

UNIVERSIDADE FEDERAL DE OURO PRETO - UFOP
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS - ICSA
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

STELLA COTTA SILVA

**EFEITO DAS DIMENSÕES ESG NA REMUNERAÇÃO EXECUTIVA DAS
EMPRESAS LISTADAS NA B3**

Mariana/MG

Fevereiro 2026

STELLA COTTA SILVA

Efeito das Dimensões ESG na Remuneração Executiva das Empresas Listadas na B3

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas (ICSA) da Universidade Federal de Ouro Preto (UFOP) como requisito à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Alan Costa

Mariana/MG

Fevereiro 2026

SISBIN - SISTEMA DE BIBLIOTECAS E INFORMAÇÃO

S586e Silva, Stella Cotta.

Efeito das dimensões ESG na remuneração executivas das empresas listadas na B3. [manuscrito] / Stella Cotta Silva. - 2026.

64 f.: il.: gráf., tab.. + Figura.

Orientador: Prof. Dr. Alan André Borges da Costa.

Monografia (Bacharelado). Universidade Federal de Ouro Preto. Instituto de Ciências Sociais Aplicadas. Graduação em Ciências Econômicas .

1. Desenvolvimento sustentável. 2. Executivos - Salários, etc.. 3. Governança corporativa. 4. Mercado de trabalho. 5. Sustentabilidade. I. Borges da Costa, Alan André. II. Universidade Federal de Ouro Preto. III. Título.

CDU 331.2

Bibliotecário(a) Responsável: Essevalter de Sousa - CRB6/1407



FOLHA DE APROVAÇÃO

Stella Cotta Silva

Efeito das dimensões ESG na remuneração executiva das empresas listadas na B3

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Ouro Preto como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel

Aprovada em 23 de fevereiro de 2026

Membros da banca

Prof. Dr. - Alan André Borges da Costa - Orientador (Universidade Federal de Ouro Preto)
Prof. Dr. - Thiago de Sousa Barros - ((Universidade Federal de Ouro Preto)
Profa. Me - Stela Rodrigues Lopes Gomes - (Universidade Federal de Minas Gerais)

Alan André Borges da Costa, orientador do trabalho, aprovou a versão final e autorizou seu depósito na Biblioteca Digital de Trabalhos de Conclusão de Curso da UFOP em 02/03/2026



Documento assinado eletronicamente por **Alan Andre Borges da Costa, PROFESSOR DE MAGISTERIO SUPERIOR**, em 02/03/2026, às 16:30, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.ufop.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1067942** e o código CRC **A3DBD08B**.

RESUMO

As práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) têm se consolidado como referência no ambiente corporativo brasileiro, especialmente a partir da criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). No entanto, ainda são limitadas as evidências empíricas sobre como essas práticas se refletem nos incentivos econômicos internos das empresas, em particular na remuneração dos executivos. Este trabalho investiga se a adoção de práticas ESG pelas empresas brasileiras listadas na B3 está associada a diferenças na remuneração executiva, bem como identifica quais dimensões do índice ESG exercem maior influência sobre os salários desses profissionais. Para isso, combinam-se informações do ISE B3 com dados da Relação Anual de Informações Sociais (RAIS) para o ano de 2022. A estratégia empírica baseia-se na estimação de modelos de regressão linear múltipla (OLS), com inclusão de controles demográficos, ocupacionais e regionais, além de modelos com termos de interação entre a classificação ESG e suas dimensões. Os resultados indicam que o ESG agregado não apresenta impacto salarial relevante após a inclusão de controles. A análise por dimensões revela efeitos heterogêneos, com associações positivas para governança corporativa e alta gestão e modelo de negócios e inovação quando consideradas de forma isolada. Nos modelos com interações, a participação no ISE B3 modifica essas relações, de modo que dimensões relacionadas ao capital social e ao meio ambiente passam a apresentar associações positivas mais consistentes no contexto das empresas ESG.

Palavra-chave: ESG; Remuneração Executiva; ISE B3; Governança Corporativa; Mercado de Trabalho Executivo.

ABSTRACT

Environmental, social, and governance (ESG) practices have become a benchmark in the Brazilian corporate environment, especially since the creation of the Corporate Sustainability Index (ISE B3). However, empirical evidence on how these practices are reflected in companies' internal economic incentives, particularly in executive compensation, is still limited. This study investigates whether the adoption of ESG practices by Brazilian companies listed on the B3 is associated with differences in executive compensation, as well as identifying which dimensions of the ESG index have the greatest influence on the wages of these professionals. To this end, information from the ISE B3 is combined with data from the Annual Social Information Report (RAIS) for the year 2022. The empirical strategy is based on the estimation of multiple linear regression (OLS) models, including demographic, occupational, and regional controls, as well as models with interaction terms between the ESG classification and its dimensions. The results indicate that ESG does not have a significant wage impact after the inclusion of controls. Analysis by dimensions reveals heterogeneous effects, with positive associations for corporate governance and senior management, and business model and innovation when considered in isolation. In models with interactions, participation in the B3 ISE modifies these relationships, such that dimensions related to social capital and the environment begin to show more consistent positive associations in the context of ESG companies.

Keywords: ESG; Executive Compensation; ISE B3; Corporate Governance; Executive Labor Market.

LISTA DE FIGURA

Figura 1 – Distribuição dos trabalhadores entre empresas ESG e não ESG.....	43
Figura 2 – Distribuição dos executivos por região da empresa.....	44
Figura 3 – Distribuição dos executivos por porte da empresa.....	45
Figura 4 – Distribuição dos executivos por setor da empresa.....	46
Figura 5 – Distribuição do $\ln(\text{salário})$ dos trabalhadores executivos.....	48

LISTA DE QUADRO

Quadro 1 – Critérios de Elegibilidade e Inclusão no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3).....	14
Quadro 2 - Trabalhos Empíricos sobre Remuneração de Executivos.....	22
Quadro 3 – Variáveis utilizadas no estudo.....	35

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Exemplo ilustrativo do cálculo do score dos respondentes.....	20
Tabela 2 – Quantidade de trabalhadores em empresas ESG e não ESG.....	42
Tabela 3 – Estatísticas Descritivas básicas para os trabalhadores executivos.....	47
Tabela 4 – Perfil dos trabalhadores executivos.....	49
Tabela 5 – Efeitos das dimensões ESG sobre a remuneração dos executivos ln (salário).....	50
Tabela 6 – Efeitos das interações entre ESG e suas dimensões sobre a remuneração dos executivos.....	53

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	9
1.1 Objetivo Geral:.....	10
1.2 Objetivos Específicos:.....	10
2. REVISÃO DA LITERATURA.....	12
2.1 A evolução histórica do ESG e o significado de seus pilares.....	12
2.2 O Índice ISE B3.....	15
2.3 Remuneração com performance.....	22
2.4 Análise empírica entre remuneração executiva e desempenho das firmas.....	24
3. METODOLOGIA.....	37
3.1 Identificação dos efeitos ESG por categoria.....	37
3.2 Base de dados.....	39
4. RESULTADOS E DISCUSSÕES.....	43
4.1 Análise descritiva.....	43
4.2 Resultados econométricos.....	50
5. CONCLUSÃO.....	57
6. REFERÊNCIAS.....	59

1. INTRODUÇÃO

Práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) têm se consolidado como um dos principais temas no debate econômico e corporativo contemporâneo, sendo frequentemente associadas não apenas a objetivos socioambientais, mas também a estratégias de desenvolvimento econômico e criação de valor no longo prazo (DERWALL ET AL., 2004; EDMANS, 2011; MANRIQUE E MARTÍ-BALLESTER, 2017). A incorporação desses critérios parte do princípio de que empresas mais responsáveis e transparentes tendem a operar de forma mais eficiente, reduzindo riscos e melhorando sua relação com investidores e demais stakeholders. Nesse sentido, a adoção de práticas ESG pode gerar vantagens relevantes, especialmente no mercado de trabalho, ao influenciar políticas internas de gestão, governança e incentivos econômicos.

Nesse contexto, o ESG passou a ocupar posição central nas agendas institucionais e regulatórias, atraindo a atenção de governos, investidores e empresas em escala global (MATOS, 2020). Organismos internacionais e mercados financeiros têm incorporado critérios ESG como referência para avaliação de desempenho corporativo e alocação de capital, ampliando a pressão por práticas empresariais sustentáveis. No Brasil, a criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (B3,2025) reflete esse movimento, ao estimular a adoção de padrões mais elevados de transparência, responsabilidade social e governança corporativa. Apesar desse reconhecimento institucional, ainda existem evidências limitadas sobre como essas práticas se traduzem em incentivos econômicos internos, particularmente no nível executivo.

Por um lado, parte da literatura sugere que a incorporação de práticas ESG tende a se intensificar ao longo do tempo, à medida que o mercado internaliza essas demandas e ajusta seus mecanismos de governança. Por outro, estudos indicam que a consolidação do ESG pode ser um processo lento e dependente de incentivos específicos, uma vez que sua adoção envolve custos, mudanças organizacionais e possíveis restrições às políticas tradicionais de remuneração (JENSEN E MURPHY, 1990; GRODT, 2022). Diante disso, observa-se que diferentes países e mercados têm buscado mecanismos institucionais para estimular práticas ESG, ainda que com graus variados de maturidade e efetividade, especialmente em economias emergentes como a brasileira.

Nesse cenário, marcado por avanços institucionais e evidências empíricas ainda heterogêneas, torna-se fundamental compreender de que forma o ESG se relaciona com os incentivos econômicos no topo das organizações. A remuneração executiva desempenha papel central nesse debate, uma vez que funciona como instrumento de alinhamento entre gestores e acionistas e pode refletir as prioridades estratégicas das empresas. Assim, analisar a relação entre desempenho ESG e remuneração executiva contribui para entender se e como práticas sustentáveis estão sendo incorporadas aos mecanismos de incentivo corporativo.

Diante desse contexto, o presente estudo busca responder à seguinte pergunta de pesquisa: **de que forma o desempenho ESG, considerando separadamente suas dimensões ambiental, social e de governança, influencia a remuneração executiva no contexto das companhias brasileiras de capital aberto?** Para isso, investiga-se a relação entre a classificação ESG das empresas listadas na B3 e a remuneração de seus executivos, considerando tanto uma medida agregada de ESG quanto suas dimensões específicas. A análise é conduzida à luz das evidências empíricas existentes, que ainda apresentam resultados divergentes quanto aos efeitos do ESG sobre políticas de remuneração.

Espera-se que este trabalho contribua para a literatura ao oferecer evidências empíricas sobre a relação entre ESG e remuneração executiva no contexto brasileiro, ampliando a compreensão sobre os mecanismos pelos quais práticas ambientais, sociais e de governança se refletem nos incentivos econômicos no nível executivo. O restante do trabalho está organizado da seguinte forma: além desta introdução, a Seção 2 apresenta a revisão teórica e empírica sobre ESG e remuneração; a Seção 3 descreve a metodologia e a base de dados utilizadas; a Seção 4 discute os principais resultados empíricos; e, por fim, a Seção 5 apresenta as conclusões, limitações e sugestões para pesquisas futuras.

1.1 Objetivo Geral:

O objetivo geral desta pesquisa consiste em estimar os efeitos do índice ESG, por categorias ambiental, social e governança, sobre a remuneração dos executivos das empresas listadas na B3 para o ano de 2022.

1.2 Objetivos Específicos:

- Escrever a revisão da literatura.
- Organizar a base de dados.

- Estimar as estatísticas descritivas.
- Avaliar a evolução da remuneração dos executivos em relação às mudanças nos índices ESG nos anos correspondentes.
- Analisar a correlação entre os componentes do índice ESG e a variação na remuneração dos executivos das empresas brasileiras listadas na B3.
- Identificar quais categorias do índice ESG têm efeito na remuneração dos executivos.
- Escrever a conclusão.

2. REVISÃO DA LITERATURA

A revisão da literatura tem como objetivo apresentar o embasamento teórico que sustenta esta pesquisa, reunindo conceitos, definições e resultados de estudos anteriores relacionados aos temas centrais do trabalho. São discutidos, de forma estruturada, aspectos históricos e conceituais do ESG, as características e a relevância do índice ISE B3, os fundamentos da remuneração executiva atrelada à performance e evidências empíricas que exploram a relação entre essas variáveis. Essa fundamentação permite compreender o contexto em que se insere a análise proposta, identificar lacunas na literatura e justificar as escolhas metodológicas adotadas.

2.1 A evolução histórica do ESG e o significado de seus pilares

Antes da sigla ESG se tornar comum nas pautas empresariais e no mercado financeiro, já se discutia a necessidade de as empresas se alinharem mais aos interesses da sociedade. No início do século XX, pensadores começaram a questionar a visão tradicional de que o papel das organizações se limitava à geração de lucro, o que levou à continuidade da discussão sobre a necessidade de alinhamento com os interesses da sociedade. Bowen (1953), considerado um dos pioneiros dessa discussão, propôs que os empresários deveriam assumir responsabilidades sociais proporcionais ao impacto que causam na sociedade. Sua obra é vista como um marco no surgimento da responsabilidade social empresarial moderna.

Embora o pensamento de Bowen (1953) tenha sido pioneiro, preocupações semelhantes já se manifestavam desde o século XIX, com o crescimento acelerado das cidades industriais. O processo de industrialização gerou avanços econômicos, mas também trouxe consequências sociais e ambientais relevantes. A formação desordenada dos centros urbanos, a exploração da mão de obra e os danos ao meio ambiente evidenciaram que o progresso sem controle gerava desequilíbrios profundos. Contudo, foi apenas ao longo do século XX que essas preocupações começaram a fazer parte da agenda corporativa, especialmente diante das transformações políticas e culturais da segunda metade do século (SILVA, 2018).

Nas décadas de 1960 e 1970, eventos de grande repercussão internacional acentuaram a necessidade de repensar a relação entre desenvolvimento e meio ambiente, continuando a

evolução do pensamento sobre responsabilidade corporativa. Relatórios como *The Limits to Growth*, publicado pelo Clube de Roma, alerta a sociedade da insustentabilidade do modelo econômico baseado em crescimento ilimitado. Paralelamente, desastres ambientais como o vazamento de petróleo do navio *Torrey Canyon* aumentaram a pressão por ações mais responsáveis por parte dos governos e das empresas. Nesse período ocorreu a realização da Conferência de Estocolmo, em 1972, que consolidou a pauta ambiental como um tema central das discussões internacionais (LOPES, 2021).

Com os avanços dos anos 1980, o debate sobre sustentabilidade ganhou força com o Relatório Brundtland, de 1987, que introduziu o conceito de desenvolvimento sustentável, destacando a importância de atender às necessidades atuais sem comprometer as gerações futuras. Essa proposta deu nova dimensão às responsabilidades das organizações, criando a base para políticas públicas e práticas corporativas voltadas à proteção ambiental e ao respeito aos direitos sociais (CARVALHO, 2020).

Na década seguinte, surgiram as primeiras tentativas estruturadas, como o *Global Reporting Initiative* (GRI) e o *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), que foram fundamentais para padronizar indicadores e permitir que investidores e consumidores avaliassem as empresas para além dos aspectos financeiros. Esse avanço foi impulsionado por uma crescente exigência por transparência e pela atuação de investidores institucionais que passaram a considerar fatores não financeiros em suas decisões (FERREIRA, 2021).

Em 1997, um marco decisivo foi o Protocolo de Kyoto, firmado durante a Conferência das Partes da Convenção das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (COP-3). Este acordo internacional estabeleceu metas obrigatórias de redução de emissões de gases de efeito estufa para países desenvolvidos, reconhecendo formalmente o papel da ação humana nas mudanças climáticas. Além disso, criou mecanismos de mercado, como os créditos de carbono, e introduziu instrumentos regulatórios que se tornariam referência para políticas climáticas nas décadas seguintes (UNFCCC, 1998).

