

**Qualidade das Informações Financeiras e Remuneração Executiva em Companhias  
Abertas Brasileiras**

Gláucio Augusto  
*Universidade Ibirapuera*

Juliano Augusto Orsi de Araujo  
*Universidade Ibirapuera*

## **Qualidade das Informações Financeiras e Remuneração Executiva em Companhias Abertas Brasileiras**

### **Resumo Expandido**

**Contextualização:** As pesquisas sobre remuneração executiva, de um modo geral, têm se voltado para questões sobre governança corporativa, monitoramento e custo de agência. No entanto, pouco se tem relacionado remuneração e qualidade do lucro. Jensen e Murphy (1990), Conyon e Leech (1994), Conyon e Gregg (1994) e Conyon (1997) entendem que a remuneração é inadequada em função da diferença entre os salários de CEOs e demais colaboradores das companhias, que em alguns casos, pode variar entre 13 e 80 vezes (IBASE, 2015), o que leva os autores a sugerirem maior disclosure acerca da remuneração executiva. Bergstresser e Philippon (2006) identificaram o uso de accruals discricionários como maneira de gerenciar os ganhos reportados. Os autores encontraram evidências de que há maior prática de accruals discricionários em empresas em que há maior remuneração através de opções de ações. Para os autores, quando detectada a baixa qualidade da informação contábil, culmina na rerepresentação de demonstrações contábeis, fato que causa efeito negativo frente ao mercado. Em estudo sobre qualidade do ganho e da informação contábil, Dechow, Ge e Schrand (2010) afirmam que a qualidade do lucro é o ganho com maior capacidade de promover informações sobre determinadas características da performance financeira de uma entidade, que sejam relevantes para uma decisão específica tomada por um usuário específico e apresentam quatro métricas de qualidade: persistência dos lucros, magnitude de accruals, suavização dos resultados e tempestividade no reconhecimento de perdas..

**Objetivo da pesquisa:** verificar a relação entre a remuneração executiva e a qualidade do lucro como forma de mitigação do problema de gerenciamento de resultado visando promover o aumento da remuneração executiva.

**Justificativa:** Estudos como o de Almadi e Lazic (2016), que buscaram identificar implicações institucionais e de governança corporativa na remuneração executiva, sugerem que as pesquisas devem buscar identificar proxies de qualidade do lucro como influentes na remuneração executiva. Também Hopkins, Maydew e Venkatachalam (2015), em estudo em que identificaram a influência das diretorias executivas e diretorias financeiras na elaboração das demonstrações contábeis, e demonstraram forte relação entre a altos pacotes de remuneração e demonstrações contábeis com baixa qualidade. Joubert e Fakhfakh (2014) investigaram a relação entre remuneração executiva e gerenciamento de resultados encontraram relação significativa entre as variáveis. Encontraram fatores institucionais de países que protegem os direitos dos acionistas como impulsionadores desta relação, ou seja, em países em que há enforcement legal, a relação é fraca. Utilizaram como variável dependente uma proxy para accruals discricionários. Os autores deixam a lacuna para o uso das medidas de qualidade do lucro apresentadas por Dechow, Ge e Schrand (2010). Os estudos anteriores não são conclusivos quanto à adoção de indicadores efetivos para remunerar executivos. Com a premissa de que o conjunto de métricas levantado por Dechow, Ge e Schrand (2010) apresenta-se como um instrumento amplo de qualidade dos ganhos e, ainda, têm a finalidade de suportar investidores nas mais diversas situações de tomada de decisão, o estudo preenche esta lacuna do conhecimento ao alinhar as métricas de qualidade do lucro como indicador para o

estabelecimento de pacotes de remuneração e contribui para mitigar os problemas de agência inerentes ao mercado financeiro.

### Referencial Teórico:

**Teoria da Agência:** Amplamente divulgada a partir da pesquisa de Jensen e Meckling (1976), sob o título “*Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*” através do n. 3 do *Journal of Financial Economics*. Jensen e Meckling (1976) definem a relação de agência como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (principal) engajam ou delegam a uma terceira pessoa (agente) que compreende a tomada de decisões que impactam na propriedade dos primeiros. Se neste contrato, a função utilidade for maximizada para ambas as partes, há razões suficientes para crer que o agente nem sempre tomará as melhores decisões a favor do principal. E ainda, o principal empenhará recursos para garantir que o agente não tomará certas decisões contrárias aos seus interesses. No entanto, é impossível para o principal garantir que se cercou de todas as medidas e cuidados que garantirão a melhor ação do agente a seu favor. Assim, nas relações de agência, agente e principal incorrerão em gastos de monitoramento, que podem ou não ser pecuniários e ainda assim podem existir conflitos em função da decisão tomada pelo agente. Nesse sentido, surgem os custos de monitoramento ou custos de agência. A teoria sugere que uma maneira de alinhar os interesses de agente e principal é a remuneração executiva baseada em desempenho.

