

REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

CEO COMPENSATION AND FINANCIAL INFORMATION QUALITY

Glaucio Augusto

Mestre em Administração de Empresas pela Universidade Ibirapuera. Professor na Universidade Ibirapuera. glaucio.augusto@ibirapuera.edu.br

Juliano Augusto Orsi de Araujo

Doutor em Contabilidade pela Universidade de São Paulo. Professor Titular do Mestrado Profissional em Administração da Universidade Ibirapuera. juliano.araujo@ibirapuera.edu.br

Resumo

Este trabalho tem por objetivo investigar a influência da qualidade do lucro sobre a remuneração de executivos brasileiros de companhias listadas na B3. O embasamento teórico se apoiou na Teoria da Agência. A amostra 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. Para tal, utilizou-se a técnica estatística de dados em painel com efeitos fixos. Os resultados indicam que os gestores mais conservadores, possuem uma remuneração melhor em relação aos demais. Foi possível concluir que a maior parte da remuneração dos executivos está atrelada a resultados. Nesse sentido esse trabalho contribui com a análise das variáveis a serem consideradas na composição da remuneração executiva.

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. We based our study on 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. We used four proxies: earnings persistence, magnitude of accruals, smoothing and accounting conservatism. 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. We 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.

Keywords: CEO Compensation, earnings quality, earnings management, earnings persistence

Recebimento: 03/05/2021 - Aprovação: 12/05/2021

CEO COMPENSATION AND FINANCIAL INFORMATION QUALITY

1. INTRODUÇÃO

O cenário econômico mundial exigiu uma readequação das empresas, um novo perfil de profissional tornou-se necessário, novas tecnologias necessitaram ser implantadas, 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 esta mudança e exigiu 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 deverá ser requisitado, bem como 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 eles, o que recebe destaque é a remuneração.

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 contra partida, 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.

Na pesquisa de Dechow, Schrand e Ge (2010) os autores apresentam indicadores de qualidade dos 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. Estas proxies tem 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.

Deste 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.

Almadi e Lazic (2016) sugerem a identificação de proxies de qualidade do lucro como indicadores influentes sobre a remuneração executiva, com fins de atender 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.

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’. Segundos 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.

Neste sentido, Araujo (2019) investigou esta relação em empresas sediadas em países pertencentes à União Europeia para o 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

CEO COMPENSATION AND FINANCIAL INFORMATION QUALITY

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) ou 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 à 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 tem de fazer algo pelo principal, mas não tem 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.

Nesse sentido, 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 aumentam os benefícios do principal.

Na área econômica, a relação de agência foi inicialmente estudada por Ross (1973), sendo que o objetivo do estudo foi analisar a relação entre duas ou mais partes envolvidas em negociações com o objetivo de atender 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) retrata 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, no entanto o custo deste monitoramento provavelmente não seria compensador. Ross (1973) 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 deste 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 as 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 Heckerman (1975) situações como essa, fazem com que o principal elabore contratos com o objetivo de eliminar ou ao menos reduzir riscos como esse.

Posterior a estas 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.

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 a tomada de decisões que com base no rumo natural das ações traga maiores rentabilidades ao principal. É esperado que o agente se empenhe ao máximo para que essa expectativa seja atingida.

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, é 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 agencia 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, esse custo é o qual envolve uma remuneração e um sistema de avaliação adequada para determinar os ganhos do agente (Jensen & Meckling, 1976).

2.2 Remuneração de Executivos

REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

CEO COMPENSATION AND FINANCIAL INFORMATION QUALITY

Bebchuk e Fried (2004) em seu artigo que descreveu 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. Em seu artigo, Bebchuk e Fried (2004) 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. Fatos semelhante a esse fizeram com que a agência que faz o controle do mercado financeiro de capital, Securities and Exchange Commission (SEC) se atenta as 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 desta sistemática, uma vez que pode ocorrer problemas de incentivo gerencial, pois as decisões dos executivos podem ser influenciadas pelo fato de afetar sua própria riqueza pessoal.

De acordo com Kolb (2012) e Ellig (2007), 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.

Tratando-se as empresas brasileiras, Medeiros (2018) analisou 162 empresas, 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 estudo de Cardoso, Souza e Dantas (2017) demonstrou através da análise da variação do valor das ações se a remuneração dos executivos atendia de maneiras satisfatória o agente e o principal, o resultado demonstrou falta de alinhamento de interesse entre as duas partes.

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 existem as

obrigações já existentes, denominadas 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 da que seja 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 desses dados se permite tomar decisões que possibilitem boa indicação de lucros futuros. De acordo com Beaver (1968) se o lucro divulgado tem atributos suficientes a ponto 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 a 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 o 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 deste desempenho financeiro. Para o desenvolvimento deste estudo, elegeu-se 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

REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

CEO COMPENSATION AND FINANCIAL INFORMATION QUALITY

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 informação nos modelos de avaliação das ações, desta maneira, os papéis com lucros frequentes são considerados de maior qualidade quando comparado 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 empresa, de acordo com Dichev et al. (2013). Assim sendo 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, no entanto, 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, Ge e Schrand (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 ou uma fração do lucro do período t-1.

