



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA  
CAMPUS I  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**LETÍCIA SALES DA SILVA**

**DESAFIOS E VANTAGENS NO ESTABELECIMENTO DE METAS NA  
REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS BASEADA EM ESTRATÉGIA ESG**

**CAMPINA GRANDE  
2024**

LETÍCIA SALES DA SILVA

**DESAFIOS E VANTAGENS NO ESTABELECIMENTO DE METAS NA  
REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS BASEADA EM ESTRATÉGIA ESG**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento do Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Área de concentração:** Finanças e Controladoria.

**Orientadora:** Prof.<sup>a</sup> Ma. Aluska Ramos de Lira.

**Coorientador:** Prof. Dr. Mamadou Dieng.

**CAMPINA GRANDE  
2024**

É expressamente proibida a comercialização deste documento, tanto em versão impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que, na reprodução, figure a identificação do autor, título, instituição e ano do trabalho.

S586d Silva, Leticia Sales da.

Desafios e vantagens no estabelecimento de metas naremuneração de executivos baseada em estratégia ESG [manuscrito] / Leticia Sales da Silva. - 2024.

33 f. : il. color.

Digitado.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, 2024.

"Orientação : Prof. Ma. Aluska Ramos de Lira, Departamento de Ciências Contábeis - CCSA".

1. Remuneração de executivos. 2. Estratégia ESG. 3. Desempenho sustentável. I. Título

21. ed. CDD 657

LETÍCIA SALES DA SILVA

DESAFIOS E VANTAGENS NO ESTABELECIMENTO DE METAS NA  
REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS BASEADA EM ESTRATÉGIA ESG

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo)  
apresentado ao Departamento do Curso de  
Ciências Contábeis, da Universidade Estadual  
da Paraíba, como requisito parcial à obtenção  
do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

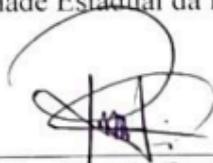
Área de concentração: Finanças e  
Controladoria.

Aprovada em: 13/11/2024.

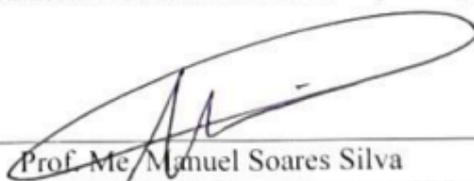
**BANCA EXAMINADORA**



Prof.ª Ma. Aluska Ramos de Lira (Orientadora)  
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



Prof. Dr. Ricardo Ferreira Dantas  
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



Prof. Me. Manuel Soares Silva  
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 –	Evolução do Número de Divulgações de 2013 a 2022 .....	16
Figura 2 –	Comparativo respostas ISE B3 2022/2023 e 2023/2024 .....	17
Figura 3 –	Desenho da pesquisa .....	20
Figura 4 –	Comparativo peso ESG na remuneração executiva Grupo A e Grupo B .....	27

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Pesquisas anteriores elencadas .....	14
Quadro 2 – Disposição dos Grupos da amostra .....	19
Quadro 3 – Remuneração dos executivos 2022, 2023 e 2024 .....	22
Quadro 4 – Metas ESG na remuneração executiva de 2022, 2023 e 2024 .....	25

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>9</b>
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>11</b>
<b>2.1</b>	<b>Remuneração de executivos e estratégias ESG</b> .....	<b>11</b>
<b>2.2</b>	<b>Características no estabelecimento de metas ESG</b> .....	<b>12</b>
<b>2.3</b>	<b>Teoria da Agência</b> .....	<b>12</b>
<b>2.4</b>	<b>Estudos anteriores</b> .....	<b>13</b>
<b>2.5</b>	<b>Evolução e tendências de mercado das práticas de remuneração executiva e metas ESG</b> .....	<b>16</b>
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA</b> .....	<b>18</b>
<b>3.1</b>	<b>Caracterização da pesquisa e período de estudo</b> .....	<b>18</b>
<b>3.2</b>	<b>Unidades de análise</b> .....	<b>18</b>
<b>3.3</b>	<b>Estratégia da pesquisa</b> .....	<b>19</b>
<b>3.3.1</b>	<i>Coleta de Dados</i> .....	<b>20</b>
<b>3.3.2</b>	<i>Tratamento e Análise de Dados</i> .....	<b>20</b>
<b>4</b>	<b>RESULTADOS E DISCUSSÕES</b> .....	<b>21</b>
<b>4.1</b>	<b>Remuneração de executivos e metas ESG nas empresas mais e menos eficientes</b> .....	<b>21</b>
<b>4.2</b>	<b>Análise Comparativa entre os Grupos</b> .....	<b>27</b>
<b>5</b>	<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>28</b>
	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>29</b>

## DESAFIOS E VANTAGENS NO ESTABELECIMENTO DE METAS NA REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS BASEADA EM ESTRATÉGIA ESG

### CHALLENGES AND ADVANTAGES IN SETTING TARGETS FOR EXECUTIVE COMPENSATION BASED ON ESG STRATEGY

Letícia Sales da Silva\*

#### RESUMO

O estudo investigou os desafios e vantagens no estabelecimento de metas na remuneração de executivos com base em estratégias ESG em empresas listadas no ISE B3, em empresas com diferentes desempenhos sustentáveis. A pesquisa adotou uma abordagem comparativa, dividindo as empresas em dois grupos: as mais eficientes e as menos eficientes, conforme avaliação no ISE, onde foi realizada uma análise dos relatórios anuais das empresas, tais como Formulários de Referência e Relatórios de Sustentabilidade, entre 2022 e 2024. A pesquisa é descritiva, utilizou o método qualitativo e a análise é documental, tornado possível obter informações profundas e detalhadas do que foi divulgado. Utilizou-se da triangulação de dados, combinando diferentes dimensões de tempo, de espaço e de nível analítico de coleta de dados para consolidar as considerações do fenômeno estudados. Os resultados demonstraram que empresas com melhor desempenho ESG apresentam uma integração mais robusta dessas metas em seus sistemas de remuneração, enquanto empresas com menor desempenho enfrentam desafios significativos na implementação eficaz dessas práticas. No entanto, a falta de padronização das métricas e a dificuldade de mensuração de alguns indicadores continuam sendo obstáculos para a aplicação mais ampla dessa abordagem. O estudo concluiu que, apesar das dificuldades, a adoção de critérios ESG na remuneração executiva tende a promover maior transparência e comprometimento com práticas empresariais sustentáveis, contribuiu ao fornecer evidências empíricas no cenário brasileiro, e ao abordar as diferenças entre as empresas mais e menos eficientes no ISE B3 o estudo trouxe a relevância de tal prática.

**Palavras-Chave:** remuneração de executivos; estratégia ESG; desempenho sustentável.

#### ABSTRACT

The study investigated the challenges and advantages in setting executive compensation targets based on ESG strategies in companies listed on the ISE B3, focusing on companies with varying sustainable performance. The research adopted a comparative approach, dividing the companies into two groups: the most efficient and the least efficient, according to their ISE ratings. An analysis was conducted on the companies' annual reports, such as Reference Forms and Sustainability Reports, between 2022 and 2024. The research is descriptive, used a qualitative approach, and the analysis is document-based, allowing for in-depth and detailed insights into disclosed information. Data triangulation was employed, combining different dimensions of time, space, and analytical levels of data collection to consolidate findings on the studied phenomenon. The results demonstrated that companies with better ESG performance show a more robust integration of these targets in their compensation systems, whereas companies with lower performance face significant challenges in effectively implementing these practices. However, the lack of metric standardization and the difficulty of measuring certain indicators

---

\*Graduanda em Ciências Contábeis, pela Universidade Estadual da Paraíba, Campus I. E-mail: leticia.silva@aluno.uepb.edu.br.

remain obstacles to the broader application of this approach. The study concluded that, despite the challenges, the adoption of ESG criteria in executive compensation tends to promote greater transparency and commitment to sustainable business practices. By providing empirical evidence in the Brazilian context and addressing the differences between the most and least efficient companies on the ISE B3, the study highlighted the relevance of such a practice.

**Keywords:** executive compensation; ESG strategy; sustainable performance.

## 1 INTRODUÇÃO

A remuneração de executivos com base na sustentabilidade é uma abordagem que busca alinhar os interesses dos líderes corporativos com os objetivos de longo prazo das empresas em relação à responsabilidade Ambiental, Social e Governança (*Environmental, social and Governance* - ESG) (SANTOS; SILVA, 2019; SOUZA et al., 2017). A forma mais tradicional de estabelecer os bônus e incentivos dos executivos têm sido baseadas principalmente em métricas financeiras de curto prazo, como o Retorno sobre o Ativo, ou *Return On Asset* (ROA) (PICCININ, 2022), porém a integração de critérios ESG pode trazer benefícios para ambas as partes, funcionando como uma reação da empresa às pressões externas para cumprimento de uma agenda de ESG, e agregando valor ao trabalho dos executivos (BARNEA; RUBIN, 2010; KRÜGER, 2015; MILBOURN, 2003). Embora essa prática ofereça grande potencial para impulsionar o desempenho sustentável das organizações, sua implementação enfrenta desafios significativos, principalmente no estabelecimento de métricas mensuráveis e envolvidas com as atividades operacionais, para avaliar o progresso em direção a essas metas.

A influência do ESG na remuneração dos executivos traz consigo uma série de benefícios tangíveis e intangíveis para as empresas que a adotam. Esses benefícios vão desde melhorias econômicas e financeiras até avanços no desempenho operacional e governança corporativa. Um estudo realizado pela *London Business School* e *PriceWaterhouseCoopers* (2021) revelou que 45% das empresas listadas no Índice FTSE 100, indicador que colabora na identificação dos movimentos de alta ou baixa nas cotações da Bolsa de Valores de Londres com base em 100 ações das maiores empresas dela, incorporam metas ESG em seus bônus anuais. Entre essas metas, as medidas sociais são as mais comuns, abrangendo diversidade, engajamento dos funcionários, saúde e segurança. Já para os planos de incentivo de longo prazo as medidas ambientais são predominantes, com foco principalmente na descarbonização e uso de energia sustentável. No entanto, muitas empresas enfrentam dificuldades ao tentar integrar o ESG nas metas de remuneração e na sua incorporação efetiva às atividades empresariais. Alguns dos desafios práticos incluem a escolha das métricas apropriadas, a calibração precisa das metas ESG e a complexidade adicional que essas metas agregam aos sistemas de remuneração executiva já multifacetados. Além disso, as empresas precisam lidar com questões relativas à adequação das metas ESG aos objetivos de longo prazo da empresa e à satisfação das expectativas e necessidades dos executivos.

Seguindo essa tendência, a Ambev S.A. sendo uma grande empresa referência no mercado, controlando cerca de 69% do mercado brasileiro de cerveja, adotou o ESG na remuneração dos executivos, estabelecendo metas relacionadas aos três pilares: ambiental, social e de governança (AMBEV, 2022). O processo de mensuração do valor dessas metas ainda não foi formalmente aprovado pelo Conselho de Administração e Conselho Fiscal, porém, foi destacado que pelo menos uma meta sobre a temática seria vinculada a remuneração variável, isso pode ser um vislumbre da dificuldade de estabelecer metas e formas de mensuração para o tema. Isso inclui iniciativas para redução do efeito estufa, diminuição das emissões de gás carbônico e avanços no uso de energia sustentável. É importante destacar também que no processo decisório participam apenas o Comitê de Gente e o Conselho de Administração, nenhum Diretor Executivo delibera sobre sua própria remuneração (AMBEV,

2024). Além disso, a empresa demonstrou compromisso com programas voluntários para funcionários, fornecimento de água para comunidades em necessidade e ampliação da diversidade nos fornecedores. Essas ações refletem a crescente importância global do ESG na remuneração executiva, contudo, ainda existem lacunas na literatura e no ambiente prático no que diz respeito a melhor forma de vincular os aspectos Ambientais, Sociais e de Governança aos objetivos empresariais nessa remuneração, tendo em vista a não ocorrência de desvios, gastos desnecessários, e aumento nos custos para os acionistas sem a obtenção de resultados concretos.

Estudos anteriores acerca do tema identificaram que apenas uma pequena parte da remuneração dos executivos varia em função de metas ESG, especialmente nos pilares ambiental e social. Além disso, a divulgação desses fatores tende a aumentar a sensibilidade dessa remuneração (GRODT, 2022). Em consonância com essa baixa participação do ESG na compensação executiva, Escaleira (2022) encontrou resultados semelhantes, mostrando uma crescente adesão das empresas a esses fatores ao longo dos anos, de 2010 a 2022. Esse avanço tem sido fortemente influenciado por fatores externos, como incentivos governamentais e pressões sociais e de mercado. No entanto, considerando a maioria das empresas e padrões internacionais, a presença do ESG na remuneração ainda é insatisfatória (ESCALEIRA, 2022). Esses achados reforçam a discussão de que, apesar do aumento da adesão à integração do ESG nos processos internos das empresas, muitas delas ainda demonstram resistência. Esse comportamento pode ser decorrente da complexidade e dos desafios já destacados no estudo da *London Business School* e da *PriceWaterhouseCoopers* (2021).

