

**UNIVERSIDADE IBIRAPUERA
PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO**

GLAUCIO AUGUSTO

**REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES
FINANCEIRAS**

São Paulo

2021

GLAUCIO AUGUSTO

**REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E
QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES
FINANCEIRAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Administração da Universidade Ibirapuera – UNIB, como requisito parcial para obtenção do grau de **Mestre em Administração**.

ORIENTADOR: Prof. Dr. JULIANO AUGUSTO
ORSI DE ARAUJO

São Paulo

2021

A923r

Augusto, Glaucio

Remuneração de executivos e qualidade das informações financeiras. /
Glaucio Augusto. São Paulo. – 2021.

49f. il.

Orientação: Prof. Dr. Juliano Augusto Orsi de Araujo.

Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Ibirapuera, São Paulo,
2021.

1. Remuneração de executivos 2. Qualidade do lucro 3. Gerenciamento de
resultados 4. Persistência nos lucros I.Título

CDD – 378.106

**REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES
FINANCEIRAS**

GLAUCIO AUGUSTO

Trabalho Final de Curso apresentado ao Programa de Mestrado Profissional em Administração da Universidade Ibirapuera - UNIB, como requisito parcial para obtenção do título Mestre em Administração, sendo a banca examinadora formada por:

Prof. Dr. Marcus Zittei – Universidade Federal de São Paulo – UNIFESP

Prof. Dr. Juliano Augusto Orsi de Araujo – Universidade Ibirapuera - UNIB

Prof. Dr. Leonardo Lugoboni – Universidade Ibirapuera - UNIB

São Paulo, 25 de março de 2021.

Dedico esse trabalho

Aos meus filhos, Bruna Suzano Augusto e Gabriel Suzano Augusto, os quais entenderam a dedicação necessária a que me submeti nesse período de pesquisa.

Aos meus pais, Manoel Augusto e Francinete Augusto que me mostraram a importância e a necessidade do investimento no conhecimento.

AGRADECIMENTOS

No período de pandemia que passamos atualmente, não posso deixar de agradecer a Deus pela vida e pela saúde.

A dedicação dos Professores/Doutores da Universidade Ibirapuera foi primordial neste período, não somente pelo conhecimento que nos foi transferido, mas também pela maneira como nos orientaram para que buscássemos, em um curto espaço de tempo devido nos adaptar à alteração de aulas presenciais para aulas online.

Em especial parabenizo meu orientador Juliano Orsi, que muito contribuiu para a elaboração deste estudo.

RESUMO

Este trabalho tem por objetivo investigar a influência da qualidade do lucro sobre a remuneração de executivos brasileiros de companhias listadas na B3. Para se compor esses ganhos, existe a necessidade de se entender a relação entre executivos e acionistas, a qual é analisada por diferentes artigos através da Teoria de Agência. A amostra analisada foi composta por empresas financeiras e não financeiras de capital aberto listadas na B3, com resultados divulgados entre os anos de 2015 a 2019. O estudo verificou a relação da remuneração dos executivos com a qualidade do lucro. Nesta análise foram utilizadas quatro *proxies*: a persistência do lucro, a magnitude no uso de accruals, a suavização de resultados e o conservadorismo contábil. Os dados para análise das variáveis foram extraídos da base ComDinheiro.com, disponibilizada pela Universidade Ibirapuera. Com os dados disponíveis, os mesmos foram operacionalizados através do software Stata. Os resultados nos mostraram que os gestores mais conservadores possuem uma remuneração melhor em relação aos demais, análise esta demonstrada através da relação entre a remuneração fixa e o conservadorismo contábil. Foi possível concluir que a maior parte da remuneração dos executivos está atrelada a resultados. Nesse sentido, este trabalho poderá ser útil na análise das variáveis a serem consideradas na composição dessa remuneração. Outra consideração observada de aspecto negativo, foi a utilização em excesso no uso de accruals, ou seja, a diferença na parte financeira entre o demonstrativo contábil e o fluxo de caixa das empresas, pois o estudo evidenciou que a utilização desse recurso de maneira elevada prejudica a remuneração dos executivos.

Palavras-chave: Remuneração de executivos. Qualidade do lucro. Gerenciamento de resultados. Persistência nos lucros.

ABSTRACT

This paper aims to investigate the influence of profit quality on the remuneration of Brazilian executives of companies listed on B3. In order to compose these gains, there is a need to understand the relationship between executives and shareholders, which is analyzed by different articles through the Agency Theory. The sample analyzed was made up of publicly traded financial and non-financial companies listed on B3, with results released between the years 2015 to 2019. The study verified the relationship between executive compensation and the quality of earnings. In this analysis, four proxies were used, the persistence of earnings, the magnitude of the use of accruals, the smoothing of results and accounting conservatism. The data for analyzing the variables were extracted from the ComDinheiro.com database, made available by the Ibirapuera University. With the available data, they were operationalized using the Stata software. The results showed us that the more conservative managers, have a better remuneration in relation to the others, analyze this demonstrated through the relation between the fixed remuneration and the accounting conservatism. It was possible to conclude that most of the executive's remuneration is linked to results, in that sense this work may be useful in the analysis of the variables to be considered in the composition of this remuneration. Another negative consideration observed was the overuse in the use of accruals, that is, the difference in the financial part between the accounting statement and the cash flow of the companies, as the study showed that the use of this resource in a high way harms executive compensation.

Key words: Executive compensation. Quality of profit. Results management. Persistence in profits.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	10
2	REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1	Teoria da Agência	13
2.2	Remuneração de Executivos	16
2.3	Qualidade das Informações Financeiras	18
2.3.1	Persistência dos Lucros	20
2.3.2	Magnitude no Uso de Accruals	22
2.3.3	Suavização de Resultados	26
2.3.4	Conservadorismo Contábil	27
3	METODOLOGIA.....	31
4	RESULTADOS.....	35
5	CONCLUSÃO.....	40
6	REFERÊNCIAS.....	42

1 INTRODUÇÃO

O cenário econômico mundial exigiu uma readequação das empresas, um novo perfil de profissional tornou-se necessário, novas tecnologias necessitaram ser implantadas, e ampliação e/ou substituição do portfólio de produtos são situações enfrentadas por companhias ao redor do planeta. Mais recentemente, entre o final do ano de 2019 e no decorrer de 2020, com o enfrentamento da pandemia do COVID-19, potencializou-se essa mudança e exigiram-se esforços adicionais das empresas e de seus colaboradores. As organizações se depararam com a necessidade de rever a maneira de fazer negócios em todos os aspectos, seja na perspectiva industrial, onde novos conceitos tendem a ser adotados nos aspectos organizacionais, em que um perfil mais dinâmico de profissional deve ser requisitado, bem como nos novos conceitos de composição de renda dos profissionais que a cada dia acompanha a dinâmica das alterações nos sistemas de remuneração.

As políticas de remuneração são mecanismos que as empresas dispõem para alinhar os objetivos das pessoas que nelas trabalham, aos objetivos da própria companhia. Esta relação entre as pessoas e as organizações é balizada pela teoria da agência, desenvolvida teoricamente por Ross (1973) e com aplicação empírica a partir da pesquisa de Jensen e Meckling (1976), no artigo denominado “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”. O artigo apresenta a teoria que discute a relação entre acionistas e executivos em função do conflito de interesses individuais. Na teoria da agência, o executivo é denominado *agente*, e o acionista denominado *principal*. Os autores ainda apresentam os custos de agência, que representam todos os gastos que o principal incorre para o monitoramento das ações do agente. Dentre esses, o que recebe destaque é a remuneração.

Entre os estudos realizados, Murphy (1999) conclui que o retorno obtido pelo acionista está fortemente relacionado à remuneração que a empresa proporciona ao nível gerencial. Murphy também identificou relação entre a remuneração dos agentes e o crescimento de vendas. Jensen e Murphy (1990) analisaram a remuneração dos executivos em virtude da Normativa 162 da *Security Exchange Commission* (SEC), que investigava a alta remuneração dos executivos. Essa norma não reduziu drasticamente a remuneração, no entanto, foi positiva no intuito de criar métricas que possibilitaram uma melhor avaliação dessa remuneração.

Rosen (1990) apresentou amplo aspecto da remuneração de executivos com três importantes direcionamentos das tarefas a serem desempenhadas por esses agentes: i) distribuição de tarefas, sendo que os mais talentosos devem ser designados para as posições de

maior importância; ii) a alta responsabilidade dos agentes deve ser adequadamente elaborada pelos acionistas para que ambas as expectativas sejam atendidas; e iii) sucessões de carreira, onde os incentivos devem ser decrescentes para que novas gerações de executivos sejam inseridas nas posições de comando.

Gibbons e Murphy (1992), provocados pelos estudos até então desenvolvidos, os quais afirmavam que os executivos atuavam visando apenas à construção de uma carreira, desenvolveram estudo para atestar que contratos com incentivos fariam a diferença sobre a performance do CEO e, conseqüentemente, da companhia. Conyon e Gregg (1994) encontraram relação da remuneração com as vendas em pesquisa realizada nos anos 1980. Os autores estimaram modelo relacionando pagamento a diretores e retorno para os acionistas.

A remuneração baseada em resultados pode levar o agente a gerenciar resultados a seu favor. Neste sentido, o estudo de Bergstresser e Philippon (2006) apresentou evidências de que o uso de gerenciamento de resultados é mais frequente em empresas que oferecem remuneração baseada em resultado. No entanto, se a remuneração é feita através de *stock options*, o gerenciamento de resultados é mais tímido.

Em contrapartida, Laux e Laux (2009) afirmam que a remuneração baseada em ação não necessariamente reduz o nível de gerenciamento de resultados. Segundos os autores, os comitês de remuneração das empresas tendem a evitar a remuneração por desempenho, pois esse tipo de remuneração requer um monitoramento adicional com o objetivo de evitar o gerenciamento de resultados por parte dos CEO's.

Mais recentemente, Harris, Karl e Lawrence (2019) afirmam que estudos sugerem que os executivos estão mais focados em desempenho de curto prazo do que de longo, num movimento que os autores denominam *gestão de curtíssimo prazo*. Segundo os autores, isto se deve em função do gerenciamento de resultados para elevação da remuneração própria, dado que esta é baseada em indicadores de curto prazo. Este movimento tende a sacrificar as estratégias de longo prazo e pode prejudicar a riqueza dos acionistas, também no longo prazo.

Na pesquisa de Dechow, Schrand e Ge (2010), são apresentados indicadores de qualidade de resultados, que recebem o nome de *earnings quality*. Segundo os autores, a qualidade do resultado é um conjunto de métricas construídas a partir de informações contábeis. Essas proxies têm por finalidade garantir maior segurança ao usuário das informações contábeis, sobretudo relativas à continuidade e perpetuidade da companhia. Os autores

apresentam quatro proxies de qualidade: persistência dos lucros, magnitude de *accruals*, suavização dos resultados e tempestividade no reconhecimento de perdas.

Desse modo, esta pesquisa pretende responder à seguinte questão: *qual a influência da qualidade do lucro sobre os pacotes de remuneração oferecidos aos executivos de companhias listadas na B3?*

Assim, o objetivo geral da pesquisa é investigar a influência da qualidade do lucro sobre a remuneração de executivos brasileiros de companhias listadas na B3. Por objetivos específicos, entende-se ser necessário:

- Identificar os tipos de remuneração executiva adotados no Brasil;
- Investigar a relação entre a remuneração fixa e a qualidade do lucro;
- Investigar a relação entre a remuneração variável e a qualidade do lucro;
- Identificar as qualidades do lucro nas companhias abertas brasileiras.

