

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS
PROGRAMA DE PÓS GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
MESTRADO ACADÊMICO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LUCAS LÍBNI RAMOS DOS SANTOS

**HABILIDADE GERENCIAL E A RELAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DOS
EXECUTIVOS COM O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS**

RECIFE

2020

LUCAS LÍBNI RAMOS DOS SANTOS

**HABILIDADE GERENCIAL E A RELAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DOS
EXECUTIVOS COM O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Vinícius Gomes Martins

RECIFE

2020

Catálogo na Fonte
Bibliotecária Ângela de Fátima Correia Simões, CRB4-773

S237h

Santos, Lucas Lívni Ramos dos

Habilidade gerencial e a relação da remuneração dos executivos com o gerenciamento de resultados / Lucas Lívni Ramos dos Santos. - 2020.

73 folhas: il. 30 cm.

Orientador: Prof. Dr. Vinícius Gomes Martins.

Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Pernambuco, CCSA, 2020.

Inclui referências.

1. Capacidade executiva. 2. Executivos - Salários. 3. Gestão executiva.
4. Comportamento organizacional. I. Martins, Vinícius Gomes (Orientador).
II. Título.

657 CDD (22. ed.)

UFPE (CSA 2020 – 058)

LUCAS LÍBNI RAMOS DOS SANTOS

**HABILIDADE GERENCIAL E A RELAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DOS
EXECUTIVOS COM O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Área de Concentração: Informação Contábil.

Aprovado em: 09/03/2020.

BANCA EXAMINADORA

Profº. Dr. Vinícius Gomes Martins(Orientador)
Universidade Federal de Pernambuco

Profº. Dr. Roberto Carlos Klann (Examinador Externo)
Universidade Regional de Blumenau

Profº. Dr. José Elias Feres de Almeida (Examinador Externo)
Universidade Federal do Espírito Santo

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer ao meu Deus, que me conhece e me guiou por este caminho desde muito antes de eu nascer.

Aos meus pais, Heleno e Nair, por todo esforço em investirem numa boa educação e no cuidado de sempre me ajudarem quando estava sem esperanças e sem saber o que fazer.

A ela, que iniciou o mestrado sendo minha namorada, no meio de tudo se tornou minha noiva e hoje (com muito orgulho) é minha esposa. Não existem palavras que podem descrever o apoio que essa mulher me deu. Entre sorrisos e choros, bonanças e tempestades, ela sempre foi uma verdadeira coluna que, juntamente com os meus pais, irmão e cunhada, nunca deixou a construção da minha vida profissional desmoronar! Ruth, meu amor, muito obrigado!

Ao professor que hoje se tornou um grande amigo, que nunca desistiu das minhas ideias e SEMPRE me guiou pelo caminho correto, buscando sempre a melhoria desse trabalho e o melhor resultado acadêmico, sempre disposto a me orientar, sempre pronto a me ouvir e ajudar no que eu precisasse. Prof. Dr. Vinícius Gomes Martins, muito obrigado, de coração, por cada reunião que tivemos, pela paciência em cada momento, pelo cuidado pra que o trabalho ficasse sempre num bom nível. Só tenho a lhe agradecer por tudo!

Ao meu irmão, Thiago e minha cunhada Aline, por toda ajuda e apoio que sempre me deram nessa jornada acadêmica.

Aos meus sogros, Daniel e Cirlene, meus cunhados Esdras e Israel, a Eline e as minhas pequenas Elise e Alice. Vocês sem dúvida alguma são muito importantes pra mim!

Aos professores Dr. Luiz Carlos Marques dos Anjos e Dr. Carlos Roberto Klann que participaram da banca da qualificação e da defesa, meu muitíssimo obrigado! Aos professores do programa, por todos os ensinamentos repassados, meu muito obrigado!

Aos queridos colegas de turma só tenho a agradecer pela parceria, companheirismo e aprendizado que vivenciamos juntos. Agradeço em especial aos meus amigos Thaynan e Sérgio, que sempre estiveram mais próximos e prontos a ajudar.

Aos amigos de outras turmas de mestrado e doutorado, Jonas Alves, Arthur Barros, Wellington Porto, Tiago Soeiro, Gustavo Souza Helenice Gonçalves e tantos outros que sempre tiveram grande pré-disposição em ajudar.

Ao pessoal da secretaria que sempre teve disposição em ajudar no que sempre precisei, em especial a Tatiana. Obrigado por tudo!

Aos amigos e familiares mais distantes, muito obrigado pelas palavras de incentivo e encorajamento para que eu conseguisse chegar até aqui.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001

RESUMO

O presente estudo teve como objetivo analisar o papel da variável habilidade gerencial na relação entre remuneração de executivos e as práticas de gerenciamento de resultados. Para a consecução do objetivo proposto, mensurou-se a habilidade gerencial por meio da metodologia proposta por Demerjian et al. (2013). A proxy utilizada para capturar evidências de gerenciamento de resultados foi o modelo proposto por PAE (2005). Para fins de análise, considerou-se a remuneração variável dos executivos. As evidências empíricas foram capturadas por meio da técnica de regressão linear, com dados em painel, com efeitos fixos de ano e setor. A partir do corpo teórico, foram desenvolvidas quatro hipóteses de pesquisa, testadas para uma amostra de empresas não financeiras listadas na B³ no período de 2010 a 2018. Os resultados demonstraram as seguintes evidências: (i) observou-se uma relação positiva e significativa entre a habilidade gerencial dos gestores e a remuneração variável recebida por eles; (ii) observou-se que níveis, relativamente, altos (baixos) de habilidade gerencial se relaciona positivamente (negativamente) com a remuneração variável; (iii) constatou-se evidências de que empresas com gestores com nível relativamente alto (baixo) de habilidade gerencial gerencia menos (mais) os seus resultados contábeis; (iv) verificou-se uma relação positiva e significativa entre os *accruals* discricionários positivos e a remuneração variável; e (v) que a habilidade gerencial pode mitigar a relação entre gerenciamento de resultados e remuneração de executivos. Contudo, essas evidências sugerem que gestores mais habilidosos tem uma maior probabilidade de obter níveis elevados de remuneração variável, portanto, podem se sentirem desmotivados a gerenciar resultados com o objetivo de maximizar a sua remuneração. Por outro lado, gestores com níveis relativamente inferiores de habilidade gerencial apresentam uma probabilidade menor de atingirem níveis elevados de remuneração variável, portanto, podem se sentir motivados a gerenciar os lucros oportunamente para aumentar a sua remuneração.

Palavras-chave: Gerenciamento de Resultados. Remuneração de Executivos. Habilidade Gerencial.

ABSTRACT

The present study aimed to analyze the role of the variable managerial skill in the relationship between executive remuneration and earnings management practices. In order to achieve the proposed objective, managerial skills were measured using the methodology proposed by Demerjian et al. (2013). The proxy used to capture evidence of earnings management was the model proposed by PAE (2005). For analysis purposes, the variable remuneration of executives was considered. Empirical evidence was captured using the linear regression technique, using panel data, with fixed year and sector effects. From the theoretical body, four research hypotheses were developed, tested for a sample of non-financial companies listed in B3 in the period from 2010 to 2018. The results showed the following evidence: (i) a positive and significant relationship was observed between the managerial skills of managers and the variable remuneration received by them; (ii) it was observed that relatively high (low) levels of managerial skills are positively (negatively) related to variable remuneration; (iii) there was evidence that companies with managers with a relatively high (low) level of management skills manage less (more) their accounting results; (iv) there was a positive and significant relationship between positive discretionary accruals and variable remuneration; and (v) that managerial skills can mitigate the relationship between earnings management and executive compensation. However, this evidence suggests that more skilled managers are more likely to obtain high levels of variable remuneration, therefore, they may feel unmotivated to manage results in order to maximize their remuneration. On the other hand, managers with relatively lower levels of managerial skills are less likely to achieve high levels of variable compensation, so they may feel motivated to manage earnings in a timely manner to increase their compensation.

Keywords: Earnings Management. Executive Compensation. Managerial ability

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Características dos tipos de remuneração	19
Quadro 2 – <i>Proxy</i> remuneração dos executivos (RV)	33
Quadro 3 – <i>Proxy</i> habilidade gerencial (HG)	34
Quadro 4 – <i>Proxy</i> gerenciamento de resultados (<i>accruals</i>)	36
Quadro 5 – <i>Proxy</i> tamanho da empresa (Tam)	38
Quadro 6 – <i>Proxy</i> endividamento (Endiv)	38
Quadro 7 – <i>Proxy</i> retorno sobre o ativo (ROA)	38
Quadro 8 – <i>Proxy</i> auditoria (Audit)	39
Quadro 9 – <i>Proxy</i> governança corporativa (Gov. Corp.)	39
Quadro 10 – Variáveis utilizadas na pesquisa	43
Quadro 11 - Síntese dos resultados dos testes das hipóteses da pesquisa	56

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Segregação da amostra por setor	32
Tabela 2 – Estatísticas descritivas das variáveis da pesquisa – 2011 a 2018	45
Tabela 3 – Quantidade de empresas com <i>accruals</i> positivos e negativos por período	46
Tabela 4 – Resultado do modelo para a relação entre a remuneração variável e a habilidade gerencial – 2011 a 2018	47
Tabela 5 – Resultado do modelo para a relação entre a remuneração variável e a habilidade gerencial segregada em níveis – 2011 a 2018	48
Tabela 6 – Resultado do modelo para a relação entre o gerenciamento de resultados e a habilidade gerencial – 2011 a 2018	50
Tabela 7 – Resultado do modelo para a relação entre o gerenciamento de resultados e a habilidade gerencial segregada em níveis – 2011 a 2018	52
Tabela 8 – Resultado do modelo para a relação entre a remuneração variável e o gerenciamento de resultados – 2011 a 2018	53
Tabela 9 – Resultado do modelo para a relação entre a remuneração variável e o gerenciamento de resultados – 2011 a 2018	54
Tabela 10 – Resultado do modelo para a relação entre os <i>accruals</i> positivos e a alta habilidade gerencial interagindo com os <i>accruals</i> positivos – 2011 a 2018	56
Tabela 11 – Resultado do modelo para a relação entre os <i>accruals</i> positivos e a baixa habilidade gerencial interagindo com os <i>accruals</i> positivos – 2011 a 2018	57
Tabela 12 – Resultado do modelo para a relação entre os <i>accruals</i> positivos e a alta habilidade gerencial interagindo com os <i>accruals</i> positivos e as variáveis de controle – 2011 a 2018	57
Tabela 13 – Resultado do modelo para a relação entre os <i>accruals</i> positivos e a baixa habilidade gerencial interagindo com os <i>accruals</i> positivos e as variáveis de controle – 2011 a 2018	59

LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E SÍMBOLOS

ACT	<i>Accruals</i> Totais
AI	Ativos Imobilizados
AT	Ativo Total
Audit	Auditoria
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CSN	Concentração do Segmento do Negócio
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DEA	Análise Envoltória de Dados
DVA	Despesas com Vendas e Administrativas
ε	Erro da Regressão
EF	Efeito Fixo
ET	Eficiência Total
Endiv	Endividamento
FC	Fluxo de Caixa
FCO	Fluxo de Caixa Operacional
FGV	Fundação Getulio Vargas
Gov. Corp.	Governança corporativa
GW	<i>Goodwill</i>
HG	Habilidade Gerencial
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IFRS	International Financial Reporting Standards
IOE	Indicador de Operações no Exterior
Lajir	Lucros Antes dos Juros e Imposto de Renda
LO	<i>Leasing</i> Operacionais
MA-Score	<i>Management Ability Score</i>
OAI	Outros Ativos Intangíveis Identificáveis
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
QM	Quota do mercado
PPE	Ativos Imobilizado e Intangível
PwC	PricewaterhouseCoopers
R	Receitas Líquidas

ROA	Retorno sobre o Ativo
RV	Remuneração dos Executivos
Tam	Tamanho da Empresa
VIF	<i>Variance Inflation Factor</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
2 REVISÃO DA LITERATURA	16
2.1 TEORIA DA AGÊNCIA E REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS.....	16
2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS.....	21
2.3 HABILIDADE GERENCIAL E HIPÓTESES DA PESQUISA	25
3 METODOLOGIA	31
3.1 COLETA DE DADOS E AMOSTRA.....	31
3.2 VARIÁVEIS DA PESQUISA	32
3.2.1 Remuneração de executivos	32
3.2.2 Habilidade gerencial.....	33
3.2.3 Gerenciamento de resultados.....	35
3.2.4 Variáveis de controle.....	37
3.3 MODELOS ECONÔMICOS	40
4 RESULTADOS.....	45
4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS	45
4.2 HABILIDADE GERENCIAL E A REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS	46
4.3 HABILIDADE GERENCIAL E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	49
4.4 RELAÇÃO DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS COM A REMUNERAÇÃO VARIÁVEL.....	52
4.5 HABILIDADE GERENCIAL ATENUANDO A RELAÇÃO ENTRE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E A REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS....	55
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	62
REFERÊNCIAS	65

1 INTRODUÇÃO

Conflitos de agência se dão pela diferença de interesses entre mantenedores empresariais (principais) e aqueles que estão diretamente ligados com a execução operacional da organização (agentes). Assim, como Jensen e Meckling (1976) tratam, ambas as partes no relacionamento são maximizadores de utilidade e, com isso, há boas razões para acreditar que o agente nem sempre atua no melhor interesse do principal.

Partindo disso, surgem os mecanismos que visam alinhar os interesses entre as partes envolvidas na operação organizacional, entre eles a remuneração de executivos. Hansen, Lopez e Reintega (2017) comprovam que os contratos de remuneração de executivos são estruturados para incentivá-los a agir no melhor interesse da firma. Assim, tais contratos são realizados no intuito de fornecer incentivos financeiros para que os interesses de agentes e principais sejam atendidos e haja uma maximização de retornos para ambas as partes.

Segundo pesquisa da Fundação Getulio Vargas (FGV) e PricewaterhouseCoopers (PwC), as organizações, que fazem uso dessa remuneração como forma de mitigar cada vez mais as diferenças de interesses entre as partes envolvidas no curso das transações empresariais, utilizam métricas de avaliação baseadas nos retornos das organizações, medidas de lucros e retorno acionário (PWC, 2018; CONYON, 1997). Beuren, Silva e Mazzioni (2014) complementam a afirmativa anterior tratando que a remuneração dada aos executivos deve existir de forma estratégica e deve considerar o contexto organizacional, a estrutura, o estilo gerencial e a visão do futuro da empresa.

Tendo ciência que, dessa forma, os contratos de remuneração de executivos justificam a premissa de que quanto maiores os lucros, maiores remunerações, as organizações ficam vulneráveis ao oportunismo gerencial dos gestores, que podem se utilizar do seu melhor conhecimento sobre a empresa e gerenciar os lucros afim de atingir suas metas de maneira mais rápida. Martinez (2001) presume que a remuneração variável é um incentivo para as práticas de gerenciamento de resultados, uma vez que os executivos que recebem parte de sua remuneração como bônus, condicionados a lucros, estarão gerenciando os resultados contábeis de modo a maximizar sua compensação.

Esta presunção está amparada na definição proposta por Healy, Whalen e Miller (1999) para os quais o gerenciamento de resultados ocorre quando os gerentes usam o julgamento em relatórios financeiros e na estruturação de transações para alterar tais relatórios com o intuito

de enganar algumas partes interessadas sobre o desempenho econômico da empresa ou influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis relatados. Com a utilização desse oportunismo gerencial, os gerentes aumentam cada vez mais o gerenciamento de resultados e, com isso, repassam informações errôneas sobre o real desempenho das empresas.