A complexidade dessa tarefa é evidenciada pela crescente demanda por práticas empresariais sustentáveis e responsáveis, refletida na integração desses critérios na remuneração executiva, ela se mostra desafiadora na necessidade de compreender e superar os obstáculos encontrados pelas organizações ao definir e implementar métricas ESG eficazes. Nesse contexto, o estudo busca responder ao seguinte problema de pesquisa: **Quais os desafios e vantagens no estabelecimento de metas na remuneração de executivos baseada na estratégia ESG em empresas com diferentes desempenhos sustentáveis?**

Dessa forma, o objetivo geral da pesquisa foi identificar os desafios e vantagens envolvidos no estabelecimento de metas na remuneração de executivos com foco em estratégias de sustentabilidade (ESG) em empresas com diferentes desempenhos sustentáveis. Para alcançar essa finalidade, foram traçados os seguintes objetivos específicos: (i) investigar as características da remuneração de executivos de empresas menos eficiente ESG pelo ISE B3; (ii) analisar as características da remuneração de executivos de empresas mais eficiente ESG pelo ISE B3; (iii) comparar as características de remuneração de executivos de empresas mais eficientes e menos eficientes pelo ISE B3; (iv) demonstrar os desafios e vantagens na remuneração ESG resultantes da comparação.

Essa pesquisa busca preencher uma lacuna na literatura e no ambiente prático, proporcionando uma compreensão aprofundada das características da remuneração de executivos voltada para estratégias ESG. Nos últimos dez a quinze anos o número de divulgações pelas empresas acerca do tema aumentou consideravelmente, e em 2020 a quantidade de publicações sobre desempenho (ESG) ultrapassaram as de apenas compensação (KNOTH, 2024), sendo assim, a abordagem do tema se faz relevante, ao considerar a crescente importância da sustentabilidade nas estratégias empresariais e na necessidade de associar a remuneração dos executivos as mesmas como uma ferramenta eficaz a fim de promover práticas empresariais mais sustentáveis, garantindo que as empresas possam alinhar adequadamente seus interesses financeiros com seus compromissos sociais e ambientais.

Além disso, a pesquisa se justifica por uma certa escassez de estudos que investigam as práticas de remuneração executiva em empresas com seu desempenho sustentável conforme já identificado por Degenhart, Grodt e Piccinin (2022). Uma pesquisa realizada por Andrew, Gillan e Koch (2021) examinou o impacto das classificações ESG na remuneração executiva e

qual o efeito delas na remuneração, em diferentes estratégias de remuneração. Porém, esse estudo se concentrou no efeito dessas práticas, deixando um espaço para uma análise mais aprofundada das dificuldades da implementação desses sistemas de remuneração, como a definição de metas. Ao preencher essa lacuna, este estudo contribui para a construção de um corpo de conhecimento mais rico sobre o tema, podendo servir de base para que outros estudos se desenvolvam. Com a investigação envolvendo diferentes desempenhos sustentáveis, o estudo também ajuda a identificar as nuances envolvidas na formulação e implementação de políticas de remuneração ESG, e os achados podem fornecer *insights* para o alinhamento das mesmas com as estratégias da organização.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Remuneração de executivos e estratégias ESG

A remuneração dos executivos geralmente se baseia em dois fatores principais: desempenho e tamanho da empresa (JENSEN; MURPHY, 1990; BEBCHUK; FRIED, 2003). Essa combinação visa alinhar os interesses dos executivos com os da organização, incentivando resultados financeiros e estratégicos. Nos últimos anos, pacotes de remuneração têm se tornado mais complexos, incluindo incentivos variáveis baseados em métricas de desempenho, como ESG (KNOTH, 2024). Essa inclusão ainda enfrenta desafios, pois muitos fatores, como a padronização e a mensuração de certos indicadores, dificultam a aplicação uniforme dessas práticas. Além disso, as empresas ajustam suas políticas de remuneração conforme suas necessidades específicas e o ambiente em que operam (JENSEN; MECKLING, 1976). Nesse contexto, metas ESG vêm ganhando espaço, pois atendem a demandas de transparência e compromisso com sustentabilidade, sendo gradualmente incorporadas nos pacotes de incentivos. A tendência é que as empresas adaptem seus critérios de remuneração conforme evoluem as práticas de mercado e as expectativas de desempenho sustentável.

Tratando particularmente da remuneração por desempenho, a literatura explica o fenômeno pela expressão “*pay-performance sensitivity*” (PPS) (JENSEN; MURPHY, 1990) definido como, o ganho do agente é o ganho do principal. Nesse sentido, tal pagamento pode ser influenciado por questões ambientais, sociais e de governança como medidas de desempenho não monetárias, funcionando como uma reação dos gestores e acionistas às pressões externas para cumprimento de uma agenda ESG. Dentre os critérios de cada área ESG, temos: para o conjunto Ambiental o uso de recursos de forma sustentável, diminuição de emissões de gases poluentes e inovação em diversos aspectos; o Social compreende a força de trabalho, direitos humanos, integração de comunidades e responsabilidade do produto ou serviço; e a Governança engloba a gestão, estratégias de Reconhecimento de Saberes e Competências (RSC) e interesses dos acionistas (REFINITIV, 2021). Esse tipo de operação não apenas beneficia a empresa, os executivos podem aproveitar da situação imposta e investir em aspectos ESG para aumentar sua reputação e satisfazer interesses pessoais, como também, agregar valor ao seu trabalho abrindo margem para barganhar maiores remunerações (BARNEA; RUBIN, 2010; KRÜGER, 2015; MILBOURN, 2003). Tais investimentos quando bem alinhados podem satisfazer ambas as partes e ser sinônimo boas práticas de governança e transparência (FERRELL; LIANG; RENNEBOOG, 2016; DEO; KURNIASARI; RATH, 2020), resultando em remunerações mais ajustadas e justificadas, portanto, o ESG impactaria na remuneração dos executivos.

No estudo realizado pela *London Business School e PriceWaterhouseCoopers* (2021), é visto que os acionistas no geral ainda têm dificuldade em desenvolver uma visão consistente e rigorosa sobre o que seria um bom desempenho ESG, e por isso não conseguem mensurá-lo. Para Piccinin (2022), as atividades de viés sustentável podem impactar o desempenho organizacional de duas maneiras, uma delas sendo pelo retorno sobre o ativo ou *Return On Asset* (ROA) no curto prazo e o retorno sobre o patrimônio líquido ou *Return on Equity* (ROE)

no longo prazo. Tendo a segunda reflexo no desempenho de mercado pela maximização da utilidade do acionista (PICCININ, 2022). Sendo assim, a utilização do ESG e a transparência da divulgação traz recompensas à companhia por investimentos e maior produtividade. Além disso, sua vantagem competitiva, reputação e resultados a longo prazo também aumentam (MOHAMMAD; WASIUZZAMAN, 2021; KRAMER; PORTER; SERAFEIM, 2019). Em seus resultados Piccinin (2022) encontra que os efeitos da remuneração ESG a curto prazo com o ROA é significativamente positivo. Esse fato demonstra que essa remuneração impulsiona comportamentos proativos à sustentabilidade, funcionando como um mecanismo de incentivo para o alinhamento de interesses (BEUREN; LEITE; PAMPLONA, 2020). Os resultados conversam com os obtidos por Javeed e Lefen (2019), em que os efeitos positivos são mais evidentes com o aumento na remuneração, e também para Velte (2020), que trouxe o ESG e seus pilares no ROA, em confronto com o aumento remuneratório. Já para o longo prazo com o ROE, não foram encontrados efeitos significativos com os proventos executivos. Portanto, Piccinin afirma que a remuneração não apresenta características capazes de influenciar a aplicação de recursos em atividades ESG a longo prazo (PICCININ, 2022).

## 2.2 Características no estabelecimento de metas ESG

Ainda no estudo realizado pela *London Business School* e *PriceWaterhouseCoopers* (2021), foi constatado que devido à dificuldade de medir a qualidade do desempenho sustentável, o estabelecimento das metas para a remuneração a partir dele se tornam uma tarefa desafiadora. Um dos grandes problemas é justamente a falta de um conjunto aceito de métricas ESG. Ainda que existam relatórios estruturados com métricas como o GRI (*Global Reporting Initiative*) e WEF/IBC (*World Economic Forum's International Business Council*), encontrar aquelas que sejam apropriadas para incentivos é trabalhoso. Outro obstáculo nesse processo é a calibração das metas, muitas vezes quando as empresas descobrem quais são as medidas ESG que melhor se alinham à sua estratégia e objetivos, ainda existe o receio que os pilares possam ser movidos em outros interesses.

Para Berg, Kolbel e Rigobon (2022), existem incertezas sobre como formular metas ESG concretas devido as categorias de análise escolhidas, tendo em vista a avaliação, a variedade de métodos de medição das mesmas seria o grande impulsionador da divergência de classificação ESG, não sendo apenas uma questão de definição, considerando que agências avaliadoras tem opiniões diferentes entre si, portanto, torna-se um aspecto subjetivo. Logo, as empresas devem garantir que suas métricas utilizadas para seus próprios fins alcancem o reconhecimento dos avaliadores, de forma que os resultados divulgados sejam positivos (BERG; KOLBEL; RIGOBON, 2022).

## 2.3 Teoria da Agência

No que se refere a remuneração dos executivos existem duas teorias vinculadas aos dois principais tipos de impulsionadores da mesma, o desempenho e o tamanho da entidade. A primeira delas é a Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976) onde é apresentada a ideia de que a recompensa por desempenho tende a minimizar o conflito de interesses entre o principal (acionistas) e o agente (executivos) devido ao maior esforço do agente para aumentar os resultados, e por consequência beneficiar o principal, sendo assim, essa teoria defende que essa seria a melhor forma de alinhar os interesses da empresa e de quem a gerencia. Por outro lado, a Teoria do Poder Gerencial (MPT) (BEBCHUK; FRIED, 2003) traz o ponto de vista do executivo onde os mesmos preferem a vinculação dos proventos ao tamanho da empresa, podendo ser oferecido pacotes de remuneração com alto custo para os acionistas no intuito de suprir a necessidade de incentivos para maximizar o valor da organização.

Tendo em vista essas duas vertentes de estudo, ambas as teorias podem coexistir considerando que o desempenho salarial aumenta com a independência do conselho de

administração conforme Teoria da Agência, e com a dimensão da empresa concordando com a Teoria do Poder Gerencial (BLANES; FUENTES; PORCUNA, 2019). Contudo, com uma análise mais profunda em âmbito global, Blanes, Fuentes e Porcuna (2019) descobriram que, com base em análises de elasticidade, a maioria das empresas são mais sensíveis à remuneração com variáveis de desempenho (Teoria da Agência) do que às mudanças de dimensão da empresa (Teoria do Poder Gerencial). Uma possível explicação para essa conclusão é que as medidas de definição de remuneração estão em constante variação (ESTEBAN; GOMEZ; LOPEZ, 2013), como ocorre com as métricas ESG sendo uma remuneração variável ao desempenho, as empresas estão implementando aspectos de sustentabilidade em suas metas relativamente há pouco tempo, estando sensíveis não só a seus retornos, como também aos seus desafios. Sendo assim, A Teoria da Agência é considerada central na compreensão da remuneração dos executivos, pois alinhar a remuneração ao desempenho incentiva os executivos a aumentar os resultados financeiros, beneficiando tanto a organização quanto seus acionistas.

Outra teoria correspondente é a Teoria do Alto Escalão (*Upper Echelons Theory*) (HAMBRICK; MASON, 1984), que oferece uma perspectiva adicional sobre a remuneração dos executivos. Esta teoria sugere que as características e experiências dos líderes de alto escalão influenciam diretamente em suas decisões estratégicas, e logo, o desempenho da organização. Essa teoria se relaciona com a forma como as metas de desempenho e os incentivos são definidos. Executivos com diferentes características pessoais e experiências podem interpretar e priorizar objetivos de forma distinta, influenciando a estrutura da remuneração. Sendo assim, ela complementa a compreensão da Teoria da Agência, pois corrobora com o pensamento de as características individuais dos líderes podem impactar a forma como as metas de desempenho e as dimensões da empresa são integradas na remuneração, se alinhando com a observação de que as empresas estão se tornando cada vez mais sensíveis a variáveis de desempenho, como as metas ESG, e à forma como esses fatores são incorporados nas estruturas de remuneração executiva.

Complementando o levantamento de teorias correlatadas, a Teoria da Contingência é uma abordagem essencial para entender como as organizações se adaptam e se estruturam de acordo com suas necessidades e contextos específicos. Desenvolvida por pesquisadores como Woodward (1958), Burns e Stalker (1960) e Lawrence e Lorsch (1967), esta teoria sugere que a eficácia organizacional depende de uma combinação de fatores, como o ambiente externo, a tecnologia utilizada e o tipo de trabalho realizado. No contexto da remuneração de executivos, a Teoria da Contingência pode ser aplicada para entender como as empresas ajustam suas políticas de remuneração e incentivos com base em suas necessidades específicas e no ambiente em que operam, sendo uma linha de pesquisa interessante para os estudos da implementação de metas ESG na remuneração de executivos, sendo essas metas de interesse da entidade. Essa teoria expande a Teoria da Agência ao enfatizar que a adaptação dos sistemas de remuneração precisa considerar o ambiente e contexto específicos de cada organização. Essa abordagem permite que as empresas ajustem suas políticas de remuneração e seus incentivos com base nas particularidades do ambiente externo, como pressões sociais e regulatórias, que são especialmente relevantes na implementação de metas ESG. Ao combinar a Teoria da Agência com a Contingência, entende-se que o contexto organizacional influencia a aplicação dos incentivos por desempenho, adaptando-os para alinhar os interesses dos executivos aos dos acionistas, enquanto respondem a demandas externas.