**Qualidade do Lucro:** As demonstrações contábeis devem fornecer informações sobre o desempenho econômico-financeira e a situação patrimonial de determinada entidade que sejam relevantes para a tomada de decisões. Assim, Dechow, Ge e Schrand (2010) definem que qualidade do lucro é o ganho com maior capacidade de promover informações sobre determinadas características da performance financeira de uma entidade, que sejam relevantes para uma decisão específica tomada por um usuário específico. Neste sentido, os autores apresentam quatro métricas de qualidade: i-) persistência de lucros; ii-) magnitude de *accruals*; iii-) suavização de resultados e; iv-) conservadorismo contábil.

### Hipóteses testadas:

- H1** – Persistência do lucro afeta positivamente a Remuneração Executiva;
- H2** - Magnitude de *accruals* afeta negativamente a Remuneração Executiva;
- H3** – Suavização de resultados afeta negativamente a Remuneração Executiva;
- H4** – Conservadorismo é positivamente associada à remuneração executiva.

**Metodologia:** Pesquisa descritiva de cunho quantitativa. Utilizou-se de dados em painel. A amostra é composta por companhias abertas brasileiras não financeiras que divulgaram as informações sobre remuneração executiva no período de 2010 a 2017. As informações foram coletadas da base Economática©. Todos os dados foram coletados em reais (BRL). A escolha das companhias se deu em função da disponibilidade dos dados de todas as variáveis durante o período de análise.

**TABELA 1 – Amostra**

2010 à 2017	Amostra	Observações
Total de Empresas	354	2.832
(-) Empresas com <i>missing values</i>	153	1.224

(=) Amostra final para análise	201	1.608
--------------------------------	-----	-------

Fonte: Os autores

A variável dependente testada foi a remuneração total. As variáveis explicativas utilizadas foram persistência de lucro, magnitude dos accruals, suavização de resultado e tempestividade no reconhecimento das perdas. As variáveis independentes foram calculadas previamente, conforme proxies apresentadas na tabela 2:

Proxy	Elementos	Observações
Persistência Lucros	$Earnings_t = \alpha + \beta Earnings_{t-1} + \varepsilon_t$	Em que $\beta$ mede persistência. Regressão com t=29 anos
Magnitude de accruals	$Accruals = Earnings_t - CashFlow_t$	T= 10 anos
Suavização	$\sigma(Earnings)/\sigma(Cash Flows)$	Quanto menor a taxa mais suavização de resultado frente ao caixa. T=10 anos
Conservadorismo	$Earnings_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 D_t + \beta_0 Ret_t + \beta_1 D_t X Ret_t + \varepsilon_t$	Em que $D_t=1$ se $Ret_t < 0$ . Com $\beta_1$ alto, implica menor tempestividade no reconhecimento de perdas no resultado

Fonte: Adaptado de Dechow, Ge e Schrand (2010)

Como variáveis de controle foram adotadas: i) tamanho da companhia: patrimônio líquido; ii) resultado contábil: lucro por ação; iii) características de Governança Corporativa. Conyon e Schwalbach (2000) identificaram diferenças significativas entre os países europeus que são explicadas por particularidades relacionadas ao tamanho das companhias, estruturas de governança corporativa e legislação local, que impactam na determinação das políticas de remuneração executiva. O modelo proposto está a seguir apresentado:

$$CEOComp_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 ErnPst_{i,t} + \beta_3 MagnACC_{i,t} + \beta_4 Smooth_{i,t} + \beta_5 TLR_{i,t} + \beta_6 Tam_{i,t} + \beta_7 Res_{i,t} + \beta_8 GC_{i,t} + e_{i,t}$$

Em que:

CEOComp: Remuneração total, da empresa i, no período t;

ErnPst: Earnings persistence, proxy para persistência do lucro da empresa i, no período t;

MagnACC: proxy para Magnitude dos Accruals da empresa i, no período t;

Smooth: proxy para suavização de resultado da empresa i, no período t;

TLR: Timely Loss Recognition, proxy para a tempestividade no reconhecimento de perdas da empresa i, no período t;

