

TOSI, H. L. et al. Howmuch does performance matter? A meta-analysis of CEO pay studies. **Journal of Management**, v. 26, n. 2, p. 301-339, 2000.

VASCONCELOS, K. A.; SILVA, G. A. V.; REIS NETO, M. T.; THEOTÔNIO, K. S. O alinhamento da remuneração variável com a estratégia em ambientes de Balanced Scorecard. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 12, n. 3, p. 151-182, 2013.

VILAS BOAS, A. A.; BATISTA, L. G. As metodologias de remuneração variável adotadas pelas empresas brasileiras e sua influência na mudança organizacional. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**, Campo Largo, v. 3, n. 1, p. 1-11, maio. 2004.

WOOD JR.; T.; PICARELLI FILHO, V. **Remuneração Estratégica: A Nova Vantagem Competitiva**. São Paulo: Atlas, 2004.