


ESG: A VALORIZAÇÃO DO SOCIAL PELAS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO NO BRASIL

Luan Vinicius Bernardelli

Doutor em Economia pela Universidade Estadual de Maringá. Foi Visiting Scholar na Southern Cross University. Mestre em Teoria Econômica pela Universidade Estadual de Maringá. Graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual do Norte do Paraná. É professor do Programa de Pós-Graduação em Administração Pública (Profiap) – Universidade Federal de Goiás.

E-mail: luanbernardelli@gmail.com

 <https://orcid.org/0000-0003-1410-2318>

Como citar este artigo: Bernardelli, L. V. (2023). ESG: A valorização do Social pelas empresas de capital aberto no Brasil. *Revista de Economia Mackenzie*, 20(2), 70–91. doi:10.5935/1808-2785/rem.v20n2p.70–91

Recebido em: 21/3/2023

Aprovado em: 2/10/2023



Este artigo está licenciado com uma Licença Creative Commons - Atribuição-NãoComercial 4.0

Internacional

Resumo

O objetivo deste trabalho é investigar se as empresas de capital aberto no Brasil tendem a ser mais comprometidas com a valorização do capital humano de seus trabalhadores, comparado com empresas de outros regimes jurídicos. Como objetivo complementar, este trabalho investiga se há discriminação salarial por gênero e raça nas empresas de capital aberto no país. Para alcançar os objetivos estabelecidos, este trabalho utiliza a base de dados da Rais, que contém informações completas sobre os trabalhadores formais do Brasil. Os resultados encontrados apontam que os trabalhadores de Sociedades Anônimas abertas com ensino superior recebem 194% a mais do que empregados sem escolaridade, mostrando que as S.As. valorizam o acúmulo de escolaridade. Contudo, os resultados ainda apontam que os homens tendem a receber mais do que as mulheres em todos os regimes jurídicos e que a maior diferença salarial por raça e sexo foi encontrada no poder executivo. Assim, fica evidente que existem falhas a serem sanadas no que diz respeito às diferenças salariais por gênero e raça nas empresas de capital aberto no país.

Palavras-chave: ESG; Social; capital humano; discriminação salarial, Sociedades Anônimas.

Classificação *JEL*: E24, M14, J24.

1

INTRODUÇÃO

O desenvolvimento do capital humano é uma questão fundamental para a maioria das empresas em todo o mundo. Contudo, apenas recentemente, com o surgimento das estruturas de investimento ambiental, social e de governança (ESG), o capital humano tornou-se um importante pilar da análise de investimento, tanto do ponto de vista financeiro quanto do impacto social (Kotsantonis & Serafeim, 2020).

No mercado financeiro, tem se popularizado os fatores ligados às políticas ESG (*Environmental, Social and Governance*). Uma ênfase maior vem sendo dispensada aos fatores ambientais, sociais e de governança, a fim de se terem empresas mais comprometidas com a sociedade. Em 2019, a capitalização de portfólios ligados às políticas de ESG foi maior que US\$ 30 trilhões. Os

investidores tendem a se importar com as políticas de ESG, pois esses investimentos buscam ser uma prática eticamente aceita e porque, ao investir em empresas que adotam um padrão ESG, esperam maior retorno no longo prazo (Broadstock et al., 2021). Dessa forma, espera-se que as empresas de capital aberto sejam mais preocupadas com os fatores ligados ao ESG, especialmente os fatores sociais. Com base nessa motivação, este trabalho tem como objetivo investigar se as empresas de capital aberto tendem a ser mais comprometidas com a valorização do capital humano dos colaboradores. Outro ponto que este projeto abordará está relacionado à discriminação salarial por gênero nas empresas de capital aberto no país.

É importante ressaltar que existe um crescente compromisso dos mercados financeiros com os fatores ligados às políticas ambientais, sociais e de governança (ESG) nas decisões de investimento (Friede, Busch, & Bassen, 2015). Com o surgimento de estruturas de investimento ESG, a valorização do capital humano tornou-se um importante pilar da análise de investimento, tanto do ponto de vista financeiro quanto do impacto social (Kotsantonis & Serafeim, 2020). Dessa forma, entender como ocorre a valorização do capital humano e as desigualdades salariais nas empresas de capital aberto é fundamental.

Para alcançar esse objetivo, além desta introdução, o trabalho apresenta na seção 2 um referencial teórico sobre o desenvolvimento dos investimentos ESG no Brasil e sua importância para a mudança da dinâmica nas empresas. A seção 3 apresenta os procedimentos metodológicos utilizados, envolvendo o modelo estatístico e o conjunto de dados. A seção 4 apresenta os resultados e faz uma discussão à luz da literatura vigente. Por fim, a seção 5 apresenta as considerações finais.

2

REFERENCIAL TEÓRICO

As demandas ambientais, sociais e de governança (Environmental, Social and Governance – ESG) estão cada vez mais presentes no posicionamento das organizações no mundo. A sigla ESG (em português, Ambiental, Social e Governança) representa um conjunto extenso de questões que abrangem desde a pegada de carbono até as questões trabalhistas dentro de uma empresa (Irigaray & Stocker, 2022). Para Redecker e Trindade (2021), muito mais do que

três palavras juntas, a sigla ESG representa uma filosofia para a atividade empresarial associada à sustentabilidade.

