



## **Remuneração variável e gerenciamento de resultados nas companhias abertas brasileiras**

### **Variable compensation and earnings management in the brazilian listed companies**

Paulo Vitor Souza de Souza <sup>1</sup>

Thiago Araújo Vieira<sup>2</sup>

Thayná Aires Andrade<sup>3</sup>

#### **Resumo**

O presente trabalho visa analisar efeitos existentes do plano de compensação oferecido aos gestores de grandes companhias, alinhando-se assim ao campo de recursos humanos na administração. Este trabalho objetiva analisar como a remuneração executiva variável afeta o gerenciamento de resultados de empresas brasileiras. A amostra deste estudo compreende 143 companhias listadas na B3 entre os anos de 2010 a 2018. O gerenciamento foi obtido mediante accruals discricionários, apurados através do modelo de Jones Modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995). Realizaram-se testes diagnósticos e de validação, e foi utilizado o modelo de regressão com dados em painel por Efeitos Fixos. Os resultados apontam para uma relação negativa entre remuneração variável e gerenciamento, ou seja, quanto maior a remuneração menor o gerenciamento de resultados. Conclui-se que os planos de remuneração estão

---

<sup>1</sup> Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UNB). Universidade Federal do Pará (UFPA). Rua Augusto Corrêa, 1, Guamá, Belém - PA, CEP: 66075-110. E-mail: [paulovsouza@ufpa.br](mailto:paulovsouza@ufpa.br)  
Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-5746-1746>

<sup>2</sup> Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Pará (UFPA). Rua Augusto Corrêa, 1, Guamá, Belém - PA. CEP: 66075-110. E-mail: [thiagoraujovieira@gmail.com](mailto:thiagoraujovieira@gmail.com)  
Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-8796-1194>

<sup>3</sup> Graduanda em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Pará (UFPA). Rua Augusto Corrêa, 1, Guamá, Belém - PA. CEP: 66075-110. E-mail: [thaynaairesandrade@gmail.com](mailto:thaynaairesandrade@gmail.com)  
Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-2348-8785>

evoluindo ao longo do tempo, pois os benefícios oferecidos alinham-se com a qualidade dos lucros, não sendo utilizados como formas de obtenção de benefícios particulares.

**Palavras-chave:** Teoria da Agência. Gerenciamento de Resultados. Governança Corporativa. Remuneração.

### **Abstract**

The present work aims to analyze the existing effects of the compensation plan offered to managers of large companies, thus aligning itself with the field of human resources in administration. This paper aims to analyze how variable executive compensation affects earnings management in Brazilian companies. The sample of this study comprises 143 companies listed on B3 between the years 2010 to 2018. Management was obtained through discretionary accruals, determined through the Jones model Modified by Dechow, Sloan and Sweeney (1995). Diagnostic and validation tests were performed, and the regression model with panel data by Fixed Effects was used. The results point to a negative relationship between variable remuneration and management, that is, the higher the remuneration, the lower the earnings management. It is concluded that the compensation plans are evolving over time, as the benefits offered are aligned with the quality of profits, and are not used as ways of obtaining particular benefits.

**Keywords:** Agency Theory. Earnings Management. Corporate Governance. Remuneration.

## **Introdução**

Em razão da constante evolução do mercado e sua competitividade, as entidades necessitam cada vez mais agregar qualidade as informações reportadas, o que pode ser alcançado através da implementação de sistemas de gestão mais eficientes que atendam adequadamente os interesses das partes relacionadas, especialmente proprietários (sócios, acionistas ou investidores) e administradores (diretores, gestores ou executivos).

Na ótica de Watts e Zimmerman (1986) a informação de qualidade é importante para que as empresas possam adquirir recursos em diversos mercados, pois a qualidade reduz a assimetria informacional, aumenta a transparência e proporciona melhores métodos de avaliação para fins contratuais. Portanto, além de contribuir para o aumento da transparência, a informação contábil de qualidade é capaz de reduzir a manipulação de dados de uma empresa (Perera & Baydoun, 2007).

Muitas vezes estes interesses das partes interessadas são divergentes, pois há motivos para considerar que as ações de um agente nem sempre irão refletir aquilo que é esperado pelos principais, caracterizando assim a existência de conflitos agência (JENSEN; MECKLING, 1976). Na visão de Burgstahler, Hail e Leuz (2006), os gestores (ou agentes), podem utilizar seu poder discricionário para transmitir informações adicionais ou utilizar critérios inadequados para alcance de objetivos próprios, ou seja, a informatividade dos números contábeis pode ser afetada por incentivos fornecidos a gestão.

Portanto, os objetivos específicos dos gestores podem resultar em um incentivo para o gerenciamento de resultados, o qual consiste em intervenções propositais no processo de elaboração de relatórios financeiros, e essas intervenções originam-se mediante escolhas contábeis que podem influenciar o desempenho empresarial com vistas a obtenção de algum benefício particular do agente (HEALY; WHALEN, 1999). Sendo assim, o gerenciamento de resultados é considerado como o uso da discricionariedade gerencial na realização de escolhas contábeis que produzem resultados enviesados com vistas a obtenção de benefícios (SOUZA NETO; SAMPAIO; FLORES, 2021).

No entanto, a remuneração pode ser considerada como uma das ferramentas que pode ser utilizada para alinhar os interesses entre principal e agente, sendo assim, a estrutura do plano de remuneração apresenta-se como um mecanismo que pode ser implementado nas entidades (KRAUTER, 2013). Porém, Matsumoto e Parreira (2007) consideram que a remuneração dos executivos pode ser um fator que incentive os gestores a adotarem escolhas contábeis que permitam o gerenciamento de resultados, visando alcançar os seus próprios interesses.

Alguns estudos já analisaram os efeitos de planos de compensação no nível de gerenciamento de resultados de companhias brasileiras. Estudos como os de Santana (2008), Vassoler (2010), Machado (2012) e Hoff e Vicente (2016), fornecem evidências de que a remuneração executiva tende a aumentar o nível de gerenciamento de resultados de uma companhia, enquanto os estudos de Dal Magro, Dani e Klann (2019) e Sousa e Ribeiro (2020), evidenciam que a remuneração oferecida reduz o gerenciamento de resultados contábeis dessas entidades brasileiras. Nota-se, portanto, que não há um consenso na literatura sobre os efeitos existentes da remuneração nas práticas de gerenciamento de resultados das companhias.

Diante disto, o presente artigo estuda a relação entre a remuneração e o gerenciamento de resultados, propondo a seguinte questão de pesquisa: A estrutura do plano de remuneração executiva das companhias brasileiras de capital aberto está relacionada com o seu nível de

gerenciamento de resultado?

A importância do tema abordado, a existência de proposições teóricas divergentes (HEALY, 1985; HOLTHAUSEN; LACKER; SLOAN, 1995; MATSUMOTO; PARREIRA, 2017) e o interesse em investigar a relação entre remuneração executiva e gerenciamento de resultados, os quais apresentam-se ainda inconsistentes na literatura, são fatores que motivaram a realização desta pesquisa. Este estudo considerou a remuneração variável como variável independente, relacionando-a com *accruals* discricionários, os quais representam o nível de gerenciamento de resultados. O diferencial dessa pesquisa para as anteriormente realizadas está, principalmente, na contemporaneidade dos dados em comparação aos estudos anteriores, bem como pelo quantitativo de empresas superior, pertencentes a diversos setores.