Almadi e Lazic (2016) sugerem a identificação de proxies de qualidade do lucro como indicadores influentes sobre a remuneração executiva, com fins de atender a implicações institucionais e de governança corporativa. Friedman (2014) e Hopkins, Maydew e Venkatachalam (2015) afirmam que relatórios possuem tendência a ser de baixa qualidade quando existe a influência dos Chief Executive Officers (CEOs) sobre os Chief Financial Officers (CFOs), ainda que haja pressões externas.

Neste sentido, Araujo (2019) investigou essa relação em empresas sediadas em países pertencentes à União Europeia, período de 2008 a 2017, e não encontrou a relação esperada entre qualidade dos resultados e remuneração. O autor identificou forte influência do retorno do preço das ações sobre os pacotes de remuneração. No entanto, os autores enfrentaram uma limitação quanto ao tipo de remuneração, fixa ou variável, característica esta que será considerada neste estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da Agência

A relação de agência consiste num contrato estabelecido entre duas partes, agente e principal. Por se basear em um contrato, muitos estudiosos afirmam que a Teoria da Agência é derivada da Teoria da Firma, de Coase (1937) – também conhecida como *Teoria dos Contratos*. A teoria da agência é amplamente discutida em pesquisas nas áreas de economia, administração e contabilidade, mas também é indagada pela sociologia, como bem percebido por Monsma (2000).

Ainda que o trabalho de Monsma (2000) leve o leitor a refletir sobre a relação social de agência, o autor elucida muito bem os conceitos da relação de agência. Para Monsma (2000), a teoria da agência se volta a discutir os problemas gerados pelo fato de que o agente tenha que fazer algo pelo principal, sem ter os mesmos interesses. Simultaneamente, o principal não possui informações completas sobre as atividades do agente, e muitas vezes nem sabe fazer as tarefas do agente. Dessa forma, a teoria aborda os possíveis arranjos contratuais e institucionais que podem alinhar ou compatibilizar os interesses do agente com os interesses do principal. Para Stinchombe (1986), o ideal, para o principal, é um sistema de incentivos em que o agente só pode ganhar mais por meio de esforços que aumentem os benefícios do principal.

Na área econômica, a relação de agência foi inicialmente estudada por Ross (1973), cujo objetivo de estudo foi analisar a relação entre duas ou mais partes envolvidas em negociações visando atender aos objetivos específicos. Uma das partes, designada como agente, atua em nome de outro, ou ainda como representante da outra parte, a qual é denominada de *principal*. Ross (1973) aponta, entre outros aspectos da relação entre as partes onde se tem o objetivo de estipular critérios, para uma remuneração adequada que diminua a possibilidade de ações para benefício próprio.

Ross (1973) descreve sobre a possibilidade de monitorar os agentes, a qual pode ser uma alternativa viável, de acordo com o número de agentes, porém o custo desse monitoramento provavelmente não seria compensador. Ross destaca a divergência existente entre o agente e o principal. O principal é que detém o investimento, o capital. O agente é quem administra esse capital. Uma opção seria o principal dizer ao agente o que poderia ser realizado, no entanto a dificuldade seria monitorar as escolhas do agente. Neste sentido, Ross (1973) afirma que o monitoramento não é a maior dificuldade, o problema seria o custo desse monitoramento.

Adicionalmente, Heckerman (1975) afirma que o agente tende a apresentar aversão ao risco, situação na qual o agente pode estar propenso a declinar de uma oportunidade, mesmo no caso desta ser superior às expectativas do principal. Na maior parte dos casos, a assimetria de informação faz com que não seja de conhecimento do principal os motivos que levaram o agente a declinar da oportunidade. De acordo com este autor, situações como essa, fazem com que o principal elabore contratos com o objetivo de eliminar ou ao menos reduzir riscos como esse.

Posterior a essas discussões, Jensen e Meckling (1976) publicam estudo que é notadamente a pesquisa norteadora dos demais estudos que investigam o problema da agência e assim “batizam” a Teoria da Agência. Essa relação retrata o conflito entre acionista e executivo na possibilidade de agir em benefício próprio, sendo esse estudo o de maior relevância atualmente sobre o assunto.

No comando das empresas de capital aberto existem dois papéis: o agente e o principal. Hendriksen e Van Breda (2009) retratam a figura do agente como o tomador de decisão, enquanto o principal é o que avalia a decisão que foi determinada pelo agente. Jensen e Meckling (1976) afirmam que os agentes das empresas que compõem o mercado financeiro, em alguns casos, não retratam os números e fatos da empresa de maneira clara aos acionistas, e por esse motivo os autores descrevem as empresas como verdadeiras caixas pretas, devido à transparência que é divulgada ao mercado financeiro.

Jensen e Murphy (1990) explicam que as divergências existentes entre os acionistas, denominados *principal*, e os Chief Executive Officer (CEO's), determinados *agentes*, ocorrem devido à assimetria de informação existente entre as partes, ou seja, quando uma das partes possui mais informação que a outra sobre determinado assunto. Para exemplificar o problema de assimetria de informação, Akerlof (1970) faz alusão ao mercado de carros usados, onde a parte que está vendendo o carro possui mais informações referentes ao histórico do veículo, se comparado com a pessoa que tem interesse na compra do veículo.

O conflito de agência é gerado a partir do momento que o principal concede poderes ao agente no sentido de tomar decisões que retornem lucro para a empresa, de acordo com Jensen e Meckling (1976). Esse estímulo por parte do principal, em conjunto com a autonomia concedida, leva o agente à tomada de decisões que, com base no rumo natural das ações, tragam maiores rentabilidades ao principal. É esperado que o agente se empenhe ao máximo para que essa expectativa seja atingida.

O impacto financeiro que o conflito de agência pode causar no valor acionário das empresas continua a ser uma variável de difícil cálculo. Segundo Saito e Silveira, a teoria de Jensen e Meckling (1976) continua a ser a pesquisa de maior referência para o meio acadêmico.

Em empresas brasileiras de capital aberto, o mais comum é a maior concentração de ações estar em poder dos acionistas controladores, e não em poder dos executivos, de acordo com Saito e Silveira (2008). Quando existe essa divisão, o fato é positivo para o principal, pois o mesmo além do controle da empresa, também pode controlar a quantidade de ações, entendida como justa para a remuneração do agente. Ainda assim, esse fato também possui um aspecto negativo: a quantidade de papéis existentes em propriedade do principal fazer com que ele exerça dessa maioria para obter benefícios privados sobre os demais investidores.

O conflito de agência existe pelo fato do principal necessitar do maior empenho possível do agente para que ele tome as decisões corretas no sentido de remunerar os investidores, no entanto o agente também possui o objetivo de maximizar seus ganhos. Nesse sentido, o principal investe recursos, os quais podem ser chamados de custos de monitoramento; estes custos envolvem uma remuneração e um sistema de avaliação adequada para determinar os ganhos do agente (Jensen & Meckling, 1976).

Eisenhardt (1989) sinaliza, em seu artigo, duas divergências entre o principal e o agente. A primeira delas, além da dificuldade de monitorar as ações dos agentes, uma vez que estes possuem maior capacidade de gerenciamento, também existe o obstáculo dos custos de monitoramento – fato também descrito por Jensen e Meckling (1976). A segunda divergência são os diferentes entendimentos em relação ao grau de risco de cada oportunidade, pois principal e o agente, em sua maioria, possuem diferentes intensidades de grau de risco. A literatura aponta que a remuneração é a principal forma do acionista controlar as ações do executivo no sentido de orientá-lo a tomar as melhores decisões a seu favor.

2.2 Remuneração de Executivos

Bebchuk e Fried (2004), em artigo que descreve o desligamento de dois executivos, em dezembro de 2004, da Federal National Mortgage Association (FANNIE MAE) – uma empresa financeira de grande importância na economia dos EUA –, afirmam a existência de grandes valores pagos aos executivos os quais não estavam relacionados a desempenho. Esses grandes valores foram pagos com o objetivo de camuflar os ganhos da empresa, e fatos semelhantes a

esse, fizeram com que a agência que faz o controle do mercado financeiro de capital, Securities and Exchange Commission (SEC) se atentasse às grandes quantias pagas aos executivos.

Araujo (2012) descreve a remuneração variável como uma opção eficiente de remuneração pelo fato da seguinte proposta, quanto maior o retorno da empresa, melhores podem ser os benefícios e bônus concedidos ao agente, ou seja, a remuneração variável oscila de acordo com o desempenho do agente, no sentido de obter retorno para a empresa.

Em se tratando de opções de ações (*stock options*), Jensen e Murphy (2010) defendem a exigência de que o CEO seja proprietário de uma parcela adequada de ações. Desta maneira, o CEO pode ser beneficiado ou punido com bases nas decisões que forem tomadas. Agrawal e Mandelker (1987) discordam dessa sistemática, uma vez que podem ocorrer problemas de incentivo gerencial, pois as decisões dos executivos podem ser influenciadas pelo fato de afetar sua própria riqueza pessoal.

De acordo Souza, Rissati, Borba e Lunkes (2019) a remuneração com base nos indicadores de desempenho não é simples e justo, pois além de influências internas e externas existentes na organização, também faz parte dos indicadores tópicos de natureza financeira e não-financeira.

Entre os diferentes objetos de estudo que analisam a remuneração de executivos, encontram-se dois tipos de empresas, que são as que incluem as ações da empresa no pacote de remuneração dos executivos, e as que não incluem as ações da empresa no pacote de benefícios. De acordo com o estudo de Nascimento, Barbosa, Cunha e Dias (2013), foi concluído que as empresas que remuneram os executivos através de ações da empresa não apresentaram um melhor desempenho quando comparadas a empresas que oferecem outro tipo de incentivo aos seus executivos.

Com estudo voltado às empresas brasileiras, Medeiros (2018) analisou 162 delas, com dados coletados entre os anos de 2011 a 2016. Para estudar a remuneração dos executivos foram analisados diferentes aspectos, entre eles, tempo de atuação na empresa, gênero, formação acadêmica, tamanho da empresa, existência de membros que possuem parentesco com membros do Conselho, e número de membros indicados pelo controlador.

O resultado do estudo de Cardoso, Souza e Dantas (2017) demonstrou, através da análise da variação do valor das ações se a remuneração dos executivos atendia de maneira satisfatória ao agente e ao principal, falta de alinhamento de interesse entre as duas partes.

Nas conclusões apontadas por Medeiros (2018), o tempo de registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), influenciou a política de remuneração adotada. Empresas com maior tempo de registro possuem uma melhor estrutura de governança corporativa; empresas com maior tempo de registro possuem uma melhor estrutura de governança corporativa, e proporcionam um melhor alinhamento entre os interesses do principal e do agente e, conseqüentemente, proporcionam a construção de melhores métricas para a avaliação da remuneração adequada aos executivos.

No Brasil, conforme artigo de Souza et al. (2019), a remuneração via opção de ações aos executivos ainda não possui grande aplicação. Este mesmo artigo justifica a diferença de remuneração entre os executivos, quando se estuda o modo de remuneração das empresas brasileiras comparado às empresas americanas, e justifica a diferença existente devido à maior maturidade do assunto no mercado americano.