A sigla ESG remete a investimentos socialmente responsáveis, os quais podem estar atrelados a não investir em empresas envolvidas em atividades que os investidores considerariam indesejáveis, por exemplo, álcool, tabaco, jogos de azar, armas, entre outros (Hill, 2020). Os investimentos ESG são definidos como uma estratégia de investimento que considera não apenas o cenário macroeconômico e os relatórios financeiros, mas também as informações não financeiras, relacionadas às questões de desenvolvimento sustentável (Amato-Neto, 2022). Os investimentos ESG também se preocupam com o retorno financeiro, mas também buscam aspectos não tradicionais que podem gerar valor (Amato-Neto, 2022). Esses aspectos que são considerados como não tradicionais são incorporados nas análises tradicionais. São fatores ambientais, sociais e de governança (da sigla ESG em inglês), que podem representar uma vantagem competitiva de longo prazo de determinada empresa sobre seus concorrentes (Amato-Neto, 2022). Quando uma empresa adota práticas ESG, ela está atribuindo valor a questões que vão além do lucro empresarial, preocupando-se com a manutenção de uma atividade econômica mais sustentável, valorizando questões ambientais, sociais e de governança corporativa (Redecker & Trindade, 2021). Com o objetivo de detalhar melhor essa relação, o Quadro 1 apresenta a definição de ESG.

Quadro 1

Definição de ESG

Variável	Letra	Definição
Ambiental (<i>Environment</i>)	E	Riscos de mudança climática, disponibilidade de água, gerenciamento de resíduos e energia renovável.
Social	S	Questões relacionadas ao ambiente de trabalho, iniciativas de impacto social etc.
Governança (<i>Governance</i>)	G	Método para remuneração de executivos, direitos dos acionistas, ética empresarial, diversidade da força de trabalho, transparência nos relatórios da empresa.

Fonte: Adaptado de Amato-Neto (2022).

Assim, fica evidente que a letra “E” apresenta as relações com o meio ambiente, com o contexto natural no qual ela está inserida, mensurando a sua preocupação com os impactos de suas atividades produtivas causados no meio ambiente (Redecker & Trindade, 2021).

Já a letra “S” apresenta as preocupações das empresas com as relações trabalhistas, com os direitos humanos, com a comunidade e com o próprio público que é impactado por suas atividades (Redecker & Trindade, 2021). A esfera social também pode ser analisada pela perspectiva de como as empresas se relacionam com seus principais *stakeholders* (clientes, fornecedores, credores, funcionários). Os funcionários possuem uma grande representatividade nessa relação, uma vez que são eles que fornecem a força de trabalho necessária para a execução das atividades produtivas (Brandão, Diógenes, & Abreu, 2017). A introdução das políticas ESG nas empresas pode ser considerada como o surgimento de um novo capitalismo sustentável. A sustentabilidade empresarial é construída à medida que, para além dos interesses lucrativos próprios da companhia, a empresa apresente interesses vinculados ao meio ambiente, aos trabalhadores, à sua comunidade local e a todos os seus *stakeholders* (Redecker & Trindade, 2021).

Por fim, a letra “G” está relacionada a uma cultura de preocupação com os *stakeholders*, o que torna a empresa mais confiável e menos disposta a se envolver em atividades antiéticas. Esses mecanismos foram criados exatamente para garantir transparência aos acionistas e o bom desempenho da organização (Redecker & Trindade, 2021).

Indivíduos e investidores institucionais têm expressado cada vez mais suas preocupações sobre as práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) das empresas em que investem (Hill, 2020). Assim, é importante que as empresas criem um local de trabalho onde todos os funcionários possam se sentir valorizados e capacitados, e reconhecendo que há uma diversidade contínua de opiniões entre os funcionários (Hill, 2020). Além disso, em termos de ESG, uma política empresarial em prol de responsabilidades sociais pode também estar relacionada a um bom desempenho financeiro (Halbritter & Dorfleitner, 2015). Sob uma perspectiva de reconhecimento profissional, a valorização do capital humano e da experiência de trabalho se destaca como fator particularmente relevante.

Dentro da competitividade empresarial, o capital humano pode ser reconhecido como um dos fatores mais importantes para a criação de valor e vantagem competitiva sustentável. O desenvolvimento de capital humano, que ocorre por meio de práticas sólidas no local de trabalho, está ligado a impactos

sociais positivos, manifestado por melhores resultados de saúde e bem-estar (Kotsantonis & Serafeim, 2020). Desse modo, a importância do capital humano vem sendo reconhecida há algumas décadas, e pode ser visualizada de forma intensa nos trabalhos de Schultz (1961) e Becker (1962).

Os benefícios do capital humano são bem conhecidos. As pessoas adquirem habilidades e conhecimentos úteis e esse capital é responsável pela maioria das diferenças impressionantes nos ganhos reais por trabalhador (Schultz, 1961). O capital humano pode ser interpretado como tendo três componentes principais: saúde, educação e experiência/treinamento, e os benefícios nessas áreas são representados por melhor educação, melhor estado de saúde e novos aprendizados (Ogundari & Awokuse, 2018). Nesse sentido, aumentos no capital humano tendem a aumentar a produtividade e, conseqüentemente, a aumentar a renda real dos trabalhadores (Schultz, 1961). Um acúmulo de capital humano também pode ser visualizado por uma maior experiência no trabalho, conforme pontuado por Dyer e Singh (1998), tendo em vista que a especialização humana aumenta à medida que os parceiros da aliança desenvolvem experiência trabalhando juntos e acumulando informações, linguagem e *know-how* especializados.