O presente artigo tem como objetivo verificar se a modalidade de remuneração executiva variável das companhias abertas brasileiras minimiza ou agrava o conflito de agência mediante o gerenciamento de resultados contábeis. Espera-se que o resultado deste estudo possa contribuir para as discussões sobre o tema e estimular futuras pesquisas no ambiente acadêmico sobre a relação entre remuneração variável e gerenciamento de resultados. Realizar essa análise torna-se relevante por evidenciar se o plano de compensação executiva adotado pelas empresas brasileiras se alinha (ou não) aos interesses entre os agentes inseridos no mercado de capitais brasileiro.

O estudo em questão visa contribuir para a vasta literatura sobre os efeitos da estrutura de governança corporativa na qualidade da informação contábil, a qual une diversas vertentes distintas e fornecem achados que auxiliam os agentes e usuários das informações ao encontro de uma estrutura padrão que reduz a assimetria informacional. Portanto, a relevância do estudo encontra-se na possibilidade de reduzir incertezas nos julgamentos e decisões dos diversos agentes inseridos no mercado de capitais brasileiro.

## Referencial Teórico

### 2.1 Teoria da Agência, Conflito de Agência e Assimetria da Informação

Devido à constante evolução do mercado financeiro e o crescimento das entidades, supõe-se que cada vez mais o método de funcionamento e gestão das empresas torna-se mais complexo, demandando de vários tipos de contratos. Para Jensen e Meckling (1976), uma organização é constituída a partir dos contratos estabelecidos, quer sejam eles implícitos ou

explícitos, nos quais definem-se as atribuições e se estabelecem ainda os direitos e deveres de cada um dos seus participantes.

No processo de constituição dessas entidades ocorre a separação entre propriedade e controle, sendo estes designados a pessoas distintas, surgindo assim figura do principal e do agente (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999). De acordo com Hendriksen e Van Breda (1999), os agentes (executivos) serão responsáveis por escolher as melhores decisões e o principal (acionistas) serão os avaliadores. Nesse contexto, a Teoria da Agência fundamenta-se na análise das relações estabelecidas dentro de uma entidade por aqueles que participam diretamente. Martinez (1998) salienta que a Teoria da Agência indica a natureza dos conflitos e sugere meios eficientes na solução de possíveis problemas entre principal (acionistas) e agentes (executivos).

Os acionistas (principais) estabelecem determinado objetivo para a entidade e delegam poder decisório aos gestores (agentes) como forma de alcançar o objetivo estabelecido (KRAUTER, 2013). Existindo divergências entre as expectativas dos gestores e dos acionistas, surgem os conflitos de interesses, denominados também conflitos de agência (JENSEN; MECKLING, 1976).

Um dos principais problemas relacionados aos conflitos de interesses consiste na assimetria de informação; pois uma vez que ocorre a separação entre as funções de gestores e acionistas, surgem também diferenças relacionadas, entre outros fatores, à qualidade e ao nível de informações as quais cada um dos participantes tem acesso (NASCIMENTO; REGINATO, 2008).

O conflito surge, segundo Jensen e Meckling (1976), porque cada indivíduo deseja dar maior valorização à sua própria atribuição, uma vez que seus objetivos, metas e preferências influenciam suas decisões e seus comportamentos. Dal Magro, Dani e Klann (2019) apontam o perigo que o principal está exposto, isto porque o agente pode manifestar um comportamento oportunista nas suas decisões visando maximizar os benefícios para si sem pensar nos acionistas.

A informação tem um papel fundamental para as entidades, pois é a partir dela que os gestores buscam de forma estratégica a melhor opção para a tomada de decisões. A questão é que quando ocorrem conflitos de agência, nem todos os fatos estão expostos de forma clara e fidedigna para os principais interessados, a informação é dada de forma incompleta (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999; NASCIMENTO; REGINATO, 2008). Isto ocorre, de acordo com Dal Magro, Dani e Klann (2019), pois os executivos têm relação direta com todas as negociações e o principal depende da informação que os agentes lhe informam.

A assimetria da informação é definida sendo a imprecisão da informação existente na relação de contrato entre principal e agente, pois um possui uma informação mais completa que o outro, isto é, a omissão nos dados da informação (Santos, Schmidt, Fernandes & Machado, 2007). Para Marchet (2001) a assimetria da informação faz com que os acionistas liberem recursos para observar os executivos, o que torna o custo do contrato, sendo ele formal ou informal, um pouco mais elevado.

## **2.2 Remuneração Executiva como Ferramenta de Governança Corporativa**

Dentro da perspectiva de agência, nota-se que a divergência de interesses entre o “principal” e o “agente” é a base para o entendimento dos problemas de governança corporativa. De acordo com Jensen e Meckling (1976) o principal pode limitar as divergências de seu interesse, estabelecendo incentivos adequados para o agente e incorrer em custos de monitoramento destinados a limitar as atividades do executivo.

A governança corporativa surgiu como forma de minimizar o conflito de agência que ocorre em função da separação entre propriedade e controle (ANDRADE; ANDRADE, 2005; LIN; KUO; WANG, 2013). Dessa forma, percebe-se que a governança corporativa está relacionada na forma como as entidades são controladas e gerenciadas.

Diante disso, Shleifer e Vishny (1997, p. 737) explicam a governança corporativa como o “conjunto de mecanismos pelos quais os provedores de recursos garantem que obterão para si o retorno sobre seus investimentos”, ou seja, o objetivo da governança é garantir que a conduta dos agentes esteja alinhada com o interesse do principal.

Em 2000, a B3 classificou níveis de Governança Corporativa, cada nível tem um requisito diferente, sempre é exigido mais do que dispõe a Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/76) e a participação da empresa é feita de forma voluntária. Rossoni e Silva (2013) apontam que a governança corporativa atribui confiabilidade as entidades, pois o reconhecimento aos níveis estabelecidos pela B3 simboliza que as empresas desempenhando as exigências mínimas da prática de governança.

Esta decisão é vista como instrumento, para que o mercado de capitais venha a ser, cada vez mais, financiador do crescimento econômico do país. De acordo com Silveira (2004) aprimorar as práticas de governança das empresas brasileiras é algo fundamental para o desenvolvimento do mercado de capitais nacional.

Nesse contexto, a contabilidade exerce uma função determinante na governança corporativa, pois para que os investidores saibam algo sobre as empresas nas quais investem,

são necessários padrões contábeis básicos para tornar as divulgações das companhias interpretáveis. Ainda mais importante, os contratos entre gerentes e investidores normalmente se baseiam na verificabilidade, em juízo, de algumas medidas de renda ou ativos das empresas (PORTA et al., 1998).

Relacionando a teoria da agência com remuneração dos executivos, supõe-se que a mesma atua como um fator atenuante aos conflitos de interesse, tornando-se uma das ferramentas de governança corporativa, pois para Souza e Borba (2007, p. 38) “é importante que a empresa tenha um procedimento formal e transparente para desenvolver sua política de remuneração e estabelecer o nível salarial dos seus executivos”.

Silveira (2004) expõe que a forma de remuneração dos executivos é considerada uma das principais contribuições internas de governança corporativa, isto é, a governança contribui na atribuição da remuneração. Além disso, a remuneração dos executivos, nesses últimos anos tem atraído a atenção dos meios de comunicação, relatando falhas na estrutura de governança, que aconteceram, principalmente, após os escândalos da Enron e da WorldCom em 2001 e da crise subprime em 2007 (KRAUTER, 2013).