Após o estabelecimento da premissa de que a definição de métricas de avaliação de *performance*, baseadas nos *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBTIDA), como condição para atribuição de remuneração dos executivos pode estimular o gerenciamento de resultados e, com isso, fornecer as informações sobre os lucros com qualidade questionável, é possível observar que, a habilidade gerencial do executivo deve ser levada em consideração como uma característica atenuadora de uma das maneiras de utilização do gerenciamento de resultados, visto que, possivelmente, executivos que possuem habilidade gerencial relativamente superior são detentores de melhores remunerações, uma vez que têm potencial de atingirem as suas metas mais rapidamente, o que pode acabar os desestimulando a se utilizar das escolhas contábeis oportunistas.

Não obstante, Demerjian *et al.* (2013) tratam que gerentes que detêm mais conhecimento de seus negócios e maior habilidade para geri-los, possuem melhores julgamentos e estimativas, o que pode gerar, por consequência, o menor uso do gerenciamento de resultados e lucros de maior qualidade para a empresa. Assim, por meio do seu conhecimento sobre a empresa, o ambiente que ela está inserida e sua habilidade gerencial, o gestor possui a capacidade de fornecer informações de maior qualidade e de otimizar o desempenho da organização sem a necessidade de se utilizar do gerenciamento de resultados.

Em síntese, as habilidades gerenciais fazem com que o gestor atinja suas metas por meio do seu próprio mérito, *ceteris paribus*, proporcionam melhores remunerações aos executivos, uma vez que, sendo mais habilidosos, não precisam, teoricamente, usar do oportunismo gerencial para aumentar suas compensações variáveis, mas possuem melhores retornos pela sua habilidade em gerir a empresa. Por sua vez, trazem lucros de melhor qualidade para a empresa, dado o desestímulo para as práticas de gerenciamento de resultados.

Trabalhos empíricos realizados anteriormente, como Shuto, (2007), Sloan (1993), Santana (2008) e Dal Magro, Dani e Klann (2019), abordaram a relação entre a remuneração e práticas de gerenciamento de resultados. No entanto, tais estudos não levaram em consideração a heterogeneidade do gestor, como a habilidade gerencial, que surge como um fator atenuador da relação entre a remuneração dos executivos e o gerenciamento de resultados. A não

consideração da habilidade gerencial dos gestores em trabalhos anteriores também pode ter sido responsável por gerar alguns casos de endogeneidade nos resultados obtidos pelos autores supracitados.

Portanto, a lacuna que este estudo se predispõe a preencher encontra-se na visão de que a habilidade gerencial do executivo é um fator que atenua a necessidade de práticas de escolhas contábeis discricionárias, com finalidades oportunistas de obtenção de metas empresariais, o que colabora com melhores remunerações para os próprios executivos. A contribuição deste estudo se dá por indicar que gestores mais habilidosos estão naturalmente mais alinhados com o principal, uma vez que a habilidade gerencial pode fornecer um novo mecanismo atenuador do gerenciamento de resultados e, com isso, a convergência dos interesses das partes relacionadas no ambiente corporativo.

Dessa maneira, esta proposta de pesquisa se propõe a analisar o papel da habilidade gerencial na relação entre remuneração de executivos e o gerenciamento de resultados. Mais especificamente: (a) identificar a existência de relação entre a remuneração de executivos e a habilidade gerencial dos executivos; (b) verificar a existência de relação entre o gerenciamento de resultados e a habilidade gerencial dos executivos; (c) identificar a existência de relação entre a remuneração de executivos e o gerenciamento de resultados; e (d) verificar o efeito moderador da habilidade gerencial na relação entre o gerenciamento de resultado e a remuneração dos executivos.

As evidências desta pesquisa poderão contribuir no sentido de demonstrar que a habilidade gerencial é uma característica capaz de reduzir o incentivo para manipulação de resultados, uma vez que, teoricamente, gestores mais habilidosos podem atingir as suas metas mais facilmente, sem a necessidade de utilizarem práticas oportunistas.

Na perspectiva dos gestores, a confirmação dos resultados esperados por esta pesquisa também servirá de incentivo para que estes busquem uma melhor capacitação gerencial, dado que, o mercado irá em busca de gerentes que possuam capacidade gerencial elevada, visando dirimir ao máximo o risco de gerenciamento com finalidade de obtenção de metas e assim, buscar, também, a maximização financeira dos acionistas.

Além disso, a habilidade gerencial pode conduzir a melhores julgamentos contábeis por parte dos gestores, mitigando a necessidade do uso do gerenciamento de resultado e trazendo à empresa informações com maior qualidade que auxiliem os acionistas e investidores na tomada de decisão.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 TEORIA DA AGÊNCIA E REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS

Autores seminais como Jensen e Meckling (1976) e Ross (1973), tratam que a estrutura basilar da Teoria da Agência se refere ao relacionamento de agência como um contrato, em que uma ou mais pessoas (principal) contratam outras (agentes) para executar determinado serviço em seu nome. No entanto, se ambas as partes no relacionamento são maximizadores de utilidade, existem motivos suficientes para acreditar que nem sempre o agente buscará os interesses do principal. É importante relatar que os principais não se enquadram apenas nos acionistas das organizações, mas também nos proprietários, clientes, fornecedores, debenturistas e o governo (MARTINEZ, 1998).

Essa teoria tem sido utilizada como fonte referencial de inúmeros trabalhos acadêmicos nas mais diversas áreas de conhecimento, entre as quais pode-se destacar a contabilidade, economia, finanças e psicologia. Tal teoria é retratada por Vassoler (2010) por buscar resolver o problema relacionado ao controle das organizações modernas, uma vez que, essas não são mais gerenciadas pelos proprietários e sim por profissionais delegados a gerir as instituições.

Para Nascimento e Reginato (2008) enquanto as empresas são administradas por seus próprios donos (uma vez que o seu porte o permita), a propriedade e o controle são concentrados no mesmo indivíduo. No entanto, a partir do momento que a organização se desenvolve, surge a necessidade de delegação de controle a administradores/gestores, que, por sua vez, possuem seus próprios interesses e com isso tendem a buscar a sua maximização de utilidade, gerando assim problemas na maximização da riqueza do principal, que são conhecidos como conflitos de agências.

Esse conflito, que é gerado pela maximização individual que as partes envolvidas nas organizações possuem, tem início por meio da realização de alguma atividade que envolva a tomada de decisão discricionária do gerente que afete os interesses da empresa e dos sócios. Para Araújo e Amaral (2008) principalmente quando a propriedade empresarial é dispersa, a preocupação do ambiente organizacional é assegurar que as decisões dos agentes agreguem o maior valor possível às ações diante das estratégias e condutas possíveis de serem implementadas.

Eisenhardt (1989) trata que existem conflitos de agência em dois momentos: (a) quando os desejos ou objetivos do principal e do agente não são convergentes e (b) quando é difícil ou dispendioso para o principal monitorar as ações do agente. O Código das Melhores Práticas do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015, p. 97) unifica a afirmação de Eisenhardt tratando que “há conflito de interesses quando alguém não é independente em relação à matéria em discussão e pode influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses distintos daqueles da organização”. Esse conflito é gerado pelo fato de cada um desses usuários possuir objetivos distintos a respeito da informação econômico-financeira (COSENZA, 2003).

Jensen e Meckling (1976) discorrem sobre dois tipos de conflito. O primeiro, se refere à relação entre os acionistas majoritários e minoritários, que, por divergirem seus interesses, acabam gerando custos de monitoramento elevados. O segundo tipo de conflito é retratado na relação entre gerentes e acionistas, que decorre da tendência do gerente de apropriar privilégios dos recursos da empresa para seu próprio consumo.

Assim, partindo desse conflito de interesses entre gerente e acionista, surge o termo “assimetria informacional”, que, segundo Holmstrom (1979) ocorre pelo fato de as ações individuais do gerente não poderem ser observadas pelos acionistas. Essa assimetria informacional também é considerada quando o principal possui dificuldade em monitorar as atitudes dos gerentes, que por sua vez, podem ser diferentes de atitudes que poderiam ser tomadas pelos principais tanto por uma questão de princípios diferentes como também por má índole. A assimetria informacional tem como a principal consequência empresarial o comportamento oportunista dos gerentes, que por possuírem informações privilegiadas, levam a empresa a sofrer com problemas de risco moral e seleção adversa.

Martinez (1998) define o risco moral quando o principal não é capaz de controlar todas as ações do agente, e suas ações tem valores diferentes para o agente quando comparado ao principal. A ocorrência dessa situação dá surgimento a uma série de problemas de agência que causam a assimetria informacional, uma vez que não existe uma forma de sincronismo entre as ações do agente e os desejos do principal.

Kotowitz (1987) trata que o risco moral pode ser definido como ações de agentes econômicos em maximizar sua própria utilidade em detrimento de outros, em situações em que não suportam as consequências completas ou, equivalentemente, não gozam dos benefícios totais do resultado de suas ações devido à incerteza e à atribuição incompleta de todos os danos (benefícios) ao agente responsável. Deve-se também levar em consideração que o risco moral

é rodeado por uma série de fatores externos, e não controlados por nenhuma das partes envolvidas, que impactam diretamente as decisões empresariais e o rumo das organizações.

A seleção adversa, por sua vez, é definida por Costa (2008) como um problema pré-contratual que ocorre quando o agente mantém uma informação privada antes de ter iniciado um relacionamento no qual as decisões de troca dependem dessa informação afetando, assim, as partes não informadas no mercado e levando a uma seleção ineficiente, considerada adversa.

Ao tratar sobre a seleção adversa, Akerlof (1970), que é um dos autores seminais deste assunto, compara a seleção adversa ao problema dos “limões”, onde no mercado de automóveis, um carro ruim é chamado de limão. Assim, devido a assimetria informacional, o dono de um carro possui mais informações sobre o automóvel do que o comprador, fazendo com que essa informação privilegiada origine o problema de seleção adversa. Desse modo, como os compradores não tem como averiguar a qualidade de um carro antes de comprar e a avaliação realizada é a mesma em todos os carros, carros bons e ruins são comprados pelo mesmo preço.

Outro fator que gera os conflitos de agência é o relacionamento pulverizado dos gestores com os mais diversos indivíduos nos processos empresariais, sendo eles os funcionários, supervisores, fornecedores, credores, acionistas, governo etc. Tais relações geram vários contratos formais e informais que conduzem os envolvidos, estabelecendo seus direitos e deveres na relação visando a minimização dos conflitos de agência construídos ao longo do tempo.

Shleifer e Vishny (1986) tratam que, apesar de se esforçarem, nem sempre os gerentes são bons o suficiente para a empresa e às vezes precisam ser monitorados. Os autores atribuem aos acionistas a missão de fiscalizar e buscar melhores maneiras para gerir as organizações. Dessa forma, com o intuito de garantir que os interesses entre as partes sejam convergidos, surge a necessidade de utilização de mecanismos que busquem mitigar os conflitos de agência e, por consequência, a assimetria informacional, que por sua vez, geram custos para as organizações, que são conhecidos como custos de agências. Para Jensen e Meckling (1976), esses custos podem ser relacionados à necessidade de auditoria externa, sistemas de controle formal e sistemas de compensação de incentivo que podem auxiliar na identificação dos interesses dos gestores com os dos acionistas.

Holmstrom (1979) relata que a assimetria informacional criada entre acionistas e gerentes pode ser minimizada com a utilização de mecanismos que atenuem o comportamento conflitante dos gerentes. Nesse contexto, um dos mecanismos utilizados para otimizar os

processos decisórios das empresas relativos aos executivos tem sido a remuneração. Por isso, a remuneração de executivos vem sendo um tema cada vez mais estudado por economistas e contadores. Muitas pesquisas buscam entender como os sistemas de remuneração funcionam e sua efetividade em buscar a maximização de retornos para todos os envolvidos.

Para Banghøj *et al.* (2010) a compensação é frequentemente vista como um instrumento para alinhar interesses gerenciais (agentes) com os dos acionistas (principais). A necessidade dessa remuneração é dada pelo crescimento das organizações, que por sua vez, exigem um maior controle, representando uma forma de incentivo para um melhor estreitamento entre os interesses das partes envolvidas na organização.

Sendo assim, são elaborados os contratos de remuneração, que delimitam por meio de planos de desempenho e ganhos, a remuneração dos executivos baseada na *performance* do gestor. Healy (1985) subdivide as remunerações atreladas ao lucro em duas partes. A primeira delas como sendo os planos de desempenho, que concedem aos gerentes o valor das unidades de desempenho ou ações em dinheiro se determinadas metas de ganhos de longo prazo (três ou cinco anos) forem atingidas. A segunda, escrita em termos de ganhos por ação, retorno sobre total de ativos ou retorno sobre o patrimônio líquido, sendo medidos anualmente.

Conforme a descrição da Instrução Normativa nº 480/2009 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2009) em seu tópico nº 13.2, que está vinculado ao anexo 24, as remunerações possuem os elementos contidos no Quadro 1:

Quadro 1 – Características dos tipos de remuneração

Remuneração fixa	Salário ou pró-labore. Benefícios diretos e indiretos. Remuneração por participação em comitês. Outros.
Remuneração variável	Bônus. Participação nos resultados. Remuneração por participação em reuniões. Comissões. Outros.
Outras remunerações	Benefícios pós-emprego. Benefícios motivados pela cessação do exercício do cargo. Remuneração baseada em ações, incluindo opções.

Fonte: CVM (2009).

A remuneração fixa é uma forma de compensação do executivo que não leva em consideração o seu desempenho e, portanto, não possui a responsabilidade direta de acrescentar valor à firma. No Brasil, os executivos buscam não correr o risco de não atingir os resultados

esperados, e assim, possuem grande parte da sua remuneração de forma fixa (ANJOS *et al.*, 2015).

Já a remuneração variável, que é definida por Krauter (2013) como o montante acordado entre a pessoa e a empresa, é recebida em razão do alcance de metas previamente ajustadas entre as partes. Funchal (2005) trata que esse tipo de remuneração vem aumentando sua parcela no pacote de remuneração total. Os acionistas procuram transferir aos gerentes parte da carga relativa aos riscos que a empresa possui em suas decisões, bem como fornecer incentivos econômicos para que os executivos maximizem seu desempenho organizacional.

Pelo fato da remuneração possuir alguns de seus aspectos ligados a características pecuniárias, como bônus e planos de opções de ações, a interferência do gestor em seu plano de remuneração requer um maior nível de regulação, uma vez que as remunerações têm por base as medidas de desempenho das organizações, o que envolve o lucro e seus resultados operacionais, que são características da empresa que podem ser gerenciadas. Watts e Zimmerman (1978) tratam que os planos de bônus criam um incentivo para que os gerentes possam escolher padrões contábeis e tomar decisões discricionárias que aumentem o valor presente das suas remunerações.

A remuneração pode se tornar o canal de alteração intencional dos resultados contábeis, aumentando, portanto, o gerenciamento de resultados (VASSOLER, 2010; HEALY; WHALEN; MILLER, 1999) e tornando a relação entre a remuneração de executivos e a *performance* da empresa tênue (CYERT; KANG; KUMAR, 2002). Assim, os incentivos fornecidos aos executivos podem acarretar em uso de discricionariade, no exercício das escolhas contábeis, com o intuito de alterar os lucros para maximizar a remuneração. O uso dessa discricionariade surge pela limitação da remuneração como mecanismo de incentivo, quando as métricas de desempenho estão atreladas ao lucro ou em medidas dele derivadas.