É importante mencionar que as políticas ESG são muito relacionadas com as condições de trabalho que as empresas oferecem aos seus trabalhadores. Tais condições são desafiadoras e estão relacionada a questões como planos de desenvolvimento sustentável, investimento em treinamento e na valorização da educação, para que seja possível desenvolver as potencialidades de seus empregados (Amato-Neto, 2022).

Outro ponto a ser abordado diz respeito à desigualdade no mercado de trabalho entre gêneros, conforme apontado por Prestes e Bezerra (2019). Embora tenham se visualizado diversas iniciativas para a redução da desigualdade entre gêneros no Brasil, alguns aspectos preocupantes ainda podem ser observados (Brighenti, Jacomossi, & Silva, 2015). Nesse caso, pode existir uma diferença salarial apenas com base no gênero do indivíduo, desconsiderando questões ligadas à produtividade (Manolo-Chávez & Ríos, 2014).

Em termos de retorno aos investidores, as empresas consideradas ESG podem explorar maior competitividade, originando-se de uma melhor imagem e reputação, menor exposição ao risco e menor inconformidade a regulamentações futuras. Conseqüentemente, têm-se maiores *valuations* (Amato-Neto, 2022). Nesse sentido, as organizações que identifiquem quais são as questões ESG particularmente importantes para seus negócios conseguem obter

melhor desempenho no mercado de ações do que seus concorrentes (Khan, Serafeim, & Yoon, 2016).

De modo geral, as empresas ESG têm sua estratégia corporativa mais alinhada aos valores do cliente. Esse alinhamento possibilita que as empresas com boas práticas ESG possuam uma percepção melhor de suas marcas, estando diretamente relacionado com os retornos financeiros esperados (Amato-Neto, 2022).

De acordo com Amato-Neto (2022), além de aderir às questões ESG, as empresas devem adotar uma estratégia adequada de comunicação com seus *stakeholders*, informando indicadores-chave e evitando campanhas de marketing repetitivas, que podem gerar efeitos negativos sobre a percepção dos clientes, conforme pontuado por Rivera, Bigne e Curras-Perez (2016).

O regime jurídico organizacional se altera com base nas necessidades das organizações, desde firmas de propriedade familiar até as modernas corporações de capital aberto. A decisão do regime jurídico organizacional é fundamental, pois alteram-se desde a divisão hierárquica até as estratégias possíveis para valorização do capital humano (Borges, 2018). As grandes corporações de capital aberto têm sua estrutura corporativa marcada pela dispersão da propriedade do público e pela participação dos gerentes e diretores nas várias divisões, gerando maior valorização aos funcionários (Borges, 2018). Além disso, as empresas de capital aberto devem ter maior transparência na gestão de suas informações, tendo em vista que elas devem fornecer ao mercado, de forma periódica, uma série de informações de caráter econômico, social e financeiro (Assaf-Neto, 2019). De acordo com a Lei nº 6.385/1976, considera-se uma empresa de capital aberto a companhia que possui valores mobiliários negociados em bolsa ou mercado de balcão.

Assim, os negócios ESG podem fornecer uma fonte de recursos relevante para as organizações e fomentar projetos capazes de gerar impactos positivos para a coletividade e ainda remunerar os seus investidores (Amato-Neto, 2022). Dessa forma, a busca por seguir o padrão ESG pode criar uma perspectiva positiva para a valorização do capital humano e a redução da discriminação salarial no país.

Dado esse levantamento teórico, fica evidente que há uma grande importância na investigação da existência de diferença salarial entre homens e mulheres nas empresas de capital aberto do Brasil, assim como da valorização do capital humano. Dessa forma, à luz da teoria do ESG, este projeto analisará os aspectos sociais nas empresas de capital aberto.

3

METODOLOGIA

A base de dados utilizada nesta pesquisa será oriunda da Relação Anual de Informações Sociais (Rais), que disponibiliza informações completas sobre os trabalhadores formais do Brasil (RAIS, 2019). A base de dados da Rais contempla informações dos trabalhadores com registro de emprego formal no Brasil, de vínculos ativo e inativo. Os dados de 2019 mostram aproximadamente 66 milhões de observações, tendo cerca de 46,7 milhões de vínculos ativos em 31 de dezembro de 2019. O ano de 2019 foi selecionado por se tratar do ano mais recente pré-pandemia, uma vez que os dados dos anos de 2020 e 2021 podem estar modificados devido às alterações ocorridas nesses anos com o advento da pandemia. O modelo econométrico que se pretende utilizar será baseado no Método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). De acordo com Greene (2012), o MQO é utilizado para estudar a relação entre uma variável dependente e uma ou mais variáveis independentes. O Quadro 2 apresenta a caracterização utilizada para classificar os trabalhadores como membros de diferentes tipos de empresa.

Quadro 2

Naturezas jurídicas utilizadas

Código Natureza Jurídica	Nome Natureza Jurídica	Definição
1015	Poder Executivo Federal	Poder Executivo
1023	Poder Executivo Estadual	
1031	Poder Executivo Municipal	
2062	Sociedade Limitada	Ltda.
2046	S.A. Aberta	S.A. Aberta

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

Uma empresa é considerada de capital aberto quando possui emissão de títulos e valores mobiliários registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) negociados em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado.

Os valores mobiliários não significam, necessariamente, que as empresas estejam listadas em bolsa de valores. Podem estar relacionados também à emissão de debêntures, notas promissórias para distribuição pública, entre outros títulos (Assaf-Neto, 2019).