Para Jensen e Meckling (1976), a estrutura de remuneração é uma forma de remediar o desalinhamento entre os interesses dos executivos e os dos acionistas em uma empresa em que o controle é disperso. Gong (2011) fala que os acionistas definem contratos de incentivos como forma de incentivar os executivos a agirem em prol dos seus interesses e dessa forma potencializar o valor da empresa no mercado.

Para Wood e Picarelli Filho (2004), existem elementos centrais quando se trata da estrutura de remuneração, eles os classificam dessa forma: a) a remuneração fixa (seria a parte funcional da empresa); b) a remuneração variável (que se constitui de acordo com o desempenho) e c) as formas especiais, que são oferecidas quando os resultados são extraordinários. Souza, Silva e Duque (2016) apresentam a remuneração fixa dividida em salários e pró-labore; benefícios diretos e indiretos; remuneração por participação em comitês e demais espécies de remunerações fixas. Souza e Farias (2015) afirmam que de modo geral, a remuneração executiva possui relação positiva com indicadores financeiros, reportando assim um alinhamento entre perspectiva do principal com o agente.

A remuneração variável é composta por participações nos resultados das companhias, remuneração baseadas em ações e/ou parcela de bônus. Wood e Picarelli Filho (2004) pontuam que o plano de Remuneração Variável (RV) são aqueles que estão vinculados de forma direta com os resultados e recompensas ao esforço realizado pelos executivos, esta é uma das principais razões para a adoção deste plano de compensação.

### 2.3 Escolhas Contábeis e Gerenciamento de Resultados

No contexto brasileiro, devido às diversas normas e legislações existentes, há margem para que gestores tomem decisões sobre o uso práticas contábeis que não retratam adequadamente a posição econômico-financeira das entidades, pois estas normas e leis muitas vezes são divergentes ou permitem demasiada interpretação.

De acordo com Matsumoto e Parreira (2007), o gerenciamento de resultados nas entidades é de fato um problema existente, devido a flexibilidade das normas, princípios e regulamentações contábeis vigentes, que possibilitam diversas alternativas para tratamento de um fato contábil, permitem aos gestores diferentes escolhas sobre a aplicação destas normas.

Segundo Favoretto, Corrêa e Silva (2017), adoção de métodos acelerados de depreciação ou redução dos valores de depreciação e amortização, reconhecimento de receitas apenas no momento de seu recebimento ou ainda em fase de sua geração, reconhecimento de despesas em momento distinto ao do fato gerador, e redução de provisões ou reconhecimento superior ao estimado, são alguns exemplos de escolhas de práticas contábeis que podem ser utilizadas pelos gestores no gerenciamento de resultados.

Conforme Martinez e Cardoso (2009), são também exemplos de escolhas contábeis as decisões de práticas contábeis que envolvem identificação, mensuração, classificação, reconhecimento e evidenciação de eventos contábeis e de seus efeitos na posição patrimonial financeira de uma entidade.

Dentre os fatores econômicos que podem incentivar os gestores a utilizarem determinadas práticas contábeis como ferramentas de gerenciamento de resultados, Matsumoto e Parreira (2007) citam o recebimento de benefícios diretamente proporcionais aos resultados atingidos e a obtenção de bonificações, concessões e prêmios adicionais. Na visão de Santos e Grateron (2003), o gerenciamento de resultados é praticado “com a intenção de mostrar uma imagem diferente (estável no tempo, melhor ou pior) da entidade”.

Segundo Dechow, Sloan e Sweeney (1995), o gerenciamento de resultados é analisado sob a perspectiva do uso que os gestores fazem dos *accruals* discricionários. E Bédard, Chtourou e Courteau (2004) completam afirmando que o gerenciamento de resultados pode ser considerado também como uso de métodos contábeis discricionários para realizar ajustes nos números visando apresentar um resultado esperado.

Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999), colaboram com esta definição ao afirmar que o gerenciamento de resultados ocorre quando os gestores usam de julgamento na escolha de determinadas práticas contábeis, na divulgação das informações econômico-financeiras

sobre a entidade e no arranjo de transações contábeis para modificar os demonstrativos patrimoniais e financeiros com o intuito de alcançar o resultado esperado e vinculados às informações e aos dados contábeis divulgados.

Para Kang e Sivaramakrishnan (1995), a estimativa dos *accruals* discricionários é um ponto fundamental na análise do gerenciamento de resultados. Nesse sentido, Dechow, Sloan e Sweeney (1995) definem que a parcela discricionária, constituída da parte gerenciada oportunamente, deve ser evidenciada através de modelos de *accruals* estimados por meio da segregação dos *accruals* não-discricionários a partir dos *accruals* totais.

Neste contexto, é possível inferir que os gestores estão agindo em prol de interesses próprios no gerenciamento de resultados, visando alcançar maiores remunerações em sua função e suas atribuições e, neste mesmo processo, estão agindo em desacordo com os interesses dos acionistas da empresa. Segundo Jensen e Meckling (1976), este modo de atuação dos agentes em sentido contrário ao esperado por parte dos principais caracteriza-se como conflito de agência, conforme tratado na Teoria da Agência.

Na visão de Healy e Wahlen (1999), os estudos sobre gerenciamento de resultados têm sido concentrados em detectar se há gerenciamento e quando este ocorre, os pesquisadores vêm utilizando medidas baseadas em *accruals* com abrangência cada vez maior sobre o gerenciamento de resultados e selecionado amostras com companhias onde se entende que possa haver maior motivação para a prática de gerenciamento de resultados. Nesse sentido, o presente estudo analisa o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários relacionando-o com a remuneração variável sob a hipótese de que essa modalidade de compensação se constitui como forte motivador para a prática de gerenciamento por parte da administração das entidades estudadas.

Diante do exposto, surge a seguinte hipótese:

**H<sub>1</sub>:** Há uma relação positiva e significativa entre a remuneração variável de curto prazo e o gerenciamento de resultados nas empresas atuantes no mercado brasileiro.

Posto que, segundo Souza, Silva e Duque (2016) e Souza, Cardoso e Vieira (2017), em uma empresa na qual o plano de remuneração dos executivos contenha remunerações variáveis de curto prazo os agentes podem influenciar as escolhas contábeis, passando a agir em função de seus próprios interesses, pensando nos benefícios gerados em curto prazo e prejudicando os interesses dos acionistas no longo prazo.

Segundo Healy e Wahlen (1999), o uso do julgamento e escolha de práticas contábeis pela administração cria oportunidades para o gerenciamento de resultados, permitindo que os gestores escolham métodos contábeis que não reflitam com maior precisão os eventos

referentes à sua empresa. Deste modo, pode-se entender que a discricionariedade dos *accruals* em uma companhia permite a abertura de brechas para o gerenciamento de resultados de maneira oportunista.

Por fim, considerando o problema de pesquisa e fundamentando-se no presente estudo, foi formulada a hipótese de pesquisa a ser testada com base na remuneração variável e no gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras, a partir dos modelos e métodos apresentados nesta pesquisa.

## 2.4 Estudos Anteriores sobre Remuneração e Gerenciamento

O trabalho de Santana (2008) objetivou verificar se as formas de remuneração executiva de companhias Latino-Americanas influenciam o gerenciamento de resultados contábeis. Analisaram-se um total de 48 empresas pertencentes a quatro países distintos, no período de 2002 a 2006. Os achados desse estudo indicam que empresas que fornecem remunerações variáveis tendem a apresentar um maior nível de gerenciamento de resultados contábeis.

