

REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E DESEMPENHO SUSTENTÁVEL
EM BANCOS BRASILEIROS

EXECUTIVE COMPENSATION AND SUSTAINABLE PERFORMANCE
IN BRAZILIAN BANKS

AUTORAS

Raimunda Maria da Luz Silva¹

Márcia Athayde Moreira²

RESUMO

O presente estudo teve como objetivo principal investigar a relação entre a remuneração dos executivos e a criação do valor sustentável em bancos listados na bolsa de valores no Brasil. Para tanto, realizou-se uma pesquisa quantitativa, a partir de dados documentais, obtidos em documentos públicos das instituições participantes. O período de análise foi de 2011 a 2017. A remuneração dos executivos foi obtida nos Formulários de Referência e a criação do valor sustentável foi estimada por meio do Modelo de Valor Sustentável Adicionado (Sustainable Value Added - SVA), desenvolvido por Figge e Hahn (2004). Como resultados, foi possível observar uma relação estatisticamente significativa e positiva entre a remuneração dos executivos e a geração do SVA dos bancos participantes da pesquisa, indicando que as ações de gestão socioambiental realizadas pelos executivos, que adicionam valor sustentável para a organização, no período analisado, influenciaram em sua remuneração. Conclui-se que é preciso promover a discussão e a reflexão sobre a necessidade da inclusão da gestão socioambiental empresarial na pauta de remuneração dos executivos, em favor da manutenção da sustentabilidade do planeta e da qualidade de vida das futuras gerações.

Palavras-chave: Remuneração de Executivos. Valor Adicionado Sustentável. Teoria da Agência. Gestão Socioambiental Empresarial.

ABSTRACT

The present study aimed to investigate the relationship between executive remuneration and creation of sustainable value in banks listed on Brazil stock exchange. For this, a quantitative research was carried out, based on documentary data, obtained from public documents of participating institutions. The analysis period was from 2011 to 2017. Executive remuneration was obtained in the Reference Forms and creation of sustainable value was estimated through the Sustainable Value Added - SVA model, developed by Figge and Hahn (2004). As a result, it was possible to observe a statistically significant and positive relationship between executive remuneration and the SVA generation of banks participating, indicating that the socio-environmental management actions carried out by executives, which add sustainable value to organization, in the analyzed period, influenced their remuneration. We conclude that it is necessary to promote discussion and reflection on the need to include corporate social and environmental management in the executive remuneration agenda, in favor of maintaining sustainability of the planet and quality life of future generations.

Keywords: Executive Compensation. Sustainable Added Value. Agency theory. Corporate Social and Environmental Management.

1 Raimunda Maria da Luz Silva. Doutora em Administração de Empresas. Universidade Federal Rural da Amazônia. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9828-419X>. End. Avenida Barão de Capanema, S/Nº Bairro: Caixa D'água. Capanema – Pará. CEP: 68.700-665. E-mail: rai.luz@ufra.edu.br.

2 Marcia Athayde Moreira. Doutora em Controladoria e Contabilidade. Universidade Federal do Pará e Universidade da Amazônia. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1859-6394>. Av. Augusto Correa, s/n, Setor Profissional, ICSA, Sala 04. Belém – Pará. CEP: 66075-110. E-mail: mathayde@ufpa.br.

1. INTRODUÇÃO

Devido às práticas da atividade humana sobre o meio ambiente, discutir sustentabilidade no âmbito das organizações torna-se a cada dia mais importante. Caradonna (2014) observa que a sustentabilidade para o negócio corporativo é referida como a capacidade de utilizar de forma eficaz e eficiente os recursos disponíveis ao longo do tempo, de forma que o desperdício é estrategicamente minimizado e as melhores práticas são implementadas. Desta forma, empresa sustentável é aquela que contribui para o desenvolvimento da nação, produzindo benefícios ambientais, sociais e econômicos (Elkington, 1998; Hart & Milstein, 2004).

Chega-se então ao primeiro eixo de discussão dessa pesquisa: a avaliação da sustentabilidade empresarial. A pesquisa em sustentabilidade é compartilhada entre várias áreas de conhecimento que abrangem o tema sob múltiplas perspectivas. Aspectos teóricos da sustentabilidade foram pesquisados e modelos foram pensados para medir e relatar os fatores e as práticas de sustentabilidade dos negócios.

Nesse contexto, a avaliação da sustentabilidade serve para orientar a tomada de decisão nas empresas (i) identificando os produtos e processos que possuem desempenho mais e menos sustentáveis, (ii) comparando diretamente as dimensões (social, ambiental e econômica), (iii) verificando a relação custo-benefício agregado da empresa para a sociedade (Teles, 2012), e (iv) remunerar executivos (Burchman & Sullivan, 2017; Keatinge, 2012; Nguyen, 2015).

Nessa perspectiva, chega-se ao segundo eixo de discussão: a remuneração dos executivos. Logo, essa é uma discussão que envolve a remuneração de executivos e sua relação com o desempenho sustentável das organizações. Observa-se que historicamente, estudos internacionais adotaram, prioritariamente, medidas de desempenho financeiras, contábeis, operacionais e de mercado para avaliar a remuneração dos executivos (Barontini & Bozzi, 2011; Luo & Jackson, 2012; McConnell & Servaes, 1990; Murphy, 1985).

No Brasil também foram realizadas pesquisas sobre remuneração nos últimos anos (Aguiar & Pimentel, 2017; Araújo & Ribeiro, 2017; Beuren, Silva & Mazzioni, 2014; Beuren & Silva, 2015; Castilho, 2015; Fernandes & Mazzioni, 2015; Guimarães & Marconi, 2017; Krauter, 2013; Santos & Silva, 2017; Silva & Chien, 2013).

Entretanto, percebe-se ainda uma importante lacuna a ser investigada: a necessidade de um olhar diferenciado para a ação dos executivos da organização, analisando o papel desses executivos à luz de sua atuação social e ambiental, notadamente com a criação de valor sustentável para a organização.

Para pensar essa relação, retoma-se os fundamentos da teoria de agência (Jensen & Meckling, 1976), sendo importante uma relação equilibrada entre as partes a fim de garantir o sucesso e a sobrevivência do negócio em longo prazo (Tichy, 2002). Nesse contexto de agência (re)pensado no século XXI, em que organizações divulgam seu interesse por: (i) justiça entre os seres humanos das gerações presentes e futuras; (ii) foco na relação entre seres humanos e natureza; (iii) orientação para o futuro de longo prazo; e v) preocupação com a eficiência econômica, com melhor aproveitamento de recursos (Baumgartner & Ebner, 2010), então parece ser essencial que haja alinhamento entre as ações de executivos e a geração de ações sustentáveis na organização, considerando a importância para a manutenção, competitividade e sobrevivência das organizações em longo prazo.

Nessa dialética que envolve remuneração e sustentabilidade, retoma-se a discussão sobre como medir esta última. Muito embora sustentabilidade seja um conceito entendido intuitivamente, expressá-lo em termos concretos e monetários é um desafio (Brent, Erck & Labuschagne, 2006; Briassoulis, 2001), sendo em maior número os trabalhos que abordam o tema com base em indicadores de sustentabilidade (Labuschagne, Brent & Erck, 2005; Singh, Murty, Gupta & Dikshit, 2009).

Neste contexto destaca-se a avaliação da sustentabilidade proposta por Figge e Hahn (2004a), denominada Valor Sustentável Adicionado (*Sustainable Value Added - SVA*). O método proposto por Figge e Hahn (2004a) baseia-se na criação de valor dinâmico entre as três dimensões da sustentabilidade (econômica, social e ambiental), sendo que um valor é criado quando os benefícios globais excedem os custos totais. Figge e Hahn (2004a) propuseram como variáveis os componentes do *triple bottom line model-TBL* (Elkington, 1998). Os fatores ambientais incluem medidas do impacto organizacional em recursos como ar, água, solo e emissões de resíduos. As implicações sociais representam as questões que são relacionadas à governança corporativa, motivação, incentivos, saúde e segurança, capital humano, desenvolvimento, direitos humanos e comportamento ético (Baumgartner & Ebner, 2010). Finalmente, os efeitos econômicos são fatores que medem, mantêm e melhoram a capacidade econômico e financeira de uma empresa para o sucesso (Serafeim, 2014).