■ 3.1 Modelo Empírico

Conforme abordado anteriormente, a educação e a experiência são fatores essenciais para o bom desempenho de uma empresa. Dessa forma, objetivou-se verificar se há incentivos financeiros para acumulação de capital humano em empresas de diferentes regimes jurídicos.

Assim, o modelo proposto apresentado a partir dos Métodos dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) objetiva explicar os determinantes dos salários dos agentes com base no nível educacional e na experiência. Para evitar problemas econométricos, como omissão de variáveis importantes, introduziram-se diversas variáveis que permitem controlar a heterogeneidade dos agentes. Formalmente, a equação (1) apresenta as variáveis utilizadas.

$$\ln \hat{Y}_i = \alpha + \hat{\beta}_1 \text{exp} + \hat{\beta}_2 H2 + \hat{\beta}_3 H3 + \hat{\beta}_4 H4 + \hat{\beta}_5 \text{Raça} + \hat{\beta}_6 \text{Sexo} + \hat{\beta}_7 Z + \mu_i \quad (1)$$

Em que: retrata a estimação das variáveis dependentes, α é a constante do modelo, exp representa a experiência da pessoa no trabalho, $H2$, $H3$ e $H4$, os níveis de educação do indivíduo, Raça é uma variável binária que recebe valor “1” quando o indivíduo é negro e “0” em outros casos, Sexo é uma variável que recebe “1” quando o indivíduo é do sexo masculino e “0” em outros casos e Z , as variáveis de controle. Com a finalidade de esclarecer as variáveis utilizadas, o Quadro 3 apresenta a definição e a fonte de cada variável extraída da base de dados da Rais.

Quadro 3

Descrição das variáveis utilizadas

TIPO	SIGLA	DESCRIÇÃO
Dependente	Y	Remuneração média do trabalhador por hora
Educação e experiência	Exp	Tempo de emprego do trabalhador (em anos)
	H1	1= Ensino fundamental incompleto ou escolaridade inferior; 0 = outro
	H2	1= Ensino fundamental completo e ensino médio incompleto; 0= outro
	H3	1= Ensino médio completo e ensino superior incompleto; 0 = outro
	H4	1= Ensino superior completo, mestrado e doutorado; 0 = outro
Raça/Cor e Sexo	Negro	1= Raça e Cor do Trabalhador: Negro; 0 = outro
	Masculino	1= Trabalhador do sexo masculino - (<i>dummy</i>)
Controle	Idade	Idade do trabalhador (em anos)
	Idade2	Idade do trabalhador ao quadrado
	Prim_emp	1= Se é o primeiro emprego; 0 = outro
	Até4	1=Atua em uma empresa de até 4 funcionários; 0 = outro
	5a19	1=Atua em uma empresa de 5 a 19 funcionários; 0 = outro
	20a49	1=Atua em uma empresa de 20 a 49 funcionários; 0 = outro
	50a99	1=Atua em uma empresa de 50 a 99 funcionários; 0 = outro
	100a249	1=Atua em uma empresa de 100 a 249 funcionários; 0 = outro
	250oumais	1=Atua em uma empresa com mais de 250 funcionários; 0 = outro
	Norte	1= Reside na região Norte; 0 = outro
	Sudeste	1= Reside na região Sudeste; 0 = outro
	Sul	1= Reside na região Sul; 0 = outro
	CE	1= Reside na região Centro-Oeste; 0 = outro
	Nordeste	1= Reside na região Nordeste; 0 = outro

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

As variáveis explicativas utilizadas são recorrentes na literatura da Economia do Trabalho e representam boas *proxies* para nível de educação e de experiência. Além disso, os controles aplicados são adequados, pois há diferenças de salários entre as regiões, tamanho do estabelecimento, idade, raça e gênero.

É importante ressaltar que a variável dependente está em forma logarítmica. O modelo é denominado semilogarítmico e o coeficiente angular mede a variação proporcional em Y para uma dada variação absoluta no valor do regressor. Para encontrar a semielasticidade de Y em relação a X, faz-se necessário multiplicar a variação relativa de Y por 100. Já no caso das variáveis *dummies*, é necessário tomar o antilogaritmo do coeficiente binário estimado, subtrair 1 e multiplicar o resultado por 100.

As regressões serão formuladas em três distintas especificações, sendo cada uma responsável por explicar os salários dos agentes em três tipos de empresas: S.A. Aberta, Poder Executivo e Ltda.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Com a finalidade de facilitar a compreensão da base de dados utilizada, a Tabela 1 apresenta a quantidade total da população, da amostra selecionada e da proporção nos subsistemas de produção, com base nas Unidades da Federação.