A literatura tem relacionado a remuneração de executivos com variáveis diversas, no intuito de compreender melhor o funcionamento desse incentivo, dentre os autores, Krauter (2013) que investigou a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro nas empresas brasileiras no ano de 2008. Com a utilização de índices contábeis e não-contábeis, os autores identificaram a existência de relação significativa entre remuneração financeira e desempenho financeiro e entre remuneração não financeira e desempenho financeiro.

Semelhantemente, Banghøj *et al.* (2010) examinaram o que determina a remuneração de executivos em empresas de capital fechado da dinamarca. Como conclusão, os autores

afirmam que em organizações de capital fechado, a remuneração baseada no desempenho é fraca e que o tamanho do conselho e a concentração acionária são as únicas características de governança corporativa que explicam as variações na remuneração dos executivos. Por fim, trataram que características executivas como habilidades, cargo e nível educacional explicam variações na remuneração de executivos.

Core, Holthausen e Larcker (1999) examinaram a existência de uma associação entre o nível de remuneração do *chief executive officer* (CEO) e a qualidade da governança corporativa das empresas, e se as empresas com estruturas de governança mais fracas têm pior desempenho futuro. Como resultados, concluíram que as empresas com estruturas de governança mais fracas têm maiores problemas de agência; que os CEOs de empresas com maiores problemas de agência recebem maior remuneração; e que as empresas com maiores problemas de agência têm pior desempenho.

2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Um dos principais objetivos da contabilidade é fornecer, aos usuários da informação, demonstrativos úteis e fidedignos sobre as organizações. Segundo Paulo (2007) as normas e padrões utilizados para nortear a condução afetam diretamente as decisões de seus usuários e com isso, determinam a eficiência econômica do mercado.

Com a existência de repletos critérios de mensuração para uma mesma realidade empresarial, os gestores ficam possibilitados a escolherem alternativas válidas e discricionárias sobre o desempenho e/ou estrutura financeira da empresa. Assim, Healy, Whalen e Miller (1999) afirmam que o uso do julgamento pela administração também cria oportunidades para o gerenciamento de resultados, em que os gerentes escolhem métodos e estimativas de relatórios que não refletem adequadamente suas empresas subjacentes à economia.

Em alguns casos, pelo fato de os acionistas e investidores não possuírem sua motivação operacional canalizada para uma mesma visão, podem existir conflitos de agência que aumentem o nível de assimetria informacional e incentivem os executivos a se utilizar de ferramentas como o gerenciamento de resultado para maximização dos seus retornos.

Pelo fato dos demonstrativos serem utilizados como forma de avaliação financeira das empresas, tendo seu principal foco nos lucros atuais e na capacidade preditiva que possuem para mensurar os lucros futuros, essa interferência, aqui relatada pelo gerenciamento de

resultados, pode trazer consequências aos relatórios contábeis quanto à sua transparência, influenciando na tomada de decisões dos usuários da informação contábil (MATSUMOTO; PARREIRA, 2007).

Combinando-se as definições dadas por Martinez e Cardoso (2009) e Healy, Whalen e Miller (1999) o gerenciamento de resultados é conceituado como sendo escolhas de práticas contábeis ou tomadas de decisões operacionais com o propósito de elaborar relatórios e divulgar números contábeis diferentes dos que seriam elaborados e divulgados sem a adoção de tais práticas, com o intuito de enganar algumas partes interessadas sobre o desempenho econômico subjacente da empresa ou influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis relatados.

Definem, ainda, Matsumoto e Parreira (2007) que o gerenciamento de resultados contábeis como a manipulação formal das contas de resultado ou da atividade operacional, mediante escolhas discricionárias de práticas e estimativas contábeis com implicações no resultado financeiro e em acordo com os princípios e as normas contábeis. No entanto, não há um consenso sobre definições de gerenciamento, uma vez que alguns autores o tratam como sinônimo de fraude contábil e outros a tem como uma similaridade da contabilidade criativa, que possui o intuito de “manipular as cifras refletidas na contabilidade da empresa, sem deixar de cumprir os princípios de contabilidade”. (KRAEMER, 2019, p. 2).

Paulo, Martins e Corrar (2007) tratam que a existência de vários critérios estabelecidos nas normas e práticas contábeis possibilita aos gerentes escolher alternativas válidas com o objetivo de apresentar informações da forma desejada, impactando o desempenho e/ou a estrutura financeira da empresa.

A ocorrência do gerenciamento de resultados ainda é definida por Healy e Whalen e Almeida e Bezerra (2012) quando os gerentes se utilizam do julgamento nos relatórios financeiros e na estruturação de transações para alterar os relatórios financeiros com o intuito de enganar algumas partes interessadas sobre o desempenho econômico subjacente da empresa ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis relatados.

Dessa maneira, o interesse individual dos gestores também influencia diretamente na qualidade dos lucros da empresa, que é descrita por Francis, Nanda e Olsson (2007) como a precisão do sinal de ganhos que são representados nos relatórios financeiros da empresa, sendo essa precisão de ganhos responsável por afetar o comportamento do mercado de capitais e motivar as organizações a divulgarem seus relatórios de forma analítica aos seus investidores.

É importante para todas as partes envolvidas nas organizações, que haja sempre qualidade nos lucros reportados, uma vez que gerentes possuem, normalmente, o seu retorno baseado em medidas de lucro e os investidores, por sua vez, desejam maximizar cada vez mais os seus retornos, que também são advindos dos lucros empresariais.

Assim, os lucros organizacionais, que é o principal indicador de medidas de desempenho, qualidade de estimativas e julgamentos das empresas, são cada vez mais observados por analistas, acionistas, gerentes. Essa atenção acentuada que vem sendo dada aos lucros empresariais é um fator que serve de estímulo para o oportunismo gerencial, visto que os gerentes buscam manter um crescimento estável nos lucros e, por conseguinte, um crescimento da sua remuneração, uma vez que esta é frequentemente vinculada aos lucros empresariais (CHAN *et al.*, 2006).

A partir do momento que a remuneração dos executivos é atrelada a medidas baseadas nos lucros empresariais, a qualidade da informação contábil pode ter sua confiabilidade de mensuração em risco (MARTINEZ, 2001). Essa queda na confiabilidade da mensuração pode ser acarretada pelo fato do gestor se sentir incentivado a utilizar práticas de gerenciamento para proteger e maximizar os seus retornos (BASU, 1997).

O gerenciamento de resultados pode ocorrer com a utilização de *accruals*, que são definidos por Dechow e Dichev (2010, p. 353) e Healy (1985) como “a diferença entre os lucros e os fluxos de caixa”, representando, assim, componentes do lucro da organização. Martinez (2008) ainda define os *accruals* como sendo todas as contas que abrangem o lucro, mas que não implicam necessariamente em movimentação de disponibilidades.

Levando-se em consideração que o gestor pode, em alguns aspectos, usar a discricionarieidade em sua tomada de decisão, os *accruals* são segregados em discricionários e não discricionários. Os *accruals* não discricionários (*nondiscretionary accruals*) são decorrentes de atividades cotidianas da organização. Os *accruals* discricionários (*discretionary accruals*) são aqueles gerados por meio de julgamento e estimativa da própria gestão, no que diz respeito às escolhas contábeis. Podem ser utilizados para aumentar ou diminuir os lucros das organizações, de acordo com os incentivos, intenções e objetivos dos gerentes.

Assim, os resultados das organizações acabam sendo subdivididos entre a parte relativa aos lucros derivados dos *accruals* não discricionários e parte dos *accruals* discricionários. No entanto, Dechow, Ge e Schrand (2010) tratam que a presença dos *accruals* discricionários nos relatórios corrói a utilidade da decisão. Nesse sentido, a relação da remuneração dos executivos

e o gerenciamento de resultados passa a ser uma situação sensível no que diz respeito aos fatores que podem modificar os resultados das organizações.

Sendo assim, a avaliação do gerenciamento de resultados relacionada à remuneração dos executivos é analisada do ponto de vista do uso de *accruals* discricionários e dos incentivos que os gestores possuem em buscar maximização de retorno próprio nas tomadas de decisão para obtenção dos interesses individuais.

Trabalhos realizados anteriormente, utilizaram várias formas de abordagem para explorar o gerenciamento de resultados. Um deles, Chan *et al.* (2006) tratam da existência de uma associação negativa e confiável entre os *accruals* (a diferença entre os ganhos contábeis e os fluxos de caixa) e os retornos futuros das ações. Os autores concluem que o nível alto de *accruals* fornece indícios de manipulação de ganhos por parte dos gerentes.

Machado (2012) teve por objetivo identificar a influência da política de remuneração dos executivos no nível de gerenciamento de resultados sob a ótica das escolhas contábeis por meio de atividades operacionais e *accruals* discricionários em empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas. Seus resultados mostraram que apesar do maior valor de remuneração ser encontrado em empresas estadunidenses, o maior nível de gerenciamento foi encontrado nas organizações inglesas, porém por *accruals* discricionários foi maior nas empresas brasileiras.

Huang e Sun (2017) tiveram como objetivo relacionar a habilidade gerencial e o gerenciamento de resultados, e concluíram que os gerentes de maior capacidade se envolvem menos nos gerenciamentos de resultados. Além disso, os autores também descobriram que gerentes com capacidade superior conseguem reduzir o impacto negativo do gerenciamento no desempenho futuro da empresa, o que mostra que os gerentes de maior capacidade também podem gerenciar melhor o resultado e com isso terem resultados mais positivos.

Santana (2008) teve como objetivo verificar se as formas de remuneração dos executivos das Companhias Latino-Americanas influenciam o gerenciamento de resultados contábeis. Os resultados indicaram indícios de maior nível de gerenciamento de resultados nas empresas que fornecem remuneração não fixa aos seus executivos.

2.3 HABILIDADE GERENCIAL E HIPÓTESES DA PESQUISA

A habilidade gerencial pode ser definida como conhecimentos, habilidades ou experiências que produzem valor para qualquer empresa que faça uso dela (HOLCOMB; HOLMES JR; CONNELLY, 2009). Tal habilidade pode ser reconhecida como as características não observáveis do gestor, mas que fazem com que este conquiste objetivos de forma mais eficiente e obtenha, com isso, melhores remunerações, por exemplo. Oro, Beuren e Carpes (2013) tratam que essa habilidade gerencial está relacionada ao comportamento e as competências imprescindíveis para que se exerça um determinado cargo ou função.

Demerjian, Lev e McVay (2012) tratam que a habilidade gerencial é composta por características do gestor como a capacidade inata, preferências, aversão ao risco, personalidade, raciocínio não algorítmico, tomada de decisões analíticas ou abstratas, habilidades pessoais etc. No campo organizacional, a habilidade gerencial é um diferencial bastante útil no momento de serem realizados julgamentos, estimativas e medidas discricionárias necessárias para o andamento das empresas.

Bertrand e Schoar (2003) tratam que essa habilidade do gestor é um determinante empiricamente importante de uma ampla gama de variáveis corporativas. Tais autores também relatam que o estilo idiossincrático dos gerentes não é imposto por ele mesmo na empresa em que ele lidera, mas na verdade, os gerentes são propositalmente escolhidos por conta desses atributos.

Do ponto de vista do conhecimento possuído pelo gestor, a literatura deriva a habilidade gerencial de duas fontes principais, o conhecimento tácito e conhecimento explícito. Na primeira delas, o conhecimento tácito se refere às habilidades inerentes ao gestor no que diz respeito à organização, o mercado em que ela atua, seus produtos e rotinas etc. (HITT *et al.*, 2001; PAIVA, 2006). Esse tipo de conhecimento leva em consideração aquilo que o gestor acumula em uma educação informal ao longo de sua experiência no mercado e faz com que ele desenvolva fluência na gerência da empresa, o que acarreta em resultados mais eficientes.

O conhecimento explícito, por sua vez, trata de conhecimentos que são/foram adquiridos por meio da educação formal (PAIVA, 2006; OYADOMARI *et al.*, 2008). Diferentemente do conhecimento tácito, esse tipo de conhecimento tem maior facilidade de ser codificável e transferível, uma vez que não leva em consideração aprendizados pessoais práticos da gerência empresarial.

O conhecimento tácito é o mais utilizado, uma vez que a habilidade gerencial dos gestores trata de conhecimentos que dizem respeito à forma de gestão dos executivos nas organizações e não os conhecimentos formais por ele adquiridos. Essa habilidade é retratada nesse aspecto como um fator maximizador da remuneração dos executivos, uma vez que, gerentes mais habilidosos, tendem a atingir as suas metas mais facilmente e, por conseguinte, possuírem maiores bonificações (GRAHAM; LI; QIU, 2008).

São inúmeros os benefícios à disposição de gerentes que possuem excelentes níveis de habilidade gerencial, dentre eles, remuneração, prestígio, maior probabilidade de liderar novos projetos etc. Bamber, Jiang e Wang (2010), tratam que executivos com efeitos fixos relativamente superiores são encontrados em empresas melhor dirigidas. Essa característica de cada gestor tem sua importância nas decisões estratégicas das organizações e na forma como é gerenciada.

Assim, a habilidade gerencial dos gestores possui relação direta com a remuneração de executivos, quando os gestores, por possuírem habilidades que aumentem a *performance* empresarial, tenham as suas remunerações aumentadas. Pereira Filho e Wood Jr. (1995) relatam que esse sistema de remuneração deve se tornar parte do sistema gerencial da organização, e, se bem balanceado, pode se tornar uma fonte autêntica de vantagem competitiva para a empresa.

O efeito dessa maior remuneração pode ser visto pela sua habilidade em atingir metas mais rapidamente e gerir melhor a empresa, reportando aos acionistas lucros mais confiáveis e de maior volume. Sirmon, Hitt e Ireland (2009) tratam que a habilidade gerencial dos gestores na seleção e/ou desenvolvimento de recursos tem se tornado cada vez mais importantes para o sucesso da empresa.

Nesse aspecto, existe a importância de parte da remuneração ter ligação com habilidade do gestor, uma vez que este será mais remunerado ao demonstrar que suas características inatas fornecem a empresa melhores retornos. Schuster & Zinghein (1996) ressaltam que o incentivo ao desenvolvimento de habilidades de indivíduos não estimula apenas a evolução salarial, mas também favorece o aprendizado de habilidades importantes diante de avanços tecnológicos rápidos.

Assim, a partir desse contexto que envolve a habilidade gerencial como um fator que fornece aumentos na remuneração dos executivos, elaborou-se a primeira hipótese de pesquisa.

H₁: Existe relação positiva entre a habilidade gerencial e a remuneração de executivos.

A habilidade gerencial tem sido utilizada como um fator influenciador em diversas áreas, tais como Hayes e Schaefer (1999) que relacionaram com o valor da empresa, Berglund (2015) que verificou a influência da habilidade gerencial na opinião do auditor, Jiraporn, Leelalai e Tong (2016) que observaram o efeito da habilidade gerencial em uma maior probabilidade de pagamento de dividendos e Huang e Sun (2017) que avaliaram a influência da habilidade gerencial com o gerenciamento de resultados.

De maneira geral, a habilidade gerencial tem sido uma fonte de resultados que confirmam a importância dessa característica como um fator que acarreta em melhor desempenho empresarial. No que diz respeito à capacidade da habilidade gerencial em otimizar o desempenho empresarial, Kor (2003) define a habilidade como sendo o conhecimento, as habilidades e a experiência na conversão de recursos das empresas em recursos geradores de renda, muitas vezes tácitas, que são utilizadas pelos gerentes nas organizações.