As medidas disponíveis de sustentabilidade corporativa não refletem o desempenho em termos monetários para facilitar a comparação e inclusão de medidas de sustentabilidade em relatórios financeiros, onde os atuais relatórios são questionáveis e não podem detectar viés de gerenciamento no relatório de sustentabilidade (Figge & Hahn, 2004b; Hubbard, 2009).

Assim, garantir a geração de resultados sustentáveis e atender as expectativas dos *stakeholders*, inserindo elementos de resultado sustentável de longo prazo nas métricas de remuneração de executivos, tornou-se um desafio às empresas. Em contexto de agência, novos elementos foram inseridos na relação entre agentes e principal, a preocupação com a sustentabilidade, a relação com *stakeholders* e a perspectiva de manutenção de longo prazo das organizações, elementos que, em conjunto, levam para a formulação da pergunta que norteia esta pesquisa: ***em que medida se observa uma relação entre a remuneração de executivos e a criação de valor sustentável em empresas brasileiras?***

Por sua vez, o objetivo do estudo é o de investigar a relação entre a remuneração da diretoria estatutária e dos conselhos (de administração e fiscal) e a criação de valor sustentável em empresas brasileiras, tendo como *lócus* de pesquisa os bancos de capital aberto, que atuam no Brasil.

De modo abrangente, essa pesquisa contribui por discutir um tema importante como a criação de valor socioambiental para a sociedade. Analisar como as organizações geram monetariamente valor sustentável requer uma apreciação em múltiplas dimensões, envolvendo elementos de cunho econômico, social e ambiental das organizações. Grande parte das discussões anteriores estudaram a relação entre a remuneração de executivos e o desempenho econômico-financeiro, e esta pesquisa inova ao propor a discussão da relação que deve existir entre a geração de valor sustentável e a remuneração de executivos em termos monetários. A utilização do modelo SVA preconizado por Figge e Hahn (2004a) fornece um quadro para avaliar uma abordagem inclusiva dos aspectos econômicos, sociais e ambientais, resultante das operações das empresas que serão estudadas, em termos monetários.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1. Teoria da Agência, Responsabilidade Socioambiental e Remuneração de Executivos

Cabe a reflexão da teoria da agência no contexto da responsabilidade social e ambiental que toda organização, em maior ou menor grau, possui. As organizações possuem linhas mestras de relacionamento social com seus principais *stakeholders* e de responsabilidade ambiental, os quais estão intimamente ligados com a manutenção de longo prazo da organização. Nesse sentido, espera-se um adequado alinhamento da ação dos executivos, no sentido de que traduzam o interesse do principal no que diz respeito à criação de valor em longo prazo.

A teoria da agência tem como base analisar as relações entre os participantes de um sistema, onde a propriedade e o controle estão nas mãos de pessoas distintas, e em que essa distinção pode ocasionar conflitos de interesse entre as partes interessadas (Arruda, Madruga & Freitas,

2008). Dessa forma, assume-se que existem divergências de interesses entre o principal e o agente porque este possui diferentes funções de utilidade (Jensen & Meckling, 1976).

Em outra mão, destaca-se que as pesquisas sobre remuneração de executivos têm seu marco nos anos de 1980, mesmo período da emergência da teoria da agência. A partir dos anos 1990, o assunto remuneração ocupou o espaço de interesse público nos Estados Unidos (Murphy, 1985), e no início dos anos 2000 o assunto tomou proporções mundiais decorrente de fraudes contábeis que tinham à frente executivos que percebiam sua remuneração atrelada a resultados (Jensen, Murphy & Wruck, 2004; Monks, 2003).

No Brasil, algumas pesquisas envolveram a distribuição de elementos da remuneração dos diretores e conselheiros (Castro, 2010); remuneração variável baseada no pagamento de ações; características dos modelos de remuneração dos administradores em bancos brasileiros (Silva, Ribeiro & Matias, 2013); impacto da remuneração no comportamento do executivo e o processo pelo qual o executivo obteve sua remuneração (Santos & Silva, 2017); efeito da remuneração variável sobre o desempenho do servidor público (Guimarães & Marconi, 2017). Relativamente à pesquisa no setor bancário, ficou constatado que os bancos privados remuneraram seus administradores em cifras bem maiores que os públicos. Também foi observado que o lucro líquido foi, para o período analisado pelos autores, o indicador mais utilizado pelos bancos para definir a remuneração, seguido do retorno sobre patrimônio líquido- PL (Silva *et al.*, 2013). Beuren e Silva (2015) entendem que a maior transparência com a divulgação das informações sobre remuneração contribui para o fortalecimento do mercado de capitais em que são divulgadas.

É evidente o interesse recente de pesquisas no Brasil sobre o tema remuneração em suas diversas formas com o desempenho das organizações, sendo a relação entre a remuneração e o desempenho financeiro e de mercado as pesquisas mais recorrentes, conforme será analisado no tópico seguinte. Para Muller (2014), o desempenho financeiro de uma entidade é importante para os *stakeholders* em geral, e para os acionistas em particular, uma vez que aumenta o valor do negócio, oferece a base para a distribuição de dividendos e pode ser usado para atrair potenciais investidores. No entanto, os estudos de Souza, Duque e Silva Júnior (2016) defendem a ideia de que geralmente os mecanismos de incentivos estão ligados aos números contábeis das empresas e que as remunerações que são atreladas aos números contábeis satisfazem aos acionistas somente no curto prazo, prejudicando a visão de longo prazo das empresas.

Alguns estudos internacionais acerca da remuneração de executivos e desempenho (Barontini & Bozzi, 2011; Bebchuk & Fried, 2002; Luo & Jackson, 2012; McConnell & Servaes, 1990; Murphy, 1985) evidenciaram que não há um mecanismo de controle perfeito sobre as ações do agente (executivos), afirmando que a remuneração se constitui no melhor mecanismo para diminuir esse entrave de interesses e divergências, sem pretensão de esgotamento acerca da maneira como a remuneração deve ser aplicada e dimensionada.

Cabe ressaltar que estudos na área apresentam resultados diferentes, muitas vezes contraditórios e não conclusivos (Bálkin & Gómez-Mejia, 1987; Barkema & Gómez-Mejia, 1998).

Alguns trabalhos sobre remuneração e desempenho financeiro indicaram uma relação positiva, independentemente da forma de remuneração, seja ela baseada em opção de ações, ações, parcela fixa e variável ou pagamento em bônus (Aguiar & Pimentel, 2017; Beuren *et al.*, 2014; Fernandes & Mazzioni, 2015; Krauter, 2013; Larrate, Oliveira & Cardoso, 2011; Marcon & Godoi, 2004).

Por sua vez, outros trabalhos não evidenciaram relações, como o de Beuren, Silva e Mazzioni (2014) replicaram o estudo de Larrate, Oliveira e Cardoso (2011) sobre a relação entre remuneração em forma de ações e desempenho financeiro, resultando em ausência de relação.

Também no estudo de Nascimento, Barbosa, Cunha e Dias (2013) foi constatada predominância de ausência de diferenças. Tannuri, Farias, Vicente e Van Bellen (2013) não identificaram relação positiva e Krauter e Sousa (2013), Silva e Chien (2013), Beuren *et al.* (2014) e Fernandes e Mazzioni (2015) não identificaram relação. A relação negativa foi identificada na pesquisa de Krauter (2013) quando relacionou o salário mensal médio e desempenho financeiro.