Tabela 1

Dados da amostra, população segmentada por tipo de empresa

Unidades da Federação	OBS TOT	AMOSTRA	S.A. ABERTA	PODER EXECUTIVO	LTDA.
Rondônia	33.174	131.678	9.173	10.387	112.118
Acre	119.438	77.656	1.265	46.749	29.642
Amazonas	565.537	406.856	499	183.506	222.851
Roraima	98.073	68.978	813	46.499	21.666
Pará	1.038.661	640.542	29.329	318.571	292.642
Amapá	123.849	84.979	1.173	57.501	26.305
Tocantins	264.876	163.117	4.927	90.457	67.733
Maranhão	712.614	450.729	19.453	251.294	179.982
Piauí	443.586	290.630	5.444	155.695	129.491
Ceará	1.427.642	901.705	50.536	348.712	502.457
Rio Grande do Norte	572.832	342.794	15.416	137.546	189.832
Paraíba	621.244	259.925	22.385	221.038	16.502
Pernambuco	1.495.382	834.349	386	310.032	523.931
Alagoas	465.038	170.044	6.732	150.596	12.716
Sergipe	338.465	211.453	4.785	66.164	140.504
Bahia	2.123.061	1.316.728	48.294	492.732	775.702
Minas Gerais	4.661.409	2.076.742	122.822	72.192	1.881.728
Espírito Santo	861.581	523.360	19.373	149.014	354.973
Rio de Janeiro	3.735.803	2.269.046	115.973	650.483	1.502.590
São Paulo	12.645.730	7.525.904	456.644	1.335.475	5.733.785
Paraná	2.981.238	1.769.962	67.025	414.149	1.288.788
Santa Catarina	2.205.041	1.387.856	77.132	199.828	1.110.896
Rio Grande do Sul	2.747.242	1.672.870	86.654	380.387	1.205.829
Mato Grosso do Sul	624.677	298.632	30.019	66.807	201.806
Mato Grosso	814.195	489.136	38.847	150.027	300.262
Goiás	1.440.864	593.127	40.596	28.488	524.043
Distrito Federal	981.626	243.278	15.546	192.963	34.769
BRASIL	44.142.878	25.202.076	1.291.241	6.527.292	17.383.543

Fonte: Elaborada pelos autores com base nos dados da Rais (2019).

Conforme pode ser observado na Tabela 1, a população empregada nos diferentes tipos de empresas selecionadas é relevante e representa mais de

57% da população com emprego formal no Brasil, em 2019. A maior parte dos vínculos formais está registrada no estado de São Paulo, que apresenta quase 12,9 milhões de pessoas com vínculos formais no Brasil. Nessa perspectiva, quase 36% dos empregados formais de empresas de capital aberto estão registrados no estado de São Paulo, percentual menos representativo para outras naturezas jurídicas, como a do Poder Executivo (20,45%) e Ltda. (32,40%). Com o objetivo de fornecer mais dados acerca das variáveis do modelo, a Tabela 2 apresenta a média das variáveis utilizadas no modelo.

Tabela 2

Média das variáveis utilizadas no modelo

Variáveis	S.A. ABERTA	Poder Executivo	LTDA.
Y	22,01	30,04	15,02
Exp	6,37	11,94	3,89
H1	0,06	0,06	0,09
H2	0,11	0,08	0,17
H3	0,59	0,37	0,62
H4	0,24	0,49	0,12
Masculino	0,61	0,40	0,62
Negro	0,07	0,00	0,06
Idade	33,71	44,05	35,75
Idade2	1238	2060	1404
Primeiro emprego	0,03	0,05	0,03
Até4	0,00	0,00	0,09
5a19	0,11	0,00	0,25
20a49	0,13	0,00	0,17
50a99	0,07	0,01	0,12
100a249	0,10	0,05	0,13
250oumais	0,59	0,94	0,25
Norte	0,04	0,11	0,04
Sudeste	0,57	0,45	0,57
Sul	0,17	0,13	0,20
CO	0,09	0,09	0,08
Nordeste	0,12	0,22	0,11
Observações	1.333.946	7.526.895	17.959.426

Fonte: Elaborada pelos autores com base nos dados da Rais (2019).

A Tabela 2 apresenta a média das variáveis utilizadas no modelo. Por se tratar de variáveis binárias, elas podem ser interpretadas como a proporção de pessoas com determinada característica em relação ao total da amostra. Conforme pode ser observado na Tabela 2, há diferenças entre as características das pessoas empregadas nos distintos tipos de empresas. Nota-se que há um nível educacional maior no Poder Executivo e menor nas Ltda. O tipo de empresa que mais emprega pessoas com nível superior, mestrado e doutorado é o Poder Executivo, com 49% dos empregados possuindo ensino superior. A idade média no Poder Executivo também é a maior, de 44 anos. Contudo, em relação à contratação de mulheres, nota-se que 60% dos empregados no Poder Executivo são mulheres. Para completar a análise dos dados, verificando a significância estatística e o impacto desses estímulos, a Tabela 3 apresenta os resultados das regressões.

Tabela 3

Resultados da regressão

Variáveis	(1)	(2)	(3)
	S.A. ABERTA	Poder Executivo	LTDA.
Exp	0,03088* 0,000	0,02694* 0,000	0,02751* 0,000
H2	0,10200* -0,002	0,18653* -0,001	0,07933* 0,000
H3	0,31298* -0,001	0,45034* -0,001	0,20827* 0,000
H4	1,07925* -0,002	1,12346* -0,001	0,90681* -0,001
Masculino	0,22975* -0,001	0,26225* 0,000	0,20923* 0,000
Negro	-0,08102* -0,001	-0,26440* -0,004	-0,06848* 0,000
Idade	0,05280* 0,000	0,02171* 0,000	0,03447* 0,000
Idade2	-0,00062* 0,000	-0,00026* 0,000	-0,00038* 0,000
Primeiro emprego	-0,11343* -0,002	-0,10174* -0,001	-0,05103* -0,001
Até4	0,04776* -0,008	-0,19589* -0,014	-0,27427* 0,000