A habilidade gerencial, caracterizada por fornecer à empresa julgamentos e estimativas mais relevantes e precisas, e, com isso, melhores retornos, também pode ter seu papel estendido à atenuação da necessidade dos gestores em gerenciar resultados e alterar relatórios contábeis. Hayes e Schaefer (1999) detectaram que empresas que possuem gestores que detêm maior habilidade gerencial podem ter efeitos importantes sobre a riqueza dos acionistas.

Essa relação pode ser estabelecida ao considerar que a habilidade gerencial dos gestores, desenvolvida por meio das suas experiências obtidas ao longo do tempo, faça com que os gestores ganhem proficiência em tarefas que desempenham regularmente (DECHANT, 1990) e possam conquistar suas metas de forma mais rápida.

Demerjian, Lev e McVay (2012) tratam que a habilidade gerencial afeta não apenas as operações da empresa, mas também a qualidade de seus ganhos reportados. Assim, gestores mais habilidosos tendem a contribuir para a maior qualidade dos lucros que a empresa reporta, uma vez que não se utilizam de práticas oportunistas para manipular os resultados. Holcomb, Holmes Jr. e Connelly (2009) afirmam que a habilidade do gestor representa a capacidade de selecionar, configurar e agrupar recursos em combinações distintas e implementá-los para explorar oportunidades em contextos específicos.

Em seu trabalho, Huang e Sun (2017) relacionaram a habilidade gerencial ao gerenciamento de resultados e concluíram que os gerentes de maior capacidade se envolvem em menos gerenciamentos de resultados. Além disso, os autores também descobriram que os

gerentes que possuem uma maior habilidade reduzem o impacto negativo do gerenciamento de resultados no desempenho futuro da empresa.

Demerjian et al. (2013) tratou que gestores com alto nível de habilidade gerencial possuam mais conhecimento de seus negócios, levando a melhores julgamentos e estimativas e, assim, lucros com menor gerenciamento.

Ante o exposto, tem-se a segunda hipótese de pesquisa:

H₂: Existe relação negativa entre a habilidade gerencial e o gerenciamento de resultados.

Tratando-se de empresas de capital aberto, nas quais a participação de acionistas é pulverizada e a gestão é terceirizada, faz-se necessário que existam formas de induzir os gestores a buscar a maximização dos interesses dos acionistas, o que nem sempre é possível devido aos conflitos de agência que ocorrem no ambiente empresarial. Assim, a utilização de incentivos nessas empresas é de fundamental importância para que os acionistas tenham seus objetivos alcançados. Jensen e Murphy (1990) tratam que contratos de remuneração ideais devem ser realizados com o intuito de fornecer incentivos, de forma a despertar nos gestores, a busca por maximização da riqueza para os acionistas.

Core, Guay e Larcker (2003) tratam que uma das razões para o uso de incentivos é o desejo das empresas de vincular mudanças na riqueza executiva diretamente a mudanças no preço das ações, proporcionando, assim, aos executivos, incentivos para maximizar a riqueza dos acionistas. Martinez (2008) trata que se o contrato de um gerente prevê uma remuneração definida em termos de lucro, este estará mais propenso a adotar práticas contábeis mais “liberais” melhorando o resultado da empresa, e, por conseguinte, sua compensação.

Eisenhardt (1989) trata que os contratos baseados em resultados são eficazes para reduzir o oportunismo do agente. Para justificar essa afirmação, esse autor trata que tais contratos convergem ao máximo às preferências dos agentes com as do principal, uma vez que as recompensas por ambos dependem das mesmas ações e, portanto, os conflitos de interesse próprio entre o principal e o agente são reduzidos.

Moldoveanu e Martin (2001) tratam da existência de dois tipos de falhas gerenciais que impedem os gestores de agir como perfeitos agentes dos acionistas: as de competência gerencial, em que são incluídos os erros de cálculo e erros involuntários no cumprimento de suas atividades e as de integridade gerencial, nas quais estão inseridos os comportamentos intencionais dos gerentes que impactam negativamente a empresa.

Por conta da existência dessas atividades que envolvem a integridade dos gestores, faz-se necessário que os contratos de remuneração possuam características que os tornem eficientes a ponto de fazer com que os gerentes busquem a maximização de retornos dos acionistas em decisões discricionárias, como também evitem a presença de gerenciamento de resultados nas práticas contábeis e no fluxo de caixa.

Santos (2012) e Wallace (1997) abordam que a remuneração dada aos gestores deve considerar o aspecto temporal, uma vez que se o desempenho for recompensado com base em métricas contemporâneas, acarretará um problema que pode fazer com que o agente atue de forma oportunista, priorizando as ações que aumentem sua compensação no curto prazo, em detrimento do desempenho de longo prazo da firma, uma vez que não existe segurança de que ele irá usufruir dos resultados futuros de suas ações atuais.

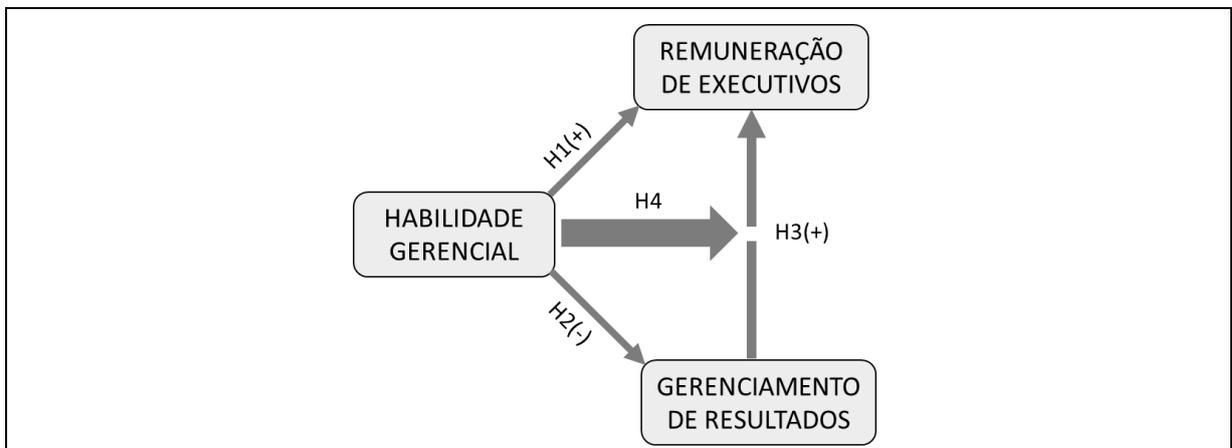
Dessa maneira, a relação estabelecida entre a remuneração de executivos e o gerenciamento de resultados deu origem à terceira hipótese de pesquisa.

H₃: Existe relação positiva entre o gerenciamento de resultados e a remuneração de executivos.

A perspectiva trazida por Demerjian *et al.* (2013) uniu a habilidade gerencial dos gestores com o nível de gerenciamento de resultados, encontrando uma relação significativa e positiva, o que revela a existência da habilidade como uma característica que reduz o estímulo do gerenciamento de resultados com o objetivo de otimizar sua remuneração. Sendo assim, o gerenciamento de resultados também é uma variável que se relaciona com a remuneração dos executivos, criando, dessa maneira, uma triangulação entre as variáveis.

Assim, essa mediação foi estabelecida por meio da relação que a habilidade gerencial pode possuir com o gerenciamento de resultados e a remuneração dos executivos, servindo como uma *proxy* atenuadora do gerenciamento de resultados, visto que a habilidade do gestor reduz o incentivo em gerenciar os resultados e, com isso, remunerações mais condizentes com a situação financeira das organizações. Chan *et al.* (2006) versa que os gerentes estão muito interessados em manter o crescimento dos lucros, visto que suas compensações estão frequentemente vinculadas aos ganhos de suas firmas. Além dessa vinculação proporcionar esse benefício para as empresas, Oliveira (2001) trata que esse conjunto de fatores proporciona maior qualidade dos lucros e maior vantagem competitiva para as organizações.

Essa relação entre as variáveis pode ser melhor verificada no desenho da pesquisa apresentado na Figura 1.

Figura 1 – Desenho da pesquisa

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com base nos estudos de Demerjian *et al.* (2013) e Graham, Li e Qiu (2008), no desenho da pesquisa criado e buscando atingir o principal objetivo proposto por esta pesquisa, elaborou-se a quarta hipótese de pesquisa.

H4: A habilidade gerencial atenua a relação entre a remuneração dos executivos e o gerenciamento de resultados.

3 METODOLOGIA

Este estudo trata-se de uma pesquisa empírica que se utilizou de uma abordagem quantitativa com uso de dados secundários. Tal abordagem foi escolhida pelo tipo de pesquisa, em que são utilizados dados de determinada amostra com o intuito de estabelecer relações e inferências sobre a operacionalização de determinado fato na ciência. Creswell (2010) trata a pesquisa quantitativa como um meio para testar teorias objetivas, examinando a relação entre as variáveis, em que essas variáveis, por sua vez, podem ser medidas por instrumentos, para que os dados numéricos possam ser analisados por procedimentos estatísticos.

A pesquisa se caracteriza como um estudo longitudinal, no qual o conjunto de dados estão dispostos ao longo do tempo, com o intuito de verificar o comportamento das relações estabelecidas de forma temporal. Hair *et al.* (2005) tratam que os estudos longitudinais exigem que os dados sejam coletados por meio de um único conjunto de dados amostrais em diversos pontos do tempo.

3.1 COLETA DE DADOS E AMOSTRA

Os dados utilizados na pesquisa, referentes as informações contábeis, foram coletados do banco de dados Thomson Reuters Eikon®. As informações necessárias para a variável remuneração de executivos foram recolhidas dos formulários de referência das empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

Foram excluídas da população as empresas que se enquadraram na B3 como sendo pertencentes aos setores financeiro e de seguros, por terem características específicas, possuírem estrutura patrimonial diferenciada, podendo, portanto, distorcer os resultados, como é o caso da estimação dos *accruals*. Além disso, foram eliminadas as empresas classificadas no setor “outros” da B3, pois, não se sabe ao certo quais são as características das empresas que compõem esse setor.

Considerando o início da disponibilização das informações referentes à remuneração dos executivos nos formulários de referência após a aprovação da Instrução Normativa CVM nº 480/2009 e o período de adoção integral das International Financial Reporting Standards (IFRS) no Brasil, a presente pesquisa considera o período de 2009 e 2018, no entanto, devido a

algumas defasagens realizadas, o período de estudo encontra-se entre o exercício social de 2010 a 2018.

A segregação das empresas da amostra utilizada, no que diz respeito ao setor de atuação, pode ser melhor detalhada na Tabela 1. É importante tratar que alguns setores foram unificados com o intuito de possuírem maior representatividade nos testes estatísticos. Os setores de comunicações, tecnologia da informação e consumo não-cíclico foram unificados em um único setor. Além deste, os setores de petróleo, gás e combustíveis e o setor de materiais básicos também foram unificados.

Tabela 1 – Segregação da amostra por setor

Setor	Quantidade de empresas
Bens industriais	35
Comunicações	03
Consumo cíclico	55
Consumo não-cíclico	16
Materiais básicos	16
Petróleo, gás e combustíveis	05
Saúde	08
Tecnologia da informação	01
Utilidade pública	23
TOTAL	162

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.2 VARIÁVEIS DA PESQUISA

Nos subtópicos seguintes serão apresentadas as variáveis utilizadas por esta pesquisa, evidenciando-se as definições, forma de mensuração e de utilização no estudo empírico.

3.2.1 Remuneração de executivos

A remuneração dos executivos foi considerada por meio da utilização do logaritmo natural da remuneração variável dos executivos (que abrange o bônus, a participação nos resultados, a remuneração por participação em reuniões, comissões e outros benefícios variáveis) ao longo do período escolhido. Os níveis de remuneração utilizados foram baseados no tópico 13.2 do anexo nº 24 da Instrução Normativa CVM nº 480/2009, que determina a forma como esses dados são apresentados nos formulários de referência das organizações e com base na disponibilidade dos dados colhidos mediante dos formulários de referência.

Quadro 2 – Proxy remuneração dos executivos (RV)

<i>Proxy</i>	<i>Descrição</i>	<i>Mensuração</i>	<i>Base teórica/empírica</i>
Remuneração dos executivos (RV)	Remuneração da diretoria estatutária	Logaritmo natural da remuneração variável	Correia, Amaral e Louvet (2014), Aguiar e Pimentel (2017) e Leão (2017).

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.2.2 Habilidade gerencial

A habilidade gerencial será medida por meio do modelo disposto em Demerjian *et al.* (2013) que é subdividido em duas etapas. Inicialmente, foi utilizada a técnica estatística de análise envoltória de dados (DEA) para estimar a eficiência total da empresa. Em seguida, o DEA-score encontrado para cada firma, foi utilizado como variável dependente num segundo modelo *tobit*, onde foram levadas em considerações variáveis que representam a sinergia da própria empresa para que, assim, a habilidade gerencial do gestor seja mensurada por meio do erro do modelo.

No primeiro momento, foi utilizada a técnica DEA sendo medida a eficiência da firma e do gerente juntos, por meio da Equação (1), em que foram consideradas as vendas líquidas condicionadas aos seguintes insumos: Custo das mercadorias vendidas (CMV), despesas com vendas e administrativas (DVA), ativos imobilizados (AI), ativos adquiridos por *leasing* operacionais (LO), gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D), *goodwill* (GW) e outros ativos intangíveis identificáveis (OAI). Todas estas variáveis da empresa *i*, no ano *t*.

Tal indicador é citado por Demerjian *et al.* (2013) como um parâmetro que gera uma estimativa de quão eficientemente são usados os recursos de cada empresa.

$$DEA - Score_{i,k} = \frac{Vendas}{CMV_{v1} + DVA_{v2} + AI_{v3} + LO_{v4} + P\&D_{v5} + GW_{v6} + OAI_{v7}} \quad (1)$$

A partir da estimação desse indicador, foram criados os scores, que variam entre 0 e 1, nos quais 1 representam empresas que possuem um melhor nível de eficiência e 0, empresas que possuem ineficiência. A medida de eficiência estabelecida pela DEA é atribuível tanto à firma quanto ao gerente.

Num segundo momento, após a utilização do modelo DEA para estimar a eficiência da empresa e do gestor de forma conjunta, foi utilizado o modelo de regressão *tobit*, conforme Equação 2, que se utilizará dos valores de eficiência encontrados na Equação 1 como variável

dependente, e terá suas variáveis independentes baseadas em fatores que estão diretamente ligados à eficiência isolada da firma, como, por exemplo, o tamanho da empresa, quota de mercado, os fluxos de caixa positivos, a idade da empresa, número de subsidiárias, indicador de receitas de exportação e o ano.

Após utilizar todas essas variáveis como estimação do modelo, Demerjian *et al.* (2013) estabelecem que o resíduo da estimativa que é uma representação da habilidade gerencial, chamada por ele de *Management Ability Score* (MA-Score).

$$ET = \alpha_0 + LN(AT)\alpha_1 + QM\alpha_2 + FC\alpha_3 + LN(Idade)\alpha_4 + CSN\alpha_5 + IOE\alpha_6 + \varepsilon \quad (2)$$

Onde,

ET = Eficiência total da empresa i , no tempo t ;

AT = Ativo total da empresa i , no tempo t ;

QM = Participação no mercado da empresa i , no tempo t (calculada por meio do índice de Herfindahl-Hirschman);

FC = Fluxo de caixa disponível da empresa i , no tempo (caixa e equivalentes de caixa);

$Idade$ = Logaritmo natural da idade da empresa i (desde a sua fundação);

CSN = Concentração do segmento do negócio (número de subsidiárias); e

IOE = Dummy indicando operações no exterior (receitas de exportação).