Uma maior preocupação em proporcionar maximização do valor das ações da empresa adicionou a concessão de *stock options* à remuneração dos executivos, de acordo com Medeiros (2018), quando realizada a análise da remuneração variável dos agentes. A influência positiva na concessão de *stock options*, pode estar atrelada ao fato do interesse que as empresas possuem em reter os executivos com maior escolaridade em uma perspectiva de longo prazo. Outro benefício na concessão de *stock options*, de acordo com Medeiros (2018), é o alinhamento da remuneração aos resultados da empresa.

Rengel, Sousa, Monteiro e Meurer (2020) concluem, no artigo que analisa 61 empresas de diferentes segmentos, todas listadas na B3, que a remuneração dos executivos pode estar associada ao risco que essas empresas apresentam, risco este associado a fatores como: tamanho das companhias, rentabilidade do ativo e crescimento da receita.

Um dos indicadores utilizados para se determinar a remuneração dos executivos é o lucro contábil, de acordo com Ashley e Yang (2004), porém essa não pode ser a única métrica utilizada na composição da remuneração dos executivos, pois no lucro contábil há as obrigações já existentes – os *accruals*. De acordo com Chan, Jegadeesh e Lakonishok (2001), *accruals* é o termo dado à diferença entre o resultado contábil de uma empresa e o seu fluxo de caixa do mesmo período.

O uso de *accruals* pode ser gerenciado no sentido de aumentar ou reduzir o resultado da empresa. Para que se tenha uma remuneração dos executivos mais próxima daquela adequada aos acionistas, existe a métrica da persistência nos lucros (Ashley & Yang, 2004; Jensen &

Murphy, 1990; Sloan, 1996). Essa métrica tende a reduzir o conflito de agência. Assim, o uso de métricas de qualidade do resultado, como as sugeridas por Dechow, Ge e Schrand (2010), podem contribuir para a determinação de indicadores vinculados aos pacotes de remuneração.

2.3 Qualidade das informações financeiras

Ao utilizar-se a definição de Penman e Zhang (2002), observa-se que o lucro é de boa qualidade quando, com base na análise de dados, pode-se tornar decisões que possibilitem boa indicação de lucros futuros. De acordo com Beaver (1968), se o lucro divulgado tem atributos suficientes a ponto de convencer o investidor referente ao valor da empresa e ao retorno esperado, esse fato é positivo no sentido de afirmar que as informações que fundamentam esse lucro são de boa qualidade.

Após a análise de mais de 300 estudos, Dechow, Schrand e Ge (2010) determinaram a qualidade do lucro dividida em três categorias. A primeira delas se refere à propriedade dos ganhos: além da persistência, deve considerar o acréscimo desses ganhos; a suavização dos resultados pode ser contemplada nesta primeira categoria, assim como o reconhecimento de perdas. A segunda, capacidade de resposta do investidor a lucros: o investidor deve ter um coeficiente de resposta que lhe possibilite mensurar os retornos, porém em conjunto com outro constructo. A terceira, indicadores externos de declarações erradas de ganhos, assim como reformulações e deficiências que devem ser relatadas, conforme a lei Sarbanes Oxley.

Para Dechow, Schrand e Ge (2010), o lucro reportado por si só não fornece os elementos necessários aos investidores, deve-se considerar o desempenho financeiro da empresa em conjunto com sistema contábil que realiza a análise desse desempenho financeiro.

Em estudo de Market, B. C. (2018) foi analisada a combinação de dois indicadores: persistência nos lucros e gerenciamento dos resultados. Comprovou-se que esse é o instrumento mais eficiente para análise da qualidade dos lucros. Comprovou-se que a análise em conjunto desses dois fatores, é mais eficiente que se analisados separadamente. Ainda assim, vale ressaltar que se tratando de dados financeiros, de acordo com Sloan (1996), a existência de manipulação financeira para a divulgação de lucros inconsistentes não deve ser descartada.

Um estudo com mais de vinte mil empresas portuguesas entre os anos de 1998 a 2004, realizado por Martins (2011), demonstrou que empresas com necessidade de captar financiamento em bancos possuem tendências em não demonstrar em seus balanços contábeis a dificuldade que possuem em gerar recursos próprios, ou seja, apresentam informações financeiras de baixa qualidade, pois essas empresas estão cientes que a demonstração da sua

baixa capacidade geradora de caixa influenciará, de maneira negativa, na obtenção dos recursos que estão pleiteando, ou ainda assim tornar maior o custo desse capital.

Dichev, Graham, Harvey e Rajgopal (2013) descrevem, em seu artigo, que a qualidade dos lucros pode ser afirmada quando estes são repetitivos e sustentáveis. Essa avaliação foi afirmada após pesquisa com 169 diretores financeiros de empresas com capital aberto nos Estados Unidos. Em complemento, neste mesmo estudo Dichev et al. afirmam que o lucro de boa qualidade é aquele que, historicamente, está de acordo com as informações financeiras que os justificaram. Assim, este lucro pode fundamentar a probabilidade de lucros futuros desta mesma empresa.

Segundo Sousa et al. (2013), em artigo que analisou empresas listadas na B3 entre os anos de 1999 a 2009, as empresas com controle acionário mais disperso apresentam um maior grau de qualidade em seus demonstrativos financeiros. Outra possibilidade em virtude do resultado encontrado, é que empresas com maior dispersão acionária possuem maior controle contábil, nos últimos tempos, pelo fato de que vem sendo solicitado por parte dos acionistas minoritários um maior rigor nos mecanismos de segurança. A apresentação de informações financeiras com baixa qualidade, além dos pontos apresentados anteriormente, agrava de maneira negativa a confiabilidade do processo de *valuation* da empresa, de acordo com Sousa et al. Desta maneira, o autor conclui que empresas com maior concentração acionária tendem a apresentar informações de menor qualidade aos seus acionistas.

Outro fator positivo aos mercados acionários, em especial aos que estão em processo de expansão, como é o caso do mercado, é o fato de que informações financeiras das empresas com alto grau de comprometimento e transparência perante os seus acionistas, fortalecem o mercado de capitais dos países que se enquadram neste perfil, de acordo com Costa, Teixeira e Nossa (2002): uma maior confiabilidade nos demonstrativos financeiros das organizações, além de reduzir os custos de transação, colabora para a expansão do mercado acionário desses países.

Entre os estudos que avaliam opções para que seja elevado o grau de qualidade das informações financeiras, está o rodízio de auditorias, de acordo com Silvestre, Costa e Kronbauer (2018) que fizeram o estudo com base no mercado brasileiro de ações entre os anos de 2008 a 2015. Essa alternativa de realizar o rodízio entre as empresas de auditoria que fazem a análise dos relatórios financeiros das empresas, tem se mostrado eficiente em dois sentidos. O primeiro deles é a redução dos *accruals* discricionários. O segundo é o aumento da qualidade dos lucros.

Vale ressaltar que, de acordo com Silvestre et al. (2018), a positividade do rodizio não é aferida quando os *accruals* discricionários são mensurados a partir da perspectiva dos erros de estimativas contábeis. Ainda assim, acrescenta o autor, empresas que realizam o rodizio, apresentam um volume maior de *accruals* discricionários, o que proporciona uma menor qualidade nos lucros. Para o desenvolvimento deste estudo, foram destacadas quatro das oito métricas de qualidade do lucro: persistência do lucro, uso de *accruals*, suavização de resultados e conservadorismo contábil.

2.3.1 *Persistência dos lucros*

A persistência de ganhos, também conhecida como *persistência nos lucros*, possui duas vertentes a respeito de sua importância para auxiliar na decisão de investimento. A primeira delas defende que a persistência nos lucros produz melhores informações nos modelos de avaliação das ações, desta maneira, os papéis com lucros frequentes são considerados de maior qualidade quando comparados a papéis com menor frequência de lucro. A segunda vertente estuda o lucro de maneira mais ampla, no sentido de que a persistência nos lucros proporciona às empresas uma maior credibilidade para a avaliação do patrimônio da empresa (Dechow, Ge & Schrand, 2010).

Os lucros são as informações contábeis de maior importância na análise da saúde financeira de uma empresa, de acordo com Dichev et al. (2013). Assim, a qualidade dos lucros se torna de fundamental importância para os departamentos responsáveis pelas finanças e contabilidade da empresa.

Com base nesta informação, a persistência dos lucros passa a ser um excelente indicador para apontar a qualidade do lucro, conforme descrito por Dechow, Schrand e Ge (2010) e Dichev et al. (2013). A ocorrência constante dos lucros é a definição atribuída por Lev (1983) para a persistência dos lucros, ou seja, o lucro deve ocorrer de maneira contínua e não eventualmente, porém o mesmo artigo cita que a lucratividade é sistematicamente afetada por algumas variáveis, tais como tipo de produto, concorrência e tamanho da empresa.

A persistência nos lucros, conforme descrito por Dechow et al. (2010) pode ser identificada pelas variáveis abaixo:

$$L_t = \alpha + \beta_1 \cdot L_{t-1} + \varepsilon$$

Onde:

L_t é a medida de lucro adotada no período t ;

L_{t-1} é a medida de lucro adotada no período $t-1$;

α é o termo constante;

β é o coeficiente angular;

ε é o termo de erro.

A persistência de lucros é encontrada no β_1 do modelo anterior. Espera-se que este β_1 seja maior que 1, pois qualquer valor menor ou igual a 1, vai indicar que o lucro do período t pode vir a ser igual a uma fração do lucro do período $t-1$.

Para se analisar a persistência dos lucros, torna-se necessário verificar o modo como é composto esse lucro. Nem sempre o lucro econômico é igual ao lucro financeiro. Esta diferença é denominada *accruals*. Sendo assim, fica a evidência de que o lucro é composto de duas variáveis: fluxos de caixa e acumulações, de acordo com Kolozsvari e Macedo (2016).

Os fluxos de caixa são as receitas e despesas ocorridas durante o período em questão, afirma Dechow e Dichev (2002), diferente dos *accruals*, os quais se ajustam temporariamente, e são direcionados ao fluxo de caixa no período que são reconhecidos de maneira contábil.

A diferença entre o lucro contábil do período e os fluxos de caixas provenientes deste lucro, são os *accruals*, de acordo Takamatsu e Fávero (2013), o que corrobora com o exposto anteriormente. Dessa forma, quanto maior for os *accruals* estimados, maior será a diferença entre o regime de competência e o regime de caixa.

Sloan (1996) investigou a persistência do lucro de forma isolada, considerados esses dois componentes do lucro. Segundo o autor, os *accruals* prejudicam a característica da persistência de lucros, em comparação aos lucros persistentes exclusivamente compostos por fluxos de caixa. Sloan afirma, ainda, que os motivos para tal fenômeno é que as acumulações recebem uma grande parcela de subjetividade.

Em complemento ao trabalho de Sloan (1996), foi identificado por Dechow e Ge (2006) que apenas os pequenos *accruals* diminuem a persistência dos lucros, enquanto valores maiores podem até melhorar a persistência dos lucros. De acordo com as autoras, os gestores de empresas onde os *accruals* são menores, poderiam realizar ajustes arbitrários como maneira de reavaliação de seus ativos líquidos, dada uma eventual inexistência de eventos não correntes.

Nissim e Penman (2001) e Dichev et al. (2013) também apontam a ausência de eventos não correntes ou não operacionais como um fator determinante na redução da persistência.