Relativamente às pesquisas no setor financeiro, Castilho (2015) efetuou seu estudo com bancos brasileiros e demonstrou que apenas o retorno sobre ativos possuía relação positiva com a remuneração dos executivos; a variável lucro por ação se relacionou negativamente com a remuneração executiva; o retorno sobre o PL não demonstrou relação com a remuneração dos executivos.

Desta forma, a situação que instiga essa pesquisa é a relação entre a remuneração executiva e a gestão socioambiental promovida pelos executivos, calculada por meio do valor adicionado sustentável (Figge & Hahn, 2004a). Nesse sentido, ressaltam-se os estudos de Nguyen (2015), a qual efetuou um estudo de caso comparativo entre duas empresas, examinando a motivação por trás de cada uma delas, identificando como elas usam a sustentabilidade como métricas ao projetar pacotes de remuneração de seus executivos, concluindo que a sustentabilidade é de fato afetada pelo vínculo com a remuneração dos executivos, mesmo podendo não ser o ímpeto ou mesmo a principal motivação para melhorias nessa área.

Desde 2010, a Glass Lewis reviu esta tendência e encontrou um aumento significativo no número de empresas que ligam a remuneração à sustentabilidade. Para a edição de 2012 do Relatório *Greening the Green*, a Glass Lewis revisou os planos de remuneração de curto e longo prazo divulgados pelas empresas em seus registros anuais. Descobriram que 42% dessas empresas forneceram um vínculo entre remuneração de executivos e sustentabilidade, um aumento considerável em relação a dois anos anteriores, quando apenas 29% das empresas forneceram esse tipo de vínculo (Keatinge, 2012).

Outros estudos observam que os planos de remuneração dos executivos são motivadores em impulsionar os esforços para a eficácia do gerenciamento, reduzindo os riscos reputacionais e legais, melhorando o desempenho de longo prazo da empresa (Burchman & Sullivan, 2017; Keatinge, 2012; Nguyen, 2015). Desta forma, observam-se esforços direcionados para a sustentabilidade nas organizações, e se estabelece a hipótese geral desta pesquisa:

HG - Há relação positiva entre a remuneração dos executivos e gestão socioambiental nos bancos participantes da pesquisa.

Para Lo e Sheu (2007), a sustentabilidade empresarial é geralmente definida como sendo uma abordagem que resulta em criação de valor aos acionistas no longo prazo, através do aproveitamento das oportunidades e do gerenciamento de riscos sob enfoque de três dimensões da sustentabilidade: econômica, social e ambiental.

Essas esferas têm variados conceitos relacionados que, quando tomados em conjunto, podem formar uma base sólida a partir da qual as principais decisões e ações podem ser tomadas. Exemplos de tais decisões podem incluir o planejamento do uso da terra, a gestão das águas superficiais, o projeto e a construção dos edifícios e até mesmo a elaboração de leis. Quando os conceitos contidos nas três esferas da sustentabilidade são aplicados a situações do mundo real, todos ganham. Os recursos naturais são preservados, o meio ambiente é protegido, a economia não é prejudicada e a qualidade de vida dos povos é melhorada ou mantida (Elkington, 1998; Munasinghe, 2007; Reddy & Thomson, 2015).

Para Figge, Hahn e Liesen (2006), a necessidade e o raciocínio da medição e gestão integrada do desempenho operacional e socioambiental estão claramente articulados. Recursos econômicos e os recursos ambientais e sociais estão sendo tratados de forma diferente,

quando não deveriam. Neste sentido, defendem o cálculo do Valor Sustentável Adicionado (SVA - *Sustainable Value Added*, em inglês).

2.2. Valor Sustentável Adicionado - SVA

Para as empresas, a adoção do SVA como modelo de sustentabilidade corporativa visa não só melhorar os efeitos organizacionais sobre o seu ambiente, mas também fornecer aos executivos métricas críticas de desempenho nos negócios. Executivos do setor financeiro, bem como outros *stakeholders*, podem usar essa informação estratégica para determinar as compensações de recursos com base no custo de oportunidade e habilidades de alto desempenho para adquirir e usar esses recursos (Leder, Newsham, Veitch, Mancini & Charles, 2016).

O valor é adicionado quando os custos relacionados ao fardo que o uso desse recurso inflige na sociedade estão sendo cobertos. Por esta razão, o fardo, custo ou nocividade de um recurso para a sociedade deve ser determinado (Figge, Barkemeyer, Hahn & Liesen, 2006). A capacidade de medir os efeitos das iniciativas de sustentabilidade organizacional no resultado das operações das empresas acrescenta um instrumento necessário que monetiza esses esforços.

De acordo com Figge e Hahn (2004a), o SVA é um instrumento que pode ser usado para avaliar as práticas de sustentabilidade corporativa. Para avaliar o desempenho sustentável corporativo, é necessário avaliar o retorno sobre o uso de todo o pacote de recursos que adicionam valor sustentável para a empresa. A metodologia proposta por Figge e Hahn estende a lógica da avaliação do desempenho do investimento, antes restrita aos recursos econômicos, aos recursos ambientais e sociais. Para adicionar valor, o retorno sobre os recursos econômicos, ambientais e sociais deve cobrir os custos desses recursos, e, portanto, define o custo de cada recurso através dos custos de oportunidade.

De acordo com Figge e Hahn (2004a) o valor é adicionado sempre que os benefícios excedem os custos e quanto mais valor é criado por uma empresa, mais ela é eficiente. Pesquisas que tratam a adição de valor sustentável apresentaram a exposição e a vulnerabilidade das empresas a regimes políticos mais rigorosos, permitiu comparações significativas entre empresas e setores no sentido de avaliar as contribuições corporativas para o desenvolvimento sustentável (Hahn, Figge & Barkemeyer, 2007).

Figge e Hahn (2005), Figge, Barkemeyer, Hahn e Liesen (2006), Passel, Nevens, Mathijs e Huylenbroeck (2007), Hahn, Figge e Barkemeyer (2007), Yu, Ting e Wu (2009) e Ang e Passel (2010) utilizaram a metodologia de *benchmark* do trabalho original de Figge e Hahn (2004a) no cálculo de SVA. Ang, Passel e Mathijs (2011) aplicaram a abordagem do SVA aos países da UE-15. Os resultados mostraram que vários países conseguem desvincular adequadamente o uso de recursos do crescimento do PIB. Liesen, Figge e Hahn (2013) introduziram o conceito de valor presente líquido sustentável como uma nova ferramenta estratégica para avaliação de investimento sustentável. Estudos mais recentes propuseram desdobramentos dos métodos de avaliação de SVA, dentre eles o de Kocmanová, Docekalová, Skapa e Smolíková (2016) e Siniak e Lozanoska (2019) que propõem um modelo modificado para medir o desempenho econômico e sustentável da indústria.

Para Figge e Hahn (2004a, 2004b, 2005, 2011), os *stakeholders*, incluindo gestores e investidores, podem utilizar o SVA para identificar a eficácia da administração e eficiências na utilização de cada recurso ou material de produção. Além disso, dados agregados para todos os recursos disponíveis podem ser usados para avaliar o desempenho geral do gerenciamento. Esta função do modelo SVA melhora o monitoramento estratégico da gestão e melhora a funcionalidade operacional.

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa utiliza uma amostra não probabilística e foi composta por bancos de capital aberto no Brasil, conforme informações disponíveis no sítio eletrônico da B3 em 31 de dezembro de 2017. Da amostra inicial, composta por 24 bancos, foram excluídas quatro instituições por fazerem parte de conglomerados, deixando tão somente os líderes dessas instituições. Os bancos excluídos foram: Alfa Holding S.A., Banco Mercantil de Investimentos S.A., Banco Santander S.A. e Itaúsa Investimentos Itaú S.A.