## 2.4 Estudos anteriores

Fazendo um levantamento de artigos sobre o tema conforme Quadro 1, considerando a abordagem gerencial ESG com foco na remuneração, como também o recorte temporal recente dos estudos, pode-se ter uma visão geral sobre o que foi de interesse e os resultados já obtidos por outros pesquisadores.

Quadro 1 – Pesquisas anteriores elencadas.

Autores	Questão	Objetivo	Método	Resultados
ESCALEIRA, H. A. (2022)	Qual o grau de integração de fatores ESG na compensação executiva das principais empresas cotadas na bolsa em Portugal no período de 2010-2021?	Analisar o grau de integração dos fatores ESG na compensação executiva das principais empresas cotadas na Euronext-Lisbon no período de 2010-2021 e as suas implicações para a Gestão de Recursos Humanos.	Foi empregada uma metodologia qualitativa, com análise documental dos Relatórios de Gestão e Contas, Relatórios de Governo Societário e Declarações da Política de Remunerações, além da análise do site da empresa e da política de remunerações dos órgãos sociais. A análise de conteúdo permitiu avaliar como os fatores ambientais, sociais e de governança são integrados no desenho da compensação variável executiva. A amostra consistiu em empresas listadas no índice PSI da Euronext Lisbon, selecionadas devido à sua estruturação formal da política de remuneração, à presença de uma componente fixa e variável, ao escrutínio público e à obrigatoriedade de prestação de contas.	As principais empresas portuguesas já fizeram algum caminho desde 2010 quanto à integração de fatores ESG na compensação executiva face a 2021. Contudo, a avaliação global é de que existe ainda muito a fazer. É necessário que os princípios reflitam de fato uma orientação para os stakeholders e uma preocupação com questões de sustentabilidade o que, atualmente, não sucede na maioria das empresas.
GRODT, J. A. (2022)	Quais os efeitos moderadores do nível de divulgação ESG na sensibilidade da remuneração dos executivos ao desempenho de mercado em empresas brasileiras listadas no índice IBrX-100 da B3?	Investigar os efeitos moderadores do nível de divulgação ESG na sensibilidade da remuneração dos executivos ao desempenho de mercado em empresas brasileiras listadas no índice IBrX-100 da B3, no período de 2016 a 2021.	A metodologia do estudo foi quantitativa, utilizando métodos estatísticos como estatística descritiva, correlação dos dados, testes estatísticos, winsorização das variáveis e regressão linear múltipla com efeitos robustos. Os dados foram coletados de demonstrações contábeis e de mercado, informações sobre divulgações ESG e comitês de remuneração, além dos Formulários de Referência da B3 para informações de remuneração executiva. A amostra incluiu todas as empresas listadas na Carteira Teórica do IBrX100 da B3, representando os 100 ativos mais negociáveis do Brasil. Foram excluídas empresas sem informações necessárias e aquelas com dados ESG ausentes durante todo o período, resultando em uma amostra final de 81 empresas, com um total de cerca de 387 observações não balanceadas.	Constatou-se que o ESG geral e os pilares ambiental e social contribuem para uma menor variação da remuneração per capita dos diretores executivos. Além do pilar social também contribuir para a mitigação da variação da remuneração total, tais relações apresentaram coeficiente negativo e estatisticamente significativo. O pilar de governança, apesar de ter apresentado coeficiente negativo, não apresentou significância estatística. Os resultados revelaram também que o nível de divulgação ESG geral e os pilares ambiental, social e governança potencializam a sensibilidade de remuneração dos executivos ao desempenho de mercado, dado que as variáveis interativas impactaram de maneira positiva e significativa na variação da remuneração total e per capita dos diretores executivos.

PICCININ, Y. G. (2022)	Qual o efeito moderador da folga financeira e da remuneração dos executivos na relação entre ESG e desempenho econômico-financeiro e de mercado em empresas brasileiras?	Objetivo geral: Analisar o efeito moderador da folga financeira e da remuneração dos executivos na relação entre ESG e desempenho econômico-financeiro e de mercado em empresas brasileiras. Objetivo específico C: Investigar o efeito moderador da remuneração dos executivos na relação entre ESG e desempenho econômico-financeiro e de mercado em empresas brasileiras.	A pesquisa foi descritiva em termos de objetivos e quantitativa na abordagem do problema. A coleta de dados foi realizada por meio de pesquisa documental, utilizando Formulários de Referência disponíveis no site da B3, e bases de dados Economática® e Refinitiv Eikon® (anteriormente Thomson Reuters®). A amostra incluiu todas as empresas ativas e canceladas listadas na B3 para evitar viés de sobrevivência, totalizando 398 empresas no período analisado. Empresas do setor financeiro, aquelas sem divulgação ESG, e empresas com patrimônio líquido negativo ou sem as informações necessárias foram excluídas, resultando em uma amostra ajustada.	Os resultados obtidos confirmaram os esperados de que a remuneração dos executivos atua como impulsionadora das influências do ESG no desempenho econômico-financeiro, medido pelo ROA e, em parte no desempenho de mercado medido pelo MTB. A Teoria da Agência fundamenta os efeitos positivos, pois, de fato os contratos de remuneração estão prevendo, de modo eficaz, convergências entre salário, ESG e desempenho corporativo, ou seja, as retribuições salariais estão alinhando interesses entre agente e principal
KNOTH, A. (2024)	Como as empresas utilizam metas ambientais, sociais e de governança (ESG) em seus sistemas de remuneração em diferentes níveis hierárquicos em empresas alemãs?	Tem como objetivo investigar o uso de indicadores-chave de desempenho (KPI) ambientais, sociais e de governança (ESG) nos sistemas de remuneração das empresas e avaliar sua eficácia na condução de efeitos ESG reais e seu papel nos resultados da votação dos acionistas.	O método utilizou uma abordagem qualitativa, com um estudo de casos múltiplos para construir teoria sobre os esquemas de remuneração baseados em ESG. A pesquisa explorou como as empresas integram diferentes objetivos ESG, ponderam outros fatores e os motivos por trás dessas escolhas. Foram realizadas entrevistas com gestores de recursos humanos e sustentabilidade de 15 empresas de diferentes setores, além de especialistas em ESG e consultores de RH. A amostra incluiu empresas públicas e privadas da Alemanha, todas com receitas superiores a 750 milhões de euros em 2021, e que integram a estratégia ESG em seus sistemas de controle de gestão.	Para todas as empresas, a porcentagem exata de ESG para o STI e LTI só raramente pode ser calculada e ainda é relativamente baixa em comparação com os KPI financeiros. Isso se deve aos complexos sistemas de remuneração com multiplicador ou ao fato de os critérios ESG também fazerem parte de metas específicas do segmento que não são divulgadas. A maioria das empresas da amostra integra fatores ESG como parte do multiplicador de bônus. O processo de monitoramento é predominantemente organizado pelo departamento de sustentabilidade, mas a maioria dos entrevistados menciona que apenas observou o resultado em vez de desenvolver ações concretas para atingir metas específicas. Isto porque, na maioria das empresas, metas ESG claras não são determinadas e publicadas.

Fonte: Elaboração própria, 2024.

Nos achados de Knoth (2024), dentro de um recorte geográfico alemão, é difícil medir o nível de influência de ESG no curto e longo prazo na remuneração, e em comparação com as métricas tradicionais ainda é uma prática pouco adotada, devido principalmente a complexidade e a não obrigatoriedade de divulgação. Para Escalera (2022), no contexto português as empresas estão buscando a adesão de forma progressiva, porém a divulgação dessa prática ainda não é bem executada visando a constatação da importância e impacto para a empresa na concepção dos *stakeholders*, trazendo um ponto crítico já destacado pelo autor anterior. No Brasil, Grodt (2022) também conversa com o primeiro estudo no sentido de pouca porcentagem do ESG na remuneração total dos executivos, contudo, mesmo tendo baixa participação, a

divulgação da mesma potencializa essa sensibilidade. Já para Piccinin (2022), também contendo uma amostra brasileira, a remuneração ESG se comporta como impulsionadora do desempenho econômico e financeiro das empresas. Todos esses estudos corroboram com o pensamento de que a divulgação e transparência são fatores determinantes para sucesso ou insucesso na implementação da sustentabilidade na remuneração dos executivos.

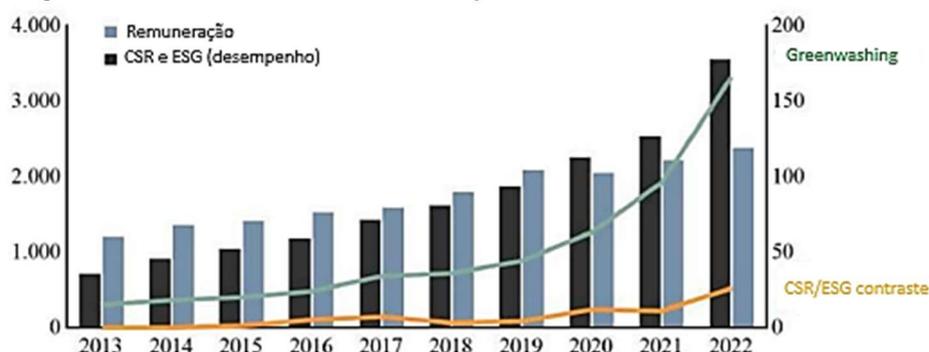
No estudo realizado pela *London Business School* e *PriceWaterhouseCoopers* (2021), é visto que os acionistas no geral ainda têm dificuldade em desenvolver uma visão consistente e rigorosa sobre o que seria um bom desempenho ESG, e por isso não conseguem mensurá-lo. Para Piccinin (2022), as atividades de viés sustentável podem impactar o desempenho organizacional de duas maneiras, uma delas sendo pelo retorno sobre o ativo, ou *Return on Assets* (ROA), no curto prazo e o retorno sobre o patrimônio líquido, ou *Return on Equity* (ROE), no longo prazo. Tendo a segunda reflexo no desempenho de mercado pela maximização da utilidade do acionista (PICCININ, 2022). Uma análise promovida por Bassen, Bush e Friede (2015) concluiu que a maioria das empresas têm resultados positivos na relação entre o ESG e o desempenho. De acordo com Qiu, Shaukat e Tharyan (2016), um exitoso desempenho de atividades ESG pode atrair consumidores dispostos a desembolsar mais por um produto sustentável, e funcionários tendem a ser mais engajados aumentando a produtividade.

Sendo assim, a utilização do ESG e a transparência da divulgação traz recompensas à companhia por investimentos e maior produtividade. Além disso, sua vantagem competitiva, reputação e resultados alongo prazo também aumentam (MOHAMMAD; WASIUZZAMAN, 2021; KRAMER; PORTER; SERAFEIM, 2019). Em seus resultados Piccinin (2022) encontra que os efeitos da remuneração ESG a curto prazo com o ROA é significativamente positivo. Esse fato demonstra que essa remuneração impulsiona comportamentos proativos à sustentabilidade, funcionando como um mecanismo de incentivo para o alinhamento de interesses (BEUREN; LEITE; PAMPLONA, 2020). Os resultados conversam com os obtidos por Javeed e Lefen (2019), em que os efeitos positivos são mais evidentes com o aumento na remuneração, e também para Velte (2020), que trouxe o ESG e seus pilares no ROA, em confronto com o aumento remuneratório. Já para o longo prazo com o ROE, não foram encontrados efeitos significativos com os proventos executivos. Portanto, Piccinin afirma que a remuneração não apresenta características capazes de influenciar a aplicação de recursos em atividades ESG a longo prazo (PICCININ, 2022).

## 2.5 Evolução e tendências de mercado das práticas de remuneração executiva e metas ESG

Como já destacado anteriormente, com o passar dos anos a relevância do desenvolvimento sustentável cresceu, e nos últimos anos o volume de divulgações acerca do desempenho CSR/ESG vindo sendo superior ao volume da remuneração isolada, conforme figura 1 (KNOTH, 2024).

**Figura 1** – Evolução do Número de Divulgações de 2013 a 2022.



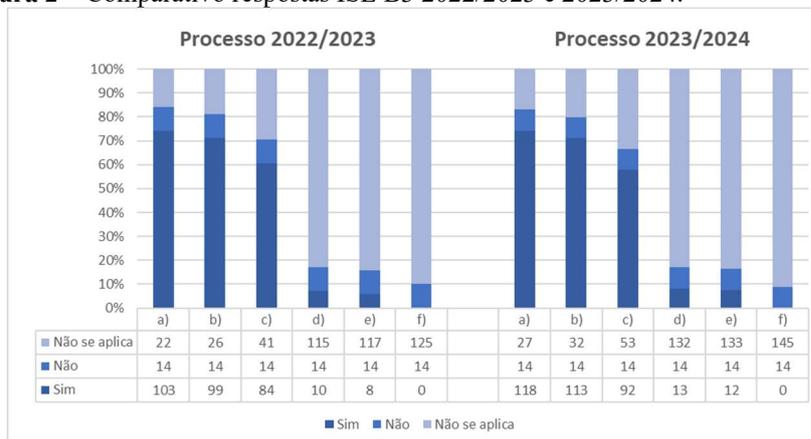
Fonte: Adaptado de Knoth, 2024.