Quadro 3 – Proxy habilidade gerencial (HG)

<i>Proxy</i>	<i>Descrição</i>	<i>Mensuração</i>	<i>Base teórica</i>
Habilidade gerencial (HG)	Habilidade gerencial	Medida mediante o <i>score</i> de eficiência empresarial por parte do gestor	Demerjian <i>et al.</i> (2013) e Demerjian, Lev e McVay (2012).

Fonte: Elaborado pelo autor.

A utilização do índice de Herfindahl-Hirschman como proxy para a mensuração da quota de mercado possui uma limitação para este estudo no que diz respeito a não incorporação de todas as empresas de cada setor econômico, uma vez que existem empresas que participam de determinado setor de mercado e não possuem negociação em bolsa, o que faz com que os percentuais de participação de mercado de cada empresa represente sua participação em relação às empresas negociadas em bolsa e não no mercado geral. Assim, vale destacar que essa é uma limitação que não foi possível mitigar, dado que as bases de dados utilizadas não fornecem às informações referentes às companhias que não negociam ativos em bolsa.

3.2.3 Gerenciamento de resultados

Nesta pesquisa, os os *accruals* discricionários foram utilizados para capturar evidências de gerenciamento de resultados. Desde a década de 1960, os estudos ganharam uma maior proporção na literatura contábil, vindo à utilização de *proxies* para o gerenciamento nos anos 1980, quando começaram a ser utilizados os *accruals* discricionários e não discricionários, em que os discricionários servem como proxy para o gerenciamento de resultados.

Para mensuração dos *accruals* discricionários, foram testados três modelos e averiguado qual possuía o melhor ajuste e adequação para a metodologia aplicada a este trabalho. Dessa maneira, além do modelo de Pae (2005) que foi utilizado nas hipóteses da pesquisa, também foram testados o modelo de Jones modificado e de Kothari, Leone e Wasley (2005).

O primeiro deles, é o modelo Jones modificado, proposto por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), no qual, diferente do modelo Jones original, é levada em consideração o saldo das contas a receber das empresas, tratando que os gestores podem e tendem a gerenciar os resultados não apenas pelas receitas de vendas (vendas à vista), mas também pelas vendas a prazo, partindo do princípio que estas são mais fáceis de serem gerenciadas.

O segundo modelo, que também foi testado para melhor adequação ao objetivo da pesquisa, foi o de Kothari, Leone e Wasley (2005), que tem por base o modelo de Jones Modificado, adicionando a ele a variável do retorno sobre o ativo (ROA) defasada, com a finalidade de incluir no modelo a performance da entidade e para se enquadrar ao crescimento das receitas dos períodos anteriores.

Por fim, o terceiro modelo avaliado foi o de Pae (2005), que segundo Paulo (2007) tem o objetivo de aumentar o poder explicativo e preditivo do modelo Jones, acrescentando variáveis que representem o fluxo de caixa das firmas e a reversão natural dos *accruals* anteriores. O modelo também traz, em uma de suas contribuições para a literatura, a correção de alguns erros de especificação presentes em modelos anteriores, como a inclusão de um intercepto e o fato de levar em consideração o fluxo de caixa de cada organização.

Inicialmente, os *accruals* totais foram estimados baseando-se no modelo de fluxo de caixa, conforme demonstrado na Equação 3.

$$ACT_{i,t} = \frac{Lucro_{i,t} - FCO_{i,t}}{A_{i,t-1}} \quad (3)$$

Onde,

$ACT_{i,t}$ = Representam os *accruals* totais de uma empresa i , no período t ;

$Lucro_{i,t}$ = Representa o valor do lucro líquido da empresa i no período t ;

$FCO_{i,t}$ = Fluxo de caixa operacional da empresa i , no período t ;

$A_{i,t-1}$ = Ativos totais da empresa i , no período $t-1$.

Os *accruals* ainda foram decompostos em discricionários e não discricionários, em que os não discricionários podem ser encontrados pelas variáveis independentes do modelo e os discricionários são obtidos por meio dos resíduos da regressão. Dessa forma, quanto mais distante de zero o erro, maiores são os indicativos de manipulação de resultados. O modelo de Pae (2005) é apresentado na Equação 4.

$$ACT_{i,t} = \alpha \left(\frac{1}{AT_{t-1}} \right) + \alpha_1(\Delta R_t) + \alpha_2(PPE_t) + \alpha_3(FCO_t) + \alpha_4(FCO_{t-1}) + \alpha_5(ACT_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (4)$$

Onde:

ACT_t = *Accruals* totais no período t , ponderados por seu ativo total no final do período $t-1$;

AT_{t-1} = Ativo total no final do período $t-1$;

ΔR_t = Variação das receitas líquidas entre os períodos t e $t-1$, ponderados por seu ativo total no final do período $t-1$;

PPE_t = Saldo das contas dos ativos imobilizado e intangível no período t , ponderados por seu ativo total no final do período $t-1$;

FCO_t = Fluxo de caixa operacional no final do período t , ponderados por seu ativo total no final do período $t-1$;

FCO_{t-1} = Fluxo de caixa operacional no final do período $t-1$, ponderados por seu ativo total no final do período $t-2$;

ACT_{t-1} = *Accruals* totais no período $t-1$, ponderados por seu ativo total no final do período $t-2$;

ε_t = Termo de erro da regressão.

Quadro 4 – Proxy de gerenciamento de resultados (*accruals* discricionários)

Proxy	Descrição	Mensuração	Base teórica
Gerenciamento de resultados (<i>accruals</i>)	<i>Accruals</i> discricionários	Medido por meio do modelo de Pae (2005), Jones modificado	Graham, Li e Qiu (2008), Pae (2005), Dechow, Sloan

		(1995) e Kothari, Leone e Wasley (2005).	e Sweeney (1995) e Sibim (2017).
--	--	--	----------------------------------

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.2.4 Variáveis de controle

A inclusão de variáveis de controle nos modelos econométricos tem por base a influência que estas podem exercer nas variáveis dependentes e independentes. Krauter (2013) trata que se a variável de controle (que é independente) possuir uma forte correlação com algumas variáveis dependentes e for omitida do modelo, a relação entre as variáveis de interesse pode não ser evidenciada de maneira correta.

Importante evidenciar que as variáveis foram consideradas conforme aderência teórica a cada modelo econométrico definido, portanto, há equações em que não se consideram algumas das variáveis pelas razões mencionadas.

- **Tamanho da empresa**

Dentre as variáveis de controle, fez-se o uso do porte das empresas. Esta variável passou a ser utilizada baseando-se na ideia de que maiores empresas pagam melhores remunerações aos executivos. Ozkan (2007) trata que o tamanho da empresa tem um impacto significativo e positivo no nível de remuneração total. Dessa maneira, e corroborando com outros autores como Funchal (2005) e Cunha, Vogt e Degenhart (2016), a variável relativa ao tamanho da empresa foi escolhida, visto que o porte da organização exerce influência no nível de remuneração dos gestores executivos. Em relação ao gerenciamento, a importância da inclusão dessa variável é que o porte da empresa pode determinar o nível gerenciamento dentro das organizações (SCHUSTER;2016);(ROYCHOWDHURY;2006).

Quanto à sua forma de mensuração, Terpstra e Rozell (1993) utilizaram, em seu estudo voltado ao aspecto psicológico do desempenho organizacional, a quantidade de funcionários como determinação do porte empresarial. Já Demerjian *et al.* (2013) e Graham, Li e Qiu (2008), que tiveram, por objetivo de pesquisa, avaliar a relação da habilidade gerencial com a qualidade dos lucros e com a remuneração de executivos, respectivamente, mensuraram o tamanho da firma por meio do logaritmo natural do ativo total de cada organização. Sendo assim, esta dissertação utilizou tal forma de mensuração para essa variável.

Quadro 5 – Proxy tamanho da empresa (Tam)

<i>Proxy</i>	<i>Descrição</i>	<i>Mensuração</i>	<i>Base teórica</i>
Tamanho da empresa (Tam)	Porte da firma	Medido por meio do logaritmo do ativo total	Demerjian <i>et al.</i> (2013), Funchal (2005), Anjos <i>et al.</i> (2015), Cunha, Vogt e Degenhart (2016) e Ozkan (2007).

Fonte: Elaborado pelo autor.

- **Endividamento**

O nível de endividamento empresarial também foi utilizado como variável de controle por exercer influência sobre o nível de remuneração dos executivos. Para Merofa (2014) o endividamento pode ser entendido como um mecanismo de controle externo à empresa, uma vez que, o desempenho dos gestores passa a ser analisado pelos credores através do acompanhamento da *performance* da companhia. Esta variável foi mensurada por meio do quociente do passivo total em relação ao ativo total das empresas.

Quadro 6 – Proxy endividamento (Endiv)

<i>Proxy</i>	<i>Descrição</i>	<i>Mensuração</i>	<i>Base teórica</i>
Endividamento (Endiv)	Relação entre a dívida total e os ativos totais	Total do passivo _t / Total do ativo _t	Moura <i>et al.</i> (2019) e Huang e Sun (2017).

Fonte: Elaborado pelo autor.

- **Retorno sobre o ativo (ROA)**

Quanto ao retorno sobre o ativo (ROA), a literatura trata que, a remuneração tende a ser maior quando o ROA é maior. Firth, Fung e Rui (2007) obtiveram em seus resultados uma relação positiva entre a remuneração e o desempenho com base no retorno sobre os ativos. Tal medida, pode ser utilizada como uma medida de controle, visto que o objetivo dos executivos é maximizar a rentabilidade da organização, o que influencia diretamente na sua remuneração.

Quadro 7 – Proxy retorno sobre o ativo (ROA)

<i>Proxy</i>	<i>Descrição</i>	<i>Mensuração</i>	<i>Base teórica</i>
Retorno sobre o ativo (ROA)	Retorno sobre o ativo	(Lajir _t / Ativo total _{t-1})	Cunha, Vogt e Degenhart (2016) e Hou, Jin e Wang (2014).

Fonte: Elaborado pelo autor.

- **Auditoria**

A variável de auditoria foi utilizada para classificar as empresas de acordo com a classificação de ter sido auditada por *Big Four* (PwC, KPMG, E&Y ou D&T) ou não. Segundo Almeida e Almeida (2009), Klann (2011) e Martinez (2001) a importância dessa variável se dá pelo fato de uma vez que as empresas sejam auditadas por uma das grandes empresas internacionais de auditoria, haveria menor possibilidade de existir gerenciamento de resultados, em virtude da maior qualidade dos serviços prestados por parte das companhias *Big Four* de auditoria.

Quadro 8 – Proxy auditoria (Audit)

<i>Proxy</i>	Descrição	Mensuração	Base teórica
Auditoria (Audit)	Classificar empresas que são auditadas por <i>Big Four</i>	1 se a empresa é auditada por <i>Big Four</i> e zero, caso contrário	Klann (2011), Berglund (2015) e Almeida e Almeida (2009)

Fonte: Elaborado pelo autor.

- **Governança corporativa**

A inclusão da variável de governança corporativa retrata uma maneira de buscar eliminar o incentivo ao gerenciamento de resultados. Ramos e Martinez (2007) tratam que empresas que estão incluídas nos níveis 1 e 2 e no novo mercado apresentam menor variância de *accruals* discricionários em relação a empresas do nível tradicional de governança corporativa.

Quadro 9 – Proxy governança corporativa (Gov. Corp.)

<i>Proxy</i>	Descrição	Mensuração	Base teórica
Governança corporativa (Gov. Corp.)	Classificar empresas nos níveis de governança corporativa	1 se a empresa é dos níveis 1,2 ou novo mercado e zero se for do nível tradicional	Ramos e Martinez (2007) e Martinez (2013).

Fonte: Elaborado pelo autor.

- **Setor**

Outra variável que foi utilizada nesta pesquisa trata-se do setor em que a organização está inserida. A B3 possui hoje 11 setores de atividade para as suas empresas, dos quais, para

esta pesquisa, serão considerados 9, sendo excluídos o setor financeiro e o setor denominado “outros”. Para o controle do setor foram constituídas 8 variáveis *dummies*.

3.3 MODELOS ECONOMETRÍCOS

Para testar as hipóteses da pesquisa e, portanto, alcançar o objetivo geral desta proposta de estudo, serão utilizados modelos de regressão linear múltipla, com dados em painel, com efeitos fixos de setor e ano. Seguindo o desenho da pesquisa, no primeiro momento, para analisar a relação entre a habilidade gerencial e a remuneração de executivos (H1), foi utilizado o seguinte modelo de regressão (11):

$$RV_{i,t} = \alpha + \beta_1 HG_{i,t} + \beta_2 Controles_{i,t} + \omega_1 EFsetor_{i,t} + \omega_2 EFtempo_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

Em que:

RV = Logaritmo natural da remuneração variável da empresa i , no tempo t ;

HG = Habilidade gerencial da empresa i , no tempo t ;

$Controles$ = Variáveis de controle da empresa i , no tempo t ;

$EFsetor$ = Indica o controle do efeito fixo para o setor de atuação da empresa i , no tempo t ;

$EFtempo$ = Indica o controle do efeito fixo do tempo para a empresa i , no tempo t ;

$\varepsilon_{i,t}$ = Termo de erro da regressão para a empresa i , no tempo t .

Em um segundo momento da hipótese 1, foram realizados testes acrescentando as variáveis de alta e baixa habilidade ao modelo anterior, tendo em vista verificar a existência de relação entre os níveis (heterogeneidade) de habilidade e a remuneração variável recebida por cada gestor. A construção dessas variáveis se deu através da segregação da amostra em relação à habilidade gerencial em três partes, visando se utilizar dos extremos do nível de habilidade gerencial de cada gestor, visto que o intermédio dessas 3 partes representava uma região de penumbra que dificultava a interpretação dos dados. A constituição dessas variáveis foi realizada através da utilização de variáveis *dummies*, onde 1 representou a alta/baixa habilidade e 0 a situação contrária.

A motivação em adicionar essas variáveis e suas interações ao modelo foi justamente avaliar de maneira específica se havia diferença nos níveis de remuneração variável dos gestores quando estes possuíam maior ou menor nível de habilidade gerencial. A expectativa dos resultados dessas novas variáveis é que exista relação significativa e positiva entre a alta

habilidade e a remuneração variável e relação negativa entre a baixa habilidade e a remuneração variável dos gestores. Abaixo, na equação 12, está o modelo testado:

$$RV_{i,t} = \alpha + \beta_1 HG_{i,t} + D_1 HG Alta_{i,t} + D_2 HG Baixa_{i,t} + \beta_2 HG * Alta_{i,t} + \beta_3 HG * HG Baixa_{i,t} + \beta_4 Controles_{i,t} + \omega_1 EFsetor_{,t} + \omega_2 EFtempo_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (12)$$

Em que:

$HG Alta_{i,t}$ = *Dummy* de alta habilidade gerencial para o gerente da empresa i no tempo t ;

$HG Baixa_{i,t}$ = *Dummy* de baixa habilidade gerencial para o gerente da empresa i no tempo t .