O estudo de Vassoler (2010), realizou a mesma análise que o estudo de Santana (2008), porém para o período de 2002 a 2008. Seus achados também vão de encontro com o estudo de Santana (2008), ou seja, a modalidade de remuneração variável influencia na maior propensão de uso de práticas de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis.

O trabalho elaborado por Machado (2012) objetivou identificar a influência da política de remuneração dos executivos no nível de gerenciamento de resultados em empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas. Os dados utilizados referem-se ao período de 2005 a 2010 e contou com um total de 400 empresas industriais pertencentes aos três países. Os principais achados da pesquisa apontam que há influência da política de remuneração no nível de gerenciamento de resultados dessas companhias, ou seja, quanto maior a remuneração oferecida aos executivos, maior tende a ser o gerenciamento de resultados dessas entidades.

Hoff e Vicente (2016) investigaram a relação existente entre a remuneração variável executiva e o gerenciamento de resultados de 96 empresas brasileiras listadas na B3, entre o período de 2012 a 2014. Os seus achados evidenciam que há uma relação positiva e significativa entre o gerenciamento e a remuneração variável dos executivos, ou seja, quanto maior a remuneração variável oferecida, maior tende a ser o nível de gerenciamento de resultados. Assim, entende-se que o plano de remuneração variável agrava o conflito de agência.

O estudo realizado por Dal Magro, Dani e Klann (2019) teve como objetivo investigar a influência da remuneração variável na relação entre o tempo de mandato dos executivos e práticas de gerenciamento de resultados. Mediante uma amostra de 183 empresas entre os anos de 2009 a 2015, os resultados indicam que os executivos com longos mandatos e altas remunerações possuem interesses que convergem aos dos acionistas, por meio da redução do gerenciamento de resultados.

Por fim, o trabalho realizado por Sousa e Ribeiro (2020) teve como objetivo analisar a influência da remuneração executiva no gerenciamento de resultados nos bancos brasileiros de capital aberto. Para isso, analisaram-se 17 empresas do setor bancário entre o período de 2010 a 2018. Os achados dessa pesquisa revelam que os níveis de gerenciamento de resultados diminuem quando há um aumento da remuneração dos executivos, ou seja, a análise desse segmento específico apresenta um resultado inverso ao apresentado na literatura prévia.

Portanto, torna-se relevante investigar o comportamento da interação entre a remuneração executiva variável para um conjunto de amostra que compreenda todos os setores não financeiros, em um período mais atual em comparação ao dos estudos anteriores que já testaram essa relação, tendo em vista identificar se os planos de remuneração variável ainda apresentam-se como ferramenta ineficiente no alinhamento de interesses entre principal e agente.

## **Metodologia**

### **3.1 Definição de Amostras e Coleta de Dados**

O objetivo deste estudo consiste em verificar se a remuneração variável dos executivos minimiza ou agrava os conflitos de teoria de agência mediante o gerenciamento dos resultados contábeis nas companhias abertas listadas na B3. Portanto foram selecionadas as empresas não-financeiras listadas na B3 no período de 2010 a 2018, considerando as empresas que possuem dados divulgados em todos os anos do intervalo analisado. Conforme os critérios apresentados na Tabela 1, a pesquisa possui uma amostra inicial de 330 companhias, totalizando 2970 observações entre os anos analisados:

<b>Companhias abertas entre os anos de 2010 a 2018</b>	<b>330</b>
(-) Companhias pertencentes ao setor “Financeiro”	58
(-) Companhias pertencentes ao setor “Financeiro e Outros”	06
(-) Companhias que não se repetem em todos os anos de análise	93
(-) Companhias sem informações na base de dados “Comdinheiro”	01
(-) Companhias que não possuem informações sobre remuneração em todos os exercícios	25
(=) Número final de companhias incluídas no estudo	<b>147</b>

**Tabela 1 - Seleção da amostra**

Fonte: Elaborado pelos autores, 2021.

Observa-se que, após todas as exclusões, este estudo compreendeu um total de 1.343 observações entre os anos de 2010 a 2018, o que remete a um total de 147 companhias para cada ano analisado, representando o total de observações que foram utilizadas nesta pesquisa.

No que se refere às informações econômico-financeiras das companhias, os dados desta pesquisa foram extraídos através da base de dados denominada Comdinheiro. Esta ferramenta é constituída por um modelo integrado de informações financeiras e é utilizada pelos principais gestores do Brasil. Esta base de dados disponibiliza informações sobre a posição patrimonial, financeira e econômica das companhias abertas utilizadas para a coleta de dados.

As informações sobre remuneração dos executivos foram coletadas através do Formulário de Referência (FR) da Remuneração dos Administradores (Item 13.2 - Remuneração total por órgão), disponíveis no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

### 3.2 Variáveis da Pesquisa

As variáveis utilizadas nesta pesquisa relacionam-se diretamente com a literatura abordada e com o objetivo exposto. Foram selecionadas uma variável dependente, uma variável independente e três variáveis de controle, com o propósito de verificar, inicialmente, quais fatores podem influenciar o gerenciamento de resultados nas companhias de capital aberto.

A Tabela 2 apresenta a variável dependente e independentes deste estudo, assim como sua forma de mensuração e fonte de coleta.

Variável Dependente	Mensuração da Variável	Fonte da Coleta
<i>Accruals</i> Discricionários (AD)	Lançamentos contábeis, no regime de competência, não envolvendo caixa, nos quais a decisão do gestor é essencial para reconhecer uma receita/despesa (Martinez, 2001).	Resultados do Modelo de Dechow, Sloan e Sweeney (1995).
Variável Independente	Mensuração da Variável	Fonte da Coleta
Remuneração Variável (RV)	Logaritmo natural do montante recebido em razão do alcance de determinadas metas previamente ajustadas entre agente e principal (Krauter, 2013).	Formulários de Referências da CVM.
Variáveis de Controle	Mensuração da Variável	Fonte da Coleta
Tamanho (TAM)	Medido através do logaritmo natural dos ativos da companhia (Martinez & Silva, 2017).	Plataforma Comdinheiro.
Fluxo de Caixa Operacional (FCO)	Logaritmo natural das entradas e saídas de recursos financeiros ocorridas durante o exercício social (Friedrich & Brondani, 2005).	Plataforma Comdinheiro.
Endividamento (CE)	Soma do Passivo Circulante com Passivo Não Circulante dividida pelo Total do Passivo ao final do exercício (Caixe & Krauter, 2014).	Plataforma Comdinheiro.

**Tabela 2 - Variável Dependente e Variáveis Independentes**

Fonte: Elaborado pelos autores, 2021.

A hipótese de pesquisa (H1) apresentada no referencial teórico, conforme a literatura utilizada, foi testada através da relação entre os *Accruals* Discricionários (AD) e Remuneração Variável (RV).

### 3.3 Modelo de Gerenciamento

Esta pesquisa utiliza o modelo de gerenciamento de resultados de Jones Modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) para encontrar os *accruals* discricionários. De acordo com Black e Nakao (2017), o modelo Jones Modificado é um dos modelos mais utilizados no Brasil para identificar gerenciamento de resultados por *accruals*.