Observando o gráfico, vemos que desde 2020 o desempenho sustentável tem grande relevância na divulgação e análises empresariais, e principalmente em 2022 teve a maior crescente comparado ao ano anterior, o mesmo efeito é observado no *Greenwashing*, ao qual será abordado mais à frente. À medida que essa demanda por maior ESG cresce, as empresas lutam para atingir os requisitos básicos, isso traz luz as atividades que aparentam ecologicamente corretas, mas os retornos não parecem verdadeiros. Essa questão é exatamente a demonstrada na figura pelo *Greenwashing*, sendo a representação das empresas que são ecologicamente corretas e socialmente engajadas, mas não possuem práticas empresariais sustentáveis (NETTO, 2020).

Um dado da Pesquisa Global com Investidores 2023, divulgada pela consultoria PwC em 2024, descobriu que em 98% dos investidores brasileiros acreditam que boa parte dos relatórios corporativos tem *Greenwashing*, esse número diminui em uma escala global passando para 94%. Em comparação ao ano de 2022 as estatísticas aumentaram bastante, para o Brasil tínhamos 91% e no mundo 87%. Esses dados mostram que por mais que as empresas se esforcem em ações efetivas em relação ao ESG, elas falham em informar de forma clara nas suas divulgações, uma vez que esses critérios são considerados como importantes na tomada de decisão de boa parte dos investidores (PwC, 2024). Com a crescente cobrança por transparência e responsabilidade, os executivos estão sendo cada vez mais avaliados pela conformidade com os critérios ESG, e não apenas pelo resultado financeiro, se tornando cada vez mais vinculado ao desempenho e compromisso com a responsabilidade corporativa. Sendo assim, tendo a confiança dos *stakeholders* abalada, o *Greenwashing* não apenas prejudica a credibilidade da empresa, pois influencia diretamente nos incentivos dos executivos para se adequar ao solicitado.

Considerando a utilização do ESG na remuneração dos executivos no Brasil atualmente, temos um levantamento disponibilizado pelo ISE B3, ao todo sendo 139 empresas nas respostas de 2022 e 159 em 2023, todas elas sendo de diferentes áreas de atuação, onde dentre algumas perguntas foi indagado “Há vinculação entre a remuneração variável (reajustes salariais diferenciados, bônus, prêmios) e as metas de desempenho socioambiental da companhia?” em um processo 2023/2024 e as possíveis respostas seriam: a) Sim para cargos de diretoria; b) Sim para cargos de gerência; c) Sim para os demais cargos operacionais; d) Não, apesar de a companhia adotar práticas de remuneração variável, elas não têm vinculação com desempenho socioambiental; e) Não, apesar de a companhia adotar práticas de remuneração variável vinculadas a metas de desempenho socioambiental, essa regra não se aplica a todos os profissionais de nenhum dos níveis hierárquicos mencionados nas alternativas acima; e f) Não, pois a companhia não adota a prática de remuneração variável. Comparemos as respostas com o processo 2022/2023 conforme Figura 2.

**Figura 2** – Comparativo respostas ISE B3 2022/2023 e 2023/2024.



Fonte: Elaboração própria, 2024.

Desconsiderando as 14 empresas que responderam em negativo nos dois anos analisados, no ano referência 2022 a grande maioria das empresas representadas em 74,10% utilizam métricas ESG na remuneração da diretoria, e 71,22% para cargos na gerência, sendo ambas bem próximas, indicando que boa parte das empresas aplicam nos dois. Não menos importante é o percentual significativo da adoção dessas medidas para cargos operacionais representando 60,43%. Em 2023 demonstrou-se uma crescente na implementação nos cargos da diretoria agora temos 74,23%, para a gerência ocorreu uma queda na adesão, sendo agora 71,07%. Já para o operacional também houve uma queda, onde representam agora 57,86%. Todas as variações foram em pequena escala em medidas de porcentagem, para maior ou para menor, demonstrando uma linearidade entre os períodos.

### **3 METODOLOGIA**

#### **3.1 Caracterização da pesquisa e período de estudo**

A presente pesquisa é um estudo caracterizado como descritivo pois analisa diversas variáveis e suas manifestações sem interferências diretas ou indiretas de um fenômeno, e sua constatação se dá a posteriori. A análise é documental pela investigação em documentos internos e/ou externos das instituições da amostra, tornado possível obter informações ricas e detalhadas do que está registrado formalmente, identificando padrões, processos e contextos de contribuem para uma visão holística e completa delimitada ao tema. O método foi o qualitativo adequado para explorar a realidade considerando a perspectiva dos envolvidos, a riqueza de dados analisados qualitativamente proporciona *insights* mais aprofundados, e terá o uso de triangulação de dados, combinando diferentes dimensões de tempo, de espaço e de nível analítico de coleta de dados para consolidar as considerações do fenômeno estudados. Além disso, trata-se de um estudo de caso múltiplo, ou multicaso, o que implica uma análise detalhada de várias unidades dentro da amostra. Essa abordagem permite uma compreensão mais abrangente e comparativa dos diferentes casos, facilitando a identificação de padrões e variações entre eles.

O recorte temporal para coleta e análise de dados foi de 2022 até 2024, dentro das disponibilidades até a data de conclusão do presente artigo visando atingir atualidade das informações, considerando que antes de 2022 apenas a RENNER S.A. e a TELEFÔNICA BRASIL S.A. integravam ESG na remuneração de seus executivos, a RENNER S.A. começando em 2021 de acordo com o formulário de referência de 2024 e a TELEFÔNICA BRASIL S.A. em 2019 de acordo com o Relatório Integrado de 2023. Sendo assim, visando a equiparidade das empresas para comparação das informações, o período de coleta de dados começa no ano de 2022.

#### **3.2 Unidades de análise**

Para a realização dos estudos e levantamento de dados, a população compreende as empresas que integram metas ESG na remuneração dos executivos listadas na B3. A amostra foi separada em dois grupos, o primeiro grupo (Grupo A) é composto por empresas mais bem avaliadas pelo *ranking* ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) B3 carteira 2023 (carteira 2024), em contraponto, o segundo grupo (Grupo B) contém empresas com menos destaque no *ranking* da ISE B3. Segundo a própria B3, os valores das pontuações são calculados pela aplicação do Fator Qualitativo (FQ) sobre o *Score Base*, que resulta dos questionários ISE B3 e do *Score CDP Climate Change*, auxiliando investidores ou usuários da informação no ponto de vista ESG, com base em indicadores reportados em relatórios de sustentabilidade, de informações sobre títulos temáticos, entre outros. Ao todo seis empresas serão estudadas, três no Grupo A e três no Grupo B, em seu contraponto no que se refere a quantidade, a escolha de três empresas para cada grupo foi deliberada, considerando o enfoque qualitativo da pesquisa,

que demanda um estudo aprofundado das políticas de remuneração e indicadores ESG específicos de cada organização. Essa delimitação possibilita um equilíbrio entre a abrangência e a profundidade, viabilizando a análise comparativa entre os dois grupos, conforme Quadro 2 abaixo.

**Quadro 2** – Disposição dos Grupos da amostra.

Grupo A	Grupo B
Renner S.A	Diagnósticos da América S.A
CPFL Energia S.A	Ultrapar Participações S.A
Telefônica Brasil S.A	Camil Alimentos S.A

**Fonte:** Elaboração própria, 2024.

No Grupo A considerou-se a primeira empresa sendo a Renner S.A., primeira colocada dentre as empresas negociadas na B3 apresentando 90,20 no *Score* ISE B3, com atividade principal de loja de departamentos (comércio varejista), conforme divulgado em seus relatórios anuais, a composição das metas anuais individuais dos diretores tem 5% de características ESG voltadas ao ambiental, como temas de mudanças de clima (nível de emissão de CO<sub>2</sub>), produção têxteis menos impactantes etc. Outra questão em destaque é que a continuidade da empresa em alto nível ESG, e mantê-la na liderança nacional entre as empresas de capital aberto é um índice com grande impacto na remuneração de seus executivos, corroborando com a Teoria do Poder Gerencial (MPT) (BEBCHUK & FRIED, 2003). A segunda empresa é a CPFL Energia S.A segunda colocada com 89,51 no ISE B3, com atividade no setor de distribuição de energia elétrica, onde divulga em seus relatórios anuais que uma parte da remuneração dos executivos é por Metas de Gestão de Pessoas e Sustentabilidade, incluindo desempenho em índices de sustentabilidade e diversidade, estabelecidas de forma alinhada ao Plano Estratégico e ao Plano Orçamentário da Companhia. E a terceira empresa é a Telefônica Brasil S.A terceira coloca no *ranking* com 89,16 de *score*, sua atividade se desenvolve no setor de telecomunicações, a empresa divulga em seus relatórios anuais que 20% da remuneração variável é atrelada à indicadores ESG como a neutralização e redução de emissões de CO<sub>2</sub>.

No Grupo B participam a Diagnósticos da América S.A. (DASA), octogésima primeira ou penúltima colocada com 63,12 no *Score* ISE B3, tendo sua atividade principal voltada à medicina diagnóstica, hospitais e oncologia. Em seus relatórios anuais é disposto que as metas ESG estão em implementação progressiva, porém já existem indicadores de desempenho voltados à área, como o total de emissões de gases de efeito estufa (TCO<sub>2</sub>e). A segunda empresa é a Ultrapar Participações S.A. octogésima ou antepenúltima colocada com 63,41 no *Score* ISE B3, com atividade principal na atuação em energia, mobilidade e infraestrutura logística por meio da Ultragaz, Ipiranga e Ultracargo. Em duas divulgações a empresa destaca que desde 2022 os executivos têm pelo menos 1/3 (um terço) ou 10% (porcento) do total das metas individuais não financeiras relacionadas a objetivos ESG. E a terceira empresa é a Camil Alimentos S.A, septuagésima sexta colocada com 64,41 de *score*, sua principal atividade é a industrialização e comercialização de grãos, pescados, açúcar, massas, biscoitos e café. As metas individuais ESG tem peso de 10% atrelada a remuneração variável dos executivos conforme divulgado nos relatórios anuais.

### 3.3 Estratégia da pesquisa

Para alcançar o objetivo da pesquisa, foi delineada a estratégia de pesquisa que mostra as etapas de coleta e tratamento de dados. Portanto, a figura 3 mostra o fluxograma a seguir mostra que descreve essas etapas.

**Figura 3** – Desenho da pesquisa.



Fonte: Elaboração própria, 2024.

Para conduzir essa pesquisa de forma a alcançar os objetivos, foi elaborado um protocolo abrangendo as etapas e procedimentos necessários para coleta e análise de dados. Este delineamento assegura a consistência, replicabilidade e integridade dos resultados.

### 3.3.1 Coleta de Dados

Para a coleta de dados, utilizara-se fontes documentais. Entre as fontes utilizadas incluirá o Relatório de Sustentabilidade, a Política Corporativa de Remuneração Executiva, página de relações com investidores, Relatório Integrado e Formulário de Referência das empresas analisadas. Estes documentos serão analisados para identificar como as metas ESG estão integradas nas políticas de remuneração dos executivos. Em especial, os Relatórios de Sustentabilidade e as Políticas Corporativa de Remuneração Executiva serão examinadas detalhadamente para extrair informações sobre as práticas de remuneração e as metas ESG. A análise dessas fontes permitirá a tabulação dos dados em categorias, como: 1. Identificação das Empresas: nome da empresa e setor de atuação; 2. Informações sobre a Remuneração: total de membros compondo a diretoria executiva, parte remunerada desses membros, remuneração total do executivo, remuneração fixa, remuneração variável, outras remunerações, parte ESG da remuneração, percentual da remuneração atrelada a métricas ESG, tipos de metas ESG; 3. Detalhamento dos Critérios: peso das métricas ESG em percentual em relação ao total da remuneração, fontes ou relatórios usados para acompanhar ESG; 4. Desempenho ESG: evolução da remuneração ESG ao longo dos anos acompanhando as tendências; 5. Comparação entre Empresas: *ranking* ESG geral da empresa no ISE B3; 6. Indicadores Temporais: linha do tempo para visualizar como a remuneração ESG evoluiu nos últimos anos.

### 3.3.2 Tratamento e Análise de Dados

A análise qualitativa permitirá identificar padrões, temas recorrentes e *insights* sobre as práticas de remuneração e métricas ESG. Inicialmente, os dados qualitativos serão codificados para organizar e categorizar as informações de forma sistemática. Em seguida, identificaremos os principais temas e subtemas que emergem dos dados (ZANELLA, 2006). Uma análise comparativa será realizada entre as práticas das empresas do Grupo A e Grupo B para identificar diferenças e semelhanças nas abordagens de integração de métricas ESG na remuneração dos executivos. Por fim, utilizaremos a análise de conteúdo, uma técnica sistemática de investigação das comunicações que permite quantificar e qualificar os dados coletados. Essa técnica é ideal para comparar o desempenho ESG das empresas com suas políticas de remuneração, avaliando o alinhamento e a eficácia das práticas adotadas. A análise de conteúdo será aplicada a, principalmente, relatórios de sustentabilidade e formulários de referência, permitindo identificar a profundidade com que as metas ESG influenciam as remunerações dos executivos (BARDIN, 2011). Para garantir a robustez das conclusões, utilizaremos a triangulação de dados, que envolve o uso de múltiplas fontes de dados, como documentos e literatura existente (FEUERSCHÜTTE; ZAPPELLINI, 2015). Esta abordagem permite validar os resultados ao

comparar informações provenientes de diferentes fontes, aumentando a credibilidade e a confiabilidade dos achados. Para facilitar a compreensão dos resultados, gráficos, tabelas e figuras serão preparados para ilustrar os dados de maneira visualmente acessível. Estes elementos ajudarão a destacar as principais tendências e comparações entre as práticas das empresas analisadas. Na seção de discussão, as implicações dos resultados para a prática de ESG serão analisadas. Esta parte do relatório abordará como os achados podem influenciar as políticas e práticas de remuneração executiva.