2.3.2 *Magnitude no uso de accruals*

As medidas arbitrárias dos gestores ao interferirem nas informações acerca do desempenho da empresa, de acordo com Healy e Wahlen (1999), é um conceito descrito na literatura como gerenciamento de resultados, o qual é caracterizado pelo fato dos gestores trabalharem com os dados contábeis e financeiros da empresa.

Healy e Wahlen (1999) apontam para o fato de que quando os gestores alteram informações contábeis diante de algum poder discricionário, a percepção do usuário acerca do desempenho econômico-financeiro da empresa passa a ser questionado. No entanto, Scott e O'Brien (2003) veem essa perspectiva de maneira positiva devido as deficiências na regulação contábil. Em alguns aspectos, ainda de acordo com Scott e O'Brien (2003) para informações de pouca relevância, o gerenciamento de resultados pode ser uma medida benéfica para a empresa.

De acordo com Martinez (2001), o gerenciamento de resultados não deve ser analisado como um problema, uma vez que, de acordo com a abordagem e com o usuário que pretendemos transmitir a informação, a própria teoria contábil admite que diferentes resultados podem ser apresentados. Existe sim o risco de que a receptividade dessas informações venha a ser analisada e julgada como negativa pelo receptor da informação. No entanto, a denominação de crime não é aplicada devido ao modo que a informação contábil foi apresentada.

De acordo com Paulo (2007), o gerenciamento de resultados é caracterizado pelas escolhas contábeis realizadas pelos administradores, bem como alterações realizadas nas atividades operacionais da empresa, com o objetivo de interferir de maneira intencional na informação a ser divulgada.

Em algumas circunstâncias, a administração dos *accruals* por parte dos gestores os levam a praticar ações com o objetivo do benefício próprio. De acordo com Lopes e Martins (2005), essas ações abrem a possibilidade de julgamento para essas práticas gerenciais que são caracterizadas como prejudiciais para a empresa em um aspecto mais amplo.

O objetivo da utilização dos *accruals* é mensurar o lucro econômico independente do fluxo de caixa da empresa, sendo que não há irregularidade alguma na utilização desse tipo de recurso, de acordo com Martinez (2008). Entretanto, quando existe a manipulação dos *accruals*

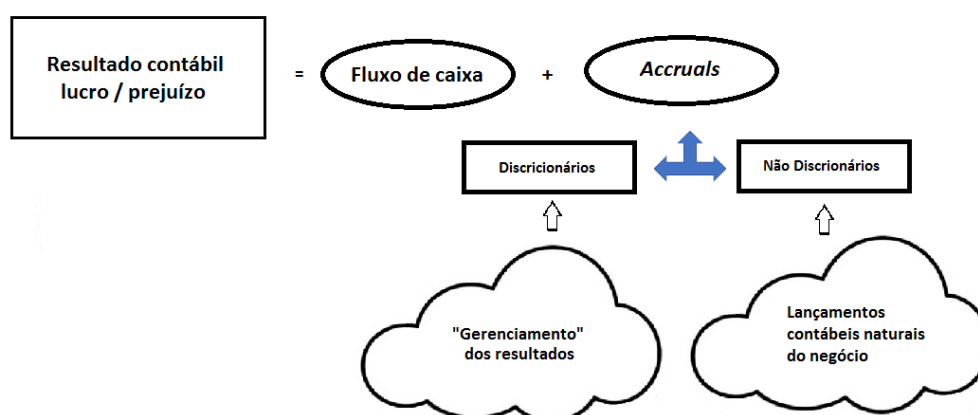
com o objetivo de proporcionar um lucro fictício, essa se torna uma proxy de manipulação de resultados.

Os lucros distorcidos em detrimento de ações arbitrárias dos gestores, são medidas perigosas para os usuários externos, é o que afirma Hendriksen e Van Breda (2009) ao analisarem determinadas escolhas contábeis dos gestores.

Em entrevista a profissionais da área financeira do mercado norte-americano, Dichev et al. (2013) pesquisou o gerenciamento de resultados com o objetivo de realizar manipulações duvidosas, e foi possível verificar que os *accruals* são os principais meios utilizados para a manipulação de resultados.

Vale ressaltar que nem sempre o gerenciamento de resultados pode ser considerado ação arbitrária, contudo algumas delas o são. Infelizmente. Para as que ocorrem com o objetivo de ludibriar os investidores, ao verificar a característica informacional, o objetivo dos gestores deverá ser de apenas demonstrar as possibilidades sobre o futuro da companhia, segundo Paulo (2007). Destaca-se, no entanto, que embora a literatura tenha ênfase no gerenciamento de resultados no aspecto negativo da ação, Silva, Sancosvschi, Borba e Silva (2018) não encontraram evidências nas empresas brasileiras de capital aberto, que essas práticas tenham sido realizadas vindo a prejudicar as empresas. O fato de ampliar receitas e reduzir despesas em alguns casos pode trazer benefícios para as organizações.

Figura 1. Accruals discricionários e não discricionários



Fonte: Adaptado de Martinez (2008, p. 9).

De acordo com a Figura 1, a parte denominada discricionária deve ser subentendida como gerenciamento de resultados, enquanto a denominação não discricionária é aplicada em benefício do gerenciamento do fluxo de caixa e competência, não sendo caracterizada como manipulação de resultados.

O modelo adotado para cálculo da magnitude do uso dos *accruals* é o de Jones (1995) Modificado:

$$Accruals = \alpha + \beta_1(\Delta Rev_t - \Delta Rec_t) + \beta_2 PPT + \varepsilon_t$$

Em que:

Accruals = Diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional

ΔRev_t = Variação da receita operacional no ano corrente para o ano anterior

ΔRec_t = Variação dos recebíveis no ano corrente para o ano anterior

PPT = Valor do ativo imobilizado líquido

ε_t = Resíduo do modelo, que indica a magnitude no uso dos *accruals*

Os *accruals* são medidos pelos resíduos da equação acima, que é calculada a partir da diferença da variação da receita operacional e a variação dos recebíveis de curto prazo, mais o total do ativo imobilizado para o mesmo período. Segundo Brito, Lopes e Coelho (2012), os ajustes contábeis regulares são função do tamanho dos ativos que os geram, associados à variação das receitas. No entanto, os autores apresentam o modelo de Jones Modificado em que há a suposição de que as receitas podem ser criadas ou reduzidas discricionariamente, o que leva a ‘controlar’ esta possível discricionariade a partir da variação de contas a receber.

Um dos pilares da eficiência de mercado é a informação de alta qualidade. Por esse motivo, um padrão contábil deve ser adotado pelas organizações com o objetivo de gerar regras para que as informações contábeis e financeiras sejam transmitidas aos usuários de maneira mais clara possível, conforme descrito por Ahmed, Chalmers e Khelif (2013).

A proposta de transmitir informações de alta qualidade é a mesma da Internacional Financial Reporting Standards (IFRS), a qual elabora as chamadas Normas Internacionais de Contabilidade, seguindo o mesmo propósito. De acordo com Daske (2006), o "quadro internacional de normas contábeis" (IASB) também atua no sentido de fornecer informações confiáveis e transmitir credibilidade aos usuários dessas informações.

Chan, Lin e Mo (2010) descreve como sendo um meio de oferecer maior liberdade aos gestores à aplicação da IFRS. De acordo com esses autores, a adoção das referidas normas concede aos gestores a possibilidade de escolha de determinadas políticas contábeis em detrimento de outras. Ahmed, Chalmers e Khelif (2013), no entanto, descrevem que essa maior discricionariiedade pode ser utilizada como medida para o gerenciamento de resultados. Com base neste fato, Barth, Landsman e Lang (2008) alertam para uma tendência de crescimento dos *accruals* discricionários quando as organizações aderem às IFRS.

Estudos realizados no mercado de capitais da Alemanha, no período de 1999 a 2001, sustentam essa argumentação de que existe uma elevação na aplicação de *accruals* discricionários, nas empresas que optam por adotar a IFRS em detrimento do padrão contábil alemão, de acordo com Van Tendeloo e Vanstraelen (2005). Outro estudo de apontou para uma elevação em termos absolutos dos *accruals* discricionários após a adoção das IFRS, foi o estudo realizado por Callao e Jarne (2010), o qual avaliou empresas de 11 diferentes países da União Europeia.

Domingos, Lima e Ponte (2013) identificam em seu estudo, por exemplo, que após a adoção das IFRS, as empresas listadas na B3 passaram a gerenciar resultados por "suavização dos resultados" em função de contas, como por exemplo "ajustes de avaliação patrimonial", já que contas como estas apresentam caráter subjetivo de avaliação a valor justo.

Silva e Silva (2015) identificaram diferenças entre o lucro líquido e o resultado abrangente. Os autores recomendam aos investidores para se atentar ao analisar as demonstrações de resultado e de resultados abrangentes, uma vez que o reconhecimento dos resultados abrangentes no resultado do exercício pode gerar uma maior volatilidade.

Em contrapartida, o estudo de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) possui o entendimento que de a adoção das IFRS é positiva no sentido de proporcionar uma maior dificuldade dos gestores em gerenciar resultados. Neste sentido, de acordo com o autor, as empresas que fazem uso da IFRS oferecem informações mais transparentes ao mercado.

Esse mesmo conceito de que a aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade reduz o uso de *accruals* discricionários, foi destacado nas pesquisas de Prather-Kinsey e Shelton (2005) e Chen, Tang, Jiang e Lin (2010), a qual se baseou em amostras de empresas europeias.

No Brasil, os estudos de Joia e Nakao (2014) e Pelucio-Grecco, Geron, Grecco e Lima (2014) encontraram reduções nos *accruals* discricionários após a adoção das IFRS. Entretanto, Cardoso, Souza e Dantas (2015) e Boina e Macedo (2018), encontraram um aumento nessa medida, após a adoção das IFRS.

2.3.3 – Suavização de resultados

Uma das vertentes do gerenciamento de resultados é a suavização de resultados, a qual tem por objetivo diminuir as flutuações do lucro e estabilizá-la ao longo do tempo, literaturas de finanças e contabilidade – como a de Castro e Martinez (2009) que já abordavam a importância deste assunto. Mulford e Comiskey (2005, *apud* Bianchet, Mazzioni e Moura, 2019 “pag.16”) definem a suavização de resultados como a “amortização intencional das flutuações do nível de lucro da empresa, considerado continuamente normal para a organização este nível”. Assim também é a percepção de Buckmaster (2001) – o autor avalia a suavização como a redução das oscilações de uma série de lucros (ou prejuízos) contábeis.

Francis, LaFond, Olsson e Schipper (2004) afirmam que este recurso é utilizado a partir de informações sigilosas sobre resultados futuros para amenizar as oscilações temporárias de lucro e assim obter uma maior consistência dos números contábeis. Martinez (2006), afirma que a suavização de resultados representa o gerenciamento temporal dos lucros com o fim de esses números sejam divulgados com menor variação. Deste modo, Martinez (2006) afirma que a suavização de resultados é definida como o “esforço intencional de reduzir as flutuações nos lucros reportados”.