Poucos anos depois, em 2004, o conceito passou a ser formalmente reconhecido sob a sigla ESG, com a publicação do relatório *Who Cares Wins*, elaborado pelo Pacto Global da ONU. O documento defendia que a incorporação dos fatores ambientais, sociais e de governança nas estratégias empresariais era capaz de gerar valor no longo prazo e reduzir riscos operacionais e reputacionais (UNITED NATIONS, 2004).

A consolidação dessa agenda se fortaleceu ainda mais com o lançamento, em 2015, da Agenda 2030 das Nações Unidas, composta pelos 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Esses objetivos buscaram integrar, de forma equilibrada, crescimento econômico, inclusão social e preservação ambiental, e atribuíram papel central às empresas na promoção do desenvolvimento sustentável, reforçando a necessidade de integração dos critérios ESG nas estratégias organizacionais (UNITED NATIONS, 2015).

Desde então, fatores como a pressão de fundos de investimento internacionais, o avanço da regulamentação e, mais recentemente, os efeitos da pandemia de COVID-19, ampliaram a visibilidade do tema. Estudos nacionais apontam que, embora o discurso sobre ESG esteja cada vez mais presente, sua aplicação prática ainda é desigual entre setores e empresas (RODRIGUES, 2021; ALMEIDA, 2022).

Neste contexto de mudanças, destaca-se o conceito de ESG que as empresas adotam como uma nova referência para avaliar seu desempenho além dos resultados financeiros. Na prática, adotar ESG significa integrar três dimensões fundamentais à estratégia das organizações: os impactos ambientais de suas atividades, as relações sociais que constroem ao longo da cadeia de valor e os princípios de governança que sustentam a tomada de decisão.

No aspecto ambiental, espera-se que as empresas adotem medidas efetivas de preservação dos recursos naturais, controle de emissões, uso eficiente de energia e adaptação às mudanças climáticas. Além de questões éticas, essas ações se transformaram em um diferencial competitivo e em uma estratégia para reduzir riscos operacionais e regulatórios. Empresas com melhor desempenho ambiental não apenas geram menos impacto negativo, mas também tendem a apresentar retornos mais consistentes no longo prazo, ao atrair investidores que valorizam a sustentabilidade (DERWALL ET AL., 2004).

A dimensão social, refere-se ao modo como a organização se relaciona com seus colaboradores, comunidades e demais partes interessadas. Isso envolve promover condições de trabalho justas, diversidade e inclusão, respeito aos direitos humanos e investimentos em bem-estar coletivo. Empresas que valorizam seus funcionários e comunidades são mais propensas a construir reputações sólidas, além de apresentar maior resiliência em momentos de crise. Nesse sentido, estudos apontam que o bem-estar no ambiente de trabalho pode influenciar positivamente o valor das ações da empresa, uma vez que colaboradores satisfeitos tendem a ser mais produtivos e engajados (EDMANS, 2011).

Já o pilar da governança trata dos mecanismos de controle, transparência e ética dentro da estrutura corporativa. É nessa esfera que se definem a composição do conselho de administração, a remuneração dos executivos, os processos de auditoria e a prevenção de práticas fraudulentas. Organizações que adotam boas práticas de governança demonstram maior habilidade em alinhar os interesses dos gestores com os dos acionistas e da sociedade, promovendo um ambiente de confiança e segurança para os investidores (MANRIQUE e MARTI-BALLESTER, 2017).

No Brasil, com o aumento da importância dos fatores ESG na avaliação das empresas, o debate ganhou força, especialmente após 2010 (SILVEIRA ET AL., 2021). O mercado brasileiro tem visto o surgimento de iniciativas destinadas a avaliar esse compromisso de maneira estruturada. Entre essas iniciativas, destaca-se o ISE B3, criado em 2005 pela Brasil, Bolsa, Balcão (B3), sendo o primeiro índice de sustentabilidade da América Latina. Inspirado em experiências internacionais, como o *DJSI*, elaborado em 1999, foi pioneiro na avaliação do desempenho corporativo com base em critérios ambientais, sociais e de governança, servindo como uma referência para investidores preocupados com o desenvolvimento sustentável (KRAEMER, 2003; FOWLER e HOPE, 2007). Com o intuito de adaptar esse modelo ao contexto brasileiro, a B3 lançou ISE B3, promovendo a transparência, a responsabilidade nas práticas corporativas e a integração das abordagens ESG nas estratégias empresariais (B3,2022c). A próxima seção abordará os detalhes do índice ISE B3.

2.2 O Índice ISE B3

De acordo com o Bravo GRC (2023), o ISE B3 consiste em uma mistura teórica de ativos da empresa que demonstram um alto nível de comprometimento com a sustentabilidade corporativa. Esta carteira é compilada de acordo com os critérios técnicos, reputacionais e de gestão ESG definidos em metodologia própria, complementada pelas diretrizes gerais do Manual de Definições e Procedimentos do Índice da B3. O objetivo central do ISE B3 é servir como indicador da performance de empresas reconhecidas por suas boas práticas ambientais, sociais e de governança, funcionando simultaneamente como referência para investidores interessados em sustentabilidade e como mecanismo de indução de melhorias nas práticas corporativas. Basicamente, o índice assume que a adoção consistente de práticas ESG ajuda a tornar os negócios mais resistentes e duradouros, além de aumentar a transparência e a competitividade das companhias no mercado de capitais (B3, 2025).

Desde sua criação em 2005, o índice evoluiu significativamente. Entre os anos de 2005 a 2020, sua metodologia era baseada em um questionário que chegou a conter 263 perguntas, organizadas em sete dimensões temáticas. Apesar de oferecer uma visão abrangente do desempenho ESG, esse modelo enfrentava limitações importantes. A falta de objetividade em algumas perguntas, a dificuldade de comparar empresas de setores diferentes e a ausência de critérios padronizados para a análise qualitativa acabavam gerando inconsistências nos resultados. Essas fragilidades dificultavam a identificação precisa de práticas sustentáveis realmente consolidadas nas empresas participantes (BRAVO GRC, 2023).

Em busca de maior precisão e modernização, a B3 promoveu, a partir de 2022, uma ampla reformulação metodológica no índice. Essa mudança resultou na adoção de uma estrutura hierarquizada composta por quatro níveis: dimensões, temas, tópicos e perguntas. Além disso, a composição das dimensões passou a ser alinhada ao modelo do Sustainability Accounting Standards Board (SASB), com ajustes específicos para a realidade brasileira e os objetivos estratégicos do ISE B3. As novas diretrizes também integraram a lógica de setorização e dupla materialidade, permitindo uma avaliação mais precisa e proporcional aos riscos e impactos associados a cada setor econômico. Com isso, o questionário passou a ser estruturado em cinco dimensões principais, Governança Corporativa e Alta Gestão, Capital Humano, Meio Ambiente, Capital Social e Modelo de Negócio e Inovação, totalizando 28 temas, com uma sexta dimensão adicional dedicada às mudanças climáticas, avaliada separadamente por meio do Score CDP-Climate Change (BRAVO GRC, 2023;).

Entre os anos de 2021 e 2023, a metodologia do ISE B3 continuou passando por aprimoramentos relevantes. Em 2021, a introdução do modelo hierarquizado foi acompanhada da adoção de uma verificação documental amostral, conduzida por empresa independente, o que conferiu maior confiabilidade ao processo de avaliação (B3, 2021a). Apesar desses avanços, ainda havia questionamentos sobre os critérios de exclusão e inclusão das empresas e sobre a padronização dos critérios qualitativos das análises. O corte realizado no índice em 2021 marcou uma reorganização significativa da carteira, com impacto direto na composição das empresas participantes.

Cabe destacar que, antes de 2021, o índice também passou por mudanças metodológicas e tecnológicas relevantes, especialmente voltadas à modernização dos

processos e atualização dos questionários aplicados às empresas, embora sem alterações tão expressivas no formato de avaliação¹.

No ano seguinte, o índice passou por uma etapa de consolidação normativa, com o fortalecimento dos critérios mínimos obrigatórios, como a exigência de nota qualitativa mínima de 70 pontos, nota CDP-Climate Change igual ou superior a “C” e índice RepRisk inferior a 50. A lógica de auto ajuste da pontuação, já existente, foi refinada de modo a garantir uma avaliação mais justa entre empresas de diferentes setores e com volumes distintos de perguntas aplicáveis. Essa melhoria buscou reduzir distorções na comparação entre companhias que, por operarem em contextos diversos, enfrentam riscos e desafios ESG diferentes (B3, 2022a).

E em 2023, o ISE B3 atingiu um novo nível de maturidade metodológica. A setorização foi aperfeiçoada, com a distribuição ainda mais precisa de perguntas específicas conforme a criticidade dos temas para cada setor. A parte qualitativa do processo também foi aprimorada, os critérios para análise documental passaram a seguir protocolos mais objetivos e a auditoria externa foi fortalecida, o que reduziu subjetividades e aumentou a credibilidade do processo. Outra inovação importante foi a introdução do monitoramento contínuo da carteira, o que permite a exclusão de empresas durante o período de vigência do índice, caso ocorram incidentes reputacionais ou mudanças negativas nos indicadores de risco da companhia. Essa evolução progressiva consolidou o ISE B3 como um índice mais técnico, confiável e alinhado às melhores práticas internacionais de avaliação ESG, reafirmando seu papel como instrumento de indução de sustentabilidade corporativa no mercado brasileiro (B3, 2023a).

Embora o ISE B3 tenha passado por importantes transformações, os documentos oficiais da B3 indicam que a metodologia do índice permaneceu formalmente inalterada no período de 2021 a 2023. Essa contradição se justifica pelo fato de que tais mudanças ocorreram nas diretrizes complementares, que detalham como os critérios são aplicados na prática, mas não alteraram a estrutura metodológica principal, composta pelos critérios de elegibilidade, inclusão, exclusão, ponderação e cálculo da nota de corte. Em outras palavras, mesmo com os avanços no conteúdo e no processo avaliativo, a base técnica da metodologia foi mantida. O ISE B3 seguiu modernizando para refletir melhor os desafios e as práticas ESG

¹ Para mais detalhes sobre essas alterações, ver *Histórico de Metodologia ISE B3*, disponível em: <https://iseb3.com.br/metodologia>.

do mercado, sem comprometer a coerência de sua estrutura original (B3, 2022c; B3, 2023b; BRAVO GRC, 2023).

Sendo assim, a atual metodologia do índice combina critérios quantitativos e qualitativos, englobando diversas dimensões de análise, como capital humano, meio ambiente, governança corporativa, inovação e responsabilidade social. O processo de seleção das empresas para a carteira do ISE B3 é dividido em quatro etapas: elegibilidade, inclusão, exclusão e ponderação. Para que uma empresa faça parte da carteira do ISE B3, ela deve atender a requisitos bastante específicos, conforme apresentado no Quadro 1.

Quadro 1 – Critérios de Elegibilidade e Inclusão no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)

Categoria	Critérios
Elegibilidade	- Ações e units listadas na B3 (exceto BDRs). - Empresas não podem estar em regime especial (recuperação judicial, intervenção etc.). - Ativo entre os 200 primeiros no Índice de Negociabilidade nos últimos 3 ciclos (correspondente às três carteiras anteriores). - Presença mínima em 50% dos pregões dos últimos 3 ciclos. - Não ser classificado como Penny Stock.
Inclusão	- Score ISE B3 $\geq$ nota de corte definida anualmente. - Pontuação $\geq 0,01$ em cada tema do questionário. - Pontuação qualitativa mínima de 70%. - Índice RepRisk igual ou inferior a 50 no período de 12 meses. - Score CDP-Climate Change $\geq$ "C". - Respostas positivas às perguntas-chave setoriais. - Apenas a espécie de maior Índice de Negociabilidade participa.

Exclusão	- Deixar de atender a qualquer critério de inclusão. - Passar a integrar regime especial durante a vigência da carteira. - Envolvimento em incidentes que violem princípios do ISE B3 (avaliados pela B3 via RepRisk). - Exclusão implica afastamento do índice por até 2 anos (podendo ser reduzido para 1 ano em casos de recuperação comprovada).
Ponderação	- Ativos ponderados pelo Score ISE B3 ajustado ao free float. - Nenhum ativo pode ter participação maior que 3x o peso no free float. - Nenhuma empresa pode ter peso superior a 10% da carteira. - Ajustes redistribuem excedentes proporcionalmente entre os ativos.

Fonte: Adaptado de B3, 2022c.

Além da estrutura rigorosa de seleção, o ISE B3 adota o monitoramento contínuo para assegurar que os ativos listados mantenham sua aderência aos princípios listados no Quadro 1. Empresas que descumprem esses princípios podem ser removidas da carteira, com penalizações que chegam a impedir a nova inclusão por até doze meses (B3, 2022c).

Nesse contexto, a entrada das empresas na carteira do ISE B3 não ocorre de forma automática. As companhias elegíveis recebem um convite oficial da B3 para participar do ciclo anual de seleção, sendo informadas previamente sobre os critérios e prazos. A participação, contudo, é voluntária e requer o preenchimento completo do questionário, o envio de documentação comprobatória e o comprometimento com todas as etapas metodológicas definidas. Mais do que um simples convite, esse processo representa uma forma de reconhecimento institucional da relevância da empresa no mercado, funcionando como um selo estratégico de transparência e responsabilidade perante investidores e demais stakeholders (B3, 2022a).

Uma vez aceito o convite, as empresas são avaliadas por meio de um questionário estruturado, cuja complexidade e extensão variam conforme o setor de atuação. Um dos diferenciais do modelo atual é a setorização: temas e perguntas são ajustados de acordo com a materialidade de cada setor econômico. Dessa forma, empresas de setores com alta relevância ambiental ou social são avaliadas de forma mais rigorosa em determinados temas. As

perguntas também são categorizadas como gerais, aplicáveis a todas as empresas, ou específicas, direcionadas apenas a determinados setores (B3, 2024).

A lógica da pontuação máxima no ISE B3 está diretamente relacionada ao número de perguntas aplicáveis a cada empresa, o que depende tanto do setor econômico em que ela atua quanto de sua estrutura organizacional. O questionário varia conforme o tipo de empresa participante, adaptando-se à realidade organizacional de cada emissora. São considerados quatro tipos: Empresa Singular, Holding Operacional, Holding Não-Operacional e Controladas. A Empresa Singular é aquela que atua de maneira independente, respondendo integralmente ao questionário aplicável ao seu setor. A Holding Operacional, além de representar um grupo econômico, possui atividade operacional e também responde a todas as perguntas correspondentes. Já a Holding Não-Operacional representa um grupo, mas sem atividade operacional direta, respondendo apenas a tópicos específicos voltados para governança corporativa e alta gestão. Por fim, as Controladas fazem parte de um grupo econômico, mas não são empresas listadas na B3, respondendo apenas aos tópicos que lhes são aplicáveis (B3, 2024).

Essa classificação impacta diretamente o escopo do questionário a ser respondido. Organizações de setores com maior exposição socioambiental, como energia ou mineração, respondem a um conjunto mais amplo de perguntas, especialmente nas dimensões de Meio Ambiente e Capital Social. Já empresas de setores com menor impacto direto, como tecnologia ou serviços financeiros, respondem a blocos mais enxutos, focados em temas como Governança e Capital Humano. Para garantir que os resultados entre empresas de diferentes setores sejam comparáveis, o ISE B3 aplica um mecanismo de autoajuste da pontuação, normalizando o total possível para 100 pontos, independentemente do número de perguntas aplicáveis (B3, 2022a).

Desses 100 pontos, 83,3333 pontos (5/6) são atribuídos às respostas do questionário ESG e 16,6667 pontos (1/6) ao desempenho no Score CDP-Climate Change, que avalia o engajamento e a transparência climática da empresa, podendo ser classificada de A a F. Cada uma das cinco dimensões do questionário ESG (Governança Corporativa e Alta Gestão, Capital Humano, Meio Ambiente, Capital Social e Modelo de Negócio e Inovação) recebe o peso de 16,6667 pontos. Esses pontos são distribuídos igualmente entre os temas de cada dimensão. Por exemplo, se uma dimensão possui três temas, cada um valerá 5,5556 pontos (B3, 2022a).