Tabela 3

Resultados da regressão

Variáveis	(1)	(2)	(3)
	S.A. ABERTA	Poder Executivo	LTDA.
5a19	0,00740* -0,001	-0,18191* -0,006	-0,17680* 0,000
20a49	-0,02813* -0,001	-0,11906* -0,004	-0,10038* 0,000
50a99	-0,07886* -0,002	-0,09880* -0,003	-0,05146* 0,000
100a249	-0,12085* -0,001	-0,19007* -0,001	-0,01680* 0,000
Norte	0,29454* -0,003	0,18924* -0,001	0,13439* -0,001
Sudeste	0,33594* -0,001	0,22470* -0,001	0,27731* 0,000
Sul	0,28900* -0,002	0,37109* -0,001	0,31100* 0,000
CO	0,21666* -0,002	0,43883* -0,001	0,22907* 0,000
Constante	0,72869* -0,005	1,27194* -0,003	1,09684* -0,001
Observações	1.333.946	7.526.895	17.959.426
R-squared	0,4822	0,3894	0,3728

Fonte: Elaborada pelos autores (2023).

Notas: (i) (*) Significativo a 1%; (**) Significativo a 5%; (***) Significativo a 10%. (ii) Os valores na parte inferior dos coeficientes, entre parênteses, retratam desvio padrão. (iii) Os resultados são robustos à heterocedasticidade.

Diversas informações podem ser extraídas a partir da Tabela 3. É possível constatar que a idade afeta positivamente o nível de salário, mas apenas até os 42 anos para as empresas S.A. e do Poder Executivo e 45 anos para as empresas Ltda., uma vez que se trata de uma relação não linear, evidenciada pela idade ao quadrado. As pessoas negras possuem um salário aproximadamente (8%, 30%, 7%) menor, respectivamente, para as empresas S.A., do Poder Executivo e Ltda. As pessoas registradas no primeiro emprego também possuem

um rendimento menor, 12%, 11% e 5%, respectivamente, para as empresas S.A., do Poder Executivo e Ltda. As pessoas do sexo masculino possuem salários maiores, respectivamente, para os três regimes jurídicos, 26%, 30% e 23%. Nesse quesito, fica evidente que as empresas possuem um papel fundamental para reduzir a desigualdade salarial e isso tem tudo a ver com o “S”, social, da sigla ESG (Bertão, 2023).

Com a finalidade de apresentar os dados aplicando as devidas movimentações algébricas, evidenciadas na seção metodológica, a Tabela 4 apresenta o impacto das variáveis explicativas e de controle do modelo.

Tabela 4

Resultados da regressão em percentual

Variáveis	S.A. ABERTA	Poder Executivo	LTDA.
Exp	3%	3%	3%
H2	11%	21%	8%
H3	37%	57%	23%
H4	194%	208%	148%
Masculino	26%	30%	23%
Negro	-8%	-23%	-7%
Idade	5%	2%	4%
Idade2	0%	0%	0%
Primeiro emprego	-11%	-10%	-5%
Até4	5%	-18%	-24%
5a19	1%	-17%	-16%
20a49	-3%	-11%	-10%
50a99	-8%	-9%	-5%
100a249	-11%	-18%	-2%
Norte	34%	21%	14%
Sudeste	40%	25%	32%
Sul	34%	45%	36%
CO	24%	55%	26%

Fonte: Elaborada pelos autores (2023).

Conforme pode ser visualizado na Tabela 4, o regime jurídico da organização afeta de forma significativa a valorização dos atributos do trabalhador. Inicialmente, nota-se que em termos de experiência profissional, não há diferença relevante entre os regimes jurídicos, pois as estimativas apontam um aumento salarial de 3% por ano de experiência. No entanto, em relação ao nível de escolaridade, o resultado é diferente. O Poder Executivo é o regime jurídico que apresenta maior valorização dos níveis educacionais, uma vez que engloba os setores municipal, estadual e federal, tendo planos de carreira consideráveis em todas as esferas. Portanto, nesse caso, comparativamente com o menor nível de escolaridade, ter ensino superior completo, mestrado ou doutorado aumenta os rendimentos em 208%. Para as companhias de capital aberto, esse incentivo é de 194%, bastante superior ao das companhias Ltda., de 148%. Nesse quesito, as Sociedades Anônimas se destacam por apresentarem um bom incentivo salarial ao acúmulo de escolaridade.

Em relação aos trabalhadores negros, o Poder Executivo é o regime jurídico que apresentou maior diferença salarial, de -23%. Em outras palavras, os trabalhadores negros, comparativamente com os outros trabalhadores, recebem 23% a menos. Já as Sociedades Anônimas e as Ltdas. apresentam, respectivamente, -8% e -7%, um fato interessante, uma vez que reduzir a diferença salarial por raça e cor é um dos pilares do social do ESG. Fica evidente que as empresas ainda devem fazer muito pela igualdade racial no mercado de trabalho, pois o Brasil está distante de alcançar uma “sustentabilidade racial” (ANUP, 2023). Para ajudar a combater essas questões, a Associação Pacto de Promoção da Equidade Racial desenvolveu o índice ESG de Equidade (Kastner, 2023). Além disso, considerando os aspectos relacionados ao desenvolvimento sustentável, conforme pontuado por Amato-Neto (2022), as empresas de capital aberto, com uma disposição maior às práticas ESG, deveriam se preocupar mais com a igualdade racial no mercado de trabalho.