Segundo o modelo de gerenciamento de Dechow, Sloan e Sweeney (1995, p. 203) para obter os *accruals* discricionários é preciso primeiramente encontrar os *accruals* totais e em seguida encontrar os valores estimados dos parâmetros  $\alpha$ ,  $\beta_1$  e  $\beta_2$  e os *accruals* discricionários (AD) por meio do modelo de Jones Modificado, conforme representado pela Equação 1 e Equação 2, respectivamente:

$$TA_i = (\Delta CA_i - \Delta CL_i - \Delta Cash_i + \Delta STD_i - Dep_i) / A_{t-1} \quad (1)$$

$$TA_i = \alpha \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 (\Delta R_i - \Delta CR_i) + \beta_2 (PPE_i) + v_i \quad (2)$$

Em seguida, os coeficientes encontrados na Equação 2 são ajustados com os parâmetros com o modelo de Jones Modificado para estipular os *accruals* não-discrecionários, conforme a Equação 3:

$$NDA_i = \alpha \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 (\Delta R_i - \Delta CR_i) + \beta_2 (PPE_i) \quad (3)$$

Por fim, dos *accruals* totais da Equação 2 subtrai-se o resultado dos *accruals* não-discrecionários, obtendo como resultado os *accruals* discrecionários dados pelo modelo de Jones Modificado, conforme a Equação 4:

$$DA_i = TA_i - \alpha \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) - \beta_1 (\Delta R_i - \Delta CR_i) - \beta_2 (PPE_i) \quad (4)$$

Considerando:

$TA_i$  = *Accruals* totais da empresa  $i$ , ponderados pelos ativos totais no final do período  $t-1$ ;  $NDA_i$  = *Accruals* não-discrecionários da empresa  $i$ ;  $DA_i$  = *Accruals* discrecionários da empresa  $i$ ;  $\Delta CA_i$  = Variação nos ativos circulantes da empresa  $i$ ;  $\Delta CL_i$  = Variação nos passivos circulantes da empresa  $i$ ;  $\Delta Cash_i$  = Variação de caixa e equivalente de caixa da empresa  $i$ ;  $\Delta STD_i$  = Variação da dívida do passivo circulante da empresa  $i$ ;  $Dep_i$  = Despesa com depreciação e amortização da empresa  $i$ ;  $\Delta R_i$  = Variação das receitas líquidas da empresa  $i$  no período  $t-1$  para o período  $t$ , ponderada pelos ativos totais no final do período  $t-1$ ;  $\Delta CR_i$  = Variação das contas a receber (clientes) da empresa  $i$  no período  $t-1$  para o período  $t$ , ponderada pelos ativos totais no final do período  $t-1$ ;  $PPE_i$  = Saldos das contas de ativo imobilizado e ativo diferido da empresa  $i$ , ponderados pelos ativos totais no final do período  $t-1$ ;  $A_{t-1}$  = Ativos totais da empresa no final do período  $t-1$ ; e  $v_i$  = Erro da regressão (resíduos) que representa a parte discrecionária dos *accruals*.  $\alpha$ ,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$  = Coeficientes estimados nas regressões.

### 3.4 Modelo Utilizado no Estudo

Utilizou-se *accruals* discrecionários para determinar o nível de gerenciamento de resultados relacioná-lo com a Remuneração Variável (RV) dos executivos. Foram adotados métodos de regressão de dados com painel em Pooled, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios.

Foram aplicados testes diagnósticos de Breusch-Pagan, Hausman e Variância de Resíduos, para verificar qual dentre os três métodos de regressão é o melhor para a base de dados.

Este modelo utiliza o gerenciamento de resultados de Dechow, Sloan e Sweeney (1995) (AD) como variável dependente, Remuneração Variável (RV) como variável independente, e Tamanho (TAM), Endividamento (CE) e Fluxo de Caixa Operacional (FCO), como as variáveis de controle, conforme apresentado na Tabela 2.

Utilizando-se o modelo de gerenciamento de resultado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995) foram encontrados os *accruals* discricionários, conforme a equação de dados em painel, apresentada na Equação 5:

$$|AD|_{it} = \alpha + \beta_1(RV_{it}) + \beta_2(TAM_{it}) + \beta_3(END_{it}) + \beta_4(FCO_{it}) + \mu_{it} \quad (5)$$

Considerando:

$|AD|_{it}$  = Módulo dos *accruals* discricionários da empresa *i* pelos modelos Jones Modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995).  $RV_{it}$ ,  $TAM_{it}$ ,  $END_{it}$  e  $FCO_{it}$  = Representam a variável dependente e as variáveis de controle representadas pela remuneração variável tamanho, endividamento e fluxo de caixa operacional da empresa *i* no período *t*;

Os dados foram inicialmente tabulados mediante planilhas do Excel e posteriormente foi utilizado o software estatístico denominado *Gnu Regression, Econometrics and Time-Series Library (Gretl)* para realização dos testes estatísticos aplicados ao modelo de regressão proposto.

## Análise dos Resultados

### 4.1 Validação do Modelo de Gerenciamento de Resultados

Os *accruals* discricionários necessários para encontrar o nível gerenciamento de resultados, foram gerados por meio do modelo Jones Modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) (AD), conforme abordado na metodologia desta pesquisa. Portanto, torna-se fundamental apontar os resultados do modelo de gerenciamento contábil e dos testes de validação do respectivo modelo, mediante os testes de: multicolinearidade, heterocedasticidade e normalidade.

Sendo assim, a Tabela 3 fornece os resultados referentes ao teste de gerenciamento de resultados de Jones Modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995):

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>Razão-T</i>	<i>P-Valor</i>	
$1/A_{t-1}$	9,73982e+06	936244	10,40	<0,0001	***
$(\Delta R_{it} - \Delta CR_{it})$	0,0726273	0,0483840	1,501	0,1336	
$PPE_{it}$	0,107324	0,0150668	7,123	<0,0001	***
$R^2 = 0,150099$ ; $R^2$ ajustado = 0,145424					

**Tabela 3 - Gerenciamento de Resultados (Jones Modificado) – Accruals Totais (TA)**

Fonte: Resultados da Pesquisa, 2021. Nota: \*\*\* corresponde à significância estatística no nível de 1%.

Observa-se que no respectivo modelo ao menos duas das variáveis independentes possuem relação significativa com os *accruals* totais (TA) da companhia, o que representa que as observações utilizadas no estudo explicam satisfatoriamente os *accruals* da entidade. Os erros desta regressão, os quais representam os *accruals* discricionários da empresa, foram salvos e serão utilizados no modelo final que testa gerenciamento com a remuneração variável.

Os testes de validação do modelo são: heterocedasticidade dos resíduos por meio do Teste de White; normalidade dos resíduos; e teste de multicolinearidade por meio dos Fatores de Inflação da Variância (VIF).

Por meio da realização do Teste de White, os resultados encontrados apontam que os resíduos são heterocedásticos no respectivo modelo ( $p$ -valor =  $P(\text{Qui-quadrado}(8) > 1177,7) = 6,29832e-249$ ), sendo necessário a correção dos resíduos para erros-padrão robustos para heterocedasticidade mediante variante HC1.

O teste de normalidade dos resíduos rejeita a hipótese nula de normalidade no respectivo modelo ( $\text{Qui-quadrado}(2) = 2404,34$  com  $p$ -valor = 0), porém, levando em consideração o número de observações da amostra ( $N = 1323$  observações), pode-se supor que os resíduos apresentam normalidade.