No segundo momento, para testar se a habilidade gerencial possui relação com o gerenciamento de resultados (H2), medida pelos *accruals* discricionários, foi utilizado o seguinte modelo de regressão linear, com dados em painel (13):

$$Accruals_{i,t} = \alpha + \beta_1 HG_{i,t} + \beta_2 Controles_{i,t} + \omega_1 EFsetor_{,t} + \omega_2 EFtempo_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (13)$$

Em que:

$Accruals$ = *Accruals* discricionários da empresa i , no tempo t ;

HG = Habilidade gerencial da empresa i , no tempo t ;

$Controles$ = Variáveis de controle da empresa i , no tempo t ;

$EFsetor$ = Indica o controle do efeito fixo para o setor de atuação da empresa i , no tempo t ;

$EFtempo$ = Indica o controle do efeito fixo do tempo para a empresa i , no tempo t ;

$\varepsilon_{i,t}$ = Termo de erro da regressão para a empresa i , no tempo t .

Assim como foi feito nos testes da hipótese 1, na hipótese 2 será realizado o teste levando em consideração a segregação da habilidade gerencial em alta e baixa, para verificar a existência de relação entre a utilização do gerenciamento de resultados para gestores com alta e baixa habilidade.

Serão criadas *dummies* representando a alta e baixa habilidade com intuito de verificar a existência de relação entre gestores mais/menos habilidosos e o gerenciamento de resultados. Para essa hipótese serão consideradas como variáveis de controle apenas as variáveis de governança corporativa e auditoria por *Big Four*, já que apenas essas, teoricamente, mitigam as práticas oportunistas, e o *log* do ativo para controlar o efeito tamanho das empresas.

Os sinais esperados desses resultados são que gestores mais habilidosos apresentem coeficiente com sinal negativo e significativo, uma vez que se espera que a habilidade reduza o nível de gerenciamento. Por outro lado, espera-se que gestores com baixa habilidade gerencial se utilizem de práticas oportunistas para aumentar seus retornos. O teste foi realizado conforme a equação 14, abaixo:

$$\text{Accruals}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{HG}_{i,t} + D_1 \text{HG Alta}_{i,t} + D_2 \text{HG Baixa}_{i,t} + \beta_2 \text{HG} * \text{HG Alta}_{i,t} + \beta_3 \text{HG} * \text{HG Baixa}_{i,t} + \beta_4 \text{Controles}_{i,t} + \omega_1 \text{EFsetor}_{i,t} + \omega_2 \text{EFtempo}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (14)$$

Para realizar a análise da relação entre o gerenciamento de resultados, mensurado por meio dos *accruals* discricionários, e a remuneração dos executivos (H3), fez-se o uso do modelo apresentado pela Equação (15):

$$\text{RV}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Accruals}_{i,t} + \beta_2 \text{Controles}_{i,t} + \omega_1 \text{EFsetor}_{i,t} + \omega_2 \text{EFtempo}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (15)$$

Como é possível observar, por meio da Equação 15 será possível analisar a relação entre o gerenciamento de resultados e a remuneração variável dos executivos. A motivação para a realização desse teste é verificar a relação inicial do objetivo principal da pesquisa, que é analisar a existência da relação entre o gerenciamento de resultados e as remunerações variáveis, para que logo em seguida, sejam feitos testes levando em conta a habilidade gerencial.

Sendo assim, a expectativa é que o resultado da variável de interesse desse modelo possua significância estatística e sinal positivo, mostrando que os gestores se utilizam do gerenciamento de resultados com o objetivo de aumentar suas remunerações.

Por fim, na terceira hipótese também foram analisados os resultados dos testes levando em consideração os *accruals* positivos, uma vez que a finalidade do uso do gerenciamento de resultados para esse estudo seria aumentar os lucros reportados pelas empresas e, conseqüentemente, as remunerações variáveis dos gestores.

Quanto aos testes da última hipótese da pesquisa (H4), isto é, para testar se a habilidade gerencial interfere de alguma forma na relação entre remuneração dos executivos e o gerenciamento de resultados, fez-se o uso das Equações 16 e 17. Como é possível observar nas

equações, investigou-se o comportamento da relação dos *accruals* discricionários com a remuneração variável, considerando os níveis alto e baixo de habilidade gerencial, por meio das interações entre as variáveis.

Portanto, espera-se que o β_3 da Equação 16, não apresente sinal positivo e/ou significância estatística, haja vista que, conforme desenho teórico, a habilidade gerencial mitiga os incentivos para gerenciar resultados com vistas a maiores níveis de remuneração. De forma inversa, espera-se que o β_3 da Equação 17, apresente-se significativo e com sinal positivo, sinalizando que gestores com baixa habilidade gerencial são mais propensos a gerenciar os lucros contábeis com o objetivo de maximização da remuneração variável.

$$RV_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Accruals}_{i,t} + \beta_2 \text{HG Alta}_{i,t} + \beta_3 \text{Accruals}_{i,t} * \text{HG Alta}_{i,t} + \omega_1 \text{EFsetor}_{i,t} + \omega_2 \text{EFtempo}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (16)$$

$$RV_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Accruals}_{i,t} + \beta_2 \text{HG Baixa}_{i,t} + \beta_3 \text{Accruals}_{i,t} * \text{HG Baixa}_{i,t} + \omega_1 \text{EFsetor}_{i,t} + \omega_2 \text{EFtempo}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (17)$$

Para as análises obtidas por meio das Equações 16 e 17, testou-se a interferência da habilidade gerencial, na relação entre *accruals* discricionários e remuneração variável, sem a inclusão de variáveis de controle, com o objetivo de avaliar o fenômeno proposto sem a interferência de outras variáveis concorrentes. Após realizar esses dois testes iniciais, foram incluídas as variáveis de controle nos modelos 18 e 19, isso permitiu avaliar a estabilidade dos coeficientes estimados por meio das Equações 16 e 17, após controlar a remuneração variável por outros determinantes. Abaixo, nas equações 19 e 20 está o modelo utilizado para a realização desses testes.

$$RV_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Accruals Positivos}_{i,t} + \beta_2 \text{HG Alta}_{i,t} + \beta_3 \text{Accruals Positivos}_{i,t} * \text{HG Alta}_{i,t} + \beta_4 \text{Controles}_{i,t} + \omega_1 \text{EFsetor}_{i,t} + \omega_2 \text{EFtempo}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (18)$$

$$RV_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Accruals Positivos}_{i,t} + \beta_2 \text{HG Baixa}_{i,t} + \beta_3 \text{Accruals Positivos}_{i,t} * \text{HG Baixa}_{i,t} + \beta_4 \text{Controles}_{i,t} + \omega_1 \text{EFsetor}_{i,t} + \omega_2 \text{EFtempo}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (19)$$

Como forma de sintetizar as relações propostas, o quadro 10 representa as variáveis utilizadas na pesquisa, o tipo, o sinal esperado e o local onde foram coletadas.

Quadro 10 – Variáveis utilizadas na pesquisa

VARIÁVEL		SINAL ESPERADO	FONTE
----------	--	----------------	-------

	TIPO DE VARIÁVEL	H1	H2	H3	H4	
Remuneração de executivos	Dependente	*	X	*	*	Formulários de referência
<i>Accruals</i>	Independente	X	*	+	+	Thomson Reuters®
Habilidade gerencial	Independente	+	-	X	+/-	Thomson Reuters®
Tamanho da empresa	Controle	+	+	+	+	Thomson Reuters®
Retorno sobre os ativos	Controle	+	+	+	+	Thomson Reuters®
Endividamento	Controle	-	-	-	-	Thomson Reuters®

* Variável dependente. X = Variável não pertence ao modelo.

Fonte: Elaborado pelo autor.

4 RESULTADOS

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS

A Tabela 2 representa a análise descritiva dos dados, onde a média, desvio-padrão, mediana, mínimo e máximo foram calculados, considerando todo o período de análise.

Tabela 2 – Estatísticas descritivas das variáveis da pesquisa – 2011 a 2018

Variável	Média	Desvio padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
RV	10,898	6,733	14,494	0	17,983
<i>Accruals</i>	-2,55E-10	0,122	0,032	-1,320	2,374
HG	2,646	0,587	2,624	1,904	19,976
Tam	21,854	1,752	21,875	16,714	27,526
ROA	0,048	0,126	0,058	-1,869	0,958
Endiv	0,705	0,528	0,609	0,082	6,177
Gov. Corp.	0,679	0,467	1	0	1
Audit	0,746	0,435	1	0	1

Fonte: Dados da pesquisa.

Como se pode observar por meio da análise descritiva dos dados, a disparidade do desvio padrão das remunerações variáveis pode ser justificada pela heterogeneidade dos setores analisados e pelas utilizações de métricas diferentes nas políticas de remunerações.

No que diz respeito ao tamanho das empresas estudadas, a amostra possui empresas com tamanho médio similar, tendo um desvio padrão relativamente baixo entre empresas maiores e menores. No entanto, percebeu-se que, em virtude da diversidade de setores e nichos econômicos diferentes, os valores relativos ao tamanho das organizações foram bastante pulverizados, uma vez que apesar da amostra ter uma quantidade relevante de observações, o intervalo de valores teve uma variância relativamente alta.

O retorno sobre o ativo (ROA) teve valores de máximo e mínimo dispersos em relação à sua média, o que pode ser justificado pela heterogeneidade dos tipos de empresas, que fez com que algumas empresas trouxessem o valor médio para baixo. O desvio padrão para esta variável representa que os dados têm a característica de estarem condensados ao redor da média, mostrando assim, que apesar de terem valores de mínimo e máximo afastados da média, de maneira geral, as informações a respeito desse índice estão distribuídas de maneira homogênea.

O endividamento das empresas da amostra se encontrou na média de forma acentuada, percebendo-se, com isso, que a maioria das empresas possui passivo total representando 70% do

seu ativo total. Nesta pesquisa, esse resultado vai de encontro ao proposto por Moura *et al.* (2019), que trataram que as empresas com nível de endividamento mais alto possuem maiores probabilidades de se utilizarem de práticas oportunistas para maximizar seus resultados. A constatação desse resultado diferente pode ser encontrada na tabela 2, onde o nível de endividamento foi considerado acentuado e o nível médio de gerenciamento de resultados foi baixo.

As *dummies* de governança corporativa e de auditoria por *Big Four* obtiveram média acima de 0,5, o que nos faz concluir que a maioria das empresas participa de algum nível de governança (nível 1, nível 2 ou novo mercado) e é auditada por uma das quatro principais empresas de auditoria no mercado. É válido relatar que a existência de média superior a 0,5 na variável de auditoria justifica a significância obtida por essa variável em todo os modelos em que ela foi utilizada.

Já o nível de gerenciamento de resultados, medido por meio dos *accruals* discricionários, estimados conforme o modelo de Pae (2005), se mostrou com média baixa em relação ao seu desvio padrão e teve seu sinal negativo, o que revela, num primeiro momento, que, em média, o gerenciamento é realizado com o intuito de diminuir os lucros das firmas. No entanto, de acordo com a Tabela 3, também é possível perceber que o número de empresas que tiveram seus níveis de *accruals* maior que 0 (indicando gerenciamento com intuito de aumentar os lucros) foi, na maioria dos anos, maior que as empresas que tiveram o valor de gerenciamento menor que 0 (indicando gerenciamento com objetivo de diminuir os lucros), mostrando a tendência das organizações em se utilizar do gerenciamento para otimizar seus retornos empresariais.

Tabela 3 – Quantidade de empresas com *accruals* positivos e negativos por período

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Accruals</i> positivos	98	99	97	95	81	86	97	95
<i>Accruals</i> negativos	64	63	65	67	81	76	65	67

Fonte: Dados da pesquisa.

4.2 HABILIDADE GERENCIAL E A REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS

Os resultados da primeira hipótese da pesquisa revelaram a existência de significância estatística na relação estabelecida entre a habilidade gerencial do gestor e sua remuneração variável (Tabela 4), confirmando, com isso, os resultados já presentes na literatura. Assim, em concordância com os achados de Graham, Li e Qiu (2008), quando calculada de maneira geral,

a habilidade gerencial obteve relação positiva e significativa com a remuneração variável dos executivos.

Tal resultado também confirma a construção teórica apresentada previamente, tratando que gestores mais habilidosos tendem a conquistar os objetivos empresariais de maneira mais eficiente, otimizando os retornos das organizações e, com isso, trazendo melhores remunerações. Um fator importante dessa análise é que o p-valor da variável de interesse é relevante a um nível de significância de 1%.

Assim como a variável de interesse, as variáveis de controle utilizadas nesse modelo também responderam de forma esperada, com sinais positivos para as variáveis de porte da empresa (Tam) e o retorno sobre os seus ativos (ROA), e uma relação negativa e significativa entre o seu nível de endividamento (Endiv) e as remunerações variáveis. Esses resultados sugerem que empresas maiores e com boa rentabilidade remuneram melhor os seus executivos, ao passo que empresas mais endividadas tendem a reduzir os níveis de remuneração. O estabelecimento desses resultados pode ser visualizado numericamente por meio da Tabela 4.

Tabela 4 – Resultado do modelo para a relação entre a remuneração variável e a habilidade gerencial – 2011 a 2018

RV	Coefficiente	p-valor
HG	1,419632	0,000
Tam	1,550718	0,000
ROA	3,7105	0,008
Endiv	-1,779898	0,000
Constante	242,5095	0,092
R ² ajustado		0,250
Teste F		0,000
Breusch-Pagan*		0,911
VIF – Médio**		1,130
Jarque-Bera***		0,000
Observações		1.296

* Variância dos resíduos é constante.

** Descartada a possibilidade de multicolinearidade dos dados, uma vez que todas as estatísticas apresentaram *variance inflation factor* (VIF) menor que 10 (GUJARATI, 2011).

*** De acordo com o teorema do limite central, que trata sobre a quantidade de observações que fazem com que a amostra tenda a uma distribuição normal e considerando que foram utilizadas 1.296 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002). Os parâmetros também não foram utilizados com o intuito de fazer previsões, apenas para análise de correlações.

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do formulário de referência e Thomson Reuters®.

Em um segundo momento, o mesmo modelo, em que os resultados foram evidenciados na Tabela 4, foi estimado levando em consideração o nível de habilidade gerencial dos gestores de cada empresa. Dessa maneira a amostra foi segregada em três grupos com base na habilidade

gerencial, dos quais, foram considerados apenas os dois grupos extremos, uma vez que o grupo intermediário representa uma área de penumbra de difícil interpretação. Assim, foram construídas duas *dummies* com as extremidades dos níveis de habilidade gerencial, (HG – Alta e HG – Baixa). Essas *dummies* foram inseridas no modelo por meio dos produtos da multiplicação entre as *dummies* com a variável da habilidade gerencial (HG), no qual se esperou que a alta habilidade gerencial estivesse positivamente relacionada com a remuneração variável, e a baixa habilidade estivesse negativamente relacionada com a remuneração variável.

É importante lembrar que as duas *dummies* de alta e baixa habilidade gerencial também deveriam ter sido inseridas no modelo, no entanto, por problemas de multicolinearidade (VIF acima de 100) elas foram excluídas, consequência disso, pode ser o aumento da variância do erro do modelo. A Tabela 5 evidencia os resultados obtidos.

Tabela 5 – Resultado do modelo para a relação entre a remuneração variável e a habilidade gerencial segregada em níveis – 2011 a 2018

RV	Coefficiente	p-valor
HG	0,633339	0,121
HG * Alta HG	0,2800585	0,083
HG * Baixa HG	-0,359366	0,050
Tam	1,515365	0,000
ROA	3,73831	0,008
Endiv	-1,68889	0,000
Constante	247,663	0,085
R ² ajustado		0,255
Teste F		0,000
Breusch-Pagan*		0,103
VIF – Médio**		1,48
Jarque-Bera***		0,000
Observações		1.296

* Variância dos resíduos é constante.