## **4 RESULTADOS E DISCUSSÕES**

### **4.1 Remuneração de executivos e metas ESG nas empresas mais e menos eficientes**

Conforme disposto no Quadro 3, as empresas mais eficientes apresentaram integrações robustas de metas ESG na remuneração executiva em diferentes aspectos. A Renner no ano de 2024 apresenta 25% ESG das metas individuais, que são 30% do total das variáveis, o crescimento dessa parcela sustentável é visível a cada ano considerando 2022, 2023 e 2024, onde o peso total sobre a remuneração variável é de 7,5%, 6,3% e 5%, respectivamente. Para a CPFL Energia, a transparência se caracteriza como um ponto negativo devido à falta de acesso claro aos percentuais ou pesos das metas ESG na remuneração variável. Já a Telefônica Brasil destina 20% da remuneração variável a metas relacionadas à ESG nos três anos analisados, o que pode demonstrar certa estagnação, porém sendo o percentual alto em comparação com as demais entende-se o motivo, considerando sua individualidade seria um ponto de melhoria. Já as empresas menos eficientes apresentam integrações mais limitadas de metas ESG na remuneração executiva. A DASA tem uma implementação similar a CPFL Energia, onde o percentual das metas ESG não foi encontrado nos três anos o que revela uma lacuna significativa na transparência das divulgações. A Ultrapar, por sua vez, tem 10% das metas dos executivos relacionadas a práticas de sustentabilidade, o que inclui principalmente a gestão de resíduos e o uso de energia renovável desde 2022, ou seja, os percentuais mantiveram-se estáveis durante os três anos analisados. Já a Camil Alimentos demonstrou integrar 10% das metas individuais dos executivos com foco em ESG a partir de 2024, a empresa apresenta estar no início da integração de metas ESG na remuneração de seus executivos, porém desde o começo apresenta metas clara e transparentes, como também a porcentagem é boa.

Analisando as metas estabelecidas nos três anos analisados e sua evolução, conforme Quadro 4, dentre as empresas mais eficientes a Renner não teve sua evolução limitada apenas a quantidade, em 2024 as metas passaram a ser mais delineadas e o pilar Social passou a fazer parte das mesmas, um grande ponto positivo é a transparência das divulgações para os stakeholders, nos três anos averiguados houve fácil acesso as informações. Para a CPFL Energia, a transparência também se caracteriza como um ponto negativo como nos aspectos quantitativos, pois as metas utilizadas não ficaram totalmente expressas nas divulgações, porém o suporte de relações com investidores prestou apoio tempestivo e completo através do correio eletrônico [ri@cpfl.com.br](mailto:ri@cpfl.com.br), sendo esse um ponto positivo. A empresa demonstra incorporar metas ESG desde 2023, onde a base é o Plano ESG 2030 com sustentação nos três pilares. Já a Telefônica Brasil, suas metas são sucintas e também seguem o padrão nos três últimos anos, consideram os três pilares para a mensuração da remuneração e tem boa transparência nas divulgações. Para as empresas menos eficientes as integrações foram mais limitadas ao longo dos anos. A DASA tem as metas sucintas seguindo o padrão nos três últimos anos, utilizando apenas os pilares Governança e Ambiental. A Ultrapar, não apresentou crescimento significativo ou ampliação do escopo das metas ESG, como observado em empresas mais eficientes. Já a Camil, suas metas também são sucintas, a empresa apresenta estar no início da integração de metas ESG na remuneração de seus executivos, porém desde o começo apresenta metas clara e transparentes. As metas da empresa são direcionadas principalmente para a eficiência energética e para a segurança no trabalho.

Quadro 3 – Remuneração dos executivos 2022, 2023 e 2024.

Empresa	Grupo	Total de Membros (Qtd)	Total de Membros Rem.** (Qtd)	Rem.* Total (R\$)	Fixa	Variável	Outros	Parte ESG (R\$)	Média Rem.* por Membro Rem.** ESG (R\$)	Peso ESG Total (%)	Peso ESG por Total de Membros Rem.**	Valor máximo previsto no plano de rem.* (R\$)	Valor máximo previsto no plano de rem.* ESG (R\$)	Valor previsto no plano de rem.*, caso as metas estabelecidas fossem atingidas (R\$)	Valor previsto no plano de rem.*, caso as metas ESG estabelecidas fossem atingidas (R\$)	Ranking ESG ISE B3	Score ESG
2024 ano exercício (Valores Anuais)																	
LOJAS RENNER S.A.	Grupo 1	5,70	5,70	40.015.000,00	15.315.000,00	14.600.000,00	10.100.000,00	1.095.000,00	192.105,26	2,74%	0,48%	27.100.000,00	2.032.500,00	14.600.000,00	1.095.000,00	1	90,20
CPFL ENERGIA S.A.	Grupo 1	8	8	25.172.346,00	10.461.614,00	8.000.953,00	6.709.779,00	Não foram encontradas informações sobre o percentual ESG da rem.*	-	-%	-	12.001.430,00	-	8.000.953,00	-	2	89,51
TELEFÔNICA BRASIL S.A.	Grupo 1	5	5	45.977.488,35	15.060.396,74	15.204.998,14	15.712.093,47	3.040.999,63	608.199,93	6,61%	1,32%	27.371.254,28	5.474.250,86	10.880.877,06	2.176.175,41	3	89,16
CAMIL ALIMENTOS S.A.	Grupo 2	2	2	10.455.487,61	4.852.531,71	1.691.767,67	3.911.188,23	169.176,77	84.588,38	1,62%	0,81%	6.407.321,02	640.732,10	3.559.622,79	355.962,28	76	64,41
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	Grupo 2	5	5	71.523.306,18	17.170.300,75	15.650.000,00	38.703.005,43	1.564.843,50	312.968,70	2,19%	0,44%	22.066.500,00	2.206.429,34	15.650.000,00	1.564.843,50	80	63,41
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A. (DASA)	Grupo 2	11	10	47.820.401,44	22.275.001,44	20.930.400,00	4.615.000,00	Não foram encontradas informações sobre o percentual ESG da rem.*	-	-%	-	37.674.720,00	-	20.930.400,00	-	81	63,12
2023 ano exercício (Valores Anuais)																	
LOJAS RENNER S.A.	Grupo 1	5	5	36.009.100,00	13.359.100,00	11.650.000,00	11.000.000,00	733.950,00	146.790,00	2,04%	0,41%	20.068.120,00	1.264.291,56	11.650.000,00	733.950,00	3	86,65
CPFL ENERGIA S.A.	Grupo 1	8	6	27.275.199,49	9.900.866,65	7.977.650,00	9.396.682,84	Não foram encontradas informações sobre o percentual ESG da rem.*	-	-%	-	11.966.476,00	-	7.977.650,00	-	6	84,87
TELEFÔNICA BRASIL S.A.	Grupo 1	4,67	4,67	40.843.408,65	13.346.849,80	14.226.465,31	13.270.093,54	2.845.293,06	609.270,46	6,97%	1,49%	18.191.483,94	3.638.296,79	7.231.648,88	1.446.329,78	2	87,67
CAMIL ALIMENTOS S.A.	Grupo 2	2	2	11.391.084,61	4.801.367,15	2.857.953,78	3.731.763,68	Não foram encontradas informações sobre o percentual ESG da rem.*	-	-%	-	5.945.580,00	-	3.303.100,00	-	-	-
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	Grupo 2	5,3	5,3	62.935.116,50	15.464.584,65	20.871.900,01	26.598.631,84	2.086.981,28	393.770,05	3,32%	0,63%	22.884.300,00	2.288.201,16	16.230.000,00	1.622.837,70	-	-

DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A. (DASA)	Grupo 2	12,83	11,83	33.065.032,87	16.739.868,87	5.895.254,00	10.429.910,00	Não foram encontradas informações sobre o percentual ESG da rem.*	-	-%	-	16.509.150,00	-	11.006.100,00	-	69	59,87
2022 ano exercício (Valores Anuais)																	
LOJAS RENNER S.A.	Grupo 1	5	5	31.170.000,00	10.810.000,00	10.560.000,00	9.800.000,00	528.000,00	105.600,00	1,69%	0,34%	18.763.940,00	938.197,00	10.560.000,00	528.000,00	2	85,13
CPFL ENERGIA S.A.	Grupo 1	8	6	28.729.319,00	12.059.164,00	9.247.740,57	7.422.414,43	Não foram encontradas informações sobre a rem.* baseada em ESG	-	-%	-	13.871.611,00	-	9.247.741,00	-	3	81,99
TELEFÔNICA BRASIL S.A.	Grupo 1	3	3	24.018.865,79	9.517.816,13	8.173.676,31	6.327.373,35	1.634.735,26	544.911,75	6,81%	2,27%	16.192.357,49	3.238.471,50	6.436.937,43	1.287.387,49	4	81,71
CAMIL ALIMENTOS S.A.	Grupo 2	2	2	10.548.016,58	4.416.876,95	2.749.945,04	3.381.194,59	Não foram encontradas informações sobre o percentual ESG da rem.*	-	-%	-	4.982.227,78	-	2.767.904,32	-	-	-
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A	Grupo 2	6,25	6,25	55.699.515,84	15.751.972,62	25.756.373,70	14.191.169,52	2.575.379,81	412.060,77	4,62%	0,74%	27.283.500,00	2.728.077,17	19.350.000,00	1.934.806,50	-	-
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A. (DASA)	Grupo 2	14,58	13,58	23.998.064,14	9.973.266,75	13.010.659,46	1.014.137,93	Não foram encontradas informações sobre a rem.*baseada em ESG	-	-%	-	20.952.000,00	-	14.550.000,00	-	-	-

\* Remuneração

\*\* Remunerados

Na coleta de dados nos formulários de referência os executivos estão nomeados como sendo parte da Diretoria Estatutária, com exceção do Diretor Presidente. Em alguns anos e/ou empresas, o número de membros são apresentados de forma fracionada devido a forma de consideração do valor anual, para atingir esse resultado é somado o número de executivos de todos os meses, onde o total é dividido por 12 (doze) para se obter uma média de executivos que exerceram a função durante o ano. Outro ponto importante sobre a quantidade de membros executivos é a diferenciação do total geral e os remunerados, onde os membros que são acionistas não são remunerados. Para as empresas que indicaram haver metas ESG atreladas a remuneração executiva, porém não foram encontradas as informações sobre os percentuais e pesos dessas metas, foi utilizada “não foram encontradas informações sobre o percentual ESG da remuneração”, as empresas que não tiveram esse indicativo encontrado foi utilizado “não foram encontradas informações sobre a remuneração baseada em ESG”. Para encontrar a “Parte ESG (R\$)” foi utilizado o percentual indicado nos Formulários de Referência pelas empresas anualmente, para aquelas que tiveram, os detalhamentos de valores estarão dispostos nos itens a seguir. Na “Média de Remuneração por Membro Remunerado ESG (R\$)” foi obtido pela razão da “Parte ESG (R\$)” pelo “Total de Membros Remunerados (Qtd)”. Para encontrar o “Peso ESG Total (%)” utilizou-se a razão entre a “Parte ESG (R\$)” e a “Remuneração Total (R\$)”, o resultado foi multiplicado por 100%. No “Peso ESG por Total de Membros Remunerados” se fez a razão do “Peso ESG Total (%)” pelo “Total de Membros Remunerados (Qtd)”. Por último, a “Valor máximo previsto no plano de remuneração ESG (R\$)” e “Valor previsto no plano de remuneração, caso as metas ESG estabelecidas fossem atingidas (R\$)” também foi utilizado o percentual ESG da remuneração indicado nos Formulários de Referência. Demais informações e valores foram retirados diretamente dos documentos oficiais disponibilizados pelas empresas.

**Fonte:** Elaboração própria, 2024.

Em geral, nos últimos três anos, conforme disposto quantitativamente no Quadro 3 e qualitativamente no Quadro 4, a Renner se destaca pela integração de produtos menos impactantes, enquanto a CPFL Energia apresenta metas rigorosas e detalhadas em termos de ecoeficiência. A Telefônica Brasil S.A. tem como força a clareza nas suas metas de sustentabilidade. As dificuldades incluem a complexidade de mensurar o impacto ambiental e garantir uma mensuração adequada de resultados, como visto na CPFL Energia. A DASA ainda não fornece informações claras e detalhadas acerca dos critérios e peso das metas ESG. A Ultrapar mostrou um progresso constante na adoção de metas sustentáveis, especialmente em termos de gestão de resíduos e uso de energia renovável, mas manteve os mesmos 10% de metas ESG nos últimos anos, sem expandir esse percentual. A Camil, similar à Ultrapar, teve pouca evolução em termos de metas ESG, mantendo o foco em eficiência energética e segurança no trabalho. As dificuldades dessas empresas incluem a falta de clareza nas divulgações e a ausência de inovação nas metas ESG.