O teste de multicolinearidade por meio do VIF para o respectivo modelo, apresentou os seguintes resultados, mediante Tabela 4:

Fatores de Inflação da Variância (VIF)	
Valor mínimo possível = 1,0	
Valores > 10,0 podem indicar um problema de multicolinearidade	
$1/A_{t-1}$	1,036
$(\Delta R_{it} - \Delta CR_{it})$	1,007
$PPE_{it}$	1,042
$VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2)$ , onde $R(j)$ é o coeficiente de correlação múltipla entre a variável $j$ e a outra variável independente	

**Tabela 4 - Teste de Multicolinearidade por VIF**

Fonte: Resultados da Pesquisa.

Os resultados da Tabela 4 denotam que as variáveis do modelo de gerenciamento de resultados não possuem relação entre si, ou seja, não sofrem do problema da multicolinearidade, o que atesta que o modelo é adequado para representar os *accruals* discricionários da empresa.

#### 4.2 Testes Diagnósticos de Painel do Modelo Principal

Objetivando escolher o melhor método atribuível a uma base de dados específica, que utiliza *cross-section* e séries temporais, torna-se necessário proceder a testes diagnósticos de painel, visando identificar qual dentre os três métodos de regressão com dados em painel (MQO Pooled, Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios) é mais adequado a uma base de dados. Os testes utilizados nesta abordagem são: Teste de Variância dos Resíduos, Teste de Breusch-Pagan e Teste de Hausman.

A análise do Teste de Variância dos Resíduos tem como intuito identificar qual modelo de regressão é mais adequado (regressão MQO pooled ou regressão em Painel com Efeitos Fixos). O Teste da Variância dos Resíduos forneceu seguinte resultado:  $68,776/(1323 - 151) = 0,0586826$ ,  $F(146, 1172) = 1,42121$  com p-valor 0,00137571. Portanto, os resultados obtidos fornecem evidências de um p-valor baixo, o que contraria a hipótese nula de que o modelo MQO agrupado (Pooled) é adequado, validando assim, a hipótese alternativa de existência de Efeitos Fixos.

O Teste de Breusch-Pagan visa identificar qual dentre dois modelos de regressão é adequado para uma amostra (regressão MQO Pooled e a regressão em painel com Efeitos Aleatórios). O Teste de Breusch-Pagan evidenciou um resultado de  $LM = 4,94263$  com p-valor =  $\text{prob}(\text{qui-quadrado}(1) > 4,94263) = 0,0262021$ . Esse resultado denota um p-valor baixo que contraria a hipótese nula de que o modelo MQO agrupado (pooled) é mais adequado, validando assim, a hipótese alternativa da existência de Efeitos Aleatórios.

Por fim, percebe-se que os testes evidenciaram que painel por Efeitos Fixos e Aleatórios são mais adequados. Portanto, cabe decidir qual destes dois modelos de painel é melhor para esta base de dados. O teste que fornece esse resultado é o Teste de Hausman. O resultado apontado pelo teste foi:  $H = 33,6323$  com p-valor =  $\text{prob}(\text{qui-quadrado}(4) > 33,6323) = 8,86458e-007$ . Ou seja, o resultado do teste fornece evidências de que um p-valor baixo contraria a hipótese nula de consistência do modelo de efeitos aleatórios, validando a hipótese alternativa da existência do modelo de efeitos fixos. Sendo assim, o modelo de regressão mais adequado para esta base de dados é o Painel com Efeitos Fixos.

### 4.3 Testes da Regressão com Painel em Efeitos Fixos

O modelo de regressão visa identificar se, com a adoção de plano de remuneração variável, as entidades passam a apresentar maior nível de gerenciamento de resultados, confirmando ou não a hipótese de pesquisa apresentada neste estudo. A variável dependente do respectivo modelo retrata os erros obtidos na regressão apresentada na Tabela 2, que por sua vez correspondem aos *accruals* discricionários das companhias, isto é, a parcela gerenciada. Segue a Tabela 5 com o resultado do respectivo modelo:

	<i>Coeficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>Razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
Constante	0,164759	1,34760	0,1223	0,9029	
RV	-0,00892307	0,00433409	-2,059	0,0413	**
TAM	-0,00620170	0,142476	-	0,9653	
CE	0,168192	0,0788872	0,04353	2,132	**
FCO	-0,00186540	0,00119477	-1,561	0,1206	

$R^2 = 0,184155$ ;  $F(4, 146) = 3,7347$ ;  $p\text{-valor} (F) = 0,0006$ ;  $N = 1323$  observações

**Tabela 5 - Regressão com Painel em Efeitos Fixos – *Accrual* Discricionário (DA)**

Fonte: Resultado da Pesquisa, 2021. Nota: Esta tabela apresenta os resultados referentes ao modelo de gerenciamento modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995). \*\* corresponde à significância estatística ao nível de 5%.

Conforme os resultados da análise apresentada na Tabela 5, nota-se que a variável de interesse do estudo, considerando os períodos após a obrigatoriedade de divulgação dos Formulários de Referência, possui relação negativa e significativa ao nível de 5% com a variável de *accrual* discricionários no modelo de gerenciamento de resultados de Dechow, Sloan e Sweeney (1995), ou seja, os achados dessa pesquisa apontam que quanto maior for a Remuneração Variável (RV) oferecida no plano de remuneração das entidades, menor tende a ser o nível de gerenciamento de resultados das companhias no período analisado.

O modelo ora apresentado foi submetido a testes de validação, apresentando erros heterocedásticos, isto é, os resultados encontrados possuem correção dos resíduos, por meio do uso de erros padrão robustos com a variante HC1. Assim, tornou-se necessário o uso da matriz HAC para correção da heterocedasticidade.

O teste de normalidade demonstra que os erros não possuem distribuição normal, entretanto devido ao elevado número de observações supõe-se normalidade na distribuição dos erros. O teste de multicolinearidade denota que não existe relação entre as variáveis utilizadas (VIF entre 1,007 e 1,42 para todas as variáveis).

De modo geral, os resultados apontam que a adoção do plano de remuneração variável reduziu o nível de gerenciamento de resultados das empresas analisadas no decorrer do período de abrangência deste estudo, ou seja, fornecem evidências para o aumento da qualidade dos lucros.

A variável de controle que representa o endividamento das empresas (CE) apresentou relação positiva e significativa ao nível de 5% com o gerenciamento de resultados, ou seja, quanto maior o endividamento, maior o nível de gerenciamento das entidades brasileiras.

#### 4.4 Discussão dos Resultados

Os achados da pesquisa apontam que a remuneração variável que é oferecida aos executivos das companhias abertas brasileiras ao invés de agravar, reduziu o gerenciamento de resultados ao longo dos anos, contrariando assim a hipótese de pesquisa, que apontava uma relação positiva entre as duas variáveis.

Este resultado vai contra o que grande parte da literatura previa. De modo geral, os estudos de Healy, (1985), Holthausen et al. (1995), Santana (2008), Vassoler (2010), Machado (2012), Hoff e Vicente (2016) e Matsumoto e Parreira (2017) apontam que o plano de remuneração variável não se apresenta como uma ferramenta eficiente na redução dos conflitos de agência, pois ao invés de alinhar os interesses entre principal e agente, os agrava, mediante escolhas contábeis que não refletem a realidade da empresa, aumentando assim o gerenciamento de resultados.