A amostra ficou assim constituída: **Bancos Públicos Federais** - Banco Amazônia, Banco Brasil e Banco Nordeste do Brasil; **Bancos Públicos Estaduais** - Banco Espírito Santo, Banco Estado de Sergipe, Banco Estado do Pará e Banco Estado do Rio Grande do Sul; **Bancos Privados Nacionais**: Banco Alfa de Investimento, Banco Bradesco, Banco Indusval. Banco Mercantil do Brasil, Banco Pan, Banco Patagônia., Banco Pine. Itaú Unibanco Holding e Paraná Banco; **Bancos Privados Nacionais com Controle Estrangeiro**: Banco ABC Brasil e Banco Santander (Brasil); **Banco Privado Nacional com Participação Estrangeira**: Banco BTG Pactual.

O levantamento dos dados contou com duas etapas, sendo a primeira etapa a busca de informações para o cálculo da SVA e a segunda etapa a busca das informações de remuneração dos executivos.

Inicialmente, foram elaboradas questões pertinentes às áreas ambientais, sociais e econômicas, baseadas no Guia elaborado por Figge *et al.* (2006) e enviadas via *e-mail* para todos os bancos da pesquisa, mais especificamente, direcionadas ao setor de relações com investidores, solicitando resposta sobre dados da gestão socioambiental da instituição financeira. No entanto, após inúmeras tentativas, reiteradas através de *e-mail*, sem sucesso.

Diante do fato, partiu-se para investigar os dados públicos presentes em relatórios financeiros e de sustentabilidade dos bancos pesquisados. No Quadro 1 estão listados os recursos econômicos, ambientais e sociais comuns (recorrentes em todos os relatórios dos bancos pesquisados), necessários para o cálculo do SVA, que foram obtidos com a análise documental.

Quadro 1 - Recursos utilizados para cálculo do valor sustentável

Dimensão ambiental	Despesas de água, energia e gás
	Despesas de materiais e outros
Dimensão social	Remuneração direta a funcionários
	Benefícios a funcionários
	Treinamento
	Passivo trabalhista
	Passivo cível
	Patrocínios, doações e/ou contribuições filantrópicas
Dimensão Econômica	Lucro Líquido

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

A disponibilidade dos relatórios financeiros dos bancos da amostra foi fundamental para a realização deste estudo, que foram captadas através dos próprios *sites* dos bancos, da CVM e da B3. Como custo de oportunidade utilizou-se a taxa de retorno do Banco do Brasil, por ter sido considerado o banco mais sustentável do mundo (Agência Brasil, 2019).

O SVA relativo reflete o valor que uma empresa gerou ou perdeu devido às suas práticas econômicas, ambientais e sociais em comparação com um *benchmark* ou a melhor prática do mercado. Ao medir o custo de oportunidade usando o modelo SVA, é fundamental garantir o alinhamento no padrão de contabilidade de custos de recursos usados entre a empresa e o benchmark (Mohamed, 2017).

A seguinte fórmula pode ser usada para calcular SVA de empresas, usando a abordagem de custo de oportunidade, medindo o desempenho da organização em relação a um *benchmark*:

SVA = Produto econômico da empresa (lucros)+ valor adicionado sustentável relativo (SVi)

$$SVi = 1/r \sum_r^R$$

onde,

SVi é o Valor Sustentável Relativo Adicionado da empresa i comparado às melhores práticas do mercado, uma referência ou o desempenho do ano passado;

R é a quantidade total de recursos considerados (ativos totais);

Xi é o custo dos recursos usados;

Yi é a saída econômica da empresa i para o período financeiro;

Y * é a produção econômica do *benchmark* do setor;

Xir é o recurso usado para gerar a produção econômica da empresa.

Xr * é o recurso usado do *benchmark* do setor (Figge & Hahn, 2005, 2011).

Para efeito de explicação na apuração do SVA, foram considerados os seguintes recursos:

a) Bancos listados na amostra; Recursos aplicados nas dimensões econômica, ambiental e social (*Triple Botton Line*); Foi efetuada uma ponderação do TBL em relação a todos os recursos existentes no Ativo de cada Banco individualmente; O Banco do Brasil foi considerado o *benchmark* do setor, cuja taxa foi de 2,76% (custo de oportunidade). Foi apurada a diferença de cada banco em relação ao *benchmark*.

b) Esse custo de oportunidade foi aplicado ao total de recursos disponíveis, o que pode se chamar de Valor Sustentável Relativo; e, Para apuração do SVA (Valor Sustentável Absoluto) adiciona-se ao produto econômico da empresa (lucro).

Na sequência, os dados sobre remuneração foram buscados no Formulário de Referência - FR, instituído pela IN CVM 480/09, e cujo preenchimento é definido atualmente pela IN CVM 552/2014. O item 13 do FR, trata a remuneração dos administradores de forma geral. Neste grupo são incluídos os membros do conselho de administração- CAdm, da diretoria estatutária - DExec e não estatutária, do conselho fiscal -CFis, dos comitês estatutários e dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração. Os itens considerados para a pesquisa sobre remuneração fixa e variável foram os extraídos do FR, anos de 2011 a 2017, relativos à DExec, ao CAdm e ao CFis.

Como variáveis de controle foram consideradas: o total dos ativos dos bancos, seu PL e o valor adicionado a distribuir para mensuração do tamanho e resultado.

Para o tratamento dos dados quantitativos foram empregadas estatísticas descritivas, com a utilização da correlação de Pearson, análise de regressão múltipla, ANOVA e teste-t.

Os dados obtidos foram listados em uma planilha Microsoft Excel® pela facilidade de organização, aplicação de filtros e inclusão de novos dados, com a inclusão de cálculo das médias dos valores para despesas não divulgadas. Além dos novos cálculos, essa organização possibilita a entrada nos demais softwares SPSS 20.0, R-STUDIO 1.0.153 e MINITAB 17.

Para testar a hipótese geral desta pesquisa, utilizou-se a Análise de Regressão Múltipla:

$$Rexec_{i,t} = \beta_0 + SVA.\beta_1 + VAdd.\beta_2 + Ativo.\beta_3 + PL.\beta_4 + \varepsilon_{i,t}$$

$Rexec_{i,t}$ é a remuneração dos executivos do banco i no período t ;

$VAdd_{i,t}$ é o Valor Adicionado a Distribuir do banco i no período t ;

β_0 é o valor fixo do modelo;

SVA é a variável Valor Adicionado Sustentável;

Ativo é a variável de controle Ativo Total;

PL é a variável de controle Patrimônio Líquido;

$\varepsilon_{i,t}$ é o termo dos erros do modelo do banco i no período t

Para validação das regressões múltiplas, foram testados os pré-requisitos para normalidade dos resíduos, homocedasticidade dos resíduos, linearidade dos coeficientes, ausência de autocorrelação e multicolinearidade entre as variáveis independentes.

4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Muito embora os bancos participantes da amostra sejam os que negociam ações na B3, no Brasil, base 2017, há uma disparidade muito grande entre eles pelo total de ativos que apresentam. Os cinco maiores bancos detêm 92,7% da média do total de ativos apresentada no período de 2011 a 2017 e a maioria fica abaixo da média total de R\$ 166,8 milhões. Como foram consideradas as médias dos ativos totais apresentados nas Demonstrações Financeiras Individuais- DFI's apresentadas à CVM, tem-se a seguinte classificação: Banco do Brasil, Bradesco, Santander Brasil, Itaú Unibanco e BTG Pactual.

Na Tabela 1 estão estabelecidos resultados do cálculo do SVA, onde os valores positivos são pertinentes aos bancos sustentáveis e os valores negativos pertencem aos bancos que não disponibilizam recursos suficientes para um desenvolvimento sustentável.