Sobre a diferença salarial por sexo, o Poder Executivo apresentou a maior diferença: homens tendem a receber 30% a mais que as mulheres. Esse resultado é similar ao que foi encontrado em outros estudos, como o de Passos e Machado (2022), que apontaram maior desigualdade de rendimento no setor público. No mercado ESG, as empresas têm atribuído cada vez mais importância às questões relacionadas à ESG e à igualdade de gênero (Bloomberg, 2023). Contudo, os resultados encontrados mostram que a diferença salarial atribuída ao gênero é maior para as empresas de capital aberto do que para as empresas Ltda. Nessa perspectiva, é importante pontuar que as empresas de capital aberto possuem uma função social, que é estabelecida na Lei nº 6.385/1976, tendo responsabilidade com os acionistas, com os trabalhadores

e com todos os *stakeholders*. Assim, a diferença salarial observada pode ser retratada como um não cumprimento da função social dessas organizações.

Outra questão que é possível destacar diz respeito aos trabalhadores que são contratados para o primeiro emprego, e que possuem rendimento menor comparado com outros trabalhadores. Resultado similar foi encontrado em outros estudos, como o de Bernardelli e Michellon (2019), que analisaram a cadeia de produção de carne bovina no Brasil. Além disso, destaca-se que trabalhadores na região Sudeste ganham 40% a mais que trabalhadores na região Nordeste, nas Sociedades Anônimas no Brasil, mostrando a grande diferença salarial por região no país.

Faz-se necessário destacar que a economia brasileira presencia em 2022 um período de grandes incertezas, causadas por sua turbulência política, derivada de um período anterior da descoberta de um esquema de corrupção maciça que envolveu importantes corporações e políticos, situação essa agravada, mais recentemente, pela crise sanitária de Covid-19 (Amato-Neto, 2022). Dessa forma, as políticas ESG acabam recebendo menos atenção, pelo aumento do risco país e a baixa atratividade do país em relação ao investimento de recursos do exterior.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho é investigar se as empresas de capital aberto no Brasil tendem a valorizar a acumulação de capital humano de seus trabalhadores, comparado com empresas de outros regimes jurídicos. De forma complementar, esse trabalho ainda investiga se há discriminação salarial por gênero e raça em diferentes regimes jurídicos no Brasil. Trata-se de uma temática importante, pois, com a introdução dos conceitos ESG nas empresas de todo o mundo, é de se esperar que as empresas de capital aberto estejam mais interessadas em questões relacionadas à valorização do capital humano e na redução da discriminação salarial.

A hipótese estabelecida é que, a depender do regime jurídico da organização, o mercado apresenta diferenças entre os incentivos ao acúmulo de educação e experiência, distintas desigualdades de renda por gênero e por raça, entre outros fatores. Considerando que esses fatores estão relacionados com as práticas ESG da empresa, uma empresa de capital aberto teria maior preocupação com tais comportamentos.

Os resultados encontrados apontam que, em relação ao acúmulo de experiência profissional, a cada ano acumulado, os funcionários tendem a receber 3% a mais no salário, para os três regimes jurídicos analisados. Contudo, em relação ao aumento de escolaridade, o Poder Executivo, representando o setor público, apresenta a maior valorização, seguido de perto pelas Sociedades Anônimas (S.A.) abertas. Desse modo, é possível observar que, no setor privado, as S.As. geram um forte incentivo à elevação da escolaridade, uma vez que um profissional com ensino superior completo tende a receber 194% a mais do que um funcionário sem escolaridade.

Contudo, ainda para as Sociedades Anônimas, em termos de discriminação salarial, é possível observar que os homens recebem 26% a mais que as mulheres, e as pessoas negras recebem 8% a menos que os não negros. Dessa forma, é evidente que há um ponto a ser aprimorado nessas organizações, ainda que essa diferença salarial seja menor que a observada no Poder Executivo.

Assim, fica claro que, embora as empresas de capital aberto tenham por lei uma função social a ser cumprida, os resultados encontrados apontam que existem falhas a serem sanadas no que diz respeito às diferenças salariais por gênero e raça. Além disso, mesmo que tais empresas tenham supostamente uma preocupação adicional com as práticas ESG, os resultados observados apontam que há muitos aspectos a serem melhorados no desempenho dessas empresas. Nesse sentido, as empresas de capital aberto podem explorar os pontos destacados neste estudo, de modo a gerar melhores condições de trabalho aos seus colaboradores, garantindo a melhoria das práticas ESG da organização. Além de cumprir com seu papel social, essas empresas podem gerar valor empresarial, dado o interesse crescente de investidores em empresas ESG.

Embora esta pesquisa seja promissora, faz-se necessário destacar algumas limitações. O primeiro ponto a ser apontado é que a pesquisa desconsidera os trabalhadores informais, pois utiliza a base de dados da Rais que contém apenas trabalhadores formais. Além disso, é importante destacar que foram utilizados dados de 2019 e que a situação atual do país pode estar um pouco diferente em um período pós-pandemia, fomentando, inclusive, a necessidade de novos estudos. Para pesquisas futuras, recomenda-se a utilização de uma base de dados mais ampla, que inclua mais anos na pesquisa, sendo elaborado um modelo de dados em painel. De forma adicional, recomenda-se maior desagregação dos regimes jurídicos organizacionais, sendo possível realizar comparações com maior número de regimes organizacionais.