Cada tema, por sua vez, é composto por um conjunto de tópicos e perguntas específicas. Essas perguntas são ponderadas com base em sua criticidade, e classificadas em três níveis de peso: baixo (0,5), normal (1,0) e alto (1,5). Quando uma pergunta permite múltiplas alternativas corretas, o valor total é dividido entre as respostas válidas assinaladas. Esse modelo de ponderação permite que empresas tenham pontuações distintas dentro de um mesmo tema, dependendo tanto da qualidade quanto da quantidade das respostas corretas e da relevância das questões respondidas (B3, 2022a). O exemplo a seguir ilustra o cálculo do score e sua forma de apresentação.

Tabela 1 – Exemplo ilustrativo do cálculo do score dos respondentes

Item avaliado	Pontos obtidos/pontos máximos	Desempenho
Questionário	72,5314 / 100,0000	72,5314%
Dimensão	14,1234 / 16,6667	84,7402%
Tema	5,0001 / 8,3333	60,0000%
Tópico	0,5128 / 1,6667	30,7674%

Fonte: Adaptado de B3, 2022a.

A pontuação total obtida nas dimensões ESG e no CDP-Climate Change resulta no chamado Score Base da empresa. Esse valor é então ajustado por um componente chamado Fator Qualitativo (FQ), resultando no Score ISE B3 final, conforme a fórmula:

$$\text{Score ISE B3} = \text{Score Base} \times \text{FQ} \quad (1)$$

No cálculo do Score ISE B3, o Fator Qualitativo (FQ) é um componente essencial que tem por objetivo ajustar a pontuação obtida pelas empresas com base na qualidade das evidências documentais apresentadas para sustentar as respostas do questionário ESG. Mesmo

que uma empresa atinja um desempenho técnico elevado, representado pelo Score Base, sua nota final poderá ser reduzida caso a documentação fornecida seja considerada insuficiente, inconsistente ou pouco abrangente (B3, 2022a).

O FQ é calculado por meio da fórmula:

$$FQ = 1 - [(1 - \frac{NQ}{100}) \times 0,5] \quad (2)$$

Em que, NQ representa a nota qualitativa atribuída à documentação enviada pela empresa, variando de 0 a 100. O fator resultante varia entre 0,5 e 1, significando que a nota final pode ser reduzida em até 50% dependendo da robustez da comprovação documental. Por exemplo, uma empresa que obtém um Score Base de 85 e apresenta uma nota qualitativa de 60 terá seu score final reduzido para 68 pontos (FQ=0,8). Esse mecanismo assegura que apenas empresas com práticas efetivamente implementadas e não apenas declaradas, se destaquem no índice, reforçando a confiabilidade e a integridade metodológica do ISE B3 (B3, 2022a).

A entrada de uma empresa na carteira do índice não depende apenas de alcançar uma boa pontuação. Dessa forma, é possível que companhias com alta pontuação geral não integrem o índice, especialmente se estiverem envolvidas em incidentes reputacionais, não atenderem aos critérios mínimos de um tema crítico ou deixarem de responder corretamente às perguntas obrigatórias. Isso demonstra que o ISE B3 não é apenas um ranqueamento por pontuação, mas sim um mecanismo complexo e qualificado de filtragem ESG (B3, 2022a).

2.3 Remuneração com performance

Diante dessa realidade, a maneira como os executivos são remunerados passou a ganhar ainda mais atenção, principalmente entre as empresas que fazem parte do ISE B3. A abordagem moderna da remuneração executiva além de reter talentos, cria incentivos para os executivos alinharem suas ações aos interesses de longo prazo dos acionistas. Os componentes são divididos em três dimensões principais: a remuneração fixa, associada ao salário e benefícios; a variável de curto prazo, geralmente vinculada a metas anuais de desempenho financeiro; e a variável de longo prazo, que conecta a remuneração ao valor das

ações da empresa ou ao cumprimento de metas ESG (BEUREN, PAMPLONA e LEITE, 2020; FRYDMAN e JENTER, 2010).

No ambiente brasileiro, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2021) orienta que as políticas de remuneração variável incluam indicadores ESG nas metas de avaliação dos gestores, integrando objetivos socioambientais aos tradicionais indicadores financeiros. Essa recomendação está diretamente associada às práticas observadas em companhias que buscam ou mantêm posição na carteira do ISE B3, para as quais a governança transparente e o alinhamento de incentivos são diferenciais estratégicos.

A literatura internacional também reforça a importância desse alinhamento. Goergen e Renneboog (2011) destacam que o chamado *pay-performance sensitivit(PPS)* é fundamental para garantir que os executivos priorizem decisões que aumentem o valor sustentável da empresa, e não apenas resultados de curto prazo, enquanto Edmans (2011) mostra que companhias que valorizam seus funcionários e cuidam bem de suas relações sociais conseguem melhores resultados financeiros ao longo do tempo, o que reforça a importância de olhar além do lucro imediato.

Dentro dessa lógica, as empresas integrantes do ISE B3 têm incorporado indicadores ESG não apenas em seus relatórios e estratégias, mas também em seus esquemas de remuneração executiva, visando o compromisso com a criação de valor sustentável, reconhecendo que a gestão eficiente de fatores socioambientais e de governança pode ser tão relevante quanto os resultados financeiros tradicionais para o sucesso no mercado contemporâneo (MATOS, 2020; GRODT, 2022).

Grodt (2022) em seu estudo revelou que, entre os três pilares ESG, a dimensão de governança corporativa tende a exercer maior influência sobre a composição da remuneração executiva. Isso ocorre porque aspectos como transparência, conformidade regulatória, ética corporativa e estrutura do conselho são diretamente mensuráveis e estão fortemente relacionados com o risco reputacional e a performance de mercado. Dessa forma, são mais facilmente incorporados aos contratos de bônus e incentivos.

Por outro lado, a dimensão ambiental ainda enfrenta obstáculos para ser efetivamente considerada nos pacotes de remuneração. Beuren, Pamplona e Leite (2020) destacam que, apesar da crescente pressão institucional e regulatória por metas ambientais, muitas empresas enfrentam dificuldades em transformar esses compromissos em métricas claras e verificáveis

de desempenho executivo. Em contrapartida, metas sociais, como inclusão, diversidade e bem-estar dos funcionários, vêm ganhando espaço, especialmente em setores de serviços e consumo, nos quais o capital humano é um diferencial competitivo. No entanto, a governança continua sendo o eixo mais diretamente vinculado à remuneração variável devido à sua mensurabilidade e relação com os objetivos de compliance.

Além dos fatores internos às empresas, o movimento por uma remuneração mais sensível ao desempenho ESG é reforçado por pressões externas, especialmente de investidores institucionais e índices de sustentabilidade como o próprio ISE B3. Conforme Matos (2020), os fundos que seguem princípios de investimento responsável tendem a exigir políticas de remuneração alinhadas à agenda ESG, pressionando companhias a adotar práticas mais transparentes e socialmente responsáveis. Nesse sentido, a integração de indicadores ESG à remuneração não é apenas uma resposta a demandas éticas, mas uma forma de manter competitividade e acesso ao capital no mercado financeiro.

Em resumo, embora o uso de critérios ESG na remuneração dos executivos esteja avançando no Brasil, especialmente entre as empresas listadas na B3, os dados mostram que o pilar da governança ainda é o mais usado como base para pagar bônus e incentivos. Isso acontece porque é mais fácil medir e comprovar práticas ligadas à governança, como regras de conduta, transparência e funcionamento do conselho da empresa. A mudança que vem acontecendo nos últimos anos mostra que os bônus e metas dos executivos estão cada vez mais ligados à sustentabilidade, o que indica uma transformação na forma como as empresas lidam com esse tema. O desempenho sustentável, que antes era visto como um diferencial positivo, agora passa a ser um requisito básico para garantir que o negócio continue forte e competitivo no longo prazo (BEUREN, PAMPLONA e LEITE, 2020; GRODT, 2022; MATOS, 2020).

2.4 Análise empírica entre remuneração executiva e desempenho das firmas

A relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho das firmas é tema amplamente investigado na literatura internacional e nacional de finanças corporativas e governança. O interesse por essa temática deriva da teoria da agência, a qual argumenta que mecanismos de remuneração bem estruturados podem alinhar os interesses entre acionistas (principais) e executivos (agentes), mitigando conflitos e incentivando a maximização do

valor da empresa, esses autores foram pioneiros ao apresentar evidências empíricas robustas sobre a chamada PPS (JENSEN e MURPHY, 1990).

Apesar da ampla investigação acerca da relação entre remuneração executiva e desempenho das firmas, a incorporação dos fatores ESG nesse debate ainda é pouco explorada na literatura. Os estudos existentes sobre o impacto das práticas de sustentabilidade corporativa na remuneração dos executivos são recentes e restritos, concentrando-se majoritariamente em mercados desenvolvidos e ambientes regulatórios mais consolidados. Essa lacuna evidencia a relevância de compreender de que forma a performance ESG pode influenciar os incentivos e estruturas remuneratórias, seja como mecanismo de alinhamento estratégico, seja como instrumento de mitigação de riscos, sobretudo em economias emergentes.

O objetivo desta seção consiste em apresentar os principais resultados empíricos encontrados em estudos anteriores que investigaram a relação entre remuneração executiva e desempenho das firmas. Elaborou-se um quadro comparativo que sintetiza aspectos fundamentais das pesquisas selecionadas, incluindo as variáveis dependentes e independentes utilizadas, as bases de dados consultadas, o período de análise, as metodologias estatísticas aplicadas e o país de foco de cada investigação.

Quadro 2 - Trabalhos Empíricos sobre Remuneração de Executivos

Autor	Variável Dependente	Variáveis Independentes	Base de Dados	Período de análise	Metodologia Utilizada	País
BRANDÃO ET AL., (2019)	Varição da Remuneração Total e da Remuneração per capita	Δ VVM (Variação do valor de mercado), Variáveis da composição do conselho de administração, Variáveis de Controle: ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido), TAM (Tamanho da empresa – ln Ativo Total), PROP (concentração de direito de voto dos três maiores acionistas, SETOR (Setor de Atuação), ANO(Período) e existência de comitê de remuneração	Formulários de Referência da CVM; Sistema de Informações Corporativas; Economática	2013 a 2015	Regressão por mínimos quadrados generalizados	Brasil
COSTA (2013)	Remuneração Média Total Individual (em logaritmo natural)	ROA (Retorno sobre Ativos), ROE, LPA, (Lucro por Ação), TAM, - QUA (Tamanho do Conselho de Administração)	Dados da CVM e Thomson Reuters Datastream para dados contábeis e de mercado	2007 a 2011	Regressão com dados em painel	Brasil
COSTA (2022)	Remuneração executiva	ROA, ROE, LPA, TAM	Economática e Formulários de Referência da CVM	2015 a 2020	Regressão com dados em painel	Brasil
DUARTE ET AL., (2023)	Remuneração executiva total	Score de Desempenho ESG, Liquidez Geral, Ativo Total, EBITDA, ADR (Remuneração Antecedente), Salário Fixo e Variável, Δ VVM, Despesas Gerais e Administrativas	Economática, CVM, B3, Relatórios Financeiros das empresas, com ajuste dos dados pelo Índice de	2010 a 2022	Análise Envoltória de Dados (DEA), Regressões Lineares Múltiplas e	Brasil

			Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE)		Regressões Logísticas	
FUNCHAL E TERRA (2006)	Remuneração executiva	Indicadores de desempenho (ROA, crescimento de valor de mercado, Q de Tobin, desvio-padrão do ROA); características da Governança Corporativa (tamanho do conselho), Independência, idade e escolaridade dos conselheiros, dualidade de CEO (CEO/Presidente); Características da empresa (país, setor, tamanho, concentração acionária)	Formulário 20-F (SEC) e base Econômica	2002	Regressão Linear Múltipla	Empresas latino-americanas Argentina, Brasil, Chile e México
GRODT (2022)	Variação da remuneração total da diretoria executiva e variação da remuneração per capita	Δ VM, Comitê de remuneração (CREM), Concentração acionária (PROP), ROA, Folga financeira, TAM, Efeitos fixos de setor e ano, e as variáveis relacionadas ao nível de divulgação ESG	Econômica, Refinitiv Eikon, Formulário de Referência disponibilizados na B3	2016 a 2021	Regressão OLS e quantílica	Brasil
IGLESIAS ET AL., (2022)	Remuneração executiva total	CREM, dualidade de CEO, Independência do Conselho, Concentração Acionária, Acordo de Acionistas, ROE, TAM, SETOR, ANO, Δ VM	Econômica e site da CVM	2014 a 2018	Regressão com dados em painel	Brasil
JENSEN e MURPHY (1990)	Variação da remuneração do CEO (Δ salário + bônus / Δ remuneração total / Δ riqueza relacionada à remuneração - CEO wealth)	Shareholder Wealth (variação da riqueza dos acionistas) e Shareholder Wealth t-1 (defasagem da variação da riqueza dos acionistas)	Executive Compensation Surveys da Forbes + Compustat + CRSP	1974 a 1986	Regressão com dados em painel	Estados Unidos

KHAN ET AL., (2023)	Remuneração do CEO (logaritmo natural)	Q de Tobin, ROA, Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Beta das ações, Índice de Endividamento, Tamanho, além de variáveis dummy como qualidade da governança, empresas familiares e tamanho da empresa (quartis)	Relatórios anuais das empresas paquistanesas listadas, Bolsa de Valores do Paquistão, e preços das ações / índices de mercado	2008 a 2018	Regressão com dados em painel e GMM	Paquistão
KHURRAM ET AL. (2024)	Desigualdade salarial interna	ESG disclosure (ln do score ESG); variáveis moderadoras: empresa estatal, empresa verde, empresa high-tech; controles: SIZE, alavancagem, ativos fixos, ROA, Tobin's Q, concentração acionária, nº de diretores e nº de executivos	Bloomberg, CSMAR, WIND	2015 a 2019	Regressão com dados em painel e modelos quadráticos	China
KRUEGER, METZGER E WU (2023)	Salário dos empregados	ESG (sustentabilidade da firma), nível de escolaridade, habilidades cognitivas e não cognitivas, idade, ocupação, indústria, horas trabalhadas	LISA, LFS	2017 a 2021	Regressão com dados em painel e pareamento empregador - empregado	Suécia
LI ET AL. (2025)	Salário médio dos empregados	ESG rating; controles corporativos (tamanho, idade, fluxo de caixa, solvência, crescimento da receita, empresa estatal, ROA, dualidade CEO, ativos fixos, diretores independentes, top 10 acionistas); controles regionais (salário médio, cuidado com idosos, PIB per capita)	Wind, CSMAR e Anuário Estatístico da China	2017 a 2021	Regressão com dados em painel	China

RAMOS ET AL., (2022)	Remuneração dos Executivos (Remuneração Total Média; Remuneração Fixa; Remuneração Variável)	ROE, LPA, ENDIV (Endividamento), ISE, RS (Relatório de Sustentabilidade)	Formulário de Referência, websites das empresas, ISE, Relatórios de Sustentabilidade e Demonstrações Financeiras Padronizadas	2018 e 2019	Regressão linear múltipla	Brasil
SHAH ET AL., (2009)	CEO Compensation (Remuneração do CEO – log dos salários + benefícios)	ROE, ROA, Size (Tamanho da empresa – ln Ativo Total), Ownership Structure (proporção de ações do conselho), Ownership Concentration (ações dos 10 maiores acionistas), Ativismo dos Acionistas, CEO Duality, Board Size, Board Independence, Audit Committee Independence	Dados em painel com efeitos comuns (Common Effect Model) + Análise de Correlação + Estatísticas Descritiva	2002 a 2006	Regressão com dados em painel	Paquistão
SHEIKH ET AL., (2018)	Log da remuneração do CEO (LnComp)	ROA, Retorno total ao acionista, Concentração acionária, Empresa familiar, Tamanho do conselho, Proporção de diretores independentes, Acúmulo de cargos CEO/Presidente, Propriedade institucional, Filiada a grupo empresarial, Tamanho da empresa – ln Ativo Total, Risco da empresa, Oportunidades de crescimento, Idade da empresa, Troca de CEO no ano	Relatórios anuais das empresas listadas na Bolsa de Valores de Karachi, com apoio de dados do State Bank of Pakistan, da própria KSE e de websites corporativos	2005 a 2012	Regressão com dados em painel e GMM	Paquistão

WINDSOR e CYBINSKI (2009)	Remuneração Total do CEO (CEOTOTAL) e Bonificação de CEO (CEOBONUS), ambas expressas em logaritmo natural	ROA, SIZE, REMCOMDIR (Independência do Comitê de Remuneração - % de membros não executivos), Interação tripla entre SIZE, ROA e REMCOMDIR	Relatórios anuais das empresas listadas no S&P/ASX 300 (Austrália), com apoio da base Connect 4	Ano de 2001	Regressão múltiplas de Mínimos Quadrados Ordinários (OLS) com moderação de terceira ordem (high-order interaction)	Austrália
------------------------------------	---	---	---	-------------	--	-----------

Fonte: Elaboração própria.