A relação negativa entre o nível de gerenciamento de resultados e remuneração variável contribui para a não aceitação da hipótese da pesquisa ( $H_1$ ), indo contra o que a literatura apontou sobre a relação do gerenciamento com os mecanismos de remuneração variável. Sendo assim, entende-se que a remuneração variável ao invés agravar conflitos de agência, está ajudando a alinhar os interesses entre principal e agente.

Esse resultado diverge dos achados de pesquisas anteriores que utilizaram bases de dados mais antigas. Matsumoto e Parreira (2017) citam o recebimento de benefícios proporcionais aos resultados e a obtenção de bonificações, concessões e prêmios adicionais como fatores econômicos que podem incentivar os gestores a utilizarem práticas contábeis de gerenciamento de resultados. Os achados também vão contra os de Holthausen *et al.* (1995), que identificaram que os executivos gerenciam os resultados visando obter remuneração contínua. Por fim, os resultados obtidos apresentam visão contrária ao estudo de Healy (1985),

o qual evidenciou em seus achados uma associação entre o valor das acumulações (*accruals*) e os incentivos dos gestores para reportar aumentos dos resultados.

O achado desta pesquisa pode representar uma sofisticação dos planos de remuneração oferecidos aos gestores, que ao longo do tempo tem passado a alinhar os interesses entre as partes de um contrato de agência. Esse resultado pode representar que os planos de compensação podem ter se tornado ao longo do tempo bons mecanismos de governança corporativa para as grandes entidades.

O resultado obtido corrobora com a perspectiva apresentada nos trabalhos de Jensen e Meckling (1976), Silveira (2004), Gong (2011), Dal Magro, Dani e Klann (2019) e Sousa e Ribeiro (2020), os quais afirmam e apresentam resultados significativos de que a remuneração variável fornecida aos executivos pode ser utilizada para melhor alinhar os interesses destes aos interesses dos acionistas, reduzindo os conflitos de agência, sendo considerada uma importante ferramenta de governança corporativa.

Os estudos de Dal Magro, Dani e Klann (2019) e Sousa e Ribeiro (2020) utilizam bases de dados contemporâneas, semelhantes a utilizada neste trabalho. Ou seja, os achados deste estudo convergem com os citados, ajudando na melhor compreensão de que planos de remuneração variável contribuem para a redução da discricionariedade dos gestores. Os achados contribuem aos acima citados por representar uma evolução sobre empresas de todos os segmentos não financeiros com uma base de dados mais atual.

### **Considerações Finais**

Este artigo teve como objetivo verificar se a modalidade de Remuneração Variável (RV) das companhias abertas brasileiras minimizam ou agravam os conflitos de agência mediante o gerenciamento de resultados contábeis. Torna-se relevante a realização desta análise devido à influência do nível de gerenciamento de resultados sobre a qualidade do lucro reportado pelas entidades, considerando ainda a utilização de planos de remuneração variável como ferramenta de governança corporativa, visando à redução dos conflitos de agência.

Para tal, foram selecionadas as companhias brasileiras de capital aberto listadas na B3, com informações contábeis disponíveis na base de dados Comdinheiro e com informações sobre remuneração variável disponíveis nos Formulários de Referência no *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no período de 2010 a 2018.

Observando a esses critérios e após a exclusão de companhias que não apresentavam todas as informações necessárias para a pesquisa, foram selecionadas 147 empresas, totalizando 1.343 observações no período analisado.

Foi adotado o modelo de gerenciamento de resultados de Jones Modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), o qual dispõe de validação estatística, fornecendo as *proxies* de *accruals* discricionários das companhias. O *Accrual* Discricionário (AD) foi adotado como variável dependente do modelo de regressão com Paineis em Efeitos Fixos.

No respectivo modelo foi testada a variável Remuneração Variável (RV) em relação aos *accruals* discricionários obtidos no modelo de gerenciamento. Para o modelo adotado foram utilizadas três variáveis de controle, sendo estas: Tamanho (TAM), Endividamento (END) e Fluxo de Caixa Operacional (FCO).

O resultado do modelo apresenta uma relação negativa e significativa entre a remuneração variável e o nível de gerenciamento de resultados, ou seja, no período após a adoção da Instrução CVM nº 480, as companhias apresentam uma redução no nível de *accruals* discricionários, o que representa redução no nível de gerenciamento de resultados das entidades.

Este resultado diverge da visão de Healy, (1985), Holthausen *et al.* (1995), Santana (2008), Vassoler (2010), Machado (2012), Hoff e Vicente (2016) e Matsumoto e Parreira (2017), que citam que remunerações variáveis alinhadas aos resultados, podem incentivar os gestores a utilizarem práticas contábeis de gerenciamento de resultados. Porém os achados estão de acordo com a perspectiva apresentada por Jensen e Meckling (1976), Silveira (2004), Gong (2011), Dal Magro, Dani e Klann (2019) e Sousa e Ribeiro (2020), os quais afirmam que a remuneração dos executivos pode ser utilizada para alinhar os interesses dos executivos aos interesses dos acionistas, reduzindo os conflitos de agência, sendo considerada uma importante ferramenta de governança corporativa.

De maneira geral, este resultado fornece evidências de que a implementação adequada de planos de compensação baseados em remuneração variável pode reduzir o nível de gerenciamento de resultados das entidades, provocando um aumento na qualidade dos lucros reportados, contrariando assim a hipótese desta pesquisa ( $H_1$ ).

Isto significa que os planos de remuneração estão se sofisticando ao longo do tempo, pois o resultado contraria a ideia de que a remuneração é utilizada como uma ferramenta de discricionariedade, ou seja, de que o executivo utiliza o seu poder na empresa com o intuito de obter ganhos próprios. Uma possibilidade de explicação deste resultado é de que os planos

de remuneração tenham se tornado mais eficazes nos últimos anos, alinhando os interesses entre as partes que estabelecem um contrato de agência.

Estes achados possuem implicações práticas, pois servem como feedback para as entidades sobre seus planos de compensação aos gestores, ao fornecerem informações sobre o melhor alinhamento de interesses entre as partes de um contrato de agência. As implicações teóricas desse artigo contribuem com a literatura sobre governança corporativa, ao fornecer *insights* sobre a eficiência do plano de remuneração variável na redução do gerenciamento de resultados em empresas brasileiras.

É limitante desta pesquisa a ausência de dados sobre os planos de remuneração, pois além de muitas empresas não divulgarem em todo o período analisado as informações necessárias, muitas companhias não adotam planos de compensação baseados em remuneração variável. Todavia, o considerável número de observações da amostra contribui para a validação dos resultados da pesquisa.

Recomenda-se que para pesquisas futuras possam ser realizados estudos que utilizem outros modelos de gerenciamento de resultados, bem como utilizar outras *proxies* que representem outros tipos de remuneração variável, especificando com mais detalhes as suas modalidades, bem como remunerações de curto e longo prazo. Adicionalmente, sugere-se pesquisas para recortes temporais após a instauração da pandemia da Covid-19, a qual afetou de forma substancial mercados de capitais no mundo inteiro, e possivelmente as interações de diversas variáveis devido ao alto índice de incerteza.