Tabela 1 - Apuração do SVA por cada banco (R\$1000)

(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)
Bancos	TBL (Social, Ambiental e Econômica)	R = Y_i/X_{ir} (TBL/Ativo)	CO=R-b (benchmark)	SVi= (CO*Ativo)	SVA (lucro + SVi)
ABC	R\$ 4.132.071.363,64	3,06%	-0,30%	-R\$ 411.169.423,94	R\$ 1.866.834.576,06
Alfa	R\$ 1.140.830.000,00	1,27%	1,48%	R\$ 1.326.759.749,23	R\$ 1.880.220.749,23
Banese	R\$ 1.902.906.000,00	7,42%	-4,66%	-R\$ 1.195.518.781,27	-R\$ 764.907.781,27
Banestes	R\$ 4.578.342.000,00	3,90%	-1,15%	-R\$ 1.343.777.420,37	-R\$ 448.380.420,37
Banpará	R\$ 3.191.833.773,93	9,23%	-6,47%	-R\$ 2.238.015.901,99	-R\$ 1.000.642.901,99
Banrisul	R\$ 25.371.040.000,00	6,29%	-3,53%	-R\$ 14.246.011.510,18	-R\$ 8.478.547.510,18
Basa	R\$ 4.779.961.000,00	5,47%	-2,71%	-R\$ 2.370.769.802,85	-R\$ 1.311.940.802,85
BNB	R\$ 16.086.022.000,00	5,91%	-3,15%	-R\$ 8.582.727.671,73	-R\$ 4.620.190.671,73
Bradesco	R\$220.209.225.000,00	3,37%	-0,61%	-R\$ 39.879.402.943,38	R\$ 56.560.901.056,62
Brasil	R\$247.999.187.000,00	2,76%	0,00%	R\$ -	R\$ 84.519.742.000,00
BRB	R\$ 5.488.526.000,00	6,77%	-4,01%	-R\$ 3.251.832.149,15	-R\$ 2.126.775.149,15
BTGPactual	R\$ 6.434.510.198,40	2,91%	-0,15%	-R\$ 1.367.771.503,61	R\$ 19.246.868.496,39
Indusval	R\$ 49.789.000,00	0,17%	2,58%	R\$ 735.694.364,60	R\$ 99.695.364,60
Itaú	R\$189.320.658.876,26	19,81%	-17,06%	-R\$ 162.976.849.380,77	-R\$ 50.188.712.380,77
Mercantil	R\$ 3.179.065.000,00	3,93%	-1,17%	-R\$ 947.263.261,06	-R\$ 852.172.261,06
PAN	R\$ 2.701.512.000,89	1,81%	0,95%	R\$ 1.420.771.465,40	R\$ 636.085.465,40
Paraná	R\$ 1.671.128.000,89	4,95%	-2,19%	-R\$ 740.196.451,53	R\$ 541.714.548,47
Patagônia	R\$ 8.709.131.000,80	9,36%	-6,60%	-R\$ 6.143.546.872,25	-R\$ 2.030.694.872,25
Pine	R\$ 1.228.121.000,00	1,80%	0,96%	R\$ 655.270.953,43	R\$ 1.014.039.953,43
Santander	R\$ 7.654.740.000,00	2,30%	0,46%	R\$ 19.492.628.927,00	R\$ 50.554.847.927,00

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

Inicialmente verifica-se que o Banco do Brasil passa a ser uma figura neutra, pois ele é o *benchmark* do setor, estabelecendo uma taxa de 2,76% (custo de oportunidade) da utilização dos recursos disponíveis em seus ativos, resultando então somente ao lucro obtido no período. O conjunto de dados negativos inclui o grupo de empresas que apresentou desempenho inferior ao *benchmark*, necessitando uma melhor atenção ao planejamento estratégico de seus RAGC, v.9, n.42, p.124-140/2021

REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E DESEMPENHO SUSTENTÁVEL

executivos. Dentre a amostra selecionada, verifica-se que há um perfeito equilíbrio no setor bancário, onde apurou-se que 50% dos bancos apresentam bom desempenho sustentável e outros 50% não apresentam.

Como o Banco do Brasil foi considerado o *benchmark* do setor, é natural que ele seja considerado o mais sustentável, o que confirma a teoria proposta por Figge e Hahn (2004a). Nota-se que os bancos privados, em sua maioria, apresentam valores positivos, destacando-se os bancos considerados os maiores do setor, com exceção do banco Itaú, que ocupa o último lugar no ranking no comparativo entre os bancos, cuja razão foi atribuída a grande disparidade entre os valores apresentados entre as DFI's e Consolidadas que, no caso do banco Itaú, os valores do Ativo das DFI's estão bem abaixo do Ativo das Demonstrações Financeiras Consolidadas o que influenciou no cálculo do SVA, dessa forma o custo ficou muito além do esperado (19,81%), quando comparado ao *benchmark* (2,76%), resultou em um custo de oportunidade negativo.

Na sequência ao cálculo do SVA foram levantados os valores das remunerações dos executivos dos bancos analisados, como demonstrado na Tabela 2.

Tabela 2 - Remuneração fixa e variável, por órgão executivo, no período, por banco (R\$ x1000)

Banco	C. Administração	C. Fiscal	Diretoria	Total	Fixa	Variável
ABC	17.507	60	440.764	458.332	140.079	318.252
%	3,8	0,0	96,2	100,0	30,6	69,4
Alfa	17.816	3.016	65.876	86.707	86.707	0
%	20,5	3,5	76,0	100,0	100,0	0,0
Banese	6.882	838	13.441	21.162	19.221	1.941
%	32,5	4,0	63,5	100,0	90,8	9,2
Banestes	4.875	1.060	15.829	21.764	20.344	1.420
%	22,4	4,9	72,7	100,0	93,5	6,5
Banpará	1.754	942	11.609	14.305	14.305	0
%	12,3	6,6	81,2	100,0	100,0	0,0
Banrisul	3.620	2.576	15.045	21.241	20.593	649
%	17,0	12,1	70,8	100,0	96,9	3,1
Basa	1.545	1.116	22.627	25.288	22.681	2.607
%	6,1	4,4	89,5	100,0	89,7	10,3
BNB	1.866	1.744	32.331	35.941	32.880	3.061
%	5,2	4,9	90,0	100,0	91,5	8,5
Bradesco	259.853	4.848	1.587.614	1.852.315	873.393	978.923
%	14,0	0,3	85,7	100,0	47,2	52,8
Brasil	2.173	2.103	266.796	271.072	172.966	98.105
%	0,8	0,8	98,4	100,0	63,8	36,2
BRB	3.997	3.348	39.225	46.569	38.571	8.204
%	8,6	7,2	84,2	100,0	82,8	17,6
BTGPactual	12.443	0	404.200	416.643	416.643	0
%	3,0	0,0	97,0	100,0	100,0	0,0
Indusval	9.427	849	48.207	58.483	44.650	13.833
%	16,1	1,5	82,4	100,0	76,3	23,7
Itaunibanco	101.204	4.655	971.789	1.077.648	153.694	923.954
%	9,4	0,4	90,2	100,0	14,3	85,7
Mercantil	2.516	823	15.384	18.724	18.096	628
%	13,4	4,4	82,2	100,0	96,6	3,4
PAN	17.221	1.562	61.636	80.420	80.420	0
%	21,4	1,9	76,6	100,0	100,0	0,0
Paraná	3.585	1.112	64.925	69.622	35.534	34.088
%	5,1	1,6	93,3	100,0	51,0	49,0
Patagônia	59.623	4.339	0	63.962	63.962	0
%	93,2	6,8	0,0	100,0	100,0	0,0
Pine	12.972	259	184.873	198.103	78.817	119.286
%	6,5	0,1	93,3	100,0	39,8	60,2

Santander	56.257	0	1.475.127	1.531.384	502.544	1.028.840
%	3,7	0,0	96,3	100,0	32,8	67,2

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

As informações sobre remuneração foram retiradas do FR, sessão 13 do anexo 24, de cada banco, entregues e divulgados pela CVM, sobre a remuneração paga aos membros do CAAdm, DExec e CFis.

No período analisado, a remuneração fixa dos administradores é constituída por salário ou pró-labore, benefícios diretos e indiretos e participação em comitês. A remuneração variável é composta por participação nos lucros e resultados, bônus, participação em reuniões, honorários adicionais, comissões e baseado em ações.