A partir da análise dos principais estudos empíricos sobre remuneração executiva e desempenho das firmas, observa-se que as variáveis de características organizacionais, especialmente o tamanho da empresa, mensurado pelo logaritmo natural do Ativo Total ($\ln$ Ativo Total), se destacam como um dos fatores mais relevantes para explicar a variação na remuneração dos executivos. Diversas pesquisas, como as realizadas por Costa (2013, 2022), Funchal e Terra (2006), Windsor e Cybinski (2009), Khan et al. (2023) e Shah et al. (2009) apontaram um efeito positivo e estatisticamente significativo dessa variável. Em geral, empresas maiores tendem a remunerar seus executivos com valores mais elevados, reforçando a ideia de que estruturas organizacionais maiores exigem gestores mais experientes e com maior capacidade de gestão, o que justifica pacotes remuneratórios mais robustos.

Contudo, Grodt (2022) identificou que o impacto do tamanho da empresa na remuneração foi negativo, contrariando parte da literatura. A justificativa pode estar ligada à crise econômica e ajustes salariais durante o período analisado, especialmente com efeitos da pandemia de COVID-19. De forma semelhante, Iglesias et al. (2022) também identificaram uma relação negativa e estatisticamente significativa entre o tamanho da empresa e a remuneração dos executivos, os autores atribuem esse resultado à crise econômica enfrentada entre 2014 e 2018, que teria levado a ajustes salariais e redução nas compensações, especialmente em empresas de maior porte.

No que diz respeito ao desempenho financeiro das empresas, representado por indicadores como, por exemplo, ROA, ROE e LPA, os resultados encontrados na literatura ainda demonstram uma considerável heterogeneidade. Os estudos de Costa (2022) Sheikh et al. (2018) e Windsor e Cybinski (2009) verificaram que, entre as variáveis analisadas, apenas o ROA apresentou efeito positivo e estatisticamente significativo sobre a remuneração executiva, reforçando parcialmente a hipótese de alinhamento entre desempenho e pagamento. Por sua vez, Brandão et al. (2019) e Khan et al. (2023) encontraram um efeito positivo e estatisticamente significativa entre o ROE e a variação da remuneração total, o que reforça a ideia de que os pacotes salariais podem não estar adequadamente vinculados ao desempenho financeiro. Diferentemente desses achados, Ramos et al. (2022) encontra relação negativa entre ROE e a remuneração total média dos executivos, pode indicar desalinhamento entre metas e incentivos, distorções contratuais ou até limitações do próprio ROE como indicador de desempenho em certos contextos.

Além disso a variável LPA revelou uma relação positiva com a remuneração fixa (RF), tal evidência sugere que os executivos são recompensados por gerar retorno direto aos acionistas, o que pode ser interpretado como alinhamento entre remuneração e criação de valor, em consonância com os princípios da Teoria da Agência. Contudo, no estudo mais recente de Costa (2022), a variável LPA, apresentou um resultado inesperado, com efeito negativo e significativo sobre a remuneração executiva, o que pode indicar a existência de distorções no alinhamento entre metas de curto prazo e compensações.

No estudo de Funchal e Terra (2006) não encontraram evidências de que o desempenho financeiro (ROA, Q de Tobin ou crescimento do valor de mercado) influenciasse significativamente a remuneração, reforçando o argumento de que esse tipo de variável pode ter peso reduzido em ambientes institucionais mais frágeis, como o latino-americano. De forma similar, Grodt (2022), encontrou que o ROA afetou negativamente e com significância estatística a remuneração dos executivos, indicando que os contratos podem não estar suficientemente atrelados ao desempenho contábil no contexto brasileiro.

Quanto às variáveis relacionadas à governança corporativa, sobretudo a independência do conselho de administração, a dualidade de funções entre CEO, o presidente do conselho e a concentração acionária, tiveram resultados relevantes na remuneração executiva. Estudos como os de Brandão et al. (2019), Iglesias et al. (2022), Grodt (2022), Sheikh et al. (2018), Shah et al. (2009) e Windsor e Cybinski (2009) identificaram que conselhos independentes tendem a reduzir o nível de remuneração ou a sensibilidade entre desempenho e remuneração (PPS), indicam que conselhos mais independentes tendem a atuar de forma mais eficaz no controle dos pacotes salariais, funcionando como um mecanismo disciplinador dentro da estrutura de governança corporativa. Cabe destacar que essa baixa sensibilidade entre remuneração e desempenho já havia sido evidenciada por Jensen e Murphy (1990), é explicada por fatores institucionais e políticos, que limitam os incentivos financeiros baseados no desempenho.

A respeito da dualidade de CEO apresentou resultados divergentes na literatura. Iglesias et al. (2022) identificaram um efeito positivo e significativo, indicando que a acumulação de poder tende a resultar em pacotes remuneratórios mais elevados, em contraste, Sheikh et al. (2018) encontraram um efeito negativo e estatisticamente significativo, sugerindo que, em determinados contextos, como o das empresas paquistanesas, a concentração de poder na mesma pessoa pode estar associada à menor remuneração,

possivelmente devido a estruturas locais mais rígidas ou à percepção de maior controle direto que dispensa incentivos financeiros mais elevados. Em contrapartida, Funchal e Terra (2006) constataram que variáveis de governança, como independência, dualidade de CEO, escolaridade ou idade dos conselheiros, não apresentaram relação estatisticamente significativa com os níveis de remuneração, sugerindo que sua influência pode ser limitada em contextos com menor maturidade institucional.

Estudos como os de Brandão et al. (2019), Iglesias et al. (2022), Grodt (2022) e Sheikh et al. (2018) observaram que a concentração acionária apresentou, em alguns modelos, relação negativa e significativa com a remuneração, em empresas com elevada concentração de direitos de voto, há menor presença de conselheiros independentes, o que pode agravar problemas de agência e comprometer a eficácia dos mecanismos de controle, refletindo em estruturas de remuneração menos alinhadas ao desempenho. Complementando essa perspectiva, Shah et al. (2009) observaram que as ações dos 10 maiores acionistas apresentou um efeito oposto dos autores mencionados anteriormente, essa variável tem efeito positivo e estatisticamente significativo, o que está associada a menores níveis de remuneração dos CEOs, no que exerce um efeito disciplinador, levando à redução dos salários dos executivos.

Adicionalmente, outras variáveis apresentaram efeitos relevantes, o tamanho do conselho, apresentou relação positiva com a remuneração, no qual conselhos maiores estão associados a remunerações mais altas, possivelmente por menor capacidade de controle coletivo ou maior burocracia decisória (SHAH ET AL., 2009; SHEIKH ET AL., 2018). Segundo Shah et al. (2009) ativismo acionário também demonstrou associação positiva, ainda que com significância estatística limitada, sugerindo que maior ativismo pode estar relacionado a aumentos salariais, mesmo que o efeito não seja robusto. Sheikh et al. (2018) também reforçam esses achados ao identificarem efeitos positivos da participação institucional e negativos da estrutura familiar, indicando que investidores institucionais tendem a favorecer pacotes mais generosos, enquanto empresas familiares exercem contenção salarial sobre os executivos.

Assim como essas evidências, outras variáveis também se destacaram, o endividamento, por exemplo, apresentou efeito positivo na pesquisa de Ramos et al. (2022), sugerindo que empresas com maiores níveis de dívida remuneram melhor seus executivos, possivelmente em função dos riscos adicionais envolvidos. Variáveis de mercado das ações, também mostraram relação positiva com a remuneração dos executivos nos estudos Brandão

et al. (2019), Duarte et al. (2023) e Grodt (2022). Em contrapartida, nos estudos de Khan et al. (2023) o Q de Tobin e o índice de endividamento revelaram relações negativas e significativas, sugerindo que empresas com maior valorização de mercado ou com maior alavancagem tendem a oferecer menores pacotes salariais aos seus executivos, talvez como forma de contenção de riscos ou sinalização ao mercado.

Além disso, aspectos relacionados ao contexto institucional e à internacionalização, discutidos por Duarte et al. (2023) e Funchal e Terra (2006), também se mostraram relevantes na explicação dos níveis remuneratórios. No caso específico das empresas internacionalizadas, a emissão de ADRs foi associada a um desempenho superior, refletindo em melhores indicadores de geração de caixa, como o EBITDA. Conforme destacado por Duarte et al. (2023), empresas com ADRs apresentaram maiores chances de obter desempenho superior, o que pode ser atribuído ao acesso facilitado aos mercados de capitais desenvolvidos, maior mobilidade de capital e vantagens competitivas associadas à inserção internacional. Funchal e Terra (2006) reforçam esse argumento ao demonstrarem que, em empresas latino-americanas com ADRs, os fatores mais relevantes para explicar a remuneração dos executivos foram o país e o setor de atuação da empresa, e não seu desempenho financeiro ou as características de governança. Isso indica que o ambiente institucional desempenha papel determinante nas práticas de remuneração na região. Além disso, o melhor desempenho operacional dessas empresas, evidenciado pela significância positiva do EBITDA, reforça a ideia de que a internacionalização pode indiretamente impactar os pacotes de remuneração executiva, na medida em que melhores resultados financeiros ampliam a capacidade das empresas de oferecer compensações mais atrativas aos seus gestores (DUARTE et al., 2023; FUNCHAL e TERRA, 2006).

Em uma perspectiva complementar, estudos que incluíram variáveis ESG, como Grodt (2022), Ramos et al. (2022) e Duarte et al. (2023) encontraram uma relação negativa com a remuneração, logo, empresas com maior nível de disclosure ou melhor desempenho socioambiental tendem a reduzir a remuneração ou a sensibilidade da remuneração ao desempenho. Tal achado reforça a hipótese de que práticas ESG podem funcionar como mecanismos complementares de governança e controle.

Resultados recentes reforçam e ampliam essa discussão. Khurram et al. (2024) constatarem uma relação em formato de “U” entre o nível de disclosure ESG e o gap salarial interno, de modo que níveis moderados de divulgação reduzem desigualdades salariais,

enquanto níveis muito baixos ou muito altos ampliam essa disparidade. Os autores também destacam que o efeito positivo do ESG é potencializado em empresas de setores verdes ou de alta tecnologia, sugerindo que a divulgação estratégica de informações socioambientais pode ser utilizada como instrumento de governança para promover maior equidade interna.

De forma complementar, Wang e Li (2021) verificaram que melhores classificações ESG tendem a ampliar a desigualdade salarial interna, efeito associado principalmente ao aumento da sensibilidade da remuneração executiva em relação ao desempenho corporativo. No recorte por dimensões, observou-se que a governança (G) exerce influência mais significativa, possivelmente em razão da prioridade atribuída por partes interessadas externas aos aspectos de governança em detrimento das questões ambientais e sociais. Os resultados também indicaram que tal efeito se manifesta com maior intensidade em organizações privadas, de grande porte e atuantes em setores tradicionais e altamente competitivos, sustentando a hipótese de que o desempenho ESG, quando aliado a sistemas de governança consolidados, pode impactar de forma relevante tanto a estrutura de remuneração quanto às estratégias de gestão e retenção de profissionais.

No mesmo sentido, Khan et al. (2023) também identificou que aspectos como qualidade da governança corporativa, estrutura familiar da empresa e porte organizacional exercem influência significativa sobre a remuneração dos CEOs. Os resultados evidenciaram que empresas com maior qualidade de governança, caracterizadas por práticas mais consolidadas de controle e transparência, tendem a remunerar melhor seus executivos, o que pode refletir uma maior valorização do capital humano estratégico em ambientes organizacionais mais estruturados. Da mesma forma, observou-se que empresas não familiares pagam remunerações mais elevadas, o que pode estar relacionado a uma maior separação entre propriedade e controle e, conseqüentemente, à adoção de políticas remuneratórias mais alinhadas ao mercado.

Por outro lado, Krueger, Metzger e Wu (2023) encontraram evidências de que trabalhadores em empresas mais sustentáveis recebem salários relativamente menores, especialmente aqueles com maior qualificação, fenômeno interpretado como resultado de preferências individuais por sustentabilidade, que levam profissionais a aceitar remuneração inferior para atuar em organizações ambientalmente responsáveis. Ainda que a direção do efeito seja oposta, os autores convergem com os demais ao reconhecer o papel do ESG na

configuração das políticas salariais, seja como fator de alinhamento interno, seja como elemento estratégico de gestão de pessoas.

Em síntese, o referencial teórico discutido até aqui orienta a construção do modelo e mostra como as diferentes abordagens se conectam ao tema central do trabalho. Na próxima seção descreve os procedimentos metodológicos adotados para testar essas relações no contexto das empresas listadas na B3.

3. METODOLOGIA

A metodologia adotada neste estudo foi elaborada para permitir uma análise dos efeitos das práticas ESG sobre a remuneração dos executivos. Primeiramente, são apresentados os modelos econométricos que possibilitam mensurar diferenças médias entre variáveis, com a inclusão de controles capazes de minimizar possíveis vieses. Em seguida, é apresentada a base de dados utilizada, com os critérios de seleção e o processo de integração das informações, garantindo consistência e confiabilidade aos resultados obtidos.

3.1 Identificação dos efeitos ESG por categoria

A partir da revisão de literatura apresentada no capítulo anterior, observa-se que a adoção de práticas ESG pelas empresas pode influenciar a remuneração dos executivos de diferentes formas. A presença na carteira do ISE B3 e o desempenho nos indicadores ambiental, social e de governança refletem decisões estratégicas que podem afetar a forma como as políticas salariais são estruturadas. Esses efeitos podem ocorrer tanto pelo reconhecimento do mercado, quando investidores valorizam empresas com boas práticas, quanto pelo alinhamento interno entre gestão, desempenho e responsabilidade corporativa.

Com base nessas evidências, a identificação dos efeitos ESG por categoria foi planejada para analisar, como essas práticas se relacionam com o salário dos executivos. Foram definidos modelos que permitem avaliar desde a diferença simples entre empresas participantes e não participantes do ISE B3 até a influência de variáveis contínuas de desempenho ESG e suas interações. Essa construção possibilita observar não apenas se existe associação, mas também de que maneira a intensidade dessas práticas modifica os resultados.

A inclusão de variáveis *dummy* em modelos de regressão é uma forma de incorporar informações qualitativas em análises quantitativas. Conforme Wooldridge (2010), as variáveis *dummy* são utilizadas para representar categorias ou grupos distintos, assumindo valor igual a 1 quando a observação pertence a determinado grupo e 0 caso contrário. Dessa forma, o coeficiente associado à *dummy* indica a diferença média na variável dependente entre os dois grupos, mantendo constantes as demais variáveis do modelo.