### Referências

- ANDRADE, George Albin Rodrigues; ANDRADE, Alexandre Rodrigues. Governança Corporativa—Estudos de Escândulos Corporativos no Brasil e no Mundo. **Anais do II Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia**, Resende, Brasil, 2012.
- BE´DARD, Jean; CHTOUROU, Sonda Marrakchi; COURTEAU, Lucie. The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. **Auditing: A journal of practice & theory**, v. 23 n.2, p. 13-35, 2004.
- BURGSTHALER, David C.; HAIL, Luzi; LEUZ, Christian. The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. **The Accounting Review**, v. 81 n. 5, p. 983-1016, 2006.
- CAIXE, Daniel Ferreira et al. The relation between corporate governance and market value: mitigating endogeneity problems. **Brazilian Business Review**, v. 11, n. 1, p. 90-110, 2014.

- DAL MAGRO, Cristian Baú; DANI, Andreia Carpes; KLANN, Roberto Carlos. Remuneração variável no tempo de mandato é a causa do oportunismo dos CEOs? Evidências do gerenciamento de resultados no Brasil. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 38, n. 3, p. 77-92, 2019.
- DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Detecting earnings management. **Accounting Review**, v. 10, n. 2, p. 193-225, 1995.
- FAVORETTO, André Botacini et al. O gerenciamento de resultados contábeis e o controle de provisões. **Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos**, v. 4, n. 2, p. 113-125, 2017.
- FRIEDRICH, João; BRONDANI, Gilberto. Fluxo de caixa—sua importância e aplicação nas empresas. **Revista Eletrônica de Contabilidade**, v. 2, n. 2, p. 135, 2005.
- GONG, James Jianxin. Examining shareholder value creation over CEO tenure: A new approach to testing effectiveness of executive compensation. **Journal of Management Accounting Research**, v. 23, n. 1, p. 1-28, 2011.
- HEALY, Paul M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, n. 1-3, p. 85-107, 1985.
- HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.
- HOFF, Jhonatan; VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues. O Gerenciamento de Resultados e a Remuneração Variável dos Executivos das Companhias Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 10, n. 2, p. 64-81, 2016.
- HOLTHAUSEN, Robert W.; LARCKER, David F.; SLOAN, Richard G. Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. **Journal of accounting and economics**, v. 19, n. 1, p. 29-74, 1995.
- HENDRIKSEN, E. S., & VAN BREDÁ, M. F. **Teoria da contabilidade**. (A. Z. Sanvicente, Trad.). São Paulo: Atlas, 1999.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) *Código das melhores práticas de governança corporativa*. São Paulo: IBGC, 2015.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal Of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- KANG, Sok-Hyon; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of Accounting Research**, v. 33, n. 2, p. 353-367, 1995.
- KRAUTER, Elizabeth. Remuneração de executivos e desempenho financeiro: um estudo com empresas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 7, n. 3, 2013.

- LIN, Dan; KUO, Hsien-Chang; WANG, Lie-Huey. Chief executive compensation: An empirical study of fat cat CEOs. **The International Journal of Business and Finance Research**, v. 7, n. 2, p. 27-42, 2013.
- LOPES, A. Broedel., & MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: Uma Nova Abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.
- MACHADO, D. G. **Influência da política de remuneração dos executivos no nível de gerenciamento de resultados em empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas**. 2012. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, SC, 2012.
- MARCHET, F. A. (2001). **Governança corporativa e eficiência das organizações**. Dissertação (Mestrado) Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil, 2001.
- MARTINEZ, Antonio Lopo. Agency theory na pesquisa contábil. **Encontro da ANPAD – ENANPAD**, p. 1-14, 1998.
- MARTINEZ, Antonio Lopo. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade), Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil, 2001.
- MARTINEZ, Antonio Lopo; CARDOSO, Ricardo Lopes. Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. **REAd-Revista Eletrônica de Administração**, v. 15, n. 3, p. 600-626, 2009.
- MARTINEZ, Antonio Lopo; DA SILVA, Renan Ferreira. Agressividade fiscal e o custo de capital de terceiros no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 1, p. 240-251, 2017.
- MATSUMOTO, Alberto Shigueru; PARREIRA, Enéias Medeiros. Uma pesquisa sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis: causas e conseqüências. **Contabilidade Gestão e Governança**, v. 10, n. 1, 2007.
- NASCIMENTO, Auster Moreira; REGINATO, Luciane. Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. **Revista Universo Contábil**, v. 4, n. 3, p. 25-47, 2008.
- PERERA, Hector; BAYDOUN, Nabil. Convergence with international financial reporting standards: the case of Indonesia. **Advances in International Accounting**, v. 20, p. 201-224, 2007.
- PORTA, Rafael La et al. Law and finance. **Journal of political economy**, v. 106, n. 6, p. 1113-1155, 1998.
- ROSSONI, Luciano; SILVA, Clovis L. Legitimidade, governança corporativa e desempenho: análise das empresas da BM&F Bovespa. **Revista de Administração de Empresas**, v. 53, p. 272-289, 2013.

- SANTANA, Alex Fabiano Bertollo. **Gerenciamento de resultados e remuneração dos executivos nas companhias latino-americanas**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, RS, 2008.
- SANTOS, Ariovaldo dos; GRATERON, Ivan Ricardo Guevara. Contabilidade criativa e responsabilidade dos auditores. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 14, p. 07-22, 2003.
- SANTOS, J. L., SCHMIDT, P., FERNANDES, L. A., & MACHADO, N. P. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2007.
- SCHIPPER, Katherine. Earnings management. **Accounting Horizons**, v. 3, n. 4, p. 91, 1989.
- SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.
- SILVEIRA, A. D. M. da. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade), Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil, 2004.
- SOUSA, Allison Manoel de; RIBEIRO, Alex Mussoi. A remuneração dos executivos mitiga os accruals discricionários? Uma análise em bancos brasileiros de capital aberto. **Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 18, n. 3, p. 25-38, 2020.
- SOUZA NETO, Adolpho Cyriaco Nunes; DE OLIVEIRA SAMPAIO, Joelson; FLORES, Eduardo. Alterações de CEOs eo gerenciamento de resultados contábeis no Brasil. **Brazilian Review of Finance**, v. 19, n. 1, p. 97-124, 2021.
- SOUZA, Flávia Cruz; BORBA, José Alonso. Governança corporativa e remuneração de executivos: uma revisão de artigos publicados no exterior. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 18, n. 2, p. 35-48, 2007.
- SOUZA, Paulo Vitor Souza de; CARDOSO, Ricardo Lopes; VIEIRA, Simone Silva da Cunha. Determinantes Da Remuneração Dos Executivos E Sua Relação Com O Desempenho Financeiro Das Companhias. **REAd. Revista Eletrônica de Administração (Porto Alegre)**, 2017, 23: 4-28.
- SOUZA, PAULO Vitor Souza; FARIAS, Kelly Teixeira Rodrigues. Remuneração dos executivos e desempenho financeiro das companhias abertas brasileiras. XII Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, **Anais**, 2015.
- SOUZA, Paulo Vitor Souza de; SILVA JUNIOR, Dércio Santiago da; DUQUE, Andréa Paula Osório. Estrutura do plano de remuneração de executivos das companhias abertas do Brasil. **Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 14, n. 1, p. 135-162, 2016.
- VASSOLER, A. **Relação entre a remuneração de executivos e o gerenciamento de resultados contábeis**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Fucape Business School, Vitória, ES, 2010.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. **Positive accounting theory**. 1986.  
WOOD, T., Jr.; PICARELLI FILHO, V. **Remuneração e carreira por habilidades e competências**. São Paulo: Atlas, 2004.

Submetido em: 28.10.2022

Aceito em: 29.11.2022