Os desafios e vantagens no estabelecimento de metas na remuneração de executivos com base em estratégias ESG ficam nítidos ao comparar empresas de diferentes desempenhos no ISE B3. Entre as empresas mais eficientes, como Renner, CPFL Energia e Telefônica Brasil, as principais vantagens incluem a clara integração das metas ESG à remuneração, o que traz maior alinhamento entre as práticas sustentáveis e os interesses executivos. Isso promove uma vantagem competitiva, uma vez que a transparência nas divulgações é aprimorada, facilitando o acesso às informações por *stakeholders* e fortalecendo a confiança na governança corporativa. Essas empresas conseguem também monitorar o progresso das metas ano a ano, criando um incentivo concreto para que os executivos busquem resultados que transcendem o retorno financeiro e avancem em práticas de sustentabilidade e impacto social positivo. No entanto, para essas empresas, o principal desafio está na mensuração do impacto real das metas ESG e na consistência das métricas ao longo dos anos, uma vez que definir padrões claros e mensuráveis de desempenho sustentável requer critérios rigorosos e alinhamento com políticas de longo prazo, o que nem sempre é simples de implementar e manter.

Por outro lado, as empresas menos eficientes, como DASA, Ultrapar e Camil, apresentam dificuldades mais substanciais na incorporação e mensuração das metas ESG na remuneração executiva. Os principais desafios para essas empresas envolvem a transparência e a definição de critérios de avaliação claros, resultando em uma limitação de comprometimento com práticas sustentáveis e de comunicação com os *stakeholders*. Para empresas como DASA, a falta de clareza nas metas ESG e a ausência de dados consistentes prejudicam a confiança dos investidores e a integração dessas práticas à governança corporativa, tornando difícil para os executivos atuarem em consonância com um planejamento ESG mais robusto. A Camil, que iniciou recentemente a implementação de metas ESG, também enfrenta dificuldades em demonstrar de forma transparente e mensurável o impacto de suas práticas sustentáveis, o que limita o efeito dessas metas na remuneração e a efetividade da sua estratégia de sustentabilidade. Assim, os desafios para as empresas menos eficientes são mais acentuados, e as vantagens, menos perceptíveis, evidenciando a necessidade de um alinhamento estratégico e uma estrutura de governança mais madura para que a remuneração baseada em ESG se torne eficaz e confiável.

Quadro 4 – Metas ESG na remuneração executiva de 2022, 2023 e 2024.

Empresa	Ano Exercício	Metas Ambientais	Metas Sociais	Metas de Governança
Lojas Renner S.A.	2024	<b>Soluções climáticas, circulares e regenerativas:</b> Presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e no <i>Dow Jones Sustainability Index</i> (DJSI); porcentagem de produtos com matéria-prima reciclada na composição (Ashua, Renner e Youcom); limitar as emissões absolutas de CO2 em logística; porcentagem de produtos de menor impacto na Youcom; e peças arrecadadas dentro do Programa <i>Jeans For Change</i> na Youcom.	<b>Relações humanas e diversas:</b> Pontuação na categoria bem-estar na pesquisa de engajamento; metas comportamentais pautadas em nossos valores e exigências éticas e de conduta, que representam 10% da remuneração variável de curto prazo; número de soluções para educação financeira na Realize; e pessoas impactadas pelas ações e serviços vinculados à estratégia ESG Realize.	<b>Portfólio de Produtos e Serviços Diversos e inclusivos:</b> Porcetagem da cadeia de fornecimento de revenda com certificação socioambiental na Camicado; cadeia de fornecimento com classificações A e B na Camicado; volume de compra em fornecedores com classificação A na Renner; e índice ponderado do recall de marca sustentável.
	2023	<b>Soluções climáticas, circulares e regenerativas:</b> Mudanças climáticas (nível de emissões de CO2); produtos têxteis menos impactantes (produzidos com matérias-primas e processos de fabricação que reduzam o impacto ambiental); e participação em índices ESG.	Não foram encontradas informações sobre este pilar	<b>Portfólio de Produtos e Serviços Diversos e inclusivos:</b> <i>recall</i> de marca sobre sustentabilidade na percepção do consumidor; e conformidade de fornecedores de produto.
	2022	<b>Soluções climáticas, circulares e regenerativas:</b> Mudanças climáticas (nível de emissões de CO2); produtos têxteis menos impactantes (produzidos com matérias-primas e processos de fabricação que reduzam o impacto ambiental); e participação em índices ESG.	Não foram encontradas informações sobre este pilar	<b>Portfólio de Produtos e Serviços Diversos e inclusivos:</b> <i>recall</i> de marca sobre sustentabilidade na percepção do consumidor; e conformidade de fornecedores de produto.
CPFL Energia S.A.	2024	<b>Soluções renováveis e inteligentes:</b> gerar energia 100% renovável até 2030; ser carbono neutro a partir de 2025 reduzindo 56% das emissões dos escopos 1, 2 e 3 até 2030; oferecer soluções de baixo carbono para os clientes com metas anuais de receita de IREC's e de créditos de carbono; alcançar pelo menos 15% de Frota Elétrica (caminhões operacionais) nas distribuidoras até 2030; investir pelo menos R\$ 40MM em tecnologias de hidrogênio verde até 2030; alcançar pelo menos R\$ 580MM em investimentos em soluções inteligentes de energia até 2027. <b>Operações sustentáveis:</b> consolidar o programa de gestão de ecoeficiência da CPFL, estabelecendo metas até 2024 para promover o consumo consciente de energia, água e reduzir o envio de resíduos para aterros sanitários; eliminar gradualmente os plásticos de uso único nas unidades administrativas até 2025; criar o posicionamento de biodiversidade da CPFL até 2025 para transmitir os benefícios e o valor gerado pelas operações para o meio ambiente e a sociedade; reformar pelo menos 70.00 equipamentos de rede elétrica até 2030; garantir 100% dos principais componentes da rede destinada a reciclagem ou sistemas de cadeia.	<b>Valor compartilhado com a sociedade:</b> investir pelo menos R\$ 250MM em projetos socioambientais que maximizem a transformação das comunidades até 2030; investir R\$ 140MM em iniciativas de eficiência energética em hospitais públicos até 2025; ter 40% de representantes de grupos minorizados em cargos de liderança até 2030; investir R\$ 50MM em projetos de conscientização e redução de riscos para a população até 2030; manter pelo menos 90% dos atendimentos por canais digitais.	<b>Atuação segura e confiável:</b> Avaliar 100% dos fornecedores críticos com critérios de sustentabilidade e atingir pelo menos 85% dos gastos com empresas que apresentam práticas avançadas em sustentabilidade até 2030; manter pelo menos uma distribuidora entre as 3 melhores no IASC - Índice de Satisfação do Consumidor da ANEEL; fortalecer a cultura de segurança para atingir zero fatalidades, reduzir a frequência e a taxa de gravidade dos acidentes envolvendo colaboradores e prestadores de serviço; promover um ambiente de trabalho saudável, aumentando a conscientização sobre o bem-estar mental e estabelecendo ações de apoio para os colaboradores; garantir 100% dos colaboradores treinados no Programa de Integridade; treinar 100% dos colaboradores administrativos em segurança e proteção de dados; buscar continuamente as melhores práticas de prestação de contas, transparência, equidade e responsabilidade.
	2023	<b>Soluções renováveis e inteligentes:</b> gerar energia 100% renovável até 2030; ser carbono neutro a partir de 2025 reduzindo 35% das emissões dos escopos 1, 2 e 3 até 2030; oferecer soluções de baixo carbono para os clientes com metas anuais de receita de IREC's e de créditos de carbono; alcançar pelo menos 15% de eletrificação da Frota Técnica Operacional do estado de São Paulo até 2030; investir pelo menos R\$ 40MM em tecnologias de hidrogênio verde até 2030; alcançar pelo menos R\$ 560MM em investimentos em soluções inteligentes de energia até 2027. <b>Operações sustentáveis:</b> consolidar o programa de gestão de ecoeficiência da CPFL, estabelecendo metas até 2024 para promover o consumo consciente de energia, água e reduzir o envio de resíduos para aterros sanitários; eliminar gradualmente os plásticos de uso único nas unidades administrativas até 2025; criar a Política de Biodiversidade da CPFL até 2025 para maximizar os benefícios e o valor gerado pelas operações para o meio ambiente e a sociedade; reformar pelo menos 70.00 equipamentos de rede elétrica até 2030; garantir 100% dos principais componentes da rede destinados a reciclagem ou sistemas de cadeia reserva.	<b>Valor compartilhado com a sociedade:</b> investir pelo menos R\$ 230MM em projetos socioambientais que maximizem a transformação das comunidades até 2030; investir R\$ 140MM em iniciativas de eficiência energética em hospitais públicos até 2025; investir R\$ 50MM em projetos de conscientização e redução de riscos para a população até 2030; ter 30% de mulheres em cargos de liderança até 2030 e trabalhar continuamente para aumentar a diversidade e a representatividade; manter pelo menos 90% dos atendimentos por canais digitais.	<b>Atuação segura e confiável:</b> Avaliar 100% dos fornecedores críticos com critérios de sustentabilidade e atingir pelo menos 85% dos gastos com empresas que apresentam práticas avançadas em sustentabilidade até 2030; manter pelo menos uma distribuidora entre as 3 melhores no IASC - Índice de Satisfação do Consumidor da ANEEL; fortalecer a cultura de segurança para atingir zero fatalidades, reduzir a frequência e a taxa de gravidade dos acidentes envolvendo colaboradores e prestadores de serviço; promover um ambiente de trabalho saudável, aumentando a conscientização sobre o bem-estar mental e estabelecendo ações de apoio para os colaboradores; garantir 100% dos colaboradores treinados no Programa de Integridade; treinar 100% dos colaboradores administrativos em segurança e proteção de dados; buscar continuamente as melhores práticas de prestação de contas, transparência, equidade e responsabilidade.
	2022	Não foram encontradas informações sobre este pilar	Não foram encontradas informações sobre este pilar	Não foram encontradas informações sobre este pilar
Telefônica Brasil S.A.	2024	Emissão de gases de efeito estufa	Percentual de mulheres em cargos de alta liderança.	<i>Net Promoter Score</i> (NPS) que mede o grau de fidelidade dos clientes; GAP NPS diferença entre o NPS interno e o do melhor competidor; <i>Reprtrak</i> , índice de reputação corporativa
	2023	Emissão de gases de efeito estufa	Percentual de mulheres em cargos de alta liderança.	<i>Net Promoter Score</i> (NPS) que mede o grau de fidelidade dos clientes; GAP NPS diferença entre o NPS interno e o do melhor competidor; <i>Reprtrak</i> , índice de reputação corporativa
	2022	Emissão de gases de efeito estufa	Percentual de mulheres em cargos de alta liderança.	<i>Net Promoter Score</i> (NPS) que mede o grau de fidelidade dos clientes; GAP NPS diferença entre o NPS interno e o do melhor competidor; <i>Reprtrak</i> , índice de reputação corporativa