O primeiro modelo de regressão tem como objetivo avaliar se há diferença média na remuneração executiva entre empresas que participam e que não participam da carteira do ISE B3. Nesse modelo, a variável dependente ($Salário_{ij}$) representa o salário dos executivos i na

empresa j , enquanto a variável explicativa (ESG_j) é uma *dummy* que assume valor 1 para empresas incluídas no índice e 0 para as demais.

$$\ln(\text{Salário}_{ij}) = \beta_0 + \beta_1 ESG_j + \varepsilon_{ij} \quad (3)$$

O coeficiente $\beta_1 = E[\text{Salário}_{ij} | ESG_j = 1] - E[\text{Salário}_{ij} | ESG_j = 0]$ mede a diferença média entre os salários dos executivos de empresas pertencentes ao ISE B3 e das que não participam do índice. Um valor positivo de β_1 indica que, em média, as companhias com melhor desempenho ESG tendem a oferecer remunerações mais altas, enquanto um valor negativo sugere o contrário. O termo constante $\beta_0 = E[\text{Salário}_{ij} | ESG_j = 0]$ representa o salário médio dos executivos nas empresas que não integram o índice.

Como destaca Wooldridge (2010), a interpretação de β_1 implica um deslocamento no intercepto, sem alteração na inclinação da reta de regressão. Isso significa que a diferença identificada entre os grupos é constante e independe das demais variáveis do modelo. É importante também definir corretamente o grupo de referência, que neste caso é formado pelas empresas fora do ISE B3. Assim, o intercepto β_0 corresponde ao valor médio da variável dependente para esse grupo, enquanto o coeficiente β_1 expressa o acréscimo, ou decréscimo, associado à participação no índice.

O segundo modelo amplia a análise ao incluir uma variável contínua ($Score_j$), que representa o desempenho ESG total ou o *score* de uma de suas dimensões:

$$\ln(\text{Salário}_{ij}) = \beta_0 + \beta_1 ESG_j + \beta_2 Score_j + \varepsilon_{ij} \quad (4)$$

Nesse caso, o coeficiente $\beta_2 = \frac{\partial \text{Salário}_{ij}}{\partial Score_j} \geq 0$ indica o efeito marginal do desempenho ESG sobre a remuneração executiva, considerando empresas com a mesma situação em relação à participação no ISE B3. Quando $\beta_2 > 0$, um melhor desempenho nas práticas ambientais, sociais e de governança está associado a maiores salários. Por outro lado, $\beta_2 < 0$

indica que empresas com maior comprometimento socioambiental tendem a adotar políticas de remuneração mais conservadoras.

O terceiro modelo introduz um termo de interação entre a participação no ISE B3 e o desempenho ESG, permitindo avaliar se o efeito do *score* sobre o salário é diferente para as empresas que compõem a carteira do índice:

$$\ln(\text{Salário}_{ij}) = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG}_j + \beta_2 \text{Score}_j + \beta_3 (\text{ESG}_j \times \text{Score}_j) + \varepsilon_i \quad (5)$$

O coeficiente $\beta_3 = \left(\frac{\partial \text{Salário}_{ij}}{\partial \text{Score}_j} \middle| \text{ESG}_j = 1 \right) - \left(\frac{\partial \text{Salário}_{ij}}{\partial \text{Score}_j} \middle| \text{ESG}_j = 0 \right)$ mede o quanto muda o efeito do Score_j sobre o Salário_{ij} quando a empresa é participante do ISE B3 ($\text{ESG}=1$) em relação às não participantes ($\text{ESG}=0$). Quando $\beta_3 > 0$, o efeito do ESG_j sobre a remuneração é maior nas empresas participantes do ISE B3 do que nas não participantes, indicando que um melhor desempenho ESG está associado a salários executivos mais altos. Já quando $\beta_3 < 0$, o ESG_j exerce menor efeito sobre o salário nas empresas participantes do índice, sugerindo políticas de remuneração mais conservadoras ou menor valorização financeira do desempenho ESG.

Além disso, a variável X considera fatores que não estão diretamente ligados ao desempenho ESG, mas que também influenciam a remuneração dos executivos, como características demográficas, características do trabalho, controles regionais e o critério de amostra. A inclusão dessa variável ajuda a isolar o efeito real do ESG, evitando que diferenças estruturais entre as firmas distorçam os resultados.

3.2 Base de dados

A amostra utilizada neste estudo contempla todas as companhias de capital aberto listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3) no ano de 2022, sujeitas às exigências de divulgação de informações financeiras e operacionais. A seleção foi conduzida com base em critérios específicos, priorizando a disponibilidade de dados referentes à adoção de práticas ESG.

A escolha desse intervalo temporal se justifica, primeiramente, pela mudança na metodologia de análise do ISE B3, implementada em 2022, o que torna inadequada a

utilização de dados de anos anteriores para fins comparativos. Além disso, o período selecionado coincide com um crescimento expressivo do número de empresas brasileiras que passaram a incorporar práticas ESG, conforme reportado pelo próprio ISE B3 (B3, 2022a).

Em 2022, do total de 191 empresas elegíveis, 83 participaram do processo seletivo, das quais 66 integraram a carteira final e 17 não foram incluídas (B3,2022b). Esses números evidenciam não apenas a adesão crescente ao processo do ISE B3, mas também a relevância dos critérios adotados para selecionar empresas com alto desempenho ambiental, social e de governança.

Para complementar esse recorte com características do mercado de trabalho, foi utilizada a Relação Anual de Informações Sociais (RAIS) que constitui uma base de dados administrativa de abrangência nacional, produzida pelo Ministério do Trabalho e Emprego, que consolida informações detalhadas sobre vínculos empregatícios formais no Brasil. Essa base é reconhecida por sua confiabilidade e pela granularidade de suas variáveis, permitindo a análise de aspectos como número de empregados, remuneração média, setor de atividade e distribuição geográfica, entre outros indicadores.

O recorte ocupacional foi delimitado de modo a incluir apenas os profissionais de nível executivo, classificados segundo a Classificação Brasileira de Ocupações (CBO) no Grande Grupo 1, como diretores, gestores e dirigentes. Essas categorias representam cargos de alta responsabilidade e tomada de decisão dentro das organizações, o que as torna adequadas para a análise da relação entre desempenho ESG e remuneração executiva (BRASIL,2010).

A base da RAIS identifica cada vínculo por CNPJ completo, mas neste estudo os registros foram agregados pelo CNPJ raiz como chave de vinculação entre a base do ISE B3 e a RAIS. Optou-se pela utilização do CNPJ raiz, em detrimento do CNPJ completo, uma vez que o ISE B3 não explicita qual estabelecimento, matriz ou filial, foi considerado para fins de elegibilidade e participação no índice. O uso do CNPJ raiz, que corresponde aos oito primeiros dígitos do número de inscrição, permite a agregação de todos os estabelecimentos vinculados a uma mesma empresa, assegurando maior consistência na correspondência entre as bases e mitigando o risco de exclusão de registros relevantes. Essa estratégia também facilita a padronização e o tratamento prévio dos dados, tornando o processo de cruzamento mais eficiente e reduzindo possíveis distorções decorrentes de variações cadastrais entre anos.

No que se refere ao tratamento dos vínculos individuais, foram aplicados filtros específicos à base da RAIS Identificada, com o objetivo de assegurar maior homogeneidade da amostra e reduzir potenciais vieses. Foram mantidos apenas os trabalhadores sob regime celetista (CLT), correspondentes aos códigos 10, 15, 20 e 25 na classificação da RAIS, garantindo maior comparabilidade entre os contratos analisados. Também foram considerados exclusivamente os trabalhadores ativos ao longo de 2022, excluindo-se aqueles que foram desligados no respectivo ano, a fim de evitar distorções associadas a vínculos incompletos e remunerações proporcionais.

Além disso, foram excluídos os indivíduos com jornada semanal inferior a 30 horas, buscando assegurar maior uniformidade na mensuração da remuneração anual, bem como os trabalhadores que possuíam mais de um vínculo empregatício ativo no período analisado, prevenindo duplicidade de observações e inconsistências na apuração dos rendimentos.

A etapa seguinte compreende a definição das variáveis que compõem a regressão proposta. A seleção foi feita com base na literatura empírica apresentada no capítulo anterior, contemplando as variáveis dependente, independentes e de controle utilizadas no estudo. A síntese dessas variáveis, com suas descrições e formas de mensuração, encontra-se no Quadro 2, que integra o presente trabalho.

Quadro 3 – Variáveis utilizadas no estudo

Tipo	Nome da Variável	Descrição
Dependente	Salário anual, Ln (salário anual)	Salário médio anual do indivíduo, em valores nominais, e seu logaritmo natural.
Variável de interesse	ESG	Variável dummy igual a 1 se o indivíduo trabalha em empresa classificada como ESG e 0 caso contrário.
Variáveis de interesse	Capital Humano, Governança Corporativa e Alta Gestão, Modelo de Negócios e Inovação, Capital Social, Meio Ambiente, CDP	Valor do índice em cada dimensão.
Características demográficas	Homem, Branco, Idade, Fundamental incompleto, Fundamental completo, Ensino médio incompleto, Ensino médio completo, Superior completo,	Variável dummy igual a 1 se o indivíduo possui a característica e 0 caso contrário.

	Superior incompleto, Superior completo, Mestrado e doutorado	
Características do trabalho	Micro, Pequeno, Médio, Grande, Micro, Agricultura, Indústria, Serviços, Comércio, Construção, Tenure(meses), Executivo	Variável dummy igual a 1 se o indivíduo possui a característica e 0 caso contrário; tenure é o tempo no mesmo emprego mensurado em meses.
Controles regionais	Sul, Sudeste, Norte, Nordeste, Centro-Oeste	Variável dummy igual a 1 se o indivíduo reside na perspectiva região e 0 caso contrário.

Fonte: Elaboração própria.

As variáveis categóricas utilizadas nos modelos econométricos foram operacionalizadas por meio de variáveis indicadoras, adotando-se uma categoria de referência. As seguintes categorias foram retiradas das regressões, ensino fundamental incompleto, empresas de porte micro, setor de construção e região Centro-Oeste, com o objetivo de evitar a colinearidade perfeita e assegurar a correta identificação dos coeficientes estimados.

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Neste capítulo são apresentados e discutidos os principais resultados empíricos do trabalho. A análise tem início com a caracterização da base de dados e das estatísticas descritivas, permitindo compreender o perfil dos executivos e das empresas consideradas. Na sequência, são analisadas as remunerações executivas em relação à evolução dos indicadores ESG, bem como a correlação e os efeitos das diferentes dimensões do índice ESG sobre a remuneração dos executivos das empresas brasileiras listadas na B3.

4.1 Análise descritiva

A primeira análise dos resultados é apresentada por meio de gráficos, que permitem compreender o perfil da amostra e identificar diferenças estruturais entre empresas classificadas como ESG e não ESG. Essa etapa é fundamental para contextualizar os resultados posteriores e auxiliar na interpretação dos padrões observados na remuneração executiva.

A Tabela 2 apresenta a composição da amostra, esses números ajudam a contextualizar a base utilizada e indicam que, embora a amostra total esteja balanceada entre grupos, a quantidade de executivos difere entre empresas ESG e não ESG, o que reforça a importância de controles nas estimativas.

Tabela 2 – Quantidade de trabalhadores em empresas ESG e não ESG

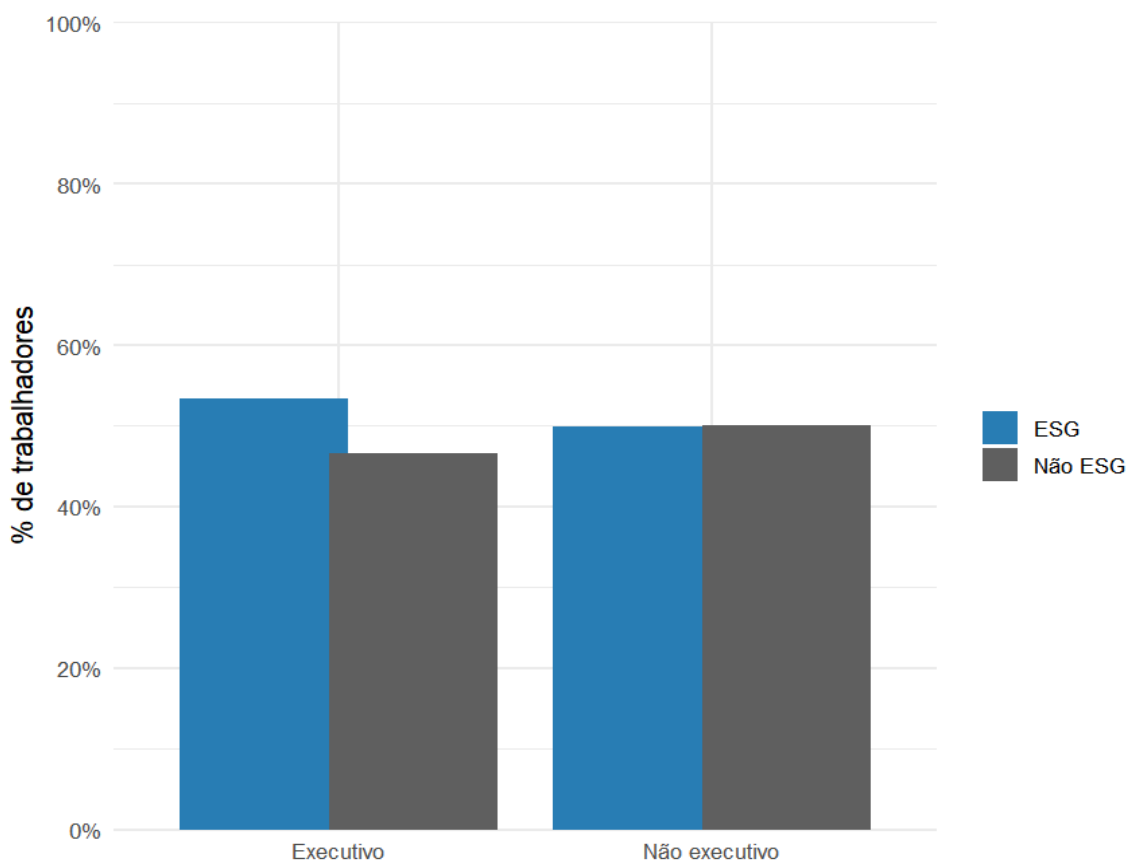
Quantidade	Descrição
49.815	Trabalhadores em Empresas ESG
49.815	Trabalhadores em Empresas não ESG
2.198	Executivos em Empresas ESG
1.922	Executivos em Empresas não ESG

Fonte: Elaboração própria.