** Descartada a possibilidade de multicolinearidade dos dados, uma vez que todas as estatísticas apresentaram *variance inflation factor* (VIF) menor que 10 (GUJARATI, 2011).

*** De acordo com o teorema do limite central, que trata sobre a quantidade de observações que fazem com que a amostra tenda a uma distribuição normal e considerando que foram utilizadas 1.296 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002). Os parâmetros também não foram utilizados com o intuito de fazer previsões, apenas para análise de correlações.

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do formulário de referência e Thomson Reuters®.

Conforme esperado, os resultados foram estatisticamente significativos e mostraram que gestores que possuem baixa habilidade tendem a possuir menores remunerações. Possivelmente, isso ocorre devido aos gestores que não possuem alto conhecimento e experiência para gerir a empresa da melhor forma, possuírem dificuldades em atingir suas metas de maneira a otimizar os resultados e por consequência aumentar suas remunerações.

De igual modo, e estatisticamente significativa, a variável que levou em conta gestores com alto nível de habilidade teve seu sinal positivo, indicando que a alta habilidade possui relação com o aumento das remunerações, justificando o melhor preparo e capacidade desses gestores em otimizar as metas empresariais e, com isso, conquistarem melhores remunerações.

Assim como no modelo anterior, as variáveis de controle também possuíram sinais positivos e esperados para a variável de tamanho e de retorno sobre os ativos e negativo para o endividamento empresarial, todos com significância estatística.

A hipótese de pesquisa criada para testar a relação positiva entre a habilidade gerencial e a remuneração de executivo não foi rejeitada, uma vez que os resultados indicaram que gestores que possuem alta habilidade tendem a ter sua remuneração maior e gestores com baixa habilidade tendem a receber menores remunerações.

4.3 HABILIDADE GERENCIAL E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Os testes realizados para a hipótese 2, que avaliaram a relação entre o gerenciamento de resultados e a habilidade gerencial dos gestores mostraram que a habilidade, de maneira geral, é um fator que diminui a utilização do gerenciamento de resultados. Corroborando com esse resultado, Francis, Sun e Wu (2015) descobriram que gerentes de maior habilidade se envolvem menos em atividades que prejudiquem os acionistas, como o uso do gerenciamento de resultados.

Olhando por outra perspectiva, Demerjian (2013) tratou que os gerentes que possuem habilidades gerenciais superiores detêm um maior conhecimento de seus negócios, o que os leva a possuírem melhores julgamentos e estimativas e com isso, não se sentirem pressionados a gerenciar os resultados. Ao observar dessa maneira, pode-se afirmar que a escolha em não utilizar o incentivo do gerenciamento de resultados também está atrelada a reputação do próprio gestor, que ao buscar benefícios não monetários, como o prestígio e a maior probabilidade de liderar novos projetos, não se utilizam de medidas oportunistas. Bertrand e Schoar (2003) tratam os gerentes são escolhidos justamente por características intrínsecas de cada executivo.

Esses resultados também são positivos ao olhar do ponto de vista empresarial, onde a não utilização do gerenciamento de resultados por parte dos gestores traz à empresa lucros de maior qualidade e segurança para os acionistas na tomada de decisão. Essa afirmativa é corroborada por Song e Wan (2018) que tratam que os gerentes mais talentosos contribuem

mais para o desempenho da empresa do que os gerentes menos talentosos. Apesar de nessa primeira análise, a habilidade gerencial ser considerada de maneira geral, uma vez que sua relação não é estabelecida segregando-a em alta e baixa, os resultados mostraram significância estatística e sinal esperado negativo, o que mostra que a habilidade gerencial dos gestores, de maneira geral, diminui a utilização do gerenciamento de resultados.

Assim como o sinal da variável de interesse, a variável relativa ao tamanho da empresa também possuiu seu sinal negativo, mostrando que o tamanho das empresas também é um fator que inibe o uso de práticas oportunistas. Tal resultado pode ser enxergado por meio da perspectiva que empresas maiores possuem melhores controles internos e com isso possuem maiores facilidades de detectar a utilização de gerenciamento de resultados por parte dos gestores (PAULO, 2007).

Outra variável que corrobora essa perspectiva de análise é a variável que trata se a empresa é auditada por uma das empresas *Big Four* (PwC, KPMG, E&Y ou D&T) ou não, visto que uma vez que seja auditada por uma empresa de alto nível, a probabilidade de detecção de qualquer irregularidade é maior, diminuindo assim a utilização do gerenciamento de resultados por meio dos *accruals*. Abaixo, na Tabela 6, as estatísticas da primeira avaliação da hipótese 2 pode ser representada numericamente.

Tabela 6 – Resultado do modelo para a relação entre o gerenciamento de resultados e a habilidade gerencial – 2011 a 2018

<i>Accruals</i>	Coefficiente	p-valor
HG	-0,007037	0,092
Tam	-0,0075047	0,000
Gov. Corp.	0,0011695	0,851
Audit.	-0,0334761	0,000
Constante	-3,198207	0,106
R ² ajustado		0,0528
Teste F		0,000
Breusch-Pagan*		0,0017
VIF – Médio**		1,27
Jarque-Bera***		0,000
Observações		1.296

* Variância dos resíduos não é constante, logo foi utilizado o estimador robusto.

** Descartada a possibilidade de multicolinearidade dos dados, uma vez que todas as estatísticas apresentaram *variance inflation factor* (VIF) menor que 10 (GUJARATI, 2011).

*** De acordo com o teorema do limite central, que trata sobre a quantidade de observações que fazem com que a amostra tenda a uma distribuição normal e considerando que foram utilizadas 1.296 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002). Os parâmetros também não foram utilizados com o intuito de fazer previsões, apenas para análise de correlações.

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do formulário de referência e Thomson Reuters®.

Sendo assim, e da mesma forma do modelo da hipótese 1, o modelo da hipótese 2 também foi testado segregando a amostra em empresas com gestores de alta e baixa habilidade gerencial. Nesse modelo foram criadas *dummies* de alta e baixa habilidade, que foram interagidas com a habilidade gerencial, no intuito de testar os resultados de maneira isolada nos dois extremos dos níveis de habilidade. A motivação dessa análise foi verificar se a relação se mantinha existente ao separar a amostra em gerentes mais habilidosos e menos habilidosos, uma vez que gerentes mais habilidosos tendem a não se utilizar de práticas oportunistas e gestores menos habilidosos são mais propensos a utilização do gerenciamento de resultados.

Desse modo, os resultados mantiveram a magnitude e o sinal da variável de habilidade gerencial de maneira geral, no entanto, de maneira segregada os resultados revelaram que para gerentes com habilidade gerencial, relativamente inferior, a variável teve sinal positivo, mostrando que gerentes menos habilidosos tendem a aumentar o nível de gerenciamento de resultados, uma vez que possuem incentivos para utilizar práticas oportunistas com o intuito de alcançar suas metas de maneira mais rápida.

Já no resultado da interação entre a habilidade gerencial e a *dummy* de alta habilidade, a expectativa era que o sinal fosse significativo e negativo, uma vez que a literatura trata que gestores mais habilidosos tendem a se utilizar menos de práticas oportunistas (HUANG E SU;2017, CHAN *ET AL.*;2006), no entanto, a variável não possuiu significância estatística, o que mostra que não existe relação entre gestores mais habilidosos e o nível de gerenciamento de resultados.

No que se refere as variáveis de controle, os resultados se mantiveram, conforme esperado, isto é, o tamanho da empresa se mostrou com sinal negativo, indicando que em empresas maiores o gerenciamento é menos praticado do que em empresas menores, o que faz sentido pelo nível de controle interno das empresas, que tende a aumentar de acordo com o seu porte. De igual modo e corroborando o tamanho da empresa como um fator atenuador do gerenciamento, a variável de auditoria por *Big Four* também teve seu sinal negativo e sua estatística significativa, indicando que a presença de empresas de auditoria de grande porte inibe a utilização de práticas oportunistas nas empresas auditadas.

Assim, na Tabela 7 estão os resultados do modelo segregando a amostra por meio da interação entre as *dummies* de alta e baixa habilidade gerencial com a habilidade gerencial.

Tabela 7 – Resultado do modelo para a relação entre o gerenciamento de resultados e a habilidade gerencial segregada em níveis – 2011 a 2018

<i>Accruals</i>	Coefficiente	p-valor
HG	-0,0076372	0,024
HG * HG Alta	0,002727	0,181
HG * HG Baixa	0,0060509	0,040
Tam	-0,0071187	0,000
Gov. Corp.	0,0026987	0,646
Audit.	-0,0336938	0,000
Constante	-3,345564	0,094
R ² ajustado		0,0554
Teste F		0,000
Breusch-Pagan*		0,0008
VIF – Médio**		1,58
Jarque-Bera***		0,000
Observações		1.296

* Variância dos resíduos não é constante, logo, foi utilizado o estimador robusto.

** Descartada a possibilidade de multicolinearidade dos dados, uma vez que todas as estatísticas apresentaram *variance inflation factor* (VIF) menor que 10 (GUJARATI, 2011).

*** De acordo com o teorema do limite central, que trata sobre a quantidade de observações que fazem com que a amostra tenda a uma distribuição normal e considerando que foram utilizadas 1.296 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002). Os parâmetros também não foram utilizados com o intuito de fazer previsões, apenas para análise de correlações.

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do formulário de referência e Thomson Reuters®.

É importante lembrar que, assim como no modelo da hipótese 1, as *dummies* que foram utilizadas para as interações de alta e baixa habilidade gerencial também deveriam ter sido inseridas no modelo de maneira individual, no entanto, por problemas de multicolinearidade foram excluídas do modelo.

Em relação a hipótese criada com o intuito de testar se existe relação negativa entre a habilidade gerencial e o gerenciamento de resultados, ao realizar os testes com a habilidade de maneira geral, a hipótese não foi rejeitada, uma vez que o resultado da variável de interesse possuiu sinal negativo e significância estatística, mostrando que a habilidade reduz o uso do gerenciamento de resultados.

4.4 RELAÇÃO DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS COM A REMUNERAÇÃO VARIÁVEL

Os testes realizados para a hipótese 3, que trataram sobre a relação entre o gerenciamento de resultados e a remuneração variável, inicialmente, levaram em consideração o gerenciamento de resultados de maneira contínua, o que fez com que os resultados não fossem condizentes com o que trata a literatura prévia, conforme evidencia a Tabela 8. Isto é, apesar

da *variável* Accruals discricionários possuir significância estatística, o sinal não foi igual ao esperado (sinal positivo). Apesar da contradição no resultado da variável de interesse, para esse modelo, as variáveis de controle se mostraram condizentes com o contexto teórico proposto. O tamanho e o indicador de retorno sobre os ativos se comportaram de maneira positiva aumentando o nível de remuneração variável à medida que empresas eram maiores e possuíam um maior retorno sobre os ativos, o que faz sentido de acordo com a literatura já existente. O endividamento, com alta significância estatística, confirmou o que já se esperava, que empresas mais endividadas tendem a remunerar menos os seus executivos.

Tabela 8 – Resultado do modelo para a relação entre a remuneração variável e o gerenciamento de resultados – 2011 a 2018

RV	Coefficiente	p-valor
Accruals	-3,250511	0,063
Tam	1,574445	0,000
ROA	4,945053	0,028
Endiv	-2,107843	0,000
Constante	195,5147	0,193
R ² ajustado		0,2375
Teste F		0,000
Breusch-Pagan*		0,003
VIF - Médio**		1,27
Jaque-Bera***		0,000
Observações		1.296

* Variância dos resíduos é constante.

** Descartada a possibilidade de multicolinearidade dos dados, uma vez que todas as estatísticas apresentaram *variance inflation factor* (VIF) menor que 10 (GUJARATI, 2011).

*** De acordo com o teorema do limite central, que trata sobre a quantidade de observações que fazem com que a amostra tenda a uma distribuição normal e considerando que foram utilizadas 1.296 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002). Os parâmetros também não foram utilizados com o intuito de fazer previsões, apenas para análise de correlações.

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do formulário de referência e Thomson Reuters®.

Todavia, é razoável considerar que outras forças também podem estar influenciando as práticas de gerenciamento, impulsionando os gestores a gerenciarem para baixo, para obtenção de outros benefícios, como por exemplo, benefícios fiscais e/ou redução da volatilidade dos resultados (suavização) que, por conseguinte, pode ter efeitos negativos na remuneração, gerando, portanto, um *trade-off*. Como o incentivo considerado nesta pesquisa é a remuneração variável, se de fato os gestores estão motivados a interferirem nos lucros oportunisticamente, com essa motivação, é esperado que o gerenciamento seja realizado para cima, isto é, alavancando os lucros e, conseqüentemente, a remuneração variável.

Frente a isso, após esse contexto inicial da hipótese 3 e uma vez que o incentivo do gerenciamento é afetar a remuneração variável, realizaram-se os mesmos testes, controlando os *accruals* discricionários positivos. Os resultados estão evidenciados na Tabela 9.

Tabela 9 – Resultado do modelo para a relação entre a remuneração variável e gerenciamento de resultados – 2011 a 2018

RV	Coefficiente	p-valor
<i>Accruals</i> positivos	0,667067	0,060
Tam	1,585355	0,000
ROA	2,604007	0,074
Endiv	-1,920784	0,000
Constante	214,221	0,140
R ² ajustado	0,2372	
Teste F	0,000	
Breusch-Pagan*	0,5048	
VIF – médio**	1,16	
Jarque-Bera***	0,000	
Observações	1.296	

* Variância dos resíduos é constante.

** Descartada a possibilidade de multicolinearidade dos dados, uma vez que todas as estatísticas apresentaram *variance inflation factor* (VIF) menor que 10 (GUJARATI, 2011).

*** De acordo com o teorema do limite central, que trata sobre a quantidade de observações que fazem com que a amostra tenda a uma distribuição normal e considerando que foram utilizadas 1.296 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002). Os parâmetros também não foram utilizados com o intuito de fazer previsões, apenas para análise de correlações.

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do formulário de referência e Thomson Reuters®.

Como é possível observa na Tabela 9, ao considerar apenas os *accruals* positivos o coeficiente passou a ser positivo e permaneceu significativo, corroborando a literatura já existente. De acordo com Healy, Whalen e Miller (1999) e Basu (1997) a utilização de práticas oportunistas por meio do uso de *accruals* discricionários exerce um papel significativo nas remunerações variáveis dos executivos, visto que estas remunerações podem ter por medida base o lucro empresarial.

A utilização dos *accruals* positivos se justificou na perspectiva de que a tendência dos gestores é assumir posturas mais liberais com o intuito de melhorar o resultado da empresa e por consequência a sua remuneração (MARTINEZ;2008). Dessa maneira a utilização dos *accruals* positivos, filtrou as empresas que se utilizavam do gerenciamento de resultados com o intuito de aumentar os lucros.

As variáveis de controle desse modelo também auxiliaram na constituição dos coeficientes, uma vez que o tamanho, o desempenho (roa) e o nível de endividamento tiveram significância estatística. No caso particular do tamanho e do desempenho, assim como em

outras hipóteses, essas variáveis vêm obtendo significância estatística e sinal positivo, mostrando que quanto maior o tamanho da empresa e o seu desempenho, melhores as remunerações pagas aos seus executivos. Por outro lado, o endividamento da empresa se mostrou negativamente relacionado a remuneração dos executivos, mostrando que o nível de endividamento da empresa reduz a remuneração dos gerentes.