Camil Alimentos S.A.	2024	Energia: melhoria de eficiência com redução do consumo de energia em kw/ton	Desenvolvimento: melhorias do projeto doce futuro, atrelada a política de responsabilidade social da Companhia com a marca União	Saúde e segurança do trabalho: redução de acidentes com e sem afastamento; riscos: integração da gestão de riscos da Companhia, conforme aplicado no Brasil, a nível LatAm.
	2023	Não foram encontradas informações sobre este pilar	Não foram encontradas informações sobre este pilar	Não foram encontradas informações sobre este pilar
	2022	Não foram encontradas informações sobre este pilar	Não foram encontradas informações sobre este pilar	Não foram encontradas informações sobre este pilar
Ultrapar Participações S.A	2024	<b>Operações Ecoeficientes:</b> Manter o uso de 100% de energia elétrica renovável, adquirida de fontes renováveis com certificado de rastreabilidade; Zerar os vazamentos com perda de contenção secundário com risco de contaminação de solo e água; Aterro zero, não destinar resíduos perigosos e não perigosos para aterro, por meio de soluções mais sustentáveis (compostagem, reciclagem e coprocessamento). <b>Transição Energética:</b> Implementar medidas de redução e mitigação de emissões de gases estufa em nossas operações, garantindo a neutralidade de carbono (emissões de escopo 1 e 2) a partir de 2025.	<b>Responsabilidade com a Comunidade:</b> Investir em iniciativas e parcerias que promovam educação de qualidade e geração de emprego e renda em comunidades do entorno das operações. <b>Cultura Inclusiva e Diversidade:</b> Atingir 50% de equidade de gênero e etnia na liderança (posições de gerentes e acima) e 33% no conselho de Administração; Garantir um ambiente inclusivo que seja reconhecido em pesquisas internas, com % de favorabilidade relativo a ambiente inclusivo de pesquisas internas de clima organizacional.	<b>Cadeia de Valor:</b> Garantir 100% dos fornecedores críticos (fornecedores de insumos ou serviços críticos para a operação da Companhia e/ou dispêndio relevante) com práticas de excelência em ESG; Garantir 100% dos revendedores selecionados de acordo com o plano estratégico de cada negócio (aplicável à Ipirango e Ultragaz), com práticas ou compromissos ESG. <b>Saúde e Segurança:</b> Reduzir em 50% a taxa de acidentes com afastamento (LTIF de 0,96 em 2020 para 0,5 em 2030); Reduzir em 70% a taxa de acidentes de processo (PSE de 1,55 em 2020 para 0,5 em 2030); Garantir que nossos colaboradores sejam atendidos em programas de saúde e qualidade de vida (programas de saúde ocupacionais não são elegíveis). <b>Governança e Integridade:</b> Atingir o mais alto nível de cultura de integridade, com evolução do nível proativo para o nível generativo com base no diagnóstico de cultura de <i>Hearts&amp;Minds</i> ; Garantir boas práticas de governança corporativa, como exemplo, mas não se limitando a alinhamento de incentivos dos executivos, respeito aos minoritários e transparência de informações.
	2023	<b>Operações Ecoeficientes:</b> Manter o uso de 100% de energia elétrica renovável, adquirida de fontes renováveis com certificado de rastreabilidade; Zerar os vazamentos com perda de contenção secundário com risco de contaminação de solo e água; Aterro zero, não destinar resíduos perigosos e não perigosos para aterro, por meio de soluções mais sustentáveis (compostagem, reciclagem e coprocessamento). <b>Transição Energética:</b> Implementar medidas de redução e mitigação de emissões de gases estufa em nossas operações, garantindo a neutralidade de carbono (emissões de escopo 1 e 2) a partir de 2025.	<b>Responsabilidade com a Comunidade:</b> Investir em iniciativas e parcerias que promovam educação de qualidade e geração de emprego e renda em comunidades do entorno das operações. <b>Cultura Inclusiva e Diversidade:</b> Atingir 50% de equidade de gênero e etnia na liderança (posições de gerentes e acima) e 33% no conselho de Administração; Garantir um ambiente inclusivo que seja reconhecido em pesquisas internas, com % de favorabilidade relativo a ambiente inclusivo de pesquisas internas de clima organizacional.	<b>Cadeia de Valor:</b> Garantir 100% dos fornecedores críticos (fornecedores de insumos ou serviços críticos para a operação da Companhia e/ou dispêndio relevante) com práticas de excelência em ESG; Garantir 100% dos revendedores selecionados de acordo com o plano estratégico de cada negócio (aplicável à Ipirango e Ultragaz), com práticas ou compromissos ESG. <b>Saúde e Segurança:</b> Reduzir em 50% a taxa de acidentes com afastamento (LTIF de 0,96 em 2020 para 0,5 em 2030); Reduzir em 70% a taxa de acidentes de processo (PSE de 1,55 em 2020 para 0,5 em 2030); Garantir que nossos colaboradores sejam atendidos em programas de saúde e qualidade de vida (programas de saúde ocupacionais não são elegíveis). <b>Governança e Integridade:</b> Atingir o mais alto nível de cultura de integridade, com evolução do nível proativo para o nível generativo com base no diagnóstico de cultura de <i>Hearts&amp;Minds</i> ; Garantir boas práticas de governança corporativa, como exemplo, mas não se limitando a alinhamento de incentivos dos executivos, respeito aos minoritários e transparência de informações.
	2022	<b>Operações Ecoeficientes:</b> Manter o uso de 100% de energia elétrica renovável, adquirida de fontes renováveis com certificado de rastreabilidade; Zerar os vazamentos com perda de contenção secundário com risco de contaminação de solo e água; Aterro zero, não destinar resíduos perigosos e não perigosos para aterro, por meio de soluções mais sustentáveis (compostagem, reciclagem e coprocessamento). <b>Transição Energética:</b> Implementar medidas de redução e mitigação de emissões de gases estufa em nossas operações, garantindo a neutralidade de carbono (emissões de escopo 1 e 2) a partir de 2025.	<b>Responsabilidade com a Comunidade:</b> Investir em iniciativas e parcerias que promovam educação de qualidade e geração de emprego e renda em comunidades do entorno das operações. <b>Cultura Inclusiva e Diversidade:</b> Atingir 50% de equidade de gênero e etnia na liderança (posições de gerentes e acima) e 33% no conselho de Administração; Garantir um ambiente inclusivo que seja reconhecido em pesquisas internas, com % de favorabilidade relativo a ambiente inclusivo de pesquisas internas de clima organizacional.	<b>Cadeia de Valor:</b> Garantir 100% dos fornecedores críticos (fornecedores de insumos ou serviços críticos para a operação da Companhia e/ou dispêndio relevante) com práticas de excelência em ESG; Garantir 100% dos revendedores selecionados de acordo com o plano estratégico de cada negócio (aplicável à Ipirango e Ultragaz), com práticas ou compromissos ESG. <b>Saúde e Segurança:</b> Reduzir em 50% a taxa de acidentes com afastamento (LTIF de 0,96 em 2020 para 0,5 em 2030); Reduzir em 70% a taxa de acidentes de processo (PSE de 1,55 em 2020 para 0,5 em 2030); Garantir que nossos colaboradores sejam atendidos em programas de saúde e qualidade de vida (programas de saúde ocupacionais não são elegíveis). <b>Governança e Integridade:</b> Atingir o mais alto nível de cultura de integridade, com evolução do nível proativo para o nível generativo com base no diagnóstico de cultura de <i>Hearts&amp;Minds</i> ; Garantir boas práticas de governança corporativa, como exemplo, mas não se limitando a alinhamento de incentivos dos executivos, respeito aos minoritários e transparência de informações.
Diagnósticos Da América S.A. (DASA)	2024	Total de emissões de gases de efeito estufa (TCO2e); Total do consumo de energia de fonte renovável	Não foram encontradas informações sobre este pilar	Total de pessoas capacitadas/treinadas; Nota de score do ISE alcançada no período
	2023	Total de emissões de gases de efeito estufa (TCO2e); Total do consumo de energia de fonte renovável	Não foram encontradas informações sobre este pilar	Total de pessoas capacitadas/treinadas; Nota de score do ISE alcançada no período
	2022	Não foram encontradas informações sobre este pilar	Não foram encontradas informações sobre este pilar	Não foram encontradas informações sobre este pilar

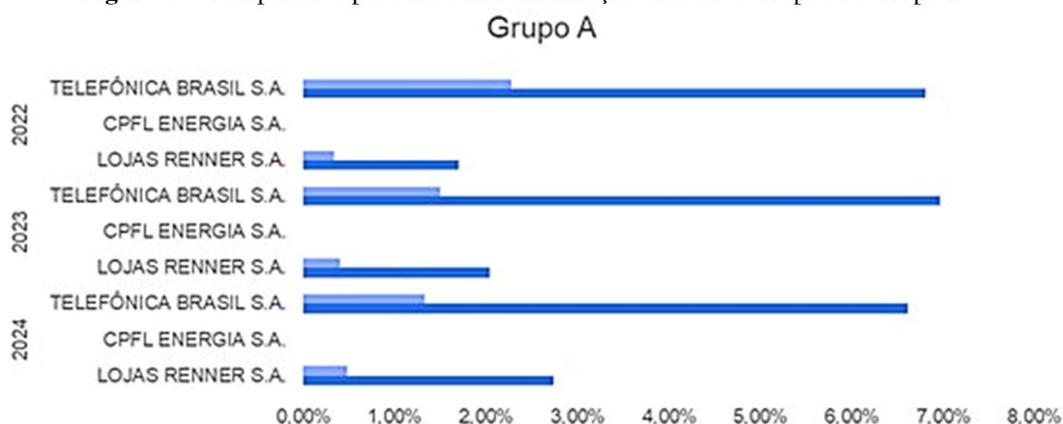
Fonte: Elaboração própria, 2024.

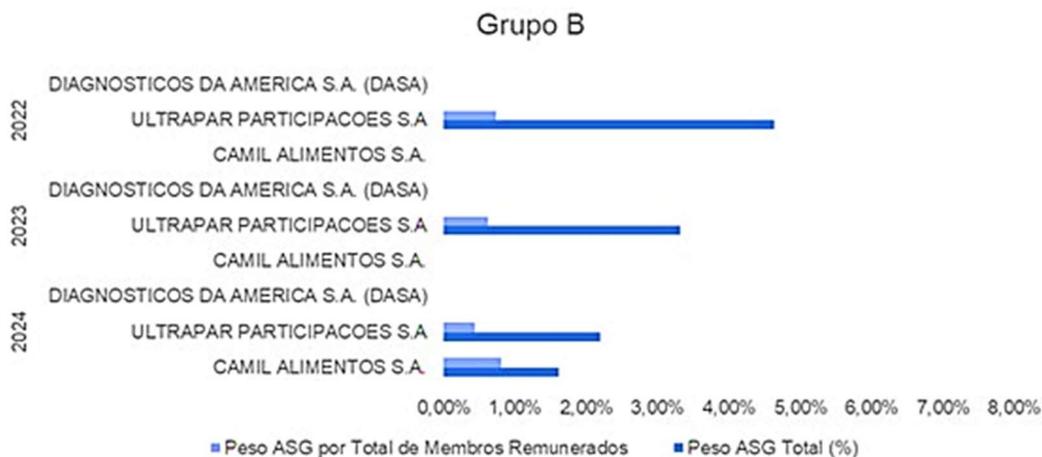
As empresas mais eficientes em ESG destacadas pelo ISE B3 mostram um forte compromisso com a implementação de metas de sustentabilidade, como demonstrado pelos seus desempenhos consistentes. Ao analisar os dados das empresas de maior pontuação, é possível observar uma clara tendência de vinculação das metas ESG com a remuneração executiva. Esse alinhamento pode ser explicado pela Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976), na qual o desempenho dos executivos é recompensado de forma a minimizar os conflitos de interesse entre acionistas e gestores, incentivando a busca de resultados sustentáveis. Além da Teoria da Agência, a Teoria do Poder Gerencial (BEBCHUK; FRIED, 2003) também pode ser aplicada, onde o tamanho e o desempenho da empresa influenciam diretamente o nível de remuneração executiva. A Teoria da Contingência (BURNS; STALKER, 1961) reforça a necessidade de adaptação das políticas de remuneração de acordo com o contexto de cada organização, evidenciando como as empresas ajustam suas práticas às suas estratégias sustentáveis. As dificuldades das empresas menos eficientes em integrar as metas ESG na remuneração dos seus executivos, além de representarem desafios operacionais, também indicam um possível distanciamento dos interesses de *stakeholders*. A Teoria da Agência novamente destaca que a falta de alinhamento entre os interesses de acionistas e gestores pode ser prejudicial, especialmente quando as metas ESG não são implementadas de forma eficaz. A Teoria do Alto Escalão (HAMBRICK; MASON, 1984) também sugere que as características dos líderes dessas empresas podem influenciar diretamente essa resistência à adoção de práticas sustentáveis, dificultando a implementação de metas ESG.

#### 4.2 Análise Comparativa entre os Grupos

A comparação entre os grupos revela o impacto direto da integração das metas ESG na remuneração executiva e na performance geral das empresas no *ranking* ISE B3. A análise entre as três empresas de cada grupo permite compreender as disparidades nas políticas de sustentabilidade e nas práticas de governança. Ambos os grupos reconhecem a importância de metas ESG, mas as empresas mais eficientes apresentam metas mais bem definidas e integradas. Há uma convergência em relação ao foco na neutralização de carbono e na diversidade, porém o grau de implementação varia. As principais divergências estão no percentual de remuneração atrelado a metas ESG, onde as empresas do Grupo A destinam até 20% da remuneração executiva a essas metas, enquanto as do Grupo B mantêm percentuais mais baixos, 10%, conforme Figura 4 observa-se que no Grupo A há um maior peso ESG no total geral e pelo total de membros remunerados. Outro ponto de divergência é a clareza na definição das metas, sendo que o Grupo A apresenta uma maior transparência.

**Figura 4** – Comparativo peso ESG na remuneração executiva Grupo A e Grupo B.





Fonte: Elaboração própria, 2024.

Ao analisar os dados das empresas de maior pontuação, é possível observar uma clara tendência de vinculação das metas ESG com a remuneração executiva. A Renner S.A., CPFL Energia e Telefônica Brasil, líderes em ESG, demonstram que a adoção de metas ambientais e sociais não apenas fortalece sua governança corporativa, mas também cria valor econômico, conforme discutido por Barnea e Rubin (2010). A introdução dessas metas mostra resultados positivos não apenas para as empresas, mas também para seus executivos, com ganhos financeiros vinculados ao cumprimento dessas metas. Isso confirma os achados de estudos anteriores, como o de Piccinin (2022), que demonstram o impacto positivo da remuneração atrelada ao ESG no curto prazo, evidenciado pelo aumento no retorno sobre o ativo (ROA).

Para as empresas menos eficientes, as dificuldades de incorporar as metas ESG na remuneração dos seus executivos, além de apresentarem obstáculos operacionais, podem sinalizar um possível desalinhamento com os interesses dos *stakeholders*, como destacado anteriormente. Isso vai ao encontro do que foi discutido por Escaleira (2022), que identificou resistência similar em empresas portuguesas, com uma adoção ainda insatisfatória de metas ESG. Além disso, essas empresas refletem o que Krüger (2015) aponta como uma das principais barreiras, a falta de métricas claras e mensuráveis para a avaliação dessas metas. Grodt (2022) reforça que a baixa integração de ESG nas políticas de remuneração tende a afetar a sensibilidade das empresas ao desempenho de mercado, impactando negativamente sua governança e reputação a longo prazo. As empresas menos eficientes em ESG sofrem com essa lacuna, o que corrobora as conclusões de estudos internacionais, como o de Kramer e Porter (2019), que apontam para a importância de uma agenda clara de ESG para fortalecer a competitividade e a reputação empresarial.

## 5 CONCLUSÃO

Tendo em vista o que foi apresentado, o objetivo desta pesquisa foi investigar os desafios e vantagens envolvidos no estabelecimento de metas ESG na remuneração de executivos, com foco em empresas de diferentes desempenhos sustentáveis. O estudo abrangeu o período de 2022 a 2024, analisando empresas que integram o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3, com uma metodologia qualitativa baseada em análise documental, que incluiu a coleta e análise de relatórios de sustentabilidade, políticas de remuneração e formulários de referência das empresas.