A Figura 1 apresenta a distribuição relativa de trabalhadores entre empresas classificadas como ESG e não ESG, diferenciando executivos e não executivos. Observa-se que, entre os executivos, há maior concentração relativa em empresas ESG, enquanto entre os trabalhadores não executivos a distribuição se mostra mais equilibrada entre os dois grupos. Esse resultado sugere que empresas com práticas ESG mais consolidadas tendem a empregar

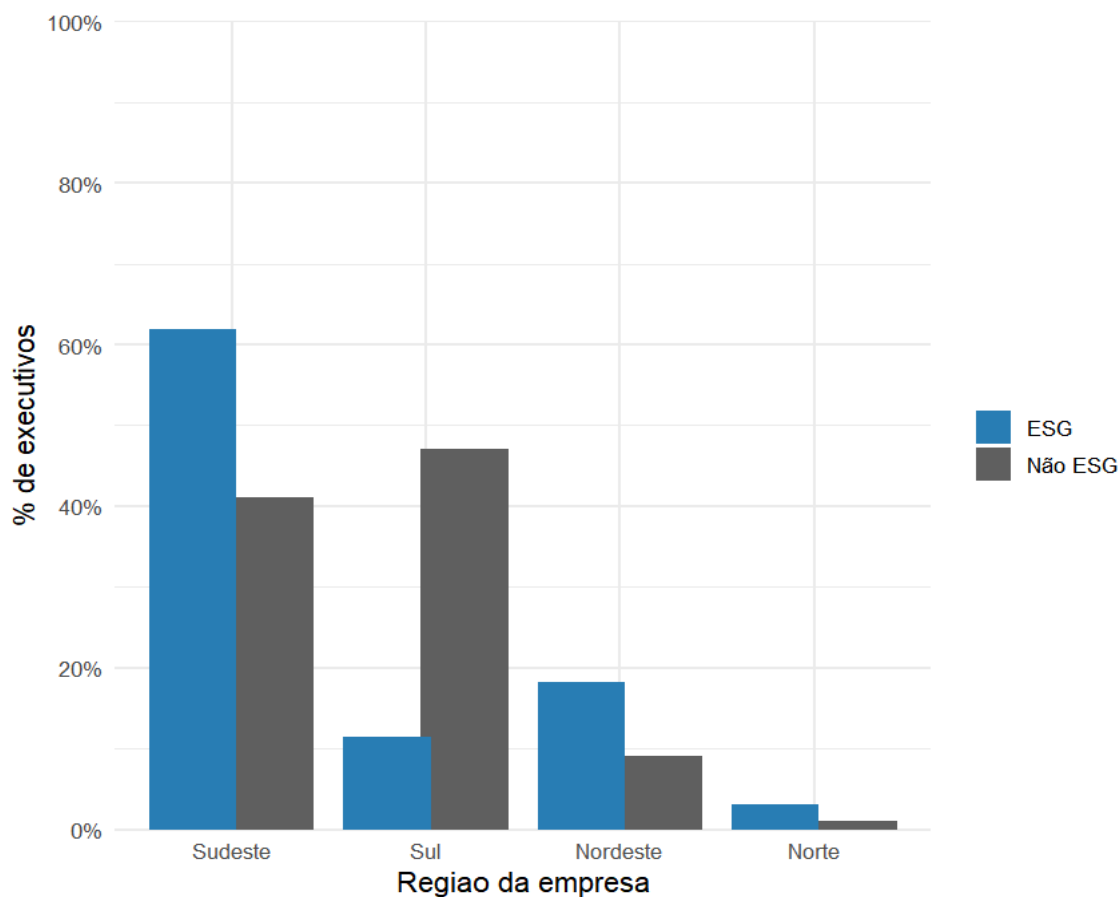
proporcionalmente mais executivos, o que pode estar relacionado à maior complexidade organizacional e às exigências de governança associadas a esse tipo de empresa.

Figura 1 – Distribuição dos trabalhadores entre empresas ESG e não ESG



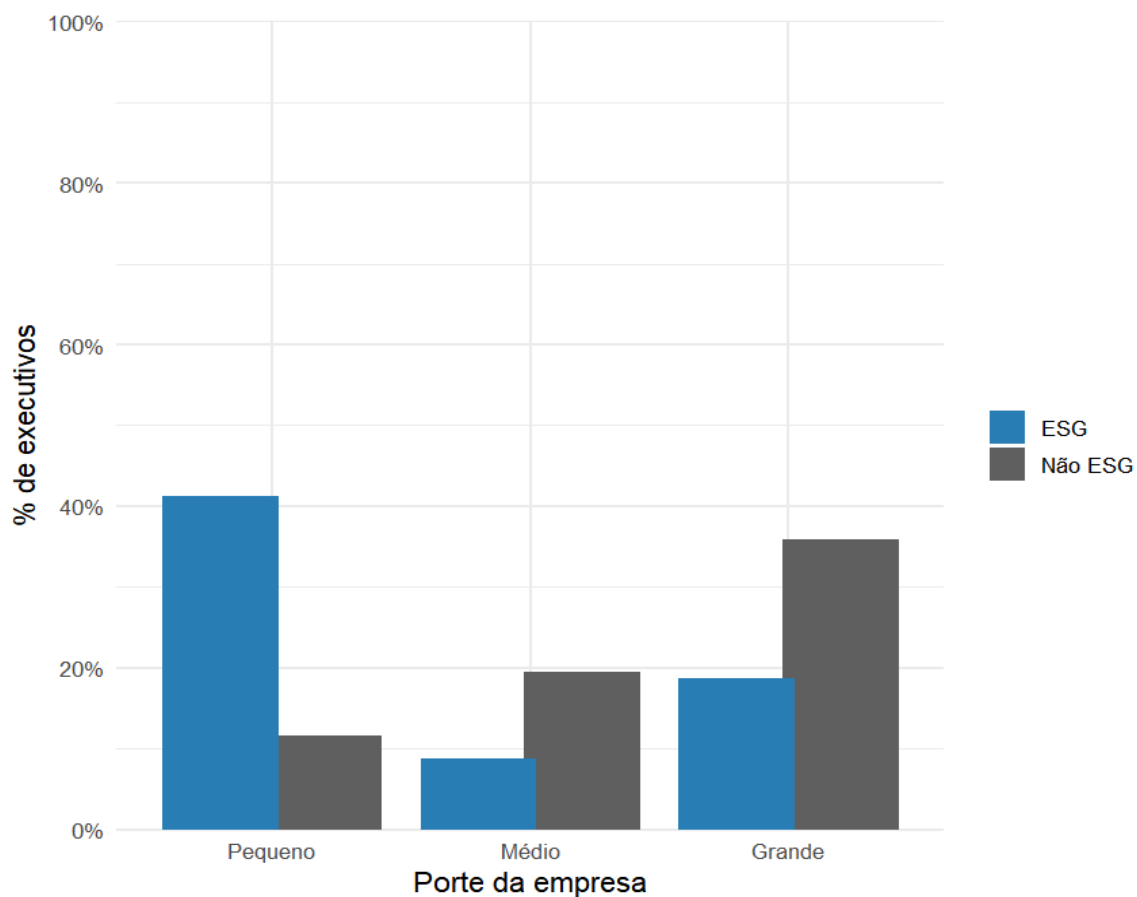
Fonte: Elaboração própria

A Figura 2 apresenta a distribuição dos executivos por região geográfica da empresa, comparando organizações ESG e não ESG. Nota-se que as empresas ESG concentram a maior parte de seus executivos na região Sudeste, enquanto as empresas não ESG apresentam participação relativamente maior na região Sul. As regiões Nordeste e Norte possuem menor representatividade em ambos os grupos, embora as empresas ESG apresentem participação ligeiramente superior. Esse padrão regional reflete a concentração histórica das grandes empresas e do mercado de capitais no Sudeste brasileiro, especialmente daquelas com maior adesão a práticas ESG.

Figura 2 – Distribuição dos executivos por região da empresa

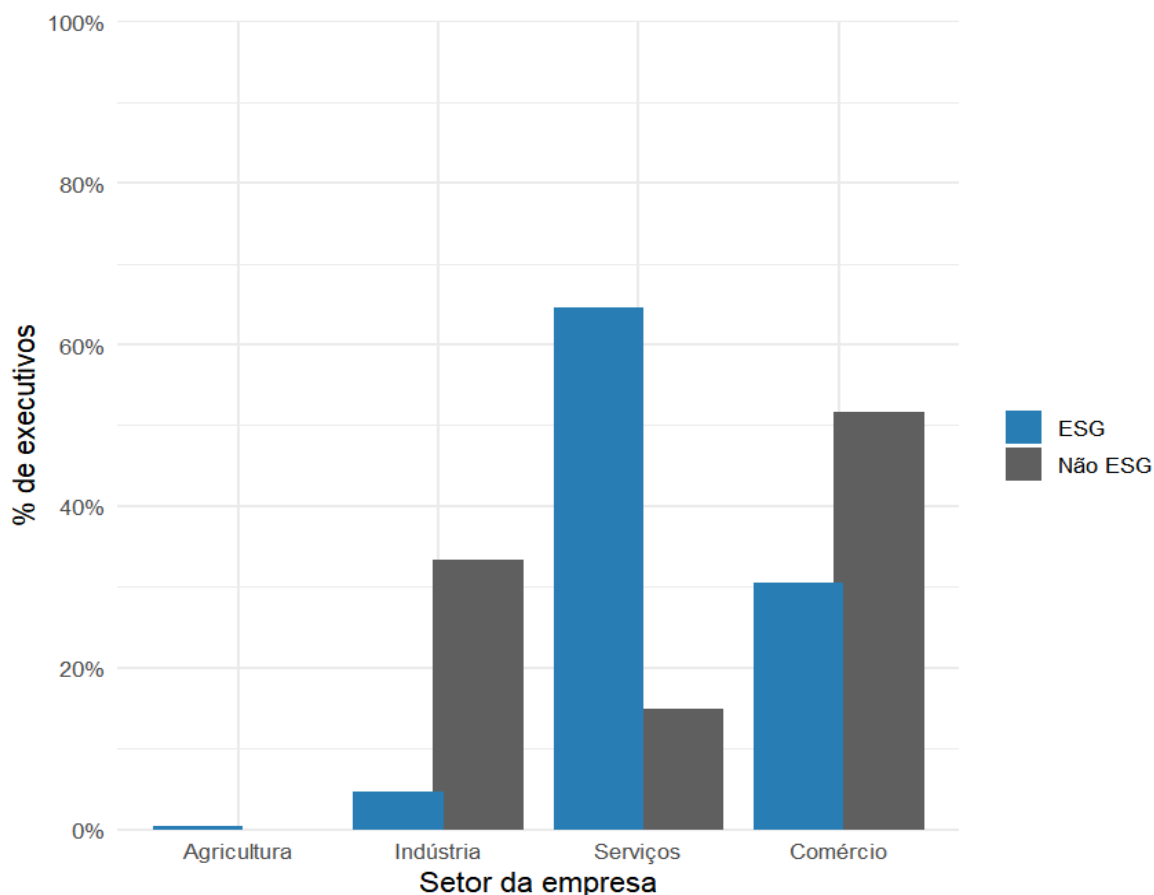
Fonte: Elaboração própria

A Figura 3 apresenta a distribuição dos executivos segundo o porte da empresa. Observa-se que empresas classificadas como ESG apresentam maior participação relativa de executivos em empresas de pequeno porte, enquanto as empresas não ESG concentram uma parcela maior de executivos em empresas de grande porte. Esse resultado sugere que a adoção de práticas ESG não está restrita a grandes empresas, podendo também estar associada a organizações menores que buscam diferenciação no mercado ou alinhamento a padrões de sustentabilidade e governança.

Figura 3 – Distribuição dos executivos por porte da empresa

Fonte: Elaboração própria

A Figura 4 apresenta a distribuição dos executivos por setor econômico. Observa-se forte concentração de empresas ESG no setor de serviços, enquanto as empresas não ESG são mais representativas nos setores de indústria e comércio. A baixa participação do setor agrícola em ambos os grupos reflete a menor presença desse setor entre as empresas listadas na B3. A maior presença de empresas ESG no setor de serviços pode estar associada à maior visibilidade das práticas socioambientais e de governança nesse segmento, bem como à maior pressão de investidores e consumidores por padrões sustentáveis.

Figura 4 – Distribuição dos executivos por setor da empresa

Fonte: Elaboração própria

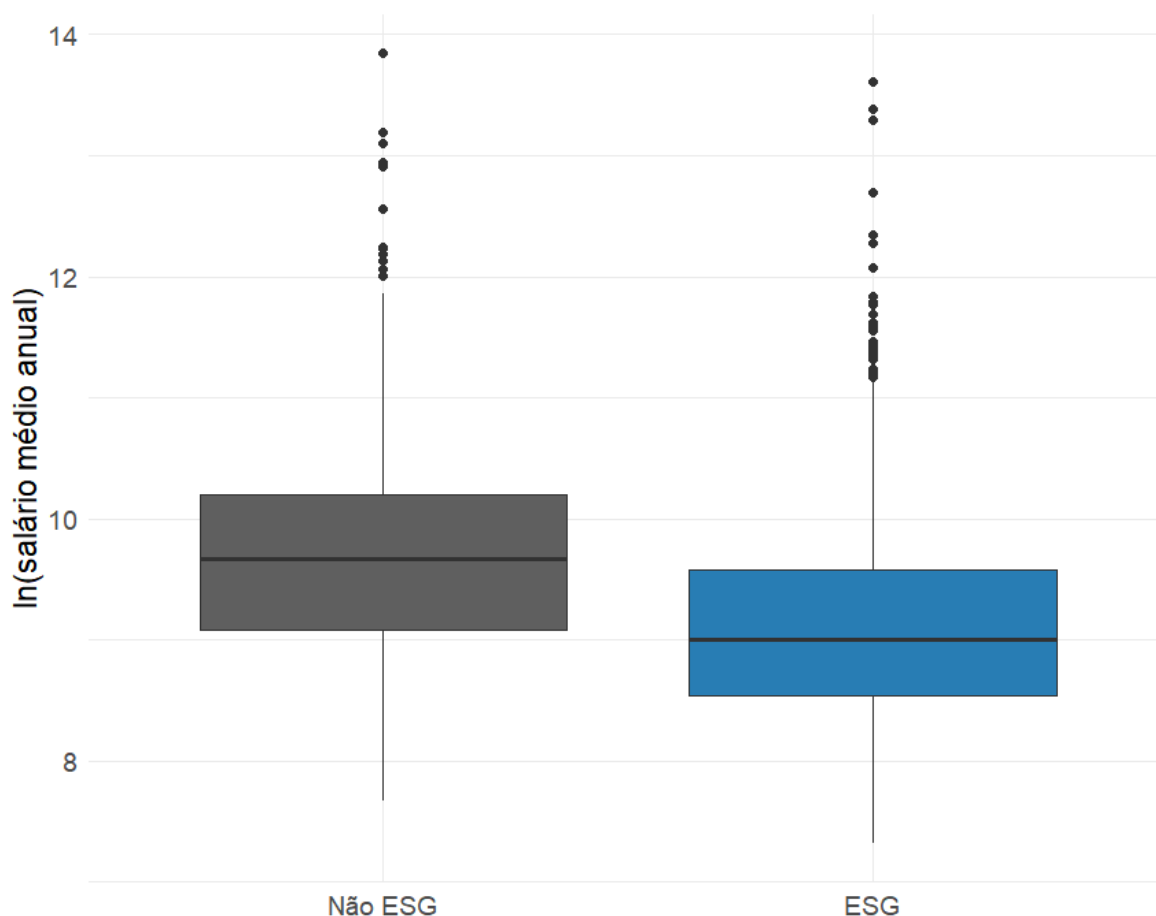
A Tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas básicas para os trabalhadores executivos, construídas a partir da especificação definida na Equação (3), comparando empresas classificadas como ESG e não ESG. Observa-se que as empresas ESG apresentam valores médios e medianos mais elevados em todas as dimensões do índice ESG (Capital Humano, Governança, Modelo de Negócios, Capital Social, Meio Ambiente e CDP), o que confirma a consistência da classificação utilizada no estudo. Em contrapartida, a remuneração anual média e mediana dos executivos é maior nas empresas não ESG, indicando que, em uma análise puramente descritiva, trabalhadores de empresas ESG não estão automaticamente associados a salários mais altos. Esse resultado sugere que outros fatores podem estar influenciando a remuneração executiva, reforçando a importância de análises que considerem múltiplas variáveis simultaneamente.

Tabela 3 – Estatísticas Descritivas básicas para os trabalhadores executivos

Variável	Não ESG – Média	ESG – Média	Não ESG – Mediana	ESG – Mediana
Salário anual (R\$)	23797,05	14350,74	15817,48	8126,69
Capital Humano	0,550	0,657	0,567	0,675
Governança	0,588	0,841	0,545	0,872
Modelo de Negócios	0,435	0,771	0,467	0,810
Capital Social	0,525	0,788	0,492	0,845
Meio Ambiente	0,510	0,718	0,386	0,723
CDP	0,233	0,730	0,143	0,714

Fonte: Elaboração própria

A Figura 5 apresenta o boxplot da distribuição do logaritmo do salário anual dos trabalhadores executivos em empresas ESG e não ESG. Observa-se que a mediana do $\ln(\text{salário})$ é mais elevada entre os executivos de empresas não ESG, assim como o intervalo interquartil, que se encontra deslocado para níveis mais altos. Esse padrão indica que, ao longo da distribuição, os salários tendem a ser relativamente maiores nesse grupo. Nota-se ainda a presença de outliers em ambos os grupos, com valores elevados tanto em empresas ESG quanto não ESG, evidenciando a existência de executivos com remunerações substancialmente superiores à média. Além disso, o grupo ESG apresenta maior dispersão salarial, sugerindo maior heterogeneidade na remuneração dos executivos dessas empresas, possivelmente associada à diversidade de setores, portes e estratégias organizacionais.