Como principal característica da suavização de resultados, Scott e O'Brien (2003) afirma que os gestores avessos ao risco lançam mão da suavização de resultados como a forma de gerenciamento. Essas escolhas contábeis ajudam a reduzir a variabilidade das compensações e identificar flutuações excessivas de resultado ao longo do tempo, trabalhar essas variações ajuda nas prospecções elaboradas pelos analistas de mercado, de acordo com Ribeiro e Colauto (2016). A suavização de resultados é encontrada através do desvio padrão do lucro dividido pelo desvio padrão do fluxo de caixa, conforme a seguinte equação:

$$\sigma(\text{Lucro})/\sigma(\text{FluxoCaixa})$$

Segundo Dechow, Schrand e Ge (2010), quanto menor a taxa encontrada, maior a suavização de resultado frente ao caixa.

O procedimento de suavizar o resultado é empregado em duas situações, tanto com o objetivo de reduzir o lucro, quanto no objetivo de aumentá-lo, porém sempre mantendo o número real no período de tempo determinado, de acordo com Castro (2008).

Bianchetti, Mazzioni e Moura (2019) afirmam que “a ideia de que a suavização auxilia os administradores a manipularem os resultados para benefícios da empresa, auxiliando a desviar o exame de terceiros (incluindo o governo) e propiciando a expropriação da riqueza pelos gestores”. Vale ressaltar que o gerenciamento de resultados é diferente de fraude. Martinez (2001) destaca que o gerenciamento de resultados se concentra nos limites prescritos pelas normas contábeis, enquanto a fraude contábil representa a violação dolosa das práticas contábeis geralmente aceitas.

Gaio (2010) define suavização como atributo desejável dos lucros. O autor emplaca sua afirmação no fato de analistas financeiros e investidores observarem as constantes mudanças dos lucros como indesejável e indicativo de baixa qualidade dos lucros. Para Gaio (2010), as empresas com melhor qualidade de ganhos são mais valorizadas por investidores.

Bianchetti, Mazzioni e Moura (2019 “pag. 17”) afirmam que a “dispersão de resultados contábeis é percebida por investidores e credores como medida de risco”. Para Bianchetti, Mazzioni e Moura (2019) e Castro e Martinez (2009), as empresas que apresentam menor variação nos seus resultados tendem a atrair mais investidores e a obter empréstimos a custos mais baixos. Os autores concluem que essa percepção do mercado pode incentivar os gestores a tornarem o resultado menos volátil, suavizando o seu fluxo de crescimento.

2.3.4 – Conservadorismo Contábil

O conservadorismo é academicamente dividido em duas vertentes: o conservadorismo condicional e o conservadorismo incondicional. Sendo o conservadorismo uma das proxies da informação contábil de qualidade.

O conservadorismo condicional se refere a um registro antecipado diante de futuras perdas econômicas de acordo com Ball e Shivakumar (2005). Diferente do incondicional, o qual independente da expectativa de perdas futuras faz a divulgação de valores menores de ativo e receita.

A relação entre esses dois tipos de conservadorismo, condicional e incondicional, pode ser descrita como o que ocorreu no caso do reconhecimento mais célere das “más notícias” em comparação às “boas notícias”, conforme descrito por Basu (1997), sendo que este pode ser interpretado como o diferencial entre o grau de verificabilidade do reconhecimento das “más notícias” e “boas notícias”. Devido aos estudos de Basu, a assimetria no reconhecimento de resultados passou a constituir um aspecto fundamental na conceituação do conservadorismo condicional, de acordo com Amaral, Riccio e Sakata (2012). O modelo desenvolvido por Basu (1997) é o seguinte:

$$Lucro_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \beta_0 Ret_t + \beta_1 D_t X Ret_t + \varepsilon_t$$

Em que ‘D’ é uma variável *dummy* condicionada a 1 se o retorno da ação for maior que zero e 0 quando o retorno é negativo. Deste modo, quando o β_1 é alto, implica em menor tempestividade no reconhecimento de perdas no resultado. Segundo Dechow et al. (2010), há uma demanda pelo conservadorismo no sentido de combater o otimismo natural dos executivos em relação ao retorno das ações. Para as autoras, conservadorismo contábil indica alta qualidade do resultado.

Hendriksen e Van Breda (1999) descrevem que o conservadorismo é empregado nas situações em que havendo possibilidade de escolha, o profissional deve divulgar o menor dos vários valores possíveis para o ativo e receita, e o maior dos vários valores possíveis de passivo e despesas.

Por ser inconsistente com o princípio da neutralidade, a característica do conservadorismo foi retirada da condição de aspecto da representação fidedigna, fato este de decorrência histórica no Brasil, o qual determina que a informação contábil deve ser neutra e livre de viés, de acordo com IASB. (CPC Estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil - financeiro, 2011). Os dados emitidos, conservadoramente, não permitem interpretação adequada, além de conflitar com o objetivo de informar toda informação relevante, conforme Hendriksen e Van Breda (1999), e ainda assim, podem conduzir a falta de comparabilidade, devido à ausência de padrões na sua aplicação.

O conservadorismo se faz presente “quando o gestor, tendo a opção entre duas ou mais alternativas de reconhecer determinado fato, dará preferência à opção que resultar em um menor valor para o ativo ou um maior valor para o passivo”. (Iudícibus, Martins, Gelbcke (2000) *apud* Demonier, Almeida e Bortolon, 2015 “pag. 1267”).

Os gestores normalmente são encorajados a posicionar-se em negociações que envolvam risco; esse comportamento ocorre quando a remuneração dos mesmos é com base no retorno obtido através de seu trabalho. Esse tipo de comportamento geralmente é o causador do conflito de agência entre credores e mutuários. De acordo com Ahmed, Billings, Morton e Stanford-Harris (2002), um meio de mitigar esse conflito de agência é através do conservadorismo contábil e pode, desta maneira, ocorrer a tendência de conflitos entre detentores de dívidas e acionistas sobre a política de pagamento de dividendos.

Após a vigência da Lei nº 11.638/07, o processo de convergência passou a ser amplo e integrado, devido à permissão dos convênios entre a CVM, Banco Central do Brasil e demais agências reguladoras e entidades, com intuito de divulgação de princípios, normas e padrões de contabilidade e de auditoria. Santos, Lima, Feitas e Lima (2011) constataram que, para as demonstrações contábeis trimestrais das empresas listadas na B3, não é possível inferir a respeito do diferencial do grau de verificabilidade, tampouco se o lucro contábil reflete de forma oportuna o resultado econômico após a instituição da Lei nº 11.638/07.

Durante o período de junho de 1997 a junho de 2010, Brito, Lopes e Coelho, (2012), examinaram a presença de conservadorismo condicional sobre os lucros contábeis reportados pelos bancos que atuam no mercado financeiro. Levando-se em consideração que os gestores dos bancos estatais brasileiros estão sujeitos a vários órgãos estatais de controle, haveria, a priori, motivação para o uso do conservadorismo condicional sobre o lucro. De fato, os resultados do estudo apontaram características de conservadorismo condicional no reporte dos lucros dos bancos no Brasil.

Ao investigar a prática do conservadorismo contábil em empresas brasileiras com restrição financeira entre 2000 e 2012, a partir de uma amostra com 1086 observações, Demonier, Almeida e Bortolon (2015), observaram que as empresas com restrição financeira não apresentam indícios da prática do conservadorismo condicional mensurados pelos modelos de Basu (1997). Esses autores ressaltam que existem indícios de que as empresas, em condição de restrição, evitam a prática do conservadorismo condicional para evitar que os credores não exerçam seus direitos, caso algum indicador seja descumprido.

O artigo de Brockman, Ma e Ye (2015) informa a importância do conservadorismo contábil no sentido de minimizar o conflito entre credores e acionistas, em função da substituição de ativos decorrentes de alto risco de compensação de CEO. Em organizações em que a remuneração variável é baseada em risco, os executivos tendem a usar o

reconhecimento de perda mais oportuna, e esta relação positiva é mais pronunciada para as empresas com alta alavancagem. Essa relação entre o risco de compensação do CEO e os custos de empréstimos é reduzida para as empresas que usam o reconhecimento de perda oportuna, sugerindo que os credores percebem tal fato como um mecanismo de redução de risco, de forma que a alta remuneração baseada em assunção de riscos eleve o apetite do gestor ao risco.

Kronbauer, Marquezan, Barbosa e Diehl (2017) investigaram se a Norma Brasileira de Contabilidade, que rege a estrutura conceitual para elaboração e divulgação do relatório contábil-financeiro (NBC TG), alterada em 2011, e que exclui a Prudência ou Conservadorismo das características qualitativas da contabilidade, provocaram efeitos na informação contábil das empresas de capital aberto listadas na B3. Ao analisar os dados dessas empresas listadas na B3, de 2008 a 2011, os resultados encontrados indicam a presença de conservadorismo nas informações contábeis da amostra.

3. METODOLOGIA

Este estudo classifica-se como uma pesquisa aplicada, uma vez que utiliza teorias já existentes na literatura (Gil, 2002). Também, segundo esse autor, a pesquisa aplicada tem por objetivo gerar conhecimento para que este seja aplicado na prática. Quanto aos objetivos, o estudo classifica-se como uma pesquisa descritiva, pois trabalhou com coleta de dados secundários a partir das demonstrações contábeis publicadas pelas empresas da amostra. Neste sentido, Gil (2002) contribui ao afirmar que a pesquisa descritiva faz a mensuração das informações, e posteriormente faz a avaliação, ou seja, faz a associação entre variáveis.

Em relação aos procedimentos, esse trabalho se caracteriza como uma pesquisa documental, pois está baseado em documentos produzidos por outrem. De acordo com Gil (2002), a pesquisa documental é composta por documentos que ainda não receberam um tratamento analítico, ou que ainda podem ser elaborados novamente de acordo com o objetivo da pesquisa. Entende-se ainda que, como procedimento para o desenvolvimento deste estudo, lançou-se mão de uma pesquisa bibliográfica para composição do referencial teórico.

A amostra é composta por empresas brasileiras de capital aberto, que divulgaram as informações sobre remuneração executiva no período de 2015 a 2019. A razão pela escolha das empresas se deu ao fato de a pesquisa ser desenvolvida no Brasil, e ainda por recomendação de Araujo (2019), ao replicar o estudo em países com características diferentes ao bolso da União Europeia. A determinação desse período de pesquisa se deu em função da adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil, a partir do ano de 2010, dado que as variáveis explicativas são puramente contábeis – o que sugere uma maior consistência dos dados coletados. Como sugerido por Wooldridge (2010), o período analisado reduziu-se a 5 anos, pois aumenta a “lente estatística” sobre os dados estudados e pode levar a uma conclusão mais precisa.