Em relação a hipótese criada para a realização desses testes, a hipótese não foi rejeitada, uma vez que foi comprovada estatisticamente a existência de relação positiva entre o gerenciamento de resultados e a remuneração variável dos executivos.

4.5 HABILIDADE GERENCIAL ATENUANDO A RELAÇÃO ENTRE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E A REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS

Partindo da constatação da hipótese 3, em que os *accruals* positivos são os que apresentam resultados mais alinhados com a literatura, a análise da hipótese 4 também foi desenvolvida com base nos *accruals* positivos. Inicialmente, testou-se o efeito da habilidade gerencial na relação entre remuneração variável e os *accruals* positivos sem as variáveis de controle, com o objetivo de avaliar o fenômeno proposto sem a interferência de outras variáveis concorrentes (MACEDO *et al.*, 2011).

Primeiramente foram realizadas as interações dos *accruals* positivos com a alta habilidade gerencial, sem as variáveis de controle, onde a variável de interação entre alta habilidade e os *accruals* segrega os *accruals* das empresas com gestores de alta habilidade, conforme os resultados demonstrados na tabela 10. A expectativa era que essa relação não fosse significativa, já que a alta habilidade gerencial mitiga os incentivos para o gerenciamento em prol de uma melhor remuneração variável.

Os resultados mostram que nessa condição (*accruals* de empresas que possuem gestores com alta habilidade) não há relação significativa entre *accruals* e a remuneração variável quando se considera alta habilidade gerencial, conforme esperado. Conforme esperado, a variável *dummy* representativa das firmas com gestores relativamente mais habilidosos (HG – Alta) apresentou sinal positivo e significativo, indicando que a alta habilidade gerencial é positivamente associada com a remuneração variável.

Tabela 10 – Resultado do modelo para a relação entre os *accruals* positivos e a alta habilidade gerencial interagindo com os *accruals* positivos – 2011 a 2018

RV	Coefficiente	p-valor
<i>Accruals</i> positivos	2,157504	0,000
HG – alta * <i>Accruals</i> positivos	-1,269255	0,101
HG - alta	3,364262	0,000
Constante	207,1748	0,193
R ² ajustado		0,0681
Teste F		0,000
Breusch-Pagan*		0,1635
VIF – Médio**		1,71
Jarque-Bera***		0,000
Observações		1.296

* Variância dos resíduos é constante.

** Descartada a possibilidade de multicolinearidade dos dados, uma vez que todas as estatísticas apresentaram *variance inflation factor* (VIF) menor que 10 (GUJARATI, 2011).

*** De acordo com o teorema do limite central, que trata sobre a quantidade de observações que fazem com que a amostra tenda a uma distribuição normal e considerando que foram utilizadas 1.296 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002). Os parâmetros também não foram utilizados com o intuito de fazer previsões, apenas para análise de correlações.

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do formulário de referência e Thomson Reuters®.

Em seguida, na Tabela 11 estão os resultados do modelo sem controles, que considera a interação dos *accruals* positivos com a *dummy* representativa da baixa habilidade gerencial. A expectativa desse teste é a de que o resultado dessa interação produza um coeficiente positivo e significativo, indicando que gestores com baixa habilidade gerencial tendem a se utilizar do gerenciamento para obtenção de uma maior remuneração variável.

Os resultados evidenciados na Tabela 11 demonstram que os *accruals* discricionários, das empresas com gestores de níveis relativamente inferiores de habilidade gerencial, é positivamente e significativamente relacionado com a remuneração variável. Comparando esses achados com aqueles evidenciados na Tabela 10, em que demonstrou ausência de associação entre os *accruals* discricionários e a variável remuneração variável para as firmas com gestores relativamente habilidosos, é possível afirmar que grandes evidências de que a habilidade gerencial é uma variável capaz de reduzir os incentivos dos gestores a praticarem gerenciamento de resultados para obtenção de maiores níveis de remuneração. Portanto, corroborando o desenho teórico da pesquisa, não se pode rejeitar a hipótese de que a habilidade gerencial atenua a relação entre a remuneração dos executivos e o gerenciamento de resultados.

Além desse resultado encontrado, também podemos verificar outras duas convergências desse modelo. O primeiro é que mesmo a variável relativa a habilidade gerencial estando no modelo sozinha, seu coeficiente (-4,304) possuiu significância estatística e sinal condizente com o que se esperava, uma vez que gestores com baixa habilidade gerencial tendem a

possuírem menor remuneração. O segundo, trata dos *accruals* positivos, que também estando de maneira isolada no modelo, também representou a tendência teórica esperada, em que o uso do gerenciamento de resultados causa um aumento na remuneração variável dos gestores.

Tabela 11 – Resultado do modelo para a relação entre os *accruals* positivos e a baixa habilidade gerencial interagindo com os *accruals* positivos – 2011 a 2018

RV	Coefficiente	p-valor
<i>Accruals</i> positivos	1,034954	0,017
HG – Baixa * <i>Accruals</i> positivos	1,780919	0,029
HG – Baixa	-4,304513	0,000
Constante	260,4264	0,108
R ² ajustado		0,0858
Teste F		0,000
Breusch-Pagan*		0,000
VIF – Médio**		1,77
Jarque-Bera***		0,000
Observações		1.296

* Variância dos resíduos não é constante, logo, foi utilizado o estimador robusto.

** Descartada a possibilidade de multicolinearidade dos dados, uma vez que todas as estatísticas apresentaram *variance inflation factor* (VIF) menor que 10 (GUJARATI, 2011).

*** De acordo com o teorema do limite central, que trata sobre a quantidade de observações que fazem com que a amostra tenda a uma distribuição normal e considerando que foram utilizadas 1.296 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002). Os parâmetros também não foram utilizados com o intuito de fazer previsões, apenas para análise de correlações.

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do formulário de referência e Thomson Reuters®.

Uma vez observada a relação entre *accruals*, a remuneração variável e o efeito mitigador proposto pela habilidade gerencial sem a interferência de outras variáveis concorrentes, inseriu-se no modelo os demais controles, com o objetivo de observar se as evidências anteriormente obtidas permanecem nas condições de tamanho, endividamento e desempenho (ROA). A Tabela 12 evidencia os resultados obtidos com a interação dos *accruals* com a alta habilidade, com a inclusão das variáveis de controle.

Tabela 12 – Resultado do modelo para a relação entre os *accruals* positivos e a alta habilidade gerencial interagindo com os *accruals* positivos e as variáveis de controle – 2011 a 2018

RV	Coefficiente	p-valor
<i>Accruals</i> positivos	0,9218122	0,043
HG – Alta x <i>Accruals</i> positivos	-0,3100332	0,641
HG – Alta	2,046988	0,000
Tamanho	1,546389	0,000
ROA	2,420207	0,127
Endiv	-1,72898	0,000
Constante	226,2643	0,125
R ² ajustado		0,2541
Teste F		0,000
Breusch-Pagan*		0,0279

VIF – Médio**	1,58
Jarque-Bera***	0,000
Observações	1.296

* Variância dos resíduos não é constante, logo, foi utilizado o estimador robusto.

** Descartada a possibilidade de multicolinearidade dos dados, uma vez que todas as estatísticas apresentaram *variance inflation factor* (VIF) menor que 10 (GUJARATI, 2011).

*** De acordo com o teorema do limite central, que trata sobre a quantidade de observações que fazem com que a amostra tenda a uma distribuição normal e considerando que foram utilizadas 1.296 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002). Os parâmetros também não foram utilizados com o intuito de fazer previsões, apenas para análise de correlações.

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do formulário de referência e Thomson Reuters®.

Em relação a variável *accruals* positivos, a sua significância estatística e seu sinal de coeficiente não tiveram modificações. No entanto, a magnitude do coeficiente sim, uma vez que antes da inserção das variáveis de controle o coeficiente dessa variável era de 2,157, e com a inserção das variáveis caiu para 0,921, o que pode justificar que a adição dos controles fez com que a variável perdesse força na sua relação com a remuneração variável dos executivos.

Em comparação aos testes realizados no modelo 10, que não levaram em consideração as variáveis de controle, no modelo 12 a variável de interesse (interação entre alta habilidade e *accruals*) continuou com sinal negativo, porém com perda na magnitude do seu coeficiente, uma vez que sem os controles seu valor era de -1,269 e com os controles passou a ser -0,310. Além da perda em sua magnitude, a significância dessa variável se tornou ainda mais ausente, dado que seu p-valor no modelo 10 era de 0,101 e ao acrescentar as variáveis de controle passou a ser 0,641.

Já a variável de habilidade gerencial sozinha perdeu um pouco de magnitude, uma vez que as variáveis de controle foram adicionadas, mas manteve seu sinal positivo e significância estatística a 1%.

Se comparados os resultados encontrados no modelo 10 (sem as variáveis de controle) e modelo 12 (com as variáveis de controle), pode-se concluir que não houveram mudanças na relação estabelecida, confirmando o resultado fornecido no modelo 10, que não existe relação significativa entre *accruals* e remuneração variável quando se considera a alta habilidade dos gestores. Essa conclusão é o início da confirmação do objetivo principal dessa dissertação, em que a alta habilidade gerencial dos gestores inibe a significância de relação estatística entre os *accruals* e a remuneração variável dos gestores.

Abaixo os resultados com a interação dos *accruals* com a baixa habilidade gerencial, com a inclusão das variáveis de controle.

Tabela 13 – Resultado do modelo para a relação entre os *accruals* positivos e a baixa habilidade gerencial interagindo com os *accruals* positivos e as variáveis de controle – 2011 a 2018

RV	Coefficiente	p-valor
<i>Accruals</i> positivos	0,7831935	0,060
HG – Baixa x <i>Accruals</i> positivos	-0,1751979	0,806
HG – Baixa	-1,659631	0,003
Tam	1,499287	0,000
ROA	3,110909	0,032
Endiv.	-1,614004	0,000
Constante	241,2902	0,094
R ² ajustado		0,2507
Teste F		0,000
Breusch-Pagan*		0,4069
VIF – Médio**		1,67
Jarque-Bera***		0,000
Observações		1.296

* Variância dos resíduos é constante.

** Descartada a possibilidade de multicolinearidade dos dados, uma vez que todas as estatísticas apresentaram *variance inflation factor* (VIF) menor que 10 (GUJARATI, 2011).

*** De acordo com o teorema do limite central, que trata sobre a quantidade de observações que fazem com que a amostra tenda a uma distribuição normal e considerando que foram utilizadas 1.296 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002). Os parâmetros também não foram utilizados com o intuito de fazer previsões, apenas para análise de correlações.

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do formulário de referência e Thomson Reuters®.

Analisando o sinal do coeficiente da variável de *accruals* positivos de maneira isolada, pôde-se perceber que o seu coeficiente perdeu um pouco de magnitude e seu p-valor perdeu um pouco de significância, o que era esperado por conta da adição das variáveis de controle.

No que diz respeito a variável que leva em consideração a interação entre a baixa habilidade e os *accruals* positivos, que é o foco principal da análise (baixa habilidade), após inserir os controles o efeito anteriormente observado deixou de existir, sugerindo que o efeito da habilidade na relação entre remuneração variável e *accruals* pode não ser consistente, dependendo do tamanho e/ou endividamento e/ou da sua performance (ROA) das firmas.

O coeficiente da variável de interação anteriormente positivo se tornou negativo e sem significância estatística, o que revela que ao incluir os controles (tamanho, desempenho e nível de endividamento) o uso do gerenciamento de resultados por parte de gerentes menos habilidosos não se comporta da mesma maneira.

Já a variável de habilidade gerencial de maneira independente manteve seus resultados significativos e com sinal negativo, perdendo apenas a magnitude do coeficiente. A análise

dessa variável pode ser justificada pelo fato dos gestores se utilizarem dessa ferramenta com o objetivo de maximizar os lucros empresariais e com isso, aumentarem suas remunerações.

No modelo com a inclusão das variáveis de controle, observou-se que a variável que considera o porte da empresa obteve significância estatística e sinal positivo, o que é confirmado por Funchal (2005) e Cunha, Vogt e Degenhart (2016), que em seus trabalhos também utilizaram o porte da empresa como uma forma de controle das variáveis de interesse e obtiveram significância estatística.

A justificativa dos resultados dessa variável pode ser encontrada na própria literatura, por meio de Bertrand e Schoar (2003) que encontraram em seus resultados que o uso de práticas oportunistas por parte dos gerentes não é só uma característica do gestor, mas sim das diferenças entre o porte das empresas no que diz respeito ao seu controle interno. Dessa maneira, o porte das organizações indiretamente pode ser considerado um fator que pode dirimir o incentivo para a utilização de práticas oportunistas por parte dos gestores.

A variável relativa ao desempenho (ROA) das empresas também obteve significância estatística, corroborando os resultados encontrados por Firth, Fung e Rui (2007), que afirmam que a estrutura de propriedade da empresa tem grande influência sobre o nível de remunerações dos executivos. Neste estudo o sinal dessa variável foi positivo, mostrando relação direta entre o desempenho e a remuneração dos executivos.

Comportando-se com o mesmo sinal esperado dos modelos anteriores, o nível de endividamento também se comportou como um fator que pode diferenciar o nível de gerenciamento de resultados, em situações de alto endividamento, gestores tendem a se utilizar do gerenciamento de resultados com o intuito de otimizar seus resultados (MOURA *et al.*, 2019).

De maneira geral, as variáveis de controle obtiveram alta significância estatística, demonstrando que são variáveis capazes de modificar a direção da relação anteriormente estabelecida entre o efeito mitigador da habilidade em relação ao gerenciamento de resultados e a remuneração variável.

Quadro 11 – Síntese dos resultados dos testes das hipóteses da pesquisa

Hipóteses	Resultados	Decisão
H ₁ : Existe relação positiva entre a habilidade gerencial e a remuneração de executivos.	Gestores que possuem alta habilidade gerencial recebem maiores remunerações variáveis. Por outro lado, gestores com baixa habilidade gerencial, recebem menores remunerações variáveis.	Não rejeitar

H ₂ : Existe relação negativa entre a habilidade gerencial e o gerenciamento de resultados.	Os resultados indicaram uma relação negativa entre a habilidade gerencial e o gerenciamento de resultados, sugerindo que gestores menos habilidosos são mais propensos a gerenciarem resultados de forma oportunista.	Não rejeitar
H ₃ : Existe relação positiva entre o gerenciamento de resultados e a remuneração de executivos.	Considerando que se o incentivo do gerenciamento é afetar positivamente a remuneração variável, ao utilizar o nível de <i>accruals</i> de maneira positiva se pode estabelecer relação significativa e positiva entre a remuneração dos executivos e o gerenciamento de resultados.	Não rejeitar
H ₄ : A habilidade gerencial atenua a relação entre a remuneração dos executivos e o gerenciamento de resultados.	Ao se utilizar os modelos sem variáveis de controle, percebeu-se que a relação entre os <i>accruals</i> discricionários e a remuneração variável perde significância quando a alta habilidade é inserida. A baixa habilidade se mostrou positiva e significativa. Ao inserir as variáveis de controle nos dois modelos, a alta habilidade continuou sem significância estatística, mostrando que gestores mais habilidosos não se utilizam do gerenciamento de resultados para auferir melhores níveis de remuneração. Já ao inserir as variáveis de controle no modelo com baixa habilidade gerencial, a variável de interesse perdeu significância, o que sugere que nas condições de tamanho e/