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 et al. (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 deste tipo de recurso, de acordo com Martinez (2008). No entanto, 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.

REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

CEO COMPENSATION AND FINANCIAL INFORMATION QUALITY

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.

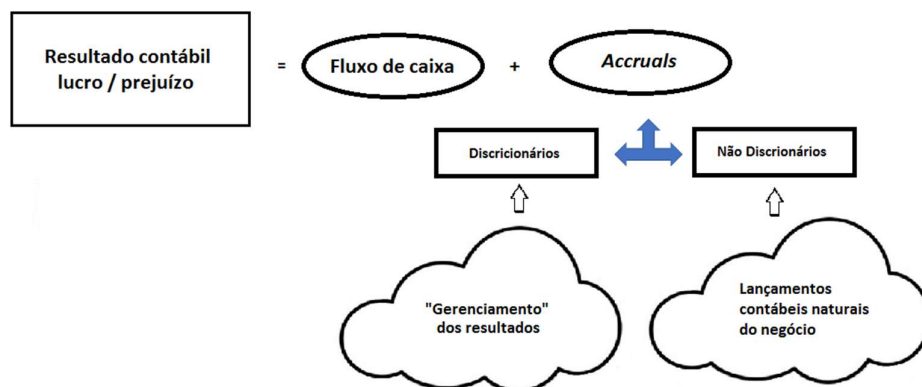


Figura 1. Accruals discricionários e não discricionários. Adaptado de Martinez (2008, p.9)

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 Coelho e Lopes (2007), 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 discricionabilidade a partir da variação do contas a receber.

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 estabiliza-la ao longo do tempo, literaturas de finanças e contabilidade como a de Castro e Martinez (2009) já abordavam a importância deste assunto. A definição de Mulford e Comiskey (2005) apud Bianchet, Mazzioni e Moura (2019) 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 et al. (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 (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.

CEO COMPENSATION AND FINANCIAL INFORMATION QUALITY

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).

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, 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 (1997), a assimetria no reconhecimento de resultados passou a constituir um aspecto fundamental na conceituação do conservadorismo condicional, de acordo com Amaral et al. (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, Ge e Schrand (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.

3. METODOLOGIA

Este estudo classifica-se como uma pesquisa aplicada pois, conforme Gil (2002), uma vez que utiliza-se de teorias já existentes na literatura e 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. Em relação aos procedimentos, esse trabalho se caracteriza como uma pesquisa documental, pois está baseado em documentos produzidos por outrem (Gil, 2002).

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 pesquisas ser desenvolvida no Brasil e, por recomendação de Araujo (2019), replicar o estudo em países com características diferentes ao bolso da União Europeia. A determinação deste 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 Woodridge (2010), o período analisado reduziu-se a 5 anos pois aumenta a ‘lente estatística’ sobre os dados estudados e pode trazer 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:

2015 à 2019	Empresas	Observações
Total de Empresas	362	1.810
(-) Empresas com Dados Faltantes	117	585
(=) Amostra final para análise	245	1.225

Quadro 1. Amostra da pesquisa. Fonte: B3 (2020)

Foram 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 2:

Proxy	Elementos	Observações
-------	-----------	-------------

REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

CEO COMPENSATION AND FINANCIAL INFORMATION QUALITY

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

Quadro 2. Proxies para qualidade da informação financeira. Adaptado de Dechow et al. (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 a tabela 2.

A partir um período "t" de 5 anos foi elaborada a regressão e também extraído o "β" de acordo com a tabela 2. Referente a magnitude de *accruals*, essa foi adquirida com o resultado dos resíduos da regressão do modelo da tabela 2 exposta 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 na tabela 2 e obtido o "β", sendo que, quanto maior esse "β", o mesmo representa uma 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, utiliza-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 foi recorrido ao teste de Lagrange Multiplier (LM), proposto por Breusch e Pagan (1980) para se eleger a especificação mais adequada (efeitos fixos ou aleatórios), desta maneira para teste da hipótese nula dos efeitos individuais não observáveis e avaliar o fato de serem relevantes para a explicação do modelo e 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, em caso dos efeitos do intercepto não sejam correlacionados com os erros, opta-se pelo modelo de Efeitos Aleatórios; em caso oposto, se existir correlação, opta-se por utilizar o modelo de Efeitos Fixos.