Na tabela 2 se evidencia que a remuneração fixa paga aos executivos é preponderante em relação à remuneração variável, com exceção dos bancos Itaú-Unibanco, Santander (Brasil) e ABC Brasil e Paraná, cujo pagamento é efetuado através da Participação nos Lucros e Resultados, apurada pela Instituição Financeira ou através da remuneração baseada em ações. Os bancos BTG Pactual, Pan, Patagônia, Alfa e Banpará adotam somente o pagamento de remuneração fixa, enquanto os demais possuem remuneração variável que vão de 3 a 85%, como é o caso do Itaú-Unibanco, que adota pagamento de PLR e ações para seus executivos. É interessante notar que o Banco Patagônia informou que não tem membros na sua DExec e que o CAAdm e o CFis têm nove e três membros, respectivamente.

Para responder a hipótese geral formulada no presente trabalho, utilizou-se a análise da regressão linear múltipla, baseada no método estatístico dos mínimos quadrados ordinários (MQO), que requer verificação dos seus pressupostos, para que se estabeleça um melhor estimador linear. Para avaliação dos modelos econométricos utilizados, observou-se os pressupostos de validação descritos na metodologia.

O primeiro pressuposto foi o da normalidade dos resíduos. Os resíduos seguem uma distribuição normal, cujo teste foi obtido através do teste de Shapiro-Wilk. O segundo pressuposto foi o da homocedasticidade dos resíduos. Foi utilizado o teste de Breusch-Pagan, com o p-valor maior que 5% não há evidência significativa para rejeitar a hipótese nula de homogeneidade. O terceiro pressuposto foi a linearidade dos coeficientes. O quarto pressuposto é a ausência de autocorrelação dos resíduos, cujo teste de Durbin-Watson evidenciou a ausência de autocorrelação dos resíduos da regressão. O quinto e último pressuposto analisado foi a ausência de multicolinearidade, apresentada pelo valor do VIF - Fator de Inflação da Variância.

Considerando a hipótese geral da pesquisa HG: De que há relação positiva entre a remuneração dos executivos e a geração do SVA dos bancos participantes da pesquisa, estabeleceu-se a H_0 : De que não há relação positiva entre remuneração e a geração de SVA, contra a H_A : De que há relação positiva entre remuneração de executivos e a geração de SVA. Apresenta-se na tabela 3 de resultados da regressão linear múltipla para Hipótese Geral, é possível detectar que os coeficientes da regressão são diferentes, através do teste t apresentado pelo p-valor. Como todos os coeficientes não superam 5% de significância, rejeita-se a hipótese nula do teste t, em que as médias são iguais, em favor de H_A .

Tabela 3 – Resultado da Regressão Linear Múltipla para H1 e H2

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	8,88	3,63	2,45	0,027	
SVA	0,0980	0,0140	7,02	0,000	1,70
Ativo	-0,000345	0,000000	-3,66	0,002	4,12
VAdd	0,363	0,162	2,24	0,041	5,44
Patrimônio Líquido	0,000290	0,000000	4,15	0,001	4,01

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

Dessa forma, rejeita-se a hipótese alternativa em favor da hipótese nula de que *Há relação positiva entre a remuneração dos executivos e a geração do SVA dos bancos participantes da pesquisa*.

O modelo apresentou o SVA, o valor adicionado a distribuir e o PL com um relacionamento significativo e positivo com a remuneração dos executivos, que é a variável dependente; entretanto, o Ativo Total apresentou *estatística t* negativa, indicando que sua relação com a remuneração total dos executivos é negativamente proporcional. Pode-se deduzir, portanto, que alterações ocorridas no valor sustentável adicionado e no valor adicionado a distribuir são responsáveis pela explicação das variações esperadas na remuneração dos executivos.

Uma vez os pressupostos não foram violados, foram avaliados os resultados obtidos através da ANOVA, onde ressalta-se quais variáveis possuem influência significativa no modelo através do p-valor obtido do Teste-F. Assim, observa-se que todas as variáveis possuem uma influência sobre o modelo (Tabela 4).

Tabela 4 - Análise de Variância - ANOVA

Source	DF	Adj SS	Adj MS	F-Value	P-Value
Regression	4	41,089	10,2723	36,16	0,000
SVA	1	13,995	13,9949	49,26	0,000
Ativo	1	3,809	3,8092	13,41	0,002
VAdd	1	1,420	1,4204	5,00	0,041
PL	1	4,896	4,8959	17,23	0,001
Error	15	4,262	0,2841		
Total	19	45,351			

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

Ainda no contexto das análises, na Tabela 5 do modelo resumido é possível concluir que o modelo está sendo explicado a uma proporção de 90,60%. Um importante valor.

Tabela 5 - Modelo Resumido

S	R-sq	R-sq(adj)	R-sq(pred)
0,533011	90,60%	88,10%	72,47%

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

Convalidando a afirmação acima, para avaliação do melhor modelo existente para representar o estudo, aplicou-se o método de *best subsets*, em que ele avalia, através de combinações entre os modelos em estudo. Logo, conclui-se que, o melhor modelo em estudo é o de 4 parâmetros (variáveis), apresentado pelo *mallows cp* (menor, melhor) e o valor explicado que é de 90,60%.

Tabela 6 - Método de *best subsets* do Modelo I

Vars	R-Sq R-Sq Mallows				S	SVA	AT	DVA	PL
	R-Sq	(adj)	(pred)	Cp					
1	59,1	56,9	49,9	49,2	1,0147		X		
1	45,2	42,2	32,1	71,5	1,1749	X			
2	82,2	80,1	71,8	14,5	0,68970	X			X
2	73,1	70,0	56,1	28,9	0,84676	X		X	
3	87,5	85,1	57,3	8,0	0,59592	X	X		X
3	82,2	78,9	61,1	16,4	0,71022	X		X	X
4	90,6	88,1	72,5	5,0	0,53301	X	X	X	X

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

O resultado desta pesquisa vem contribuir para a análise dos determinantes da remuneração de executivos, corroborando pesquisas anteriores que direcionaram seus esforços para vincular a sustentabilidade das organizações e a remuneração de seus executivos (Burchman & Sullivan, 2017; Keatinge, 2012; Nuyen, 2015). Em um universo de pesquisas que historicamente vinculam o desempenho econômico-financeiro com a remuneração de executivos, associar nesta análise o desempenho socioambiental inicia um novo ciclo de importantes debates. Os resultados desta pesquisa indicam que a criação de valor sustentável também tem papel na remuneração dos executivos no setor bancário brasileiro.

Diante da urgência de se pensar a gestão socioambiental e a manutenção das futuras gerações, a tríade: remuneração de executivos, desempenho financeiro e a realização de ações socioambientais deve ser pensada e repensada. A sustentabilidade ganhou evidenciação no setor financeiro a partir de 1992, com a Declaração Internacional dos Bancos para o Meio Ambiente e Desenvolvimento Sustentável pela UNEP em 2012, e esta pesquisa demonstrou que, no Brasil, os bancos acompanham uma tendência que se iniciou no mundo no início desta segunda década do século XXI.

Algumas ações socioambientais foram identificadas nos relatórios analisados, demonstrando preocupação com a sustentabilidade, tais como: compra de crédito de carbono, economia de água, linhas de crédito para a compra e instalação de equipamentos para geração de energias renováveis, eficiência energética, estimular o uso da bicicleta como meio de transporte para evitar emissões de gases do efeito estufa (GEE) e contribuir com a mobilidade urbana e a redução do sedentarismo, dentre outras. Em 2017, a FEBRABAN desenvolveu alguns projetos que procuram alinhar a atuação do setor bancário brasileiro às principais referências e acordos vigentes sobre o tema, alcançando relevante avanço nos estudos sobre sustentabilidade, tais como: Mensuração de recursos financeiros alocados na Economia Verde, Financiamento da Recomposição Florestal, Gestão e Precificação de Carbono, Riscos e Oportunidades para IFs, Gestão do risco de desmatamento, dentre outros (Federação Brasileira de Bancos [FEBRABAN], 2019).