Os resultados indicam que a adoção de metas ESG na remuneração de executivos pode gerar impactos positivos tanto para a empresa quanto para a governança corporativa, fortalecendo o compromisso sustentável e o alinhamento com os interesses dos *stakeholders*. Empresas que apresentam maior transparência e robustez na integração de metas ESG mostram uma vantagem competitiva no mercado, enquanto aquelas com menor desempenho enfrentam

desafios relacionados à clareza e à inovação nas suas práticas sustentáveis. Logo, as vantagens se concentram no fortalecimento do alinhamento estratégico e na criação de valor reputacional, enquanto os desafios estão principalmente na dificuldade de estabelecer métricas padronizadas e adaptadas ao contexto de cada empresa. A análise confirma a importância das metas ESG como um instrumento para mitigar conflitos de interesse e gerar engajamento para práticas sustentáveis, mas evidencia a necessidade de uma estrutura de remuneração que facilite essa integração de forma mais eficaz e transparente.

As empresas que incorporaram de forma mais clara as metas ESG em suas políticas de remuneração executiva apresentam um desempenho superior no *ranking* ISE B3, evidenciando que o alinhamento com práticas sustentáveis influencia diretamente na governança corporativa e nos resultados. As metas ESG são essenciais para alinhar os interesses dos executivos com os acionistas. O impacto dessa integração na remuneração executiva resulta em um incentivo para práticas mais sustentáveis, gerando valor tanto para a empresa quanto para a sociedade. O desafio principal é a dificuldade na mensuração eficaz das metas ESG, especialmente em empresas menos maduras nesse processo. Contudo, há uma oportunidade significativa de crescimento para empresas que adotam práticas mais transparentes e robustas, como visto nas líderes do *ranking*. Espera-se que a remuneração baseada em ESG se torne cada vez mais um requisito para empresas que desejam se destacar em governança e sustentabilidade. A tendência é que essas metas sejam cada vez mais rigorosas, exigindo maior comprometimento e transparência das empresas.

Os resultados observados nas empresas mais eficientes confirmam o que foi apresentado por Knoth (2024), que aponta que a integração de indicadores ESG na remuneração executiva está em ascensão, com resultados favoráveis. A presença dessas metas nas práticas de remuneração dessas empresas é um reflexo da crescente demanda por transparência e responsabilidade corporativa, conforme observado também por Grodt (2022). Esta análise confirma os achados de Bassen, Bush e Friede (2015), que observaram que a integração das metas ESG contribui para uma maior competitividade e desempenho de mercado. Já as empresas menos eficientes, como evidenciado por Mohammad e Wasiuzzaman (2021), enfrentam desafios maiores em termos de engajamento e produtividade, demonstrando a importância de uma implementação mais eficaz das metas ESG. A Teoria da Contingência reforça que cada empresa deve adaptar suas políticas de remuneração de acordo com suas condições e contexto. Além disso, a Teoria da Agência continua sendo um referencial importante para entender como a vinculação da remuneração a metas ESG pode mitigar o conflito de interesses entre acionistas e gestores, garantindo que os executivos sejam incentivados a alcançar metas que vão além do retorno financeiro imediato.

Embora os resultados demonstrem uma correlação positiva entre a adoção de metas ESG e o desempenho empresarial, o estudo apresentou limitações relacionadas à obtenção de dados detalhados e padronizados, especialmente em empresas que não divulgam de maneira clara suas metas e os resultados associados a práticas ESG. A ausência de uniformidade nos critérios e métodos de mensuração dessas metas, particularmente entre empresas com menor maturidade nesse processo, restringiu a profundidade da análise e a comparabilidade entre os casos. Além disso, a disparidade no acesso às informações, influenciada por diferenças setoriais e regionais, representou um desafio adicional, dificultando a coleta de dados consistentes e abrangentes. Essas limitações podem ter impactado a generalização dos resultados e a identificação de tendências mais robustas. Este trabalho contribui ao fornecer evidências empíricas sobre a importância da integração das metas ESG na remuneração executiva, especialmente em um cenário brasileiro, onde o tema ainda está em evolução. O estudo demonstra como a adoção de práticas sustentáveis pode impactar positivamente a governança e a competitividade das empresas, corroborando com teorias como a da Agência e do Poder Gerencial. Além disso, ao abordar as diferenças entre as empresas mais e menos eficientes no ISE B3, a pesquisa oferece

*insights* sobre como o alinhamento com as práticas ESG pode se traduzir em valor tanto econômico quanto social.

Pesquisas futuras poderiam explorar a implementação de metas ESG em diferentes setores da economia, buscando entender como as características específicas de cada setor influenciam a eficácia dessas metas na remuneração executiva. Também seria relevante realizar estudos longitudinais que acompanhem a evolução das empresas ao longo de mais anos, para analisar o impacto a longo prazo das metas ESG, como também utilizar uma amostra mais abrangente. Outra sugestão seria investigar a perspectiva dos próprios executivos em relação às metas ESG, entendendo como essas metas influenciam suas decisões e comportamentos. Por fim, uma abordagem comparativa entre diferentes regiões e mercados internacionais poderia oferecer um panorama mais completo das tendências globais na remuneração baseada em ESG.

## REFERÊNCIAS

AMBEV. **Divulgação de resultados**. Disponível em: <https://ri.ambev.com.br/relatorios-publicacoes/divulgacao-de-resultados/> . Acesso em: 14 abr. 2024.

B3. **Empresas listadas B3**. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm) . Acesso em: 18 mai. 2024.

B3, ISE. **Respostas em Planilhas 2023 – 2024**. Disponível em: <https://www.iseb3.com.br/respostas-em-planilhas> . Acesso em: 23 abr. 2024.

BAKER, G. P.; JENSEN, M. C.; MURPHY, K. J. Compensation and incentives: Practice vs. theory. **The Journal of Finance**, v. 43, n. 3, p. 593-616, 1988. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb04593.x> . Acesso em: 14 abr. 2024.

Bardin, L. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.

BARNEA, A.; RUBIN, A. Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. **Journal of Business Ethics**, v. 97, n. 1, p. 71-86, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z> . Acesso em: 14 abr. 2024.

BEUREN, I. M.; PAMPLONA, E.; LEITE, M. Remuneração dos Executivos e Desempenho em Empresas Brasileiras Familiares e Não Familiares. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 24, p. 514-531, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2020190191> . Acesso em: 17 abr. 2024.

BEBCHUK, L. A.; FRIED, J. M. Executive compensation as an agency problem. **Journal of Economic Perspectives**, v. 17, n. 3, p. 71-92, 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1257/089533003769204362> . Acesso em: 14 abr. 2024.

BERG, F.; KOLBEL, J.; RIGOBON, R. Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. **Review of Finance**, v. 26, n. 6, p. 1315-1344, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033> . Acesso em: 17 abr. 2024.

BLANES, F.; FUENTES, C.; PORCUNA, R. Executive remuneration determinants: New evidence from meta-analysis. **Economic Research-Ekonomska Istraživanja**, p. 1-23, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1678503> . Acesso em: 14 abr. 2024.

BURNS, T.; STALKER, G. M. **The management of innovations**. Londres: Tavistock, 1961.

CAMIL ALIMENTOS S.A. Relações com Investidores. Disponível em: <https://ri.camil.com.br/>. Acesso em: 25 out. 2024.

CPFL ENERGIA S.A. Relações com Investidores. Disponível em: <https://ri.cpfl.com.br/>. Acesso em: 25 out. 2024.

DE FREITAS NETTO, S. V.; SOBRAL, M. F. F.; RIBEIRO, A. R. B.; SOARES, G. R. d. L. Concepts and forms of greenwashing: A systematic review. **Environmental Sciences Europe**, v. 32, n. 1, p. 1-12, 2020.

DIAGNÓSTICOS DA AMÉRICA S.A. Relações com Investidores. Disponível em: <https://ri.dasa.com.br/>. Acesso em: 25 out. 2024.

ESCALEIRA, H. A. **Análise do grau de integração de fatores ESG na compensação executiva das empresas do Euronext Lisbon no período de 2010/2021: Implicações para a gestão de recursos humanos**. Repositório UMAIA, 2022. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.24/2305>. Acesso em: 14 abr. 2024.

ESTEBAN, D.; MARIA, J.; GARCÍA-GÓMEZ, C. D.; LÓPEZ-ITURRIAGA, F. J. International evidence about the influence of large shareholders on corporate risk taking. **Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad**, v. 42, n. 160, p. 487-511, 2013. Disponível em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2271558> . Acesso em: 27 abr. 2024.

FERRELL, A.; LIANG, H.; RENNEBOOG, L. Socially responsible firms. **Journal of Financial Economics**, v. 122, n. 3, p. 585-606, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.12.003>. Acesso em: 14 abr. 2024.

FRIEDE, G.; BUSCH, T.; BASSEN, A. ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, v. 5, n. 4, p. 210-233, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917> . Acesso em: 17 abr. 2024.

GILLAN, S. L.; KOCH, A.; STARKS, L. T. Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. **Journal of Corporate Finance**, p.276-306, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889> . Acesso em: 27 abr. 2024.

GOSLING, T.; O'CONNOR, P. **Paying Well by Paying for Good**. London Business School and PricewaterhouseCoopers, 2021. Disponível em: <https://www.pwc.co.uk/human-resource-services/assets/pdfs/environmental-social-governance-exec-pay-report.pdf>. Acesso em: 14 abr. 2024.

GRODT, J. A. **Environmental, Social and Governance (ESG): Uma análise na perspectiva da sensibilidade da remuneração executiva ao desempenho de mercado**. Manancial, 2022. Disponível em: <https://repositorio.ufsm.br/handle/1/26981> . Acesso em: 14 abr. 2024.

HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. **Academy of Management Review**, v. 9, n. 2, p. 193–206, 1 abr. 1984.

LAWRENCE, P. R.; LORSCH, J. W. Organization and environment: managing differentiation and integration. **Boston: Harvard University Press**, 1967.

JAVEED, S. A.; LEFEN, L. An analysis of corporate social responsibility and firm performance with moderating effects of CEO power and ownership structure: A case study of the manufacturing sector of Pakistan. **Sustainability**, v. 11, n. 1, p. 248, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su11010248> . Acesso em: 17 abr. 2024.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X) . Acesso em: 14 abr. 2024.

KNOTH, A. **Three essays on ESG and Compensation: Driving Sustainability in European companies**, 2024. Disponível em: <https://nbn-resolving.de/urn/resolver.pl?urn:nbn:de:bvb:91-diss-20240219-1725426-1-1> . Acesso em: 22 abr. 2024.

KRÜGER, P. Corporate goodness and shareholder wealth. **Journal of Financial Economics**, v. 115, n. 2, p. 304-329, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008> . Acesso em: 14 abr. 2024.

MILBOURN, T. T. CEO reputation and stock-based compensation. **Journal of Financial Economics**, v. 68, n. 2, p. 233-262, 2003. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00066-7](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00066-7) . Acesso em: 14 abr. 2024.

MOHAMMAD, W. M. W.; WASIUZZAMAN, S. Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. **Cleaner Environmental Systems**, v. 2, p. 1-11, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015> . Acesso em: 17 abr. 2024.

PICININ, Y. G. **Environmental, Social, Governance (ESG) E Desempenho Corporativo: Uma Análise na Perspectiva da Folga Financeira e da Remuneração dos Executivos**. Manancial, 2022. Disponível em: <https://repositorio.ufsm.br/handle/1/26977> . Acesso em: 14 abr. 2024.

PORTER, M.; SERAFEIM, G.; KRAMER, M. Where ESG fails. **Institutional Investor**, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2404-4>. Acesso em: 17abr.2024.

QIU, Y.; SHAUKAT, A.; THARYAN, R. Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. **The British Accounting Review**, v. 48, n. 1, p. 102-116, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.10.007> . Acesso em: 17 abr. 2024.

RATH, C.; KURNIASARI, F.; DEO, M. CEO Compensation and Firm Performance: The Role of ESG Transparency. **Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management**, v. 4, n. 2, p. 278-293, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v4i2.225> . Acesso em: 14 abr. 2024.

RENNER S.A. Relações com Investidores. Disponível em: <https://ri.lojasrenner.com.br/>. Acesso em: 25 out. 2024.

SANTOS, T. R.; SILVA, J. O. Desempenho econômico e financeiro e remuneração de executivos em empresas brasileiras familiares e não familiares dos segmentos cíclico e não cíclico. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 4, p. 7-30, 2020.

SCHMOOLER, L.; COLOMBARI, M. **Pesquisa Global com Investidores 2023**. PricewaterhouseCoopers Brasil Ltda, 2024.

TELEFÔNICA BRASIL S.A. Relações com Investidores. Disponível em: <https://ri.telefonica.com.br/>. Acesso em: 25 out. 2024.

ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S.A. Relações com Investidores. Disponível em: <https://ri.ultra.com.br/>. Acesso em: 25 out. 2024.

VELTE, P. Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance? A focus on the German two-tier system. **Management Research Review**, v. 43, n. 5, p. 497-520, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182> . Acesso em: 17 abr. 2024.

WOODWARD, J. **Management and technology**. Londres: H. M. Stationary Office, 1958.

ZAPPELLINI, M. B.; FEUERSCHÜTTE, S. G. O uso da triangulação na pesquisa científica brasileira em administração. **Administração: Ensino e Pesquisa**, v. 16, n. 2, p. 241-273, 30 jun. 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.13058/raep.2015.v16n2.238> . Acesso em: 18 mai. 2024.