As informações foram coletadas da base ComDinheiro.com, disponibilizada pela Universidade Ibirapuera. Todos os dados foram coletados em real (R\$). A escolha das companhias se deu em função da disponibilidade dos dados de todas as variáveis durante o período de análise:

Tabela 1. Amostra da pesquisa

2015 à 2019	Empresas	Observações
Total de empresas	362	1.810
(-) Empresas com dados faltantes	117	585
(-) Amostra final para análise	245	1.225

Fonte: B3 (2020)

Serão testados 3 modelos distintos, cujo objetivo é de avaliar o comportamento dos diferentes tipos de remuneração: i) Remuneração total, como variável dependente; ii) Remuneração fixa, como variável dependente; e iii) Remuneração variável, como variável dependente. As variáveis explicativas utilizadas foram persistência de lucro, magnitude dos *accruals*, suavização de resultado e tempestividade no reconhecimento das perdas. As variáveis independentes foram conforme proxies apresentadas no Quadro 1:

Quadro 1. Proxies para qualidade da informação financeira

Proxy	Elementos	Observações
Persistência do lucro	$Lucro_t = \alpha + \beta Lucro_{t-1} + \varepsilon_t$ (1)	Em que β mede persistência. Regressão com t=5 anos
Magnitude de <i>accruals</i>	$Accruals = \alpha + \beta_1(\Delta Rev_t - \Delta Rec_t) + \beta_2 PPT + \varepsilon_t$ (2)	T= 5 anos
Suavização de resultados	$\sigma(Lucro)/\sigma(FluxoCaixa)$ (3)	Quanto menor a taxa mais suavização de resultado frente ao caixa. T=5 anos
Tempestividade no reconhecimento de perdas	$Lucro_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \beta_0 Ret_t + \beta_1 D_t X Ret_t + \varepsilon_t$ (4)	Em que $D_t=1$ se $Ret_t < 0$. Com β_1 alto, implica menor tempestividade no reconhecimento de perdas no resultado

Fonte: Adaptado de Dechow, Sloan e Sweeney (2010).

Para se calcular a persistência do lucro, foi utilizada uma regressão para um período "t" de 5 anos. O "β" foi extraído da regressão de acordo com o Quadro 1

A partir um período "t" de 5 anos, foi elaborada a regressão e também extraído o "β" de acordo com o Quadro 1. Referente à magnitude de *accruals*, essa foi adquirida com o resultado dos resíduos da regressão do modelo do Quadro 1 exposto acima, e também para um período "t" de 5 anos.

O modelo utilizado foi elaborado por Jones (1991), sendo que este mesmo modelo foi modificado por Dechow et al. (1995). A partir do desvio padrão do resultado pelo desvio padrão do fluxo de caixa operacional foi obtida a suavização de resultados, foi considerado um período

de desvio de 5 anos. Os índices menores indicam uma maior suavização de resultados frente ao fluxo de caixa.

Uma variável *dummy* foi obtida a partir do resultado da ação, e desta maneira a tempestividade no reconhecimento das perdas foi calculada. Quando o resultado foi maior que zero, a *dummy* recebeu "0": o inverso se aplicou no caso de resultado menor que "0". Em seguida, foi inserida a *dummy* no modelo apresentado no Quadro 1 e obtido o " β ", sendo que, quanto maior esse " β ", menor tempestividade no reconhecimento das perdas no resultado.

Para se obter as variáveis de controle, foram considerados os seguintes aspectos: i) tamanho da companhia: logaritmo natural do ativo total; ii) desempenho contábil: margem líquida; iii) risco: endividamento de curto prazo; iv) desempenho de mercado: retorno da ação; e v) características de Governança Corporativa: Segmento da B3. Esta última variável de controle, Governança Corporativa, é constante nos indivíduos. Após efetuados os testes de validação do modelo de dados em painel, caso os testes apontem para o modelo de painel com efeitos fixos, e ainda, se as variáveis de controle de Governança Corporativa forem significativas no modelo com efeitos aleatórios, ou Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), Wooldridge (2010) recomenda que se despreze o teste de Hausman (1978) e prevaleça a recomendação da literatura existente.

A técnica a ser empregada é a de regressão múltipla com dados em painel. Nesta técnica, utilizam-se dados de corte transversal (i) relacionados com as características das organizações, ao longo de uma série temporal (t), de 2010 a 2019: o que envolveu tanto uma dimensão espacial quanto temporal, e levou à análise de dados em painel.

Serão elaborados todos os testes preliminares da regressão: i) teste de Heterocedasticidade, de Baum; ii) teste de Autocorrelação, de Wooldridge; e iii) teste de Multicolinearidade, que avalia a existência de relação linear entre as variáveis.

Para se tratar a heterogeneidade, foi utilizado o modelo em painel, os quais se apresentam em modelos de efeitos fixos e aleatórios. Em primeiro lugar, recorreu-se ao teste de Lagrange Multiplier (LM) proposto por Breusch e Pagan (1980): para se eleger a especificação mais adequada (efeitos fixos ou aleatórios), para teste da hipótese nula dos efeitos individuais não observáveis, para avaliar o fato de serem relevantes à explicação do modelo e para, posteriormente, decidir entre os modelos de efeitos fixos e o de efeitos aleatórios.

Na sequência, realizou-se o teste de Hausman para avaliar a correlação entre os efeitos individuais do intercepto, sob a hipótese nula de $\text{corr}() = 0$. Desta maneira, no caso dos efeitos

do intercepto não serem correlacionados com os erros, opta-se pelo modelo de Efeitos Aleatórios; no caso oposto, se existir correlação, opta-se por utilizar o modelo de Efeitos Fixos.

A seguir, o modelo testado (Araujo, 2019):

$$CEOComp_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 Persist_{i,t} + \beta_3 Accruals_{i,t} + \beta_4 Suavização_{i,t} + \beta_5 TLR_{i,t} + \beta_6 Tam_{i,t} + \beta_7 DesCont_{i,t} + \beta_8 Risco_{i,t} + \beta_9 DesMerc_{i,t} + \beta_{10} GC_{i,t} + e_{i,t}$$

Em que:

CEOComp: Logaritmo natural da remuneração total, ou fixa, ou variável, da empresa *i*, no período *t*;

Persist: *Proxy* para persistência do lucro da empresa *i*, no período *t*, conforme equação (1) no Quadro 1 anterior;

Accruals: *proxy* para *Accruals* da empresa *i*, no período *t*, conforme equação (2) no Quadro 1 anterior;

Suavização: *proxy* para suavização de resultado da empresa *i*, no período *t*, conforme equação (3) no Quadro 1 anterior;

TLR: *Proxy* para a tempestividade no reconhecimento de perdas da empresa *i*, no período *t*, conforme equação (4) no Quadro 1 anterior;

Tam: Logaritmo natural do ativo total da empresa *i*, no período *t*;

DesCont: Desempenho contábil representado pela margem de lucro líquido (lucro líquido dividido pela receita líquida) da empresa *i*, no período *t*;

Risco: Endividamento de curto prazo da empresa *i*, no período *t*;

DesMerc: Desempenho de mercado determinado pelo retorno da ação da empresa *i*, no período *t*;

GC: Governança Corporativa: Segmento da B3

4. RESULTADOS

Inicialmente é apresentada a estatística descritiva das variáveis estudadas:

Tabela 2. Estatística descritiva

Variáveis	Obs.	Média (R\$)	Desvio Padrão	Min (R\$)	Max (R\$)
Remuneração Total	1225	20.400.000	45.800.000	-	305.000.000
Remuneração Fixa	1225	8.387.043	15.800.000	-	147.000.000
Remuneração Variável	1225	11.500.000	29.200.000	- 970.852	200.000.000
Persistência	1223	0,2179	0,6595	- 1,6579	3,3726
Accruals	1225	0,2473	1,5769	- 6,6968	5,1355
Suavização	1219	1,5427	1,8627	0,0774	13,0158
Conservadorismo	1225	- 0,1758	13,1727	- 83,5095	125,4603
Ativo Total (R\$ Bi)	1225	55,09	202,29	0,03	1.378,53
Retorno da Ação	1148	74,25%	490,93%	-100,00%	6000,00%
ROA	1225	-49,43%	1389,84%	-7135,81%	3284,88%
Endividamento CP	1134	45,98%	22,71%	3,91%	94,27%

Fonte: dados da pesquisa.

Os valores da Tabela 2 são a média mensal de 5 anos. A remuneração total média foi de R\$ 20.400.000,00, com maior remuneração de R\$ 305 milhões. Ao analisarmos a remuneração fixa, o valor médio mensal recebido pelos gestores é de R\$ 8.387.043. Este valor demonstra que os gestores possuem a maior parte da sua remuneração variável, uma vez que a remuneração variável média é de R\$ 11.500,00. Ao analisarmos as remunerações máximas, temos R\$ 147.000,00 e R\$ 200.000,00 para remunerações fixas e variáveis respectivamente.

Referente à análise do tamanho da empresa, foi verificado que a média em ativos dessas empresas é de R\$ 55,09 bilhões, sendo que o valor máximo chega a R\$ 1.378,08 trilhões. De extrema importância para as empresas de capital aberto é o valor da ação, uma vez que na análise dessa variável, o retorno médio das empresas analisadas no período foi de 74,25%, sendo o valor máximo de retorno obtido, de 6000%. Vale ressaltar o valor mínimo demonstrado neste mesmo item, onde a desvalorização chegou a 100%.

O Return on Assets (ROA), ou seja, o retorno contábil da amostra apresentou variação média de -49,43%, com variação mínima e máxima apresentada que oscila entre 7135.81% e 3284.88%. A variável endividamento de curto prazo que nos possibilita analisar a assunção de

risco pelo executivo, ou seja, o quão arrojado ele é para assumir risco, demonstrou um endividamento das empresas de 45,98%, e uma variação mínima e máxima de 3,91% a 94,27% respectivamente.

Na sequência, procedeu-se com a análise econométrica. Para tal, inicialmente foram realizados os testes para verificar se os modelos não violam os pressupostos da regressão:

Quadro 2. Testes paramétricos de não violação dos pressupostos da regressão

	Rem Fixa	Rem Var.	Rem Tot.
Breusch Pagan (Heterocedasticidade)	0.0000	0.0000	0.0000
Teste do Fator Inflacionário de Variância (VIF)	1.05	1.05	1.05
Teste de Normalidade - Shapiro-Wilk	Distribuição Não Normal	Distribuição Não Normal	Distribuição Não Normal
Teste de White	7.2e-44	7.2e-27	1.1e-35

Fonte: dados da pesquisa.

Segundo os dados obtidos a partir da amostra, o modelo apresentou heterocedasticidade, distribuição não normal, e não apresentou problema de multicolinearidade. Deste modo, a literatura sugere que o modelo deva ser rodado com erros padrão robusto.

O primeiro modelo testado utilizou a Remuneração Fixa como variável dependente, e foi realizada a *Winsorização* a 2% para diminuir os valores extremos da amostra. Os testes paramétricos indicaram que o modelo mais adequado é o modelo de dados em painel com efeitos aleatórios e erro padrão robusto:

Tabela 3. Remuneração Fixa

	Coef	Erro Padrão	P-Valor
Constante	6131989,000	452154,300	0,000***
Persistência	-124209,700	132185,900	0,347 .
Accruals	-77379,920	97147,230	0,426 .
Suavização	75910,410	97146,210	0,435 .
Conservadorismo	22464,490	13216,370	0,089* .
AtivoTotal	20234,310	6429,898	0,002***
Retorno	4093,275	6585,186	0,534 .
ROA	9388,201	8654,508	0,278 .
EndivCurtoPrazo	-1871068,000	56140,800	0,001***
R2	0,1500		
Prob > chi2	0,0001		

*** 0,01; ** 0,05; * 0,10

Fonte: dados da pesquisa.

O modelo apresentou relação positiva e significativa a 10%, entre a remuneração fixa e o conservadorismo contábil, indicando que gestores mais conservadores observam uma remuneração maior. Esta relação ocorre principalmente em empresas de maior porte e com endividamento de curto prazo menor. O modelo indicou o que a literatura prevê em relação à parcela fixa da remuneração, dado que o tamanho da empresa influencia na remuneração fixa positivamente – essa informação corrobora com os estudos de Conyon e Schwalbach (2000).