O modelo testado é o seguinte (Araujo, 2019):

$$\text{CEOComp}_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 \text{Persisti}_{i,t} + \beta_3 \text{Accruals}_{i,t} + \beta_4 \text{Suavizaçãoi}_{i,t} + \beta_5 \text{TLR}_{i,t} + \beta_6 \text{Tami}_{i,t} + \beta_7 \text{DesConti}_{i,t} + \beta_8 \text{Riscoi}_{i,t} + \beta_9 \text{DesMerçi}_{i,t} + \beta_{10} \text{GCi}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Em que:

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

REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

CEO COMPENSATION AND FINANCIAL INFORMATION QUALITY

Persist: *Proxy* para persistência do lucro da empresa *i*, no período *t*, conforme equação (1) na tabela 2 anterior;

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

Suavização: *proxy* para suavização de resultado da empresa *i*, no período *t*, conforme equação (3) na tabela 2 anterior;

TLR: *Proxy* para a tempestividade no reconhecimento de perdas da empresa *i*, no período *t*, conforme equação (4) na tabela 2 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

A estatística descritiva das variáveis estudadas apresentou 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. Esse 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, são de R\$ 147.000,00 e R\$ 200.000,00 para remunerações fixas e variáveis respectivamente.

Referente a 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, sendo que na análise desta variável, o retorno médio das empresas analisadas no período foi de 74,25%, sendo o valor máximo de retorno obtido foi 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%, sendo que a variação mínima e máxima apresentada 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:

	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

Quadro 3 – Testes paramétricos de não violação dos pressupostos da regressão. 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 como variável dependente. 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:

	Coef	Erro Padrão	P-Valor
Constante	6131989,000	452154,300	0,000***
Persistencia	-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

Tabela 1 - Remuneração Fixa. 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

REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

CEO COMPENSATION AND FINANCIAL INFORMATION QUALITY

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 corroboram parcialmente aos 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 a variável.

Há uma concentração de achados que relacionam o conservadorismo contábil e a remuneração variável, conforme estudos de Silva, Aillón, Sartorelli e Bezerra (2012) o qual concluiu que a remuneração variável dos gestores não faz com que eles apliquem a suavização de conservadorismo contábil. Degenhart, Beckhauser e Klann (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:

	Coef	Erro Padrão	P-Valor
Constante	7803846,000	1136458,000	0,000***
Persistencia	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

Tabela 2 - Remuneração Variável. 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) os quais também não encontram relação positiva entre a remuneração variável e a qualidade das informações contábeis, resultado este diferente de Degenhart et al. (2020), o qual encontrou 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 desta amostra e neste período estudado foi influenciada pelo retorno sobre os ativos. Essa mesma relação foi identificada a análise de Araujo et al. (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), Nascimento et al. (2011), Nascimento, Franco e Cherobin (2012),

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 efeitos fixo e erro padrão robusto:

	Coef	Erro Padrão	P-Valor
Constante	12500000,000	1684888,000	0,000***
Persistencia	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 .
AtivoTotal	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		

REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

CEO COMPENSATION AND FINANCIAL INFORMATION QUALITY

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

Tabela 3 - Remuneração Total. 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) o uso extremo de *accruals* 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. (2017) afirmam que esta 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) 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 lucro é

representada por quatro *proxies*, sendo a persistência do lucro, a magnitude no uso de *accruals*, a suavização de resultados e o conservadorismo contábil.

Segundo os achados, 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 a 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.

Neste sentido, 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 pode-se detalhar as categorias de remuneração que podem vir a compor

REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

CEO COMPENSATION AND FINANCIAL INFORMATION QUALITY

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 acionaria, 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.
- Almadi, M., & Lazić, P. (2016). CEO incentive compensation and earnings management. *Management Decision*.
- 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.
- 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., & da 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.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 83-128.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 3-37.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of accounting research*, 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. de. (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.
- 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.
- 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). Elsevier.

- 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 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* (No. w8308). 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.
- Conyon, M. J., & Schwalbach, J. (2000). European differences in executive pay and corporate governance. In *Corporate Governance* (pp. 97-114). Gabler Verlag, Wiesbaden.
- 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.
- Demonier, G. B., de 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.
- 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.
- 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.
- Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa*. (Vol. 4, p. 175). 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*, 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.

REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

CEO COMPENSATION AND FINANCIAL INFORMATION QUALITY

- Hendriksen, E., & Breda, M. V. (2009). Teoria da contabilidade. São 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. In *Economics social institutions* (pp. 163-231). Springer, Dordrecht.
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of political economy*, 98(2), 225-264.
- Laux, C., & Laux, V. (2009). Board committees, CEO compensation, and earnings management. *The accounting review*, 84(3), 869-891.
- 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.
- 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.
- 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*. 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.
- 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).
- Penman, S. H., & Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The accounting review*, 77(2), 237-264.
- 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.
- 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.

- Scott, W. R., & O'Brien, P. C. (2003). *Financial accounting theory* (Vol. 3). Toronto: Prentice hall.
- Silva, J. O., Aillón, H. S., Sartorelli, I. C., & Bezerra, F. A. (2012). Remuneração variável dos gestores e o conservadorismo contábil.
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting review*, 289-315.
- Souza, P. V. S., Cardoso, R. L., & da 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.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.