Ressalta-se a importância da análise qualitativa acerca da inclusão de dados sustentáveis para avaliação de performance de seus executivos a fim de remunerá-los. Com a obrigatoriedade da criação dos comitês de remuneração a partir de 2012 esta ação toma corpo, com a preocupação em adotar medidas que estimulem executivos a minimizar o impacto ambiental causado por suas operações financeiras e operacionais. Pode-se inferir que há necessidade de que métricas socioambientais sejam estabelecidas à administração de instituições financeiras e incorporadas aos pacotes de remuneração de seus executivos, além do estabelecimento de políticas de análise de risco socioambiental no financiamento de projetos e empresas.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Buscou-se neste trabalho investigar a relação entre a remuneração da diretoria estatutária e dos conselhos (de administração e fiscal) e a criação de valor sustentável em empresas brasileiras, tendo como *locus* de pesquisa os Bancos de capital aberto, promovendo a discussão e a reflexão sobre a necessidade da inclusão da gestão socioambiental empresarial na pauta de remuneração dos executivos, em favor da manutenção da sustentabilidade e das gerações futuras.

O objetivo geral da pesquisa foi alcançado e respondendo ao problema da pesquisa, pode-se dizer que sim, que foi possível observar que há uma relação estatisticamente significativa e positiva entre a remuneração dos executivos e a geração do SVA dos bancos participantes da pesquisa, indicando que as ações de gestão socioambiental realizadas pelos executivos, que adicionam valor sustentável para a organização e influenciam em sua remuneração.

Destaca-se que o setor financeiro é fundamental no processo de mudança para uma sociedade mais sustentável, por meio da integração de critérios socioambientais em suas estratégias,

operações administrativas e na gestão de recursos humanos e naturais, seja por meio do direcionamento de recursos ou pela incorporação de critérios mais rigorosos de gestão de seus ativos e risco.

Como limitação do estudo, destaca-se a coleção de dados obtidos para o cálculo do SVA, e a amostra limitada em instituições financeiras. Como perspectivas para pesquisas futuras, análises qualitativas do pacote de indicadores de remuneração de executivos podem ser realizadas, a fim de corroborar os indicativos quantitativos obtidos nesta pesquisa.

Espera-se a cada dia um aumento na conscientização de executivos acerca da importância da sustentabilidade em uma visão de longo prazo, competitividade e perenidade dos negócios, favorecendo acionistas, clientes, empregados e demais *stakeholders*. É preciso promover a discussão e a reflexão sobre a necessidade da inclusão da gestão socioambiental empresarial na pauta de remuneração dos executivos, em favor da manutenção da sustentabilidade do planeta e das futuras gerações.

REFERÊNCIAS

- Agência Brasil. (2019). Banco do Brasil é considerado o mais sustentável do mundo. Disponível em: <https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/imprensa/n/60721/bb-e-a-empresa-brasileira-mais-sustentavel-do-mundo#/>.
- Aguiar, A., & Pimentel, R. (2017). Remuneração de executivos e desempenho no mercado brasileiro: relações contemporâneas e defasadas. *Revista de Administração Contemporânea*, 21(4), 545-568.
- Ang, F., & Passel, S. van (2010). The Sustainable Value approach: A clarifying and constructive comment. *Ecological Economics*, 69 (12), 2303–2306.
- Ang, F., Passel, S. van, & Mathijs, E. (2011). An aggregate resource efficiency perspective on sustainability: A Sustainable Value application to the EU-15 countries. *Ecological Economics*, 71, 99–110.
- Araújo, J. A., & Ribeiro, M. S. (2017). Trinta Anos de Pesquisa em Remuneração Executiva e Retorno para o Acionista [Edição Especial]. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11, 21-40.
- Arruda, G., Madruga, S. R., Freitas, N. Jr. (2008). A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. *Revista de Administração UFSM*, 1(1), 71-84.
- Bálgin, D. B., & Gómez-Mejia, L. R. (1987). Toward a contingency theory of compensation strategy. *Strategic Management Journal*, 8(2), 169-182.
- Barkema, H. G., & Gómez-Mejia, L. R. (1998). Managerial compensation and firm performance: A general research framework. *The Academy of Management Journal*, 41(2), 135-145.
- Barontini, R., & Bozzi, S. (2011). Board compensation and ownership structure: Empirical evidence for Italian listed companies. *Journal of Management and Governance*, 15(1), 59-89.
- Baumgartner, R. J., & Ebner, D. (2010). Corporate sustainability strategies: sustainability profiles and maturity levels. *Sustainable Development*, 18(2), 76-89.
- Baxter, T., Bebbington, K. J., Cuttred, D., & Harvey, G. (2003). The Sustainability Assessment Model (SAM): Measuring Sustainable Development Performance. In: *Offshore Europe – Proceedings*. (pp. 268-274). Aberdeen, UK.
- Bebchuk, L., & Fried, J. (2002). Power, rent extraction, and executive compensation. In *CESifo Forum* (Vol. 3, No. 3, pp. 23-28). München: ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München.
- Beuren, I. M., Silva, M. Z., & Mazzioni, S. (2014). Remuneração dos executivos versus desempenho das empresas. *Revista de Administração FACES Journal*, 13(2), 8-25.

Beuren, I. M., & Silva, J. O. (2015). Evidenciação da remuneração variável dos executivos nas maiores empresas brasileiras listadas na B3. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 34(3), 95-124.

Brent, A.C., Erck, R. P. van, & Labuschagne, C. (2006). Sustainability cost accounting-part 1: A Monetary procedure to evaluate the sustainability of technologies in the South African process industry. *Journal of Industrial Engineering*, 17(2), 35-51.

Briassoulis, H. (2001). Sustainable development and its indicators: Through a (planner's) glass darkly. *Journal of Environmental Planning and Management*, 44(3), 409-427.

Burchman, S., & Sullivan, B. (2017). It is Time to Tie Executive Compensation to Sustainability. *Harvard Business Review*. Recuperado de <https://hbr.org/2017/08/its-time-to-tie-executive-compensation-to-sustainability>.

Caradonna, J. L. (2014). *Sustainability: a history*. Recuperado de <https://books.google.com.br/books?id=GGrAwAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=caradonna&hl=pt>.

Castilho, Z. H. R. (2015). Relação entre a Remuneração de Executivos e o Desempenho Financeiro dos Bancos Brasileiros de Capital Aberto. In: *XV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, 15.

Castro, A. I. (2010). *Remuneração dos Administradores de Companhias Abertas* (Monografia). Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

Elkington, J. (1998). Accounting for The Triple Bottom Line. *Measuring Business Excellence*, 2(3), 18-22.

Federação Brasileira de Bancos (2019). Estudos em sustentabilidade. Disponível em: <https://portal.febraban.org.br/pagina/3085/43/pt-br/estudos-sustentabilidade-2019>.

Fernandes, F. C, & Mazzioni, S. (2015). A Correlação entre a Remuneração dos Executivos e o Desempenho de Empresas Brasileiras do Setor Financeiro. *Contabilidade Vista & Revista* 26(2), 41-64.

Figge, F., Hahn, T., Schaltegger, S., & Wagner, M. (2002). The Sustainability Balanced Scorecard – linking sustainability management to business strategy. *Business Strategy and the Environment*, 11(5), 269-284.

Figge, F., & Hahn, T. (2004a). Sustainable Value Added-measuring corporate contributions to sustainability beyond eco-efficiency. *Ecological Economics*, 48(2), 173-187.

Figge, F., & Hahn, T. (2004b). Value-oriented impact assessment: The economics of a new approach to impact assessment. *Journal of Environmental Planning and Management*, 47(6) 921-941.