O modelo também indicou que as empresas com endividamento de curto prazo maior, oferecem uma parcela de remuneração fixa menor para seus executivos. Esses achados reforçam, parcialmente, os achados de Degenhart, Beckhauser e Klann (2018), já que no estudo os autores encontraram evidências de que o conservadorismo pode influenciar tanto a remuneração fixa quanto à variável.

Há uma concentração de achados que relacionam o conservadorismo contábil e a remuneração variável, conforme estudos de Silva, Aillón, Sartorelli e Bezerra (2012) por concluírem que a remuneração variável dos gestores não faz com que apliquem a suavização de conservadorismo contábil. Degenhart et al. (2018) encontraram a mesma relação negativa quando analisadas a remuneração variável dos gestores e o conservadorismo contábil.

Deste modo, efetuou-se o teste do modelo que investigou a relação entre a remuneração variável e a qualidade das informações contábeis. As variáveis também sofreram *winsorização* a 2% para eliminar os valores mais extremos da amostra. Os testes paramétricos indicaram que o modelo mais adequado é o modelo de dados em painel com efeitos aleatórios e erro padrão robusto:

Tabela 4. Remuneração Variável

	Coef	Erro Padrão	P-Valor
Constante	7803846,000	1136458,000	0,000***
Persistência	34531,350	494982,400	0,944 .
Accruals	-1132846,000	475318,300	0,017** .
Suavização	-206801,900	219063,000	0,345 .
Conservadorismo	-62026,810	63655,070	0,330 .
AtivoTotal	15566,120	16717,910	0,352 .
Retorno	-13524,100	39454,080	0,732 .
ROA	95322,870	23969,310	0,000***
EndivCurtoPrazo	-797759,100	1523959,000	0,601 .
R2	0,1698		
Prob > chi2	0,0055		

*** 0,01; ** 0,05; * 0,10

Fonte: dados da pesquisa.

Neste modelo, observou-se relação negativa e significativa a 5% entre a remuneração variável e o uso de *accruals*, indicando que o uso extremo de *accruals* prejudica a remuneração dos executivos.

Os achados neste modelo corroboram com os estudos de Silva et al. (2012), que também não encontram relação positiva entre a remuneração variável e a qualidade das informações contábeis – resultado este diferente de Degenhart, Beckhauser e Klann (2020), que encontraram evidências de que os gestores fazem o uso de relatórios contábeis para agir em benefício próprio. Assim, foram testados os modelos com as variáveis explicativas separadas umas das outras, mas a significância estatística não foi alterada de maneira relevante.

O modelo também apresentou relação positiva e significativa a 1% entre a remuneração variável e o desempenho medido por dados contábeis (ROA – Retorno sobre ativos), indicando que a remuneração variável de executivos dessa amostra, e neste período estudado, foi influenciada pelo retorno sobre os ativos. Essa mesma relação foi identificada a análise de Araujo, Ribeiro e Costa (2014).

Tais achados contrariam os resultados obtidos no estudo de Funchal e Terra (2006) que, pautados em indicadores de mercado, não identificaram correlação. Por outro lado, confirmam os resultados de Krauster (2009) e Nascimento, Barbosa, Cunha e Dias (2013),

Por fim, a Remuneração Total foi testada como variável dependente no modelo, que sofreu *winsorização* a 2% para ajustar os valores extremos da amostra. Os testes paramétricos indicaram que o modelo mais adequado é o modelo de dados em painel com efeito fixo e erro padrão robusto:

Tabela 5. Remuneração Total

	Coef	Erro Padrão	P-Valor
Constante	12500000,000	1684888,000	0,000***
Persistência	13229,790	537740,800	0,980 .
Accruals	-328180,800	622421,000	0,599 .
Suavização	59251,030	312639,000	0,850 .
Conservadorismo	-40666,000	67315,810	0,546 .
Ativo total	56658,670	63657,190	0,374 .
Retorno	-8900,951	40247,750	0,825 .
ROA	57999,090	30527,650	0,059* .
EndivCurtoPrazo	-1408260,000	2007814,000	0,484 .
R2	0,0883		
Prob > chi2	0,3267		

*** 0,01; ** 0,05; * 0,10

Fonte: dados da pesquisa.

Os testes não permitiram inferir relação entre as variáveis explicativas e a variável de interesse – Remuneração Total – não permitindo, assim, comprovar empiricamente possíveis relações teóricas. No entanto, no estudo de Degenhart et al. (2018) foi verificado que a remuneração dos executivos pode ser elevada quando os mesmos se utilizam de procedimentos contábeis para agir em benefício próprio.

Segundo Brown (2001), a persistência dos lucros tem por finalidade garantir a perpetuidade da empresa. Esse indicador, apesar de não ter apresentado significância estatística nos resultados, poderia ser adotado pelas companhias como métrica para premiar o desempenho de executivos e assim contribuir para o aumento da riqueza do acionista.

Já em relação ao uso de *accruals*, o trabalho não rejeitou a hipótese esperada, dado que o uso extremo de *accruals* impacta negativamente na remuneração variável. De acordo com Martinez (2008), este o uso extremo prejudica a empresa pois esse tipo de prática proporciona maiores prejuízos aos seus investidores no longo prazo.

Nos resultados obtidos com a pesquisa, não foi possível identificar relação significativa entre suavização de resultados e remuneração. A suavização de resultados indica o gerenciamento de resultados, que para Souza et al. (2017) é uma maneira adotada por alguns executivos para garantir o recebimento de sua parcela de remuneração variável, ao longo dos anos. No entanto, Souza et al. afirmam que essa prática prejudica a riqueza do acionista.

Por fim, a pesquisa encontrou relação significativa entre remuneração e conservadorismo. No mesmo modelo, os resultados sugerem relação inversa entre remuneração fixa, conservadorismo e endividamento de curto prazo. A variável de endividamento de curto prazo foi adotada para controlar a aptidão ao risco pelo executivo, e os resultados foram coerentes, dado que risco e conservadorismo apresentaram sinais opostos. Basu (1997 “pag 7”) afirma que o “conservadorismo é o resultado dos lucros refletindo em más notícias mais rapidamente do que boas notícias”.

5. CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve por objetivo geral, investigar a influência da qualidade do lucro sobre a remuneração de executivos brasileiros de companhias listadas na B3. A qualidade do lucro é representada por quatro *proxies*: a persistência do lucro, a magnitude no uso de *accruals*, a suavização de resultados e o conservadorismo contábil.

Segundo registros o estudo encontrou relação estatística positiva entre a remuneração fixa e o conservadorismo contábil, indicando que gestores mais conservadores recebem uma remuneração maior. No entanto, o estudo não encontrou relação estatisticamente significativa entre a remuneração fixa e as outras três *proxies* de qualidade – persistência do lucro, magnitude no uso de *accruals* e suavização de resultados.

Em relação à remuneração variável, identificou-se relação negativa e significativa a 5% com o uso de *accruals*, indicando que o uso extremo de *accruals* prejudica a remuneração dos executivos. Por fim, ao testar a influência da qualidade do lucro sobre a remuneração total, não foi encontrada relação estatisticamente significativa. Adicionalmente, o trabalho atendeu ao objetivo de identificar os tipos de remuneração executiva adotados no Brasil, quanto à parcela fixa e a parcela variável, além da qualidade do lucro nas companhias abertas brasileiras.

A título de contribuição teórica, este trabalho tratou a remuneração executiva subdividida em três partes: fixa, variável e total, e não apenas com a remuneração total. Neste sentido, o estudo avança em relação à pesquisa de Araujo (2019).

A contribuição prática acontece no sentido de auxiliar os conselhos de administração das empresas a elaborar o pacote de remuneração de seus gestores, uma vez que a pesquisa informa como variável explicativa de remuneração a qualidade do lucro. A importância da qualidade do lucro foi tratada no referencial teórico deste trabalho.

Dessa forma, a contribuição gerencial trazida pelo trabalho aos conselhos de administração é a proposta de adoção de métricas de qualidade do lucro para determinar os pacotes de remuneração de executivos. A adoção da métrica de persistência do lucro contribui para a perpetuidade do negócio e alinha os objetivos de executivos e acionistas.

A métrica de uso extremo de *accruals* pode ser utilizada para coibir o uso de técnicas de gerenciamento de resultados, e reduzir, eventualmente, a remuneração variável em detrimento do uso desta técnica, assim como o uso de suavização de resultados. Por fim, como

contribuição gerencial, a adoção da métrica de conservadorismo poderá reduzir eventuais problemas de assimetria de informação entre acionistas e executivos.

Como limitação temos o fato de que a remuneração variável foi tratada de maneira geral, e para estudos futuros podem-se detalhar as categorias de remuneração que poderão vir a compor essa remuneração, como por exemplo a remuneração baseada em desempenho e/ou participação nos resultados, e por *stock options*.

Outra sugestão se aplica no sentido de que o estudo não controlou variáveis de concentração acionária, e se as companhias possuem ou não participações familiares. Esse controle também pode ser utilizado em estudos futuros.

REFERÊNCIAS

- Agrawal, A., & Mandelker, G. N. (1987). Managerial incentives and corporate investment and financing decisions. *The Journal of Finance*, 42(4), 823-837.
- Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M., & Stanford-Harris, M. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review*, 77(4), 867-890.
- Ahmed, K., Chalmers, K., & Khelif, H. (2013). A meta-analysis of IFRS adoption effects. *The International Journal of Accounting*, 48(2), 173-217.
- Akerlof, G. A. (1970). The market for 'lemons': Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Almadi, M., & Lazic, P. (2016). CEO incentive compensation and earnings management. *Management Decision*, 54(10), 2447-2461.
- Almeida, J. E. F., Neto, A. S., Bastianello, R. F., & Moneque, E. Z. (2012). Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM & FBovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 23(58), 65-75.
- Amaral, J. V., Riccio, E. L., & Sakata, M. C. G. (2012). Conservadorismo contábil ainda é discutido? *Revista Universo Contábil*, 8(1), 70-85.
- Araujo, J. A. O. D. (2012). *Remuneração de executivos e desempenho das companhias abertas brasileiras: uma visão empírica após a publicação da Instrução Normativa CVM 480* (Dissertação de mestrado em Ciências Contábeis). Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado, São Paulo.
- Araujo, J. A. O. D. (2019). *Remuneração de executivos e informação contábil: um estudo sobre a qualidade do lucro e o fluxo de caixa operacional* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Araujo, J. A. O., Ribeiro, M. S., & Costa Moraes, M. B. (2019). A relação entre a remuneração executiva e o desempenho de companhias do setor de saúde: uma visão após adoção das normas CPC. *Revista Linceu On-Line*, 9(2), 6-26.
- Ashley, A. S., & Yang, S. S. (2004). Executive compensation and earnings persistence. *Journal of Business Ethics*, 50(4), 369-382.
- Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M., & Stanford-Harris, M. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review*, 77(4), 867-890.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83-128.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498.

- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings¹. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92.
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2004). Executive compensation at Fannie Mae: A case study of perverse incentives, nonperformance pay, and camouflage. *J. Corp. L.*, 30, 807.
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80(3), 511-529.
- Bianchet, T. D. A., Mazzioni, S., & Moura, G. D. (2019). Determinantes da suavização de resultados contábeis em companhias abertas listadas na bolsa de valores do Brasil. *Contabilometria - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, Monte Carmelo, 6(2), 14-30.
- Boina, T. M., & Macedo, M. A. D. S. (2018). Capacidade preditiva de accruals antes e após as IFRS no mercado acionário brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29(78), 375-389.
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253.
- Brito, G. A. S., Lopes, A. B., & Coelho, A. C. D. (2012). Conservadorismo nos lucros contábeis dos bancos no Brasil: a influência do controle estatal. *Revista Universo Contábil*, 8(4), 19-39.
- Brockman, P., Ma, T., & Ye, J. (2015). CEO compensation risk and timely loss recognition. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(1-2), 204-236.
- Brown, L. D. (2001). A temporal analysis of earnings surprises: Profits versus losses. *Journal of Accounting Research*, 39(2), 221-241.
- Buckmaster, D. A. (2001). *Development of the income smoothing literature, 1893-1998: a focus on the United States* (vol. 4). Amsterdam: Elsevier.
- Callao, S., & Jarne, J. I. (2010). Have IFRS affected earnings management in the European Union? *Accounting in Europe*, 7(2), 159-189.
- Cardoso, R. L., de Souza, F. S. R. N., & Dantas, M. M. (2015). Impactos da Adoção do IFRS na Acumulação Discricionária e na Pesquisa em Gerenciamento de Resultados no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 11(2), 65-84.
- Castro, M. A. R. (2008). *Análise do alisamento de resultados contábeis nas empresas abertas brasileiras*. (Dissertação de mestrado em Ciências Contábeis). Universidade Federal da Bahia, Salvador.
- Castro, M. A. R., & Martinez, A. L. (2009). Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no Brasil. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 10(6), 25-46.

- COASE, R. The nature of the firm. *Economica*, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.
- Chan, K., Chan, L. K., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2001). *Earnings quality and stock returns* (n° Working Papers 8308). National bureau of economic research.
- Chan, K. H., Lin, K. Z., & Mo, P. L. (2010). Will a departure from tax-based accounting encourage tax noncompliance? Archival evidence from a transition economy. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 58-73.
- Chen, H., Tang, Q., Jiang, Y., & Lin, Z. (2010). The role of international financial reporting standards in accounting quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 21(3), 220-278.
- Canyon, M. J., & Gregg, P. (1994). Pay at the top: a study of the sensitivity of top director remuneration to company specific shocks. *National Institute Economic Review*, 149(1), 83-92.
- Canyon, M. J., & Schwalbach, J. (2000). European differences in executive pay and corporate governance. In *Corporate Governance* (pp. 97-114). Gabler Verlag: Wiesbaden.
- Costa, A. C. O., Teixeira, A. J. C., & Nossa, V. (2002). Conservadorismo, *accruals* e qualidade dos lucros contábeis. Trabalho apresentado no Encontro da Associação Nacional dos Programas em Administração, 16.
- Daske, H. (2006). Economic benefits of adopting IFRS or US-GAAP—have the expected cost of equity capital really decreased? *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(3-4), 329-373.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35-59.
- Dechow, P. M., & Ge, W. (2006). The persistence of earnings and cash flows and the role of special items: Implications for the accrual anomaly. *Review of Accounting Studies*, 11(2-3), 253-296.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 193-225.
- Degenhart, L., Beckhauser, S. P. R., & Klann, R. C. (2018). Remuneração de Executivos e Conservadorismo Condicional de Empresas Brasileiras. *Journal of Accounting, Management and Governance*, 21(2), 160-177.
- Degenhart, L., Beckhauser, S. P. R., & Klann, R. C. (2020). Remuneração de executivos e Conservadorismo Condicional de empresas brasileiras. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(2), 1-20.

- Demonier, G. B., Almeida, J. E. F., & Bortolon, P. M. (2015). O impacto das restrições financeiras na prática do conservadorismo contábil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios-RBGN*, 17(57), 1264-1278.
- De Souza, R. J., Rissatti, J. C., Borba, J. A., & Lunkes, R. J. (2019). REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E INDICADORES DE DESEMPENHO: BRASIL VERSUS EUA. *Revista Mineira de Contabilidade*, 20(2), 5-19.
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 1-33.
- Dichev, I. D., & Owens, E. (2018). Accrual duration. *Available at SSRN 3043973*.
- Domingos, S. R. M., Lima, S. M., & Ponte, V. M. R. (2013). Income Smoothing: um estudo após a adoção do IFRS no Brasil. *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 11(2)
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Friedman, H. L. (2014). Implications of power: When the CEO can pressure the CFO to bias reports. *Journal of Accounting and Economics*, 58(1), 117-141.
- Gaio, C. (2010). The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. *European Accounting Review*, 19(4), 693-738.
- Gibbons, R., & Murphy, K. J. (1992). Does executive compensation affect investment? *NBER Working Paper*, (w4135).
- Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo: Atlas.
- Harris, O., Karl, J. B., & Lawrence, E. (2019). CEO compensation and earnings management: Does gender really matter? *Journal of Business Research*, 98, 1-14.
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 46, 1251-1271.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Heckerman, D. G. (1975). Motivating managers to make investment decisions. *Journal of Financial Economics*, 2(3), 273-292.
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). Teoria da contabilidade; tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas.

- Hendriksen, E., & Breda, M. V. (2009). Teoria da contabilidade. Sao Paulo: Atlas, 1999. IMAI, M. Political influence and declarations of bank insolvency in Japan. *Journal of Money, Credit and Banking, Columbus*, 41(1), 131-158.
- Hopkins, J. J., Maydew, E. L., & Venkatachalam, M. (2015). Corporate general counsel and financial reporting quality. *Management science*, 61(1), 129-145.
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (2010). CEO incentives—It's not how much you pay, but how. *Journal of Applied Corporate Finance*, 22(1), 64-76.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Economics Social Institutions*, 3, 305-360.
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of Political Economy*, 98(2), 225-264.
- Joia, R. M., & Nakao, S. H. (2014). Adopção de IFRS y gerenciamento de resultado en las empresas brasileñas de capital abierto. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 8(1), 22-38.
- Kolozsvari, A. C., & Macedo, M. A. D. S. (2016). Análise da influência da presença da suavização de resultados sobre a persistência dos lucros no mercado brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 306-319.
- Kronbauer, C. A., Marquezan, L. H. F., Barbosa, M. A. G., & Diehl, C. A. (2017). Análise dos efeitos do conservadorismo na informação contábil após a alteração de 2011 no pronunciamento conceitual básico. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 19(65), 453-468.
- Laux, C., & Laux, V. (2009). Board committees, CEO compensation, and earnings management. *The Accounting Review*, 84(3), 869-891.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- Lev, B. (1983). Some economic determinants of time-series properties of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 31-48.
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2005). *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Market, B. C. (2018). Ciclo de vida e suavização de resultados: Evidências no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 63-79.
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Martinez, A. L. (2006). Minimizando a variabilidade dos resultados contábeis: estudo empírico do income smoothing no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 2(1), 9-25.

- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(46), 7-17.
- Martins, O. R. S. (2011). *O endividamento bancário e a qualidade da informação financeira: um estudo para o caso português*, (Dissertação de mestrado em Ciências Empresariais). Universidade do Porto.
- Medeiros, V. C. D. (2018). *Análise dos determinantes da remuneração de executivos em companhias listadas NAA (B) 3* (Master's thesis, Brasil).
- Monsma, K. (2000). Rethinking rational choice and agency theory: ranchers and managers in the 19th century. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, 15(43), 83-114.
- Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (2005). *The financial numbers game: detecting creative accounting practices*. Ed. John Wiley & Sons.
- Murphy, K. J. (1999). Executive compensation. *Handbook of Labor Economics*, 3, 2485-2563.
- Nascimento, E. M., Barbosa Neto, J. E., da Cunha, J. V. A., & Dias, W. D. O. (2013). Teoria da Agência e Remuneração de Executivos: influência do uso de stock options no desempenho das empresas brasileiras. *Revista Iberoamericana de Contabilidad de Gestión*, 11(21), 1-16.
- Nissim, D., & Penman, S. H. (2001). Ratio analysis and equity valuation: From research to practice. *Review of Accounting Studies*, 6(1), 109-154.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados* (Doctoral dissertation). Universidade de São Paulo.
- Pelucio-Grecco, M. C., Geron, C. M. S., Grecco, G. B., & Lima, J. P. C. (2014). The effect of IFRS on earnings management in Brazilian non-financial public companies. *Emerging Markets Review*, 21, 42-66.
- Penman, S. H., & Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, 77(2), 237-264.
- Prather-Kinsey, J., & Shelton, S. W. (2005). IAS versus US GAAP: Assessing the quality of financial reporting in South Africa, the United Kingdom, and the United States. *Advances in International Accounting*, 18, 153-168.
- Rengel, R., Sousa, A. M., Monteiro, J. J., & Meurer, R. M. (2020). Análise da relação entre riscos e remuneração dos executivos nas empresas listadas na B3. *Iberoamerican Journal of Strategic Management-IJSM*, 19(1), 148-168.
- Ribeiro, F., & Colauto, R. D. (2016). A relação entre board interlocking e as práticas de suavização de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(70), 55-66.

- Rosen, S. (1990). *Contracts and the Market for Executives* (No. w3542). National Bureau of Economic Research.
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134-139.
- Saito, R., & Silveira, A. D. M. D. (2008). Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, 48(2), 79-86.
- Santos, L. P. G., Lima, G. A. S. F., Freitas, S. C., & Lima, I. S. (2011). Efeito da Lei 11.638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, 22(56), 174-188.
- Scott, W. R., & O'Brien, P. C. (2003). *Financial accounting theory* (vol. 3). Toronto: Prentice hall.
- Silva, A. H. C., & Silva, É. G. R. D. (2015). Análise das demonstrações de resultado abrangente após a implementação do IFRS no Brasil. *Contextus: Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 13 (1), 105-131.
- Silva, A. H. C., Silva, C. E. V. D., Sancovski, M., & Borba, J. A. (2018). Analysis of discontinued operations in Brazil after IFRS 5 adoption. *Contextus: Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 16 (3), 8-39.
- Silva, J. O., Aillón, H. S., Sartorelli, I. C., & Bezerra, F. A. (2012). Remuneração variável dos gestores e o conservadorismo contábil. Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (ANPCONT), 6., 2012, Florianópolis (Sc). *Anais...* Florianópolis: ANPCONT.
- Silvestre, A. O., Costa, C. M., & Kronbauer, C. A. (2018). Rodízio de Auditoria e a Qualidade dos Lucros: Uma Análise a Partir dos Accruals Discricionários. *Brazilian Business Review*, 15(5), 410-426.
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting Review*, 289-315.
- Sousa, E. F., & Galdi, F. C. (2013). Análise da qualidade do lucro e sua relação com a estrutura acionária das empresas brasileiras.
- Souza, P. V. S., Cardoso, R. L., & Cunha Vieira, S. S. (2017). Determinantes da remuneração dos executivos e sua relação com o desempenho financeiro das companhias. *REAd-Revista Eletrônica de Administração*, 23, 4-28.
- Souza, R. J., Rissatti, J. C., Borba, J. A., & Lunkes, R. J. (2019). Remuneração de executivos e indicadores de desempenho: Brasil versus EUA. *Revista Mineira de Contabilidade*, 20(2), 5-19.

- Takamatsu, R. T., & Fávero, L. P. L. (2013). Accruals, persistence of profits and stock returns in Brazilian public companies. *Modern Economy*, 4, 109-118.
- Van Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2005). Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14(1), 155-180.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.