Figura 5 – Distribuição do $\ln(\text{salário})$ dos trabalhadores executivos

Fonte: Elaboração própria

A Tabela 4 apresenta o perfil médio dos trabalhadores executivos em empresas ESG e não ESG. Observa-se que os executivos de empresas ESG são, em média, ligeiramente mais jovens e apresentam maior tempo de permanência no emprego, medido pela variável de tenure. Esse resultado indica que empresas ESG tendem a reter seus executivos por períodos mais longos, possivelmente em função de políticas de gestão de pessoas e alinhamento organizacional. No que se refere ao nível educacional, verifica-se maior proporção de executivos com ensino superior completo nas empresas ESG, enquanto as empresas não ESG concentram relativamente mais executivos com ensino médio completo. Em relação às características de raça e gênero, observa-se predominância de homens e de indivíduos brancos em ambos os grupos, ainda que essa concentração seja relativamente menor nas empresas ESG, refletindo padrões amplamente observados no mercado de trabalho brasileiro em cargos de alta gestão.

Tabela 4 – Perfil dos trabalhadores executivos

Variável	Não ESG – Média	ESG – Média
Idade	40	39
Branco	0,806	0,639
Homem	0,661	0,640
Fundamental completo	0,003	0,003
Ensino médio incompleto	0,008	0,008
Ensino médio completo	0,297	0,193
Superior incompleto	0,088	0,175
Superior completo	0,571	0,613
Mestrado e doutorado	0,030	0,006
Tenure (meses)	88	146

Fonte: Elaboração própria

4.2 Resultados econométricos

As evidências apresentadas nas estatísticas descritivas indicam diferenças relevantes entre executivos de empresas ESG e não ESG, tanto em termos de remuneração quanto de características individuais e organizacionais. Embora essas análises iniciais permitam identificar padrões gerais, elas não possibilitam isolar o efeito específico das práticas ESG sobre a remuneração executiva, uma vez que diferentes fatores podem atuar simultaneamente. Diante disso, torna-se necessário avançar para a estimação de modelos econométricos, conforme especificado na Equação (4), que permitam avaliar de forma mais precisa a relação entre ESG, suas diferentes dimensões e a remuneração dos executivos, controlando por características demográficas, ocupacionais e regionais.

A Tabela 5 apresenta os resultados das regressões OLS estimadas para o logaritmo do salário anual dos executivos, com o objetivo de avaliar a relação entre a classificação ESG da empresa, suas diferentes dimensões e a remuneração executiva. Os modelos são estimados de forma incremental, permitindo observar como a inclusão de controles afeta os coeficientes associados ao ESG e às variáveis explicativas.

Tabela 5 – Efeitos das dimensões ESG sobre a remuneração dos executivos ln (salário)

	ln(salário anual)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
ESG	-0.628*** (0.055)	-0.269*** (0.053)	0.035 (0.065)	0.082 (0.068)
Capital Humano	-2.074*** (0.177)	-1.602*** (0.174)	-1.339*** (0.219)	-1.331*** (0.222)
Governança Corporativa e Alta Gestão	3.050*** (0.254)	2.031*** (0.235)	1.455*** (0.258)	1.392*** (0.273)
Modelo de Negócios e Inovação	0.247 (0.158)	0.453*** (0.145)	0.773*** (0.151)	0.774*** (0.151)
Capital Social	-1.192*** (0.266)	-1.611*** (0.246)	-1.432*** (0.318)	-1.515*** (0.320)
Meio Ambiente	1.418*** (0.113)	0.352*** (0.120)	-0.327** (0.147)	-0.345** (0.147)
CDP	-1.127*** (0.098)	-0.796*** (0.089)	-0.890*** (0.097)	-0.890*** (0.098)
Características demográficas	No	Yes	Yes	Yes
Características do trabalho	No	No	Yes	Yes
Controles regionais	No	No	No	Yes
Observações	4,120	4,120	4,120	4,120

Notas: O conjunto de características demográficas inclui variáveis indicadoras de sexo (homem), raça (branco) e níveis de escolaridade, abrangendo ensino fundamental completo, ensino médio incompleto e completo, ensino superior incompleto e completo, além de mestrado ou doutorado, bem como a variável idade. As características do trabalho consideram o tempo de permanência no emprego, tenure (medido em meses), bem como dummies associadas ao porte da empresa (pequena, média e grande) e ao setor de atividade econômica (agricultura, indústria, serviços e comércio). Para capturar heterogeneidades regionais no mercado de trabalho, são incluídas variáveis indicadoras para as regiões Sudeste, Sul, Nordeste e Norte. Os erros-padrão são robustos e estão reportados entre parênteses. * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Na Coluna (1), que não inclui variáveis de controle, observa-se um coeficiente negativo e estatisticamente significativo para a variável ESG (-0,628). Esse resultado indica na especificação mais simples, a classificação ESG está associada a um menor nível de remuneração executiva em termos de log do salário, quando comparadas às empresas não ESG. No entanto, essa estimativa deve ser interpretada com cautela, pois a ausência de

controles faz com que o coeficiente esteja fortemente influenciado por diferenças estruturais entre os grupos, como perfil dos executivos, setor de atuação e porte das empresas.

Na Coluna (2), com a inclusão das características demográficas dos executivos, a magnitude do coeficiente associado ao ESG é substancialmente reduzida para $-0,269$. Esse resultado sugere que parte relevante do efeito negativo observado na Coluna (1) estava associada às características individuais dos trabalhadores, como idade, escolaridade e demais atributos demográficos. A redução expressiva do coeficiente indica diminuição do viés de omissão de variáveis observado no modelo inicial.

Na Coluna (3), ao incorporar características do trabalho, o coeficiente da variável ESG perde significância estatística e se aproxima de zero ($0,035$), sugerindo que, após considerar aspectos ocupacionais e organizacionais, a diferença salarial entre executivos de empresas ESG e não ESG se torna bastante reduzida. Esse resultado indica que a associação negativa observada nos modelos iniciais está amplamente relacionada à composição distinta das empresas e dos cargos executivos.

A Coluna (4) apresenta o modelo mais completo, que inclui, além dos controles demográficos e ocupacionais, controles regionais. Nesse modelo, o coeficiente da variável ESG é positivo, porém pequeno e estatisticamente não significativo ($0,082$). Esse resultado reforça a evidência de que o fato de a empresa ser classificada como ESG, por si só, não gera um retorno salarial expressivo para os executivos.

Quando se analisam as dimensões ESG individualmente, observa-se um padrão mais heterogêneo e economicamente relevante. A dimensão Governança Corporativa e Alta Gestão apresenta coeficiente positivo e estatisticamente significativo de $1,392$, indica que para cada unidade adicional nesta dimensão, observa-se um aumento no log da remuneração executiva nas empresas ESG, em comparação às empresas não ESG. Esse resultado sugere que práticas robustas de governança são fortemente valorizadas no mercado de trabalho executivo.

A dimensão Modelo de Negócios e Inovação também apresenta efeito positivo e significativo, com coeficiente de $0,774$, de maneira semelhante, para cada unidade adicional nesta dimensão, observa-se um aumento no log da remuneração executiva nas empresas ESG, em comparação às empresas não ESG. Esse achado indica que empresas com estratégias mais inovadoras e modelos de negócios mais sustentáveis tendem a remunerar melhor seus executivos, possivelmente em função da maior exigência técnica e estratégica desses cargos.

Em contraste, a dimensão Capital Social apresenta coeficiente negativo e significativo de $-1,515$, indicando que para cada unidade adicional nesta dimensão, observa-se uma redução no log da remuneração executiva nas empresas ESG, em comparação às empresas não ESG. Esse resultado sugere que investimentos em relações com stakeholders e responsabilidade social não se traduzem diretamente em incentivos salariais para executivos.

A dimensão Meio Ambiente apresenta efeito negativo no modelo completo, com coeficiente de $-0,345$, e a variável CDP também exibe coeficiente negativo e estatisticamente significativo de $-0,890$. Em ambos os casos, para cada unidade adicional nessas dimensões, observa-se uma redução no log da remuneração executiva nas empresas ESG, em comparação às empresas não ESG, o que sugere que o desempenho ambiental e climático, embora relevante do ponto de vista estratégico e regulatório, não está associado a estruturas remuneratórias mais elevadas para a alta administração.

De forma geral, os resultados mostram que, nos modelos mais simples, executivos de empresas ESG tendem a apresentar níveis salariais inferiores aos observados em empresas não ESG, efeito que é substancialmente reduzido com a inclusão de controles. No modelo mais completo, o ESG agregado não apresenta impacto salarial estatisticamente relevante. Ao analisar as dimensões de forma isolada, observa-se que governança corporativa e inovação estão associadas a níveis mais elevados de remuneração executiva, enquanto dimensões relacionadas ao capital social, meio ambiente e desempenho climático apresentam associações negativas, evidenciando a heterogeneidade dos efeitos estimados.

Diante da evidência de que o mercado remunera seletivamente os diferentes componentes do ESG, torna-se relevante investigar se o efeito do desempenho ESG sobre a remuneração executiva varia de acordo com a participação da empresa no ISE B3. Para isso, são incorporados termos de interação entre a variável ESG e as diferentes dimensões do índice ESG, conforme especificado na Equação (5). A Tabela 6 apresenta os resultados dessas estimativas, permitindo avaliar se o impacto do desempenho ESG sobre o salário dos executivos difere entre empresas participantes e não participantes do índice.

Tabela 6 – Efeitos das interações entre ESG e suas dimensões sobre a remuneração dos executivos

	ln(salário anual)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
ESG	0.910 [*] (0.474)	0.214 (0.428)	-0.393 (0.459)	-0.618 (0.464)
Capital Humano	-0.103 (0.249)	-0.469 [*] (0.242)	-0.473 [*] (0.264)	-0.215 (0.278)
Governança Corporativa e Alta Gestão	0.869 ^{**} (0.350)	0.972 ^{***} (0.323)	0.930 ^{***} (0.337)	0.569 (0.356)
Modelo de Negócios e Inovação	-0.139 (0.203)	-0.030 (0.179)	0.305 (0.193)	0.342 [*] (0.194)
Capital Social	-1.258 ^{***} (0.356)	-1.777 ^{***} (0.343)	-1.622 ^{***} (0.382)	-1.738 ^{***} (0.385)
Meio Ambiente	1.121 ^{***} (0.128)	0.389 ^{***} (0.132)	0.060 (0.161)	0.113 (0.162)
CDP	0.348 ^{***} (0.112)	0.142 (0.109)	-0.032 (0.113)	-0.086 (0.113)
ESG × Capital Humano	-3.002 ^{***} (0.242)	-2.077 ^{***} (0.240)	-2.026 ^{***} (0.250)	-2.021 ^{***} (0.253)
ESG × Governança Corporativa e Alta Gestão	-5.662 ^{***} (0.525)	-3.881 ^{***} (0.503)	-4.088 ^{***} (0.557)	-4.526 ^{***} (0.597)
ESG × Modelo de Negócios e Inovação	0.215 (0.825)	0.090 (0.757)	0.525 (0.759)	0.924 (0.761)
ESG × Capital Social	3.820 ^{***} (0.470)	3.157 ^{***} (0.435)	2.670 ^{***} (0.439)	2.895 ^{***} (0.448)
ESG × Meio Ambiente	0.003 (0.680)	0.210 (0.649)	1.744 ^{***} (0.635)	1.907 ^{***} (0.637)
ESG × CDP	1.478 ^{***} (0.448)	1.090 ^{***} (0.412)	0.748 [*] (0.417)	0.667 (0.424)
Características demográficas	No	Yes	Yes	Yes
Características do trabalho	No	No	Yes	Yes
Controles regionais	No	No	No	Yes
Observations	4,120	4,120	4,120	4,120

Notas: Os modelos incluem controles adicionais para características demográficas dos executivos, como sexo (homem), raça (branco), idade e níveis de escolaridade, abrangendo ensino fundamental completo, ensino médio incompleto e completo, ensino superior incompleto e completo, além de mestrado ou doutorado. As características do trabalho consideram o tempo de permanência no emprego, tenure (medido em meses), bem como variáveis indicadoras para o porte da empresa (pequena, média e grande) e para o setor de atividade econômica (agricultura, indústria, serviços e comércio). Para capturar heterogeneidades regionais no mercado de trabalho, são incluídas variáveis indicadoras para as regiões Sudeste, Sul, Nordeste e Norte. Os erros-padrão são robustos e estão reportados entre parênteses. * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

A dimensão Capital Social apresenta coeficiente estatisticamente significativo, enquanto Modelo de Negócios e Inovação exibe significância ao nível de 10%, sugerindo evidências mais frágeis, porém indicativas, de associação com a remuneração executiva quando analisadas de forma isolada. As demais variáveis, quando analisadas individualmente, não apresentam coeficientes estatisticamente significativos em nenhuma das especificações, mesmo com a inclusão progressiva de controles demográficos, ocupacionais e regionais. Esse resultado sugere que, de forma isolada, o desempenho nessas dimensões não está associado a diferenças salariais estatisticamente relevantes entre os executivos, reforçando a importância de investigar efeitos condicionais por meio da incorporação de termos de interação.

A interação entre ESG e a dimensão Capital Humano apresenta coeficiente negativo e estatisticamente significativo em todas as especificações. No modelo mais completo, o coeficiente estimado é de $-2,021$, indica que, para cada unidade adicional nesta dimensão, observa-se uma redução no log da remuneração executiva nas empresas ESG em comparação às empresas não ESG. A persistência do sinal negativo e da significância estatística ao longo das colunas sugere que esse efeito é robusto e pouco sensível à inclusão de controles demográficos, ocupacionais e regionais.

De forma semelhante, a interação entre ESG e Governança Corporativa e Alta Gestão apresenta coeficiente negativo e estatisticamente significativo em todas as colunas. Na especificação mais completa, o coeficiente estimado é de $-4,526$, indicando que, embora essa dimensão esteja positivamente associada à remuneração quando considerada isoladamente, ao incorporar o termo de interação observa-se que, para cada unidade adicional nessa dimensão, verifica-se uma redução no log da remuneração executiva nas empresas pertencentes ao ISE B3, relativamente às empresas não ESG. Esse resultado sugere a presença de uma estrutura de remuneração relativamente mais conservadora nessas companhias.

A interação entre ESG e Modelo de Negócios e Inovação não apresenta coeficientes estatisticamente significativos em nenhuma das especificações. No modelo mais completo, o coeficiente estimado é de 0,924, sendo reportado apenas para fins de visualização na tabela, não havendo evidência estatística de que o impacto dessa dimensão sobre a remuneração executiva difira entre empresas ESG e não ESG.

Em contraste, a interação entre ESG e Capital Social apresenta coeficiente positivo e estatisticamente significativo em todas as colunas. Na especificação mais completa, o coeficiente estimado é de 2,895, indicando que para cada unidade adicional nesta dimensão, observa-se um aumento no log da remuneração executiva nas empresas ESG, em comparação às empresas não ESG. A estabilidade do sinal e da significância ao longo das especificações reforça a robustez desse resultado.

Para a dimensão Meio Ambiente, os coeficientes de interação tornam-se positivos e estatisticamente significativos a partir das especificações mais completas. No modelo (4), o coeficiente estimado é de 1,907, indicando que para cada unidade adicional nessa dimensão, verifica-se um aumento no log da remuneração executiva nas empresas pertencentes ao ISE B3, relativamente às empresas não ESG, após o controle por características individuais, ocupacionais e regionais.

Por fim, a interação entre ESG e CDP apresenta coeficientes positivos e estatisticamente significativos nos modelos mais simples, porém perde significância estatística na especificação mais completa. Na Coluna (4), o coeficiente estimado é de 0,667, sendo apresentado apenas para fins de visualização na tabela, indicando ausência de evidência estatística robusta de um efeito diferencial do desempenho climático sobre a remuneração executiva após a inclusão dos controles.