Figge, F., & Hahn, T. (2005). The cost of sustainability capital and the creation of sustainable value by companies. *Journal of Industrial Ecology*, 9(4), 47–58.

Figge, F, Barkemeyer, R., Hahn, T, & Liesen, A. (2006). The ADVANCE Guide to Sustainable Value Calculations.

Figge, F., & Hahn, T. (2011). Beyond the bounded instrumentality in current corporate sustainability research: Toward an inclusive notion of profitability. *Journal of Business Ethics*, 104(3), 325-345.

Guimarães, S., & Marconi, N. (2017). O Impacto da Remuneração Variável no Desempenho do Servidor Público. *Revista de Adm. Pública e Gestão Social*, 9(1), 43-53.

Hahn, T., Figge, F., & Barkemeyer, R. (2007). Sustainable Value creation among companies in the manufacturing sector. *International Journal of Environmental Technology and Management*, 7(5), 496–512.

Hart, S. L., & Milstein, M. B. (2004). Criando valor sustentável. *RAE*, 3(2) 65-79.

Hubbard, G. (2009). Measuring organizational performance: beyond the triple bottom line. *Business Strategy and the Environment*, 18(3), 177-191.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Jensen, M. C., Murphy, K., & Wruck, E. (2004, July). Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them. *European Corporate Governance Institute - Working Paper Series in Finance*, 4.

Keatinge, C. (2012). *Linking Executive Compensation to Sustainability*. Recuperado de <http://www.glasslewis.com/glass-lewis-publishes-greening-the-green-2012-linking-executive-compensation-to-sustainability>.

Kocmanová, A., Dočekalová, M. P., Škapa, S., & Smolíková, L. (2016). Measuring Corporate Sustainability and Environmental, Social, and Corporate Governance Value Added. *Sustainability*, 8(9), 945.

Krauter, E. (2013). Remuneração de executivos e desempenho financeiro: um estudo com empresas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 7(3).

Krauter, E., & Sousa, A. F. (2013). Executive compensation and corporate financial performance: empirical evidences on Brazilian industrial companies. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 9(5), 650-661.

Labuschagne, C., Brent, A. C., & Erck, R. P. G. (2005). Assessing the sustainability performances of industries. *Journal of Cleaner Production*, 13(4), 373-385.

Larrate, M. A. R., Oliveira, F. N., & Cardoso, A. S. (2011). Governança corporativa, remuneração dos gestores e produtividade da firma. *Revista do BNCDES*, (36), 245-272.

Leder, S., Newsham, G. R., Veitch, J. A., Mancini, S., & Charles, K. E. (2016). Effects of office environment on employee satisfaction: a new analysis. *Building Research & Information*, 44(1), 34-50.

Liesen, A., Figge, F., & Hahn, T. (2013). Sustainable Value Net Present: A New Approach to Sustainable Investment Valuation. *Strategic Change*, 22 (3-4), 175-189.

Luo, Y., & Jackson, D. (2012). Executive Compensation, Ownership Structure and Firm Performance in Chinese Financial Corporation. *Global Business and Finance Review*, 17(1), 56-74.

Lo, S., Sheu, H. (2007). Is Corporate Sustainability a Value-Increasing Strategy for Business? *Corporate Governance*, 15(2), 345-358.

Marcon, R., & Godoi, C. K. (2004). Desempenho financeiro das empresas e remuneração por stock options: um estudo multisectorial. *FACES Revista de Administração*, 3(1), 59-76.

McConnell, J., & Servaes, H. (1990). Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 595-618.

Muller, V. (2014). Do corporate board compensation characteristics influence the financial performance of listed companies? *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 109 (Supplement C), 983-988.

Mohamed, Waleed. (2017). *The Sustainable Value Added: An Interdisciplinary Approach to Measuring Corporate Sustainability Compared to GAAP Reporting* (Doctoral dissertation, University of Phoenix).

Monks, R. A. (2002). Creating value through corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 10(3), 116-123.

Munasinghe, M. (2007). Sustainable development triangle. *Munasinghe Institute for Sustainable Development*.

Murphy, K. J. (1985). Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 11-42.

Nascimento, E., Barbosa, J. N., Cunha, J., & Dias, W. (2013). Teoria da Agência e Remuneração de Executivos: Influência do Uso de Stock Options no Desempenho das Empresas Brasileiras. *Revista Iberoamericana de Contabilidad de Gestión*, 11(21), 1-16.

Nguyen, M. (2015). The Use of Sustainability Metrics in Executive Compensation Plans and Their Effect on Corporations (Tese de Doutorado). Texas Christian University, Fort Worth, Texas.

Reddy, T. L., & Thomson, R. J. (2015, august). Environmental, Social and Economic Sustainability: Implications for Actuarial Science. Presented to the Actuaries Institute ASTIN, AFIR / ERM e IACA.

Reis, E. M., Athayde, M., & França, R. S. (2013). Investimento em meio ambiente e o desempenho econômico das empresas aderidas ao índice carbono eficiente - ICO. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 7(4), 372-386.

Santos, T., & Silva, J. (2017). Remuneração de Executivos: Uma Análise dos Artigos Nacionais e Internacionais na Última Década. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(2), 265-283.

Schafer, J., Larini, A., Rosa, A., & Ferreira, L. (2015). Remuneração Variável Baseada no Pagamento de Ações: Um Estudo De Evidenciação das Informações Requeridas pelo CPC 10 (R1) Aplicado em Empresas Brasileiras. *Revista RACE*, 14(2), 737-768.

Serafeim, G. (2014). The role of the corporation in society: An alternative view and opportunities for future research. *Harvard Business School Working Paper*, Available at SSRN 2270579.

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

Silva, F., Ribeiro, D., & Matias, M. (2013). O Modelo de Remuneração de Administradores de Bancos Brasileiros. *Congresso ANPCONT*, Fortaleza, CE, 7.

Singh, R. K., Murty, H. R., Gupta, S. K., & Dikshit, A. K. (2009). An overview of sustainability assessment methodologies. *Ecological Indicators*, 9(2), 189-212.

Siniak, N., & Lozanoska, D. K. (2019) A Review of the Application of the Concept of Economic and Smart Sustainable Value Added (SSVA) in Industries Performance Evaluations. *Broad Research in Artificial Intelligence and Neuroscience*, 10(1), 129-136.

Souza, P., Duque, A., & Silva, D., J. (2016). Estrutura do plano de remuneração de executivos das companhias abertas no Brasil. *Contextus: Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 14(1).

Staub, R. B., Souza, G. S., & Tabak, B. M. (2010, abril). Evolution of bank efficiency in Brazil: a DEA approach. *European Journal of Operational Research*, 202(1), 204-213.

Teles, C. (2012). Avaliação Monetária da Sustentabilidade Empresarial (Tese de doutorado em Engenharia de Produção). Escola de Engenharia, Porto Alegre, RS.

Tannuri, G., Farias, S., Vicente, E. F. R., van Bellen, H. M., & Alberton, L. (2013). Uma avaliação dos efeitos dos sistemas de incentivos no desempenho econômico das empresas listadas no IBRX-50 da BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 5(1).

Thomson, R. J. (2013). Modelling the future: ergodicity and the science of the actuary [Editorial]. *South African Actuarial Journal*, 13, 265-279.

Tichy, N. M. (2002). The cycle of leadership: How great leaders teach their companies to win. New York: Collins Business.

Passel, S. van, Nevens, F., Mathijs, E., & Huylenbroeck, G. van (2007). Measuring farm sustainability and explaining differences in sustainable efficiency. *Ecological Economics* 62(1), 149-161.

Passel, S. van, Huylenbroeck, G. van, Lauwers, L., & Mathijs, E. (2009). Sustainable value assessment of farms using frontier efficiency benchmarks. *Journal of Environmental Management*, 90(10), 3057-3069.

Yu, V., Ting, H., & Wu, Y. (2009). Assessing the greenness effort for European firms: a resource efficiency perspective. *Management Decision*, 47(7), 1065-1079.