ESG: THE SOCIAL VALORIZATION IN OPEN CAPITAL COMPANIES IN BRAZIL

Abstract

The objective of this work is to investigate whether publicly traded companies in Brazil tend to be more committed to valuing the human capital of their workers, compared to companies from other legal regimes. As a complementary objective, this work investigates whether there is wage discrimination by gender and race within publicly traded companies in the country. To achieve the established objectives, this work uses the RAIS database, which contains complete information on formal workers in Brazil. The results found indicate that workers from publicly traded corporations with higher education receive 194% more than employees without schooling, showing that SAs value the accumulation of schooling. However, the results still indicate that men tend to receive more than women in all legal regimes and that the largest wage gap by race and sex was found in the executive branch. Thus, it is evident that there are gaps to be addressed about gender and racial wage differences within publicly traded companies in the country.

Keywords: ESG; Social; Human capital; wage discrimination; Anonymous Society.

Referências

- Amato-Neto, J. (2022). *ESG Investing: Um novo paradigma de investimentos?* São Paulo: Bluncher.
- Associação Nacional das Universidades Particulares [ANUP]. (2023). ESG deve mirar em desigualdade racial no mercado de trabalho. <https://anup.org.br/noticias/esg-deve-mirar-em-desigualdade-racial-no-mercado-de-trabalho>
- Assaf-Neto, A. (2018). *Mercado Financeiro*. 14.ed. São Paulo: Atlas.
- Becker, G. S. (1962). Investment in human capital: A theoretical analysis. *Journal of Political Economy*, 70(5), 9–49.
- Bernardelli, L. V., & Michellon, E. (2019). Trabalho formal na cadeia de produção de carne bovina. *Revista de Política Agrícola*, 28(1), 18–29.

Bertão, N. (2023). Salários e oportunidades de trabalho iguais são principais indicadores de equidade de gênero. <https://valor.globo.com/empresas/esg/noticia/2022/03/11/salarios-e-oportunidades-de-trabalho-iguais-sao-principais-indicadores-da-equidade-de-genero.ghtml>

Borges, L. M. M. (2018). As grandes corporações da produção residencial, brasileiras e norte-americanas analisadas em suas relações fiscais, poderes de mercado e estratégias de acumulação. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, 51, 70–95.

Bloomberg. (2023). Índice de Igualdade de Gênero 2022 da Bloomberg mostra empresas cada vez mais comprometidas em relatar dados ESG. <https://www.bloomberg.com.br/blog/gei-da-bloomberg-revela-compromisso-maior-das-empresas-em-relatar-dados-esg/>

Brandão, I. D. F., Diógenes, A. S. M., & Abreu, M. C. S. D. (2017). Value allocation to stakeholder employees and its effect on the competitiveness of the banking sector. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 19, 161–179.

Brighenti, J., Jacomossi, F., & Silva, M. Z. da. (2015). Desigualdades de gênero na atuação de contadores e auditores no mercado de trabalho catarinense. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 34(2), 109–122.

Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from Covid-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716.

Dyer, J. H., & Singh, H. (1998). The relational view: Cooperative strategy and sources of interorganizational competitive advantage. *Academy of Management Review*, 23(4), 660–679.

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.

Greene, W. (2012). *Econometric analysis* (7a ed.). Pearson.

Halbritter, G., & Dorfleitner, G. (2015). The wages of social responsibility – where are they? A critical review of ESG investing. *Review of Financial Economics*, 26, 25–35.

Hill, J. (2020). *Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing: A balanced analysis of the theory and practice of a sustainable portfolio*. New York: Academic Press.

Irigaray, H. A. R., & Stocker, F. (2022). ESG: novo conceito para velhos problemas. *Cadernos EBA-PE, BR*, 20, 1–4.

Kastner, T. (2023). Conheça o índice ESG de equidade racial. <https://vocesa.abril.com.br/sociedade/conheca-o-indice-esg-de-equidade-racial>

Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697–1724.

Kotsantonis, S., & Serafeim, G. (2020). Human capital and the future of work: Implications for investors and ESG integration. *Journal of Financial Transformation*, 51, 115–130.

Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. (1976). Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm

Manolo-Chávez, N., & Ríos, H. (2014). Discriminação salarial por gênero “efeito teto de vidro”. Caso sete áreas metropolitanas da Colômbia. *Dimensión Empresarial*, 12(2), 29–45.

Ogundari, K., & Awokuse, T. (2018). Human capital contribution to economic growth in Sub-Saharan Africa: does health status matter more than education? *Economic Analysis and Policy*, 58, 131–140.

Passos, L., & Machado, D. C. (2022). Diferenciais salariais de gênero no Brasil: comparando os setores público e privado. *Revista de Economia Contemporânea*, 26, 1–29.

Prestes, A. F., & Bezerra, F. M. (2019). Desigualdade salarial entre gêneros: análise por setor e região do Paraná. *Economia & Região*, 7(2), 29–45.

Redecker, A. C., & Trindade, L. D. M. (2021). Práticas de ESG em sociedades anônimas de capital aberto: Um diálogo entre a função social instituída pela lei n. 6.404/76 e a geração de valor. *Revista Jurídica Luso Brasileira*, 7(2), 59–125.

Relação Anual de Informações Sociais [RAIS]. 2019. Microdados Rais e Caged. <http://pdet.mte.gov.br/microdados-rais-e-caged>

Rivera, J. J., Bigne, E., & Curras-Perez, R. (2016). Effects of corporate social responsibility perception on consumer satisfaction with the brand. *Spanish Journal of Marketing-ESIC*, 20(2), 104–114.

Schultz, T. W. (1961). Investment in human capital. *The American Economic Review*, 51(1), 1–17.