Tam: Tamanho da empresa i, no período t;

Res: Resultado da empresa i, no período t;

GC: indicador de características de Governança Corporativa da empresa i, no período t;

**Principais Resultados:** Após testar as 4 hipóteses apresentadas no estudo, rejeitou-se a hipótese 1, em que esperava-se encontrar relação entre a remuneração executiva e persistência de lucros. Esperava-se encontrar uma relação negativa entre a magnitude no uso de *accruals* e a remuneração executiva. No entanto, os resultados indicam forte relação positiva entre o uso de *accruals* e a remuneração. O mesmo aconteceu com a suavização de resultado. Deste modo,

H2 e H3 foram contrariadas. Por fim, H4 não apresentou relação estatística entre conservadorismo e remuneração, o que não permite afirmar que existe relação causal entre ambas as variáveis. Encontrou-se forte relação entre a remuneração e o retorno das ações.

**Contribuições:** Os resultados indicam que a qualidade das informações financeiras publicadas pelas companhias abertas brasileiras não apresenta a relação teórica esperada com a remuneração executiva. Esperava-se encontrar forte relação positiva entre persistência de lucros e conservadorismo com a remuneração executiva. Do ponto de vista teórico, esta relação seria sadia para o acionista, pois traria benefícios aos investidores no longo prazo, dadas as características de perpetuidade destas duas *proxies*. Contrariamente, também do ponto de vista teórico, esperava-se encontrar relação negativa entre o uso de *accruals*, suavização de resultados e remuneração, pois, são características que indicam o gerenciamento de resultados e colocam em risco a perpetuidade da companhia para os acionistas. Como contribuições teóricas, os resultados foram contrários ao que prediz a teoria contábil sobre a qualidade das informações financeiras e provocam maior aprofundamento quanto ao efetivo efeito destas *proxies*. Do ponto de vista de contribuições práticas, os achados indicam para forte utilização de escolhas contábeis por parte dos executivos para maximizar sua remuneração, não demonstrando preocupação com o longo prazo (perpetuidade), o que pode colocar em risco a riqueza dos acionistas no longo prazo. Os pacotes de remuneração indicam forte relação com o retorno da ação, indicando que a remuneração está atrelada a ganhos de curto prazo.

### Principais Referências:

Almadi, M.; Lazic, P. (2016). CEO incentive compensation and earnings management: The implications of institutions and governance systems. *Management Decision* 54(10), p. 2447-2461. DOI: <https://doi.org/10.1108/MD-05-2016-0292>

Bergstresser, D.; Philippon, T. (2006) CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics* 80, 511-529. DOI: 10.1016/j.jfineco.2004.10.011

Conyon, M. J. (1997). Corporate governance and executive compensation. *International Journal of Industrial Organization* 15(4), pp. 493-509. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0167-7187\(96\)01032-6](https://doi.org/10.1016/S0167-7187(96)01032-6)

Conyon, M. J.; Gregg, P. (1994). Pay at the top: a study of the sensitivity of top director remuneration to company specific shocks. *National Institute Economic Review* 149, pp. 83-92. DOI: <https://doi.org/10.1177/002795019414900107>

Conyon, M. J.; Leech, D. (1994). Top pay, company performance and corporate governance. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 56(3), pp. 229-247. DOI: <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-0084.1994.mp56003001.x>

Conyon, M. J.; Schwalbach, J. (2000). European differences in executive pay and corporate governance. In Gabler Verlag, Wiesbaden. Horst Albach (Ed.). *Corporate Governance: ZfB-Ergänzungshefte* (Vol. 1, pp. 97-114). Wiesbaden: ZfB-Ergänzungshefte

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, p. 344-401. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1485858>

Hopkins, J. J.; Maydew, E. L.; Venkatachalam, M. (2015). Corporate general counsel and financial reporting quality. *Management Science* 61(1), p. 129-145. DOI: <http://dx.doi.org/10.1287/mnsc.2014.2072>

Jensen, M.; Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, New York* 3(4), pp. 305-360. DOI: [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Jensen, M.; Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of Political Economy, Chicago* 98(2), pp. 225-264. DOI: <http://dx.doi.org/10.1086/261677>

Jouber, H.; Fakhfakh, H. (2014) The association between CEO incentive rewards and earnings management: Do institutional features matter? *EuroMed Journal of Business* 9(1), p.18-36. DOI: <https://doi.org/10.1108/EMJB-11-2012-0019>