Em síntese, os resultados indicam que a associação entre as dimensões do ESG e a remuneração executiva difere conforme a participação da empresa no ISE B3. Enquanto algumas dimensões apresentam efeitos positivos no contexto das empresas ESG, outras estão associadas a efeitos negativos ou não estatisticamente significativos, reforçando a heterogeneidade dos impactos estimados.

5. CONCLUSÃO

A discussão sobre práticas ESG tem ganhado crescente relevância no contexto corporativo, especialmente diante do aumento da pressão de investidores, consumidores e reguladores por maior responsabilidade socioambiental e melhores padrões de governança. Nesse contexto, compreender de que forma essas práticas se relacionam com os incentivos econômicos no topo das organizações torna-se fundamental, uma vez que a remuneração executiva desempenha papel central no alinhamento entre estratégias empresariais e objetivos de longo prazo.

Este trabalho teve como objetivo investigar se a adoção de práticas ESG pelas empresas brasileiras listadas na B3 está associada a diferenças na remuneração dos executivos, bem como identificar quais dimensões do índice ESG exercem maior influência sobre os salários desses profissionais. Para isso, analisou-se a relação entre a classificação ESG das empresas e a remuneração executiva, considerando tanto uma medida agregada de ESG quanto suas dimensões específicas.

Em conjunto, os resultados indicam que o ESG, quando considerado de forma agregada, não está associado a um retorno salarial expressivo para os executivos após o controle por características individuais, ocupacionais e regionais. Embora os modelos mais simples apontem uma relação negativa entre ESG e remuneração, esse efeito é substancialmente reduzido à medida que variáveis de controle são incorporadas, sugerindo que parte dessa associação reflete diferenças estruturais entre empresas ESG e não ESG. Por outro lado, a análise das dimensões ESG de forma isolada revela efeitos heterogêneos, com impactos positivos associados a aspectos ligados à modelo de governança corporativa e alta gestão e modelo de negócios e inovação, enquanto dimensões relacionadas ao capital social, meio ambiente e desempenho climático apresentam efeitos negativos sobre a remuneração executiva.

Ao avançar para modelos que incorporam interações entre a classificação ESG e as diferentes dimensões do índice, os resultados indicam que a participação no ISE B3 modifica de forma heterogênea a relação entre desempenho ESG e remuneração executiva. Enquanto algumas dimensões apresentam associações positivas com os salários dos executivos em empresas ESG, outras estão relacionadas a efeitos negativos, evidenciando que o mercado não remunera de maneira uniforme os diferentes componentes do ESG. Em particular, os

resultados mostram que dimensões ligadas ao Capital Social e ao Meio Ambiente apresentam efeitos positivos mais consistentes nas especificações mais completas, sugerindo que essas práticas passam a ser valorizadas no contexto das empresas pertencentes ao índice. Por outro lado, dimensões associadas ao Capital Humano e à Governança Corporativa e Alta Gestão exibem efeitos negativos persistentes, mesmo após a inclusão de controles demográficos, ocupacionais e regionais, indicando que essas práticas não se traduzem, de forma geral, em incentivos salariais adicionais no topo das organizações. Já o Modelo de Negócios e Inovação e o Desempenho Climático (CDP) não apresentam evidências robustas de efeitos diferenciais no modelo final, reforçando a ideia de que os impactos do ESG sobre a remuneração executiva dependem tanto da dimensão considerada quanto do contexto institucional da firma.

Os resultados deste estudo possuem implicações práticas relevantes para as empresas, ao indicar que o mercado de trabalho executivo não remunera o ESG de forma homogênea, mas responde de maneira diferenciada às distintas dimensões que compõem esse conjunto de práticas. Nesse sentido, a adoção de práticas ESG não deve ser interpretada como um mecanismo automático de aumento da remuneração executiva, mas como um conjunto de ações cujos efeitos dependem da dimensão considerada e da forma como essas práticas são incorporadas às estratégias empresariais.

Apesar das contribuições apresentadas, este trabalho possui limitações que devem ser consideradas na interpretação dos resultados. A análise concentra-se em um período específico e utiliza indicadores ESG disponíveis para o ano observado, o que pode restringir a generalização dos achados. Dessa forma, investigações futuras podem ampliar o horizonte temporal da análise, incorporando um maior número de anos, o que permitiria avaliar a evolução da relação entre ESG e remuneração executiva ao longo do tempo, bem como captar possíveis efeitos dinâmicos associados à adoção dessas práticas. Além disso, a utilização de diferentes métricas de ESG e abordagens empíricas alternativas pode contribuir para aprofundar a compreensão dos mecanismos que relacionam práticas ESG e incentivos econômicos no nível executivo.

6. REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Fabiana Cristina de. Avaliação de práticas ESG e remuneração variável de executivos nas empresas brasileiras de capital aberto. Dissertação (Mestrado Profissional em Finanças) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2022.

B3 – BRASIL, BOLSA, BALCÃO. Diretrizes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). São Paulo: B3, jul. 2023a. Disponível em: https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/ISE_B3_-_Diretrizes_2023-vf-07jul2023.pdf. Acesso em: 15 maio 2025.

B3 – BRASIL, BOLSA, BALCÃO. Diretrizes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). São Paulo: B3, set. 2022a. Disponível em: https://www.b3.com.br/data/files/EE/92/37/F2/483338101E311E28AC094EA8/ISE%20B3_Diretrizes_05092022.pdf. Acesso em: 15 maio 2025.

B3 – BRASIL, BOLSA, BALCÃO. Empresas elegíveis – ISE B3 2022. São Paulo: B3, 2022b. Disponível em: <https://www.iseb3.com.br/empresas-elegiveis-2022>. Acesso em: 1 jun. 2025.

B3 – BRASIL, BOLSA, BALCÃO. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). São Paulo: B3, [s.d.]. Disponível em: https://b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm. Acesso em: 16 maio 2025.

B3 – BRASIL, BOLSA, BALCÃO. Metodologia do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). São Paulo: B3, jul. 2022c. Disponível em: https://www.b3.com.br/data/files/84/87/4F/8B/06722810C493CD08AC094EA8/ISE%20B3_Metodologia%2021jul2022.pdf. Acesso em: 25 maio 2025.

B3 – BRASIL, BOLSA, BALCÃO. Metodologia do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). São Paulo: B3, jul. 2023b. Disponível em: https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/ISE_B3_-_Metodologia_2023-vf-07jul2023.pdf. Acesso em: 27 abr. 2025.

B3 – BRASIL, BOLSA, BALCÃO. Visão geral do questionário ISE B3 – versão 01 ago. 2024. São Paulo: B3, ago. 2024. 13 p. Disponível em: https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/Visao_geral_do_Questionario_ISE_B3_2024_-_01ago2024.pdf. Acesso em: 28 abr. 2025.

BEUREN, Ilse Maria; PAMPLONA, Edson de Almeida; LEITE, Moisés Ferreira. Remuneração e gestão de desempenho: um estudo em companhias brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 24, n. 3, p. 247-267, 2020.

BOWEN, Howard R. Social responsibilities of the businessman. Iowa City: University of Iowa Press, 1953. 270 p.

BRANDÃO, I. D. F.; VASCONCELOS, A. C. D.; DE LUCA, M. M. M.; CRISÓSTOMO, V. L. Composition of the board of directors and pay-performance sensitivity. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 30, n. 79, p. 28-41, 2019. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/kg7tJmK9hZ3GrLsyjcwDqhG/?lang=pt>. Acesso em: 7 jun. 2025.

BRASIL. Ministério do Trabalho e Emprego. Classificação Brasileira de Ocupações: CBO. 3. ed. Brasília: Ministério do Trabalho e Emprego, 2010.

BRAVO GRC. Estudo ISE B3: a evolução do Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 e sua aplicabilidade. São Paulo: Bravo GRC, jul. 2023. Disponível em: https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/Estudo_ISE_B3_-_julho_2023.pdf. Acesso em: 15 maio 2025.

CARVALHO, Vanessa de Paula. ESG como diferencial competitivo em organizações brasileiras: um estudo de múltiplos casos. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2020.

COSTA, Thaís Regis. Análise dos Determinantes da Remuneração dos Executivos em Instituições Financeiras Bancárias de Capital Aberto. 2013. 54 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) – Universidade de Brasília, Brasília, 2013. Disponível em: https://bdm.unb.br/bitstream/10483/5361/1/2013_ThaisRegisCosta.pdf. Acesso em: 7 jun. 2025.

COSTA, Thaís Regis. Determinantes da remuneração executiva: uma análise das instituições financeiras bancárias entre os anos de 2015 e 2020. *Revista de Contabilidade da UFBA*, v. 16,

p. e2140, 2022. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/54917>. Acesso em: 1 jun. 2025.

DERWALL, J.; BAUER, R.; GUENSTER, N.; KOEDIJK, K. G. The eco-efficiency premium puzzle. *Financial Analysts Journal*, v. 61, p. 51–63, 2004.

DUARTE, Denize Lemos; LIMA, Michele da Silva; BARROS, Aline Alves de; NASCIMENTO, Daniela Fernandes. Remuneração executiva e desempenho organizacional multidimensional em empresas brasileiras. 2023. Disponível em: <https://repositorio.ufu.br/bitstream/123456789/39362/1/Remunera%c3%a7%c3%a3oExecutivaDesempenho.pdf>. Acesso em: 3 jun. 2025.

EDMANS, Alex. Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, v. 101, n. 3, p. 621–640, 2011.

FERREIRA, Letícia dos Santos. Transparência ESG como instrumento de valor para stakeholders em empresas listadas na B3. Trabalho de Conclusão de Curso (Pós-graduação em Governança Corporativa) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2021.

FOWLER, S. J.; HOPE, C. A critical review of sustainable business indices and their impact. *Journal of Business Ethics*, v. 76, n. 3, p. 243–252, 2007.

FRYDMAN, Carola; JENTER, Dirk. CEO compensation. *Annual Review of Financial Economics*, v. 2, p. 75-102, 2010.

FUNCHAL, José Antonio; TERRA, Paulo Renato Soares. Remuneração de executivos, desempenho econômico e governança corporativa: um estudo empírico em empresas latino-americanas. In: ENCONTRO DA ANPAD – EnANPAD, 30., 2006, Salvador. Anais eletrônicos... Rio de Janeiro: ANPAD, 2006. CD-ROM. Disponível em: <https://1library.org/document/zx0gpp4z-remuneracao-de-executivos-desempenho-economico-e-governanca-corporativa-um-estudo-empirico-em-empresas-latino-americanas.html>. Acesso em: 3 jun. 2025.

GOERGEN, Marc; RENNEBOOG, Luc. Managerial compensation. *Journal of Corporate Finance*, v. 17, n. 4, p. 1068-1087, 2011.

GRODT, Jonas Adriel dos Santos. Environmental, social and governance (ESG): uma análise na perspectiva da sensibilidade da remuneração executiva ao desempenho de mercado. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, 2022.

IGLESIAS, T. M. G.; SILVA, T. D.; JESUKA, D.; PEIXOTO, F. M. Reflexos da governança corporativa sobre a pay-performance sensitivity: uma nova perspectiva. *Revista de Administração Mackenzie*, v. 23, n. 1, p. 1–27, 2022. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ram/a/Ls6P759gSwWbLc6ZGjwWB4x/?format=html&lang=pt&stop=next>. Acesso em: 3 jun. 2025.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Código das melhores práticas de governança corporativa. 6. ed. São Paulo: IBGC, 2021.

JENSEN, M. C.; MURPHY, K. J. Performance pay and top management incentives. In: JENSEN, M. C. Fundamentos da estratégia organizacional. Cambridge: Harvard University Press, 1998. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=94009>. Acesso em: 7 jun. 2025.

KHAN, Muhammad Imran; MEHMOOD, Khawaja Asif; NAZEER, Nadia. CEO's Remuneration and Performance of Firm: Evidence from Emerging Economy. *Journal of Social Sciences Advancement*, v. 4, n. 1, p. 1–8, mar. 2023. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/369025021_CEO%27s_Remuneration_and_Performance_of_Firm_Evidence_from_Emerging_Economy. Acesso em: 7 jun. 2025.

KHURRAM, Muhammad Usman et al.. ESG disclosure and internal pay gap: Empirical evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, v. 92, p. 228-244, 2024. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1059056024000959>. Acesso em: 3 ago. 2025.

KRAEMER, Margarete E. Pichler. A contabilidade como alavanca do desenvolvimento sustentável. Curitiba: Universidade Pontual Soluções Educacionais, 2003. 160 p.

Krueger, Philipp e Metzger, Daniel e Wu, Jiaxin. The Sustainability Wage Gap, 2023. Disponível em: https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/thesustainabilitywagegap.pdf. Acesso em: 3 ago. 2025.

LI, X.; WANG, X.; ZHAO, Z. et al.. ESG ratings, executive pay–performance sensitivity and intra-firm pay gap. *Humanities and Social Sciences Communications*, v. 12, p. 599, 2025. Disponível em: <https://www.nature.com/articles/s41599-025-04908-7#Sec24>. Acesso em: 9 ago. 2025.

LOPES, Rodrigo Simões. *Evolução da consciência ambiental e as políticas públicas internacionais: reflexos nas práticas empresariais sustentáveis*. Dissertação (Mestrado em Relações Internacionais) – Universidade de Brasília, Brasília, 2021.

MANRIQUE, S.; MARTÍ-BALLESTER, C. Analyzing the effect of corporate environmental performance on corporate financial performance in developed and developing countries. *Sustainability*, v. 9, p. 1–30, 2017.

MATOS, Pedro. ESG and responsible institutional investing around the world: a critical review. *Foundations and Trends in Finance*, v. 14, n. 3, p. 143–227, 2020.

RAMOS, A. de A. dos S.; FERREIRA, J. da S.; CARVALHO, A. J. de .; MARAGNO, L. M. D. . Remuneração dos executivos e os desempenhos econômico-financeiro e socioambiental das empresas do IBRX-50. *REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036*, [S. l.], v. 14, n. 2, p. 94–111, 2022. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/26094>. Acesso em: 2 jun. 2025.

RODRIGUES, Camila Ferreira. *Adoção de práticas ESG nas empresas brasileiras: impacto da pandemia de COVID-19*. Dissertação (Mestrado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2021.

SHAH, Syed Zulfiqar Ali; JAVED, Talat; ABBAS, Muhammad. Determinants of CEO compensation: empirical evidence from Pakistani listed companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, n. 32, p. 148–159, 2009. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/255634959_Determinants_of_CEO_Compensation_Empirical_Evidence_from_Pakistani_Listed_Companies. Acesso em: 3 jun. 2025.

SHEIKH, Muhammad F.; SHAH, Syed Zulfiqar Ali; AKBAR, Saeed. Firm Performance, Corporate Governance And Executive Compensation In Pakistan. *Applied Economics*, v. 50, n. 18, p. 2012–2027, 2018. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/320065388_Firm_Performance_Corporate_Governance_and_Executive_Compensation_in_Pakistan. Acesso em: 8 jun. 2025.

SILVA, Juliana de Andrade. A responsabilidade social empresarial e a concepção de ESG nas empresas brasileiras. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, 2018.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da et al. Corporate governance, sustainability, and stock returns: evidence from Brazil. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 28, n. 2, p. 726–737, 2021.

UNITED NATIONS. Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development. New York: United Nations, 2015.

UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE – UNFCCC. Kyoto Protocol to the United Nations Framework Convention on Climate Change. Bonn: UNFCCC, 1998.

UNITED NATIONS – UN. Who cares wins: connecting financial markets to a changing world. United Nations Global Compact, 2004.

WINDSOR, Carolyn A.; CYBINSKI, Peter J. Size Matters: The Link between CEO Remuneration, Firm Size and Firm Performance Moderated by Remuneration Committee Independence. *Griffith University Business School Discussion Papers in Economics*, n. 2009-05, 2009. Disponível em: <https://research-repository.griffith.edu.au/server/api/core/bitstreams/25d654b5-d240-4b05-b6c9-a255a7734b63/content>. Acesso em: 3 jun. 2025.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. *Introdução à econometria: uma abordagem moderna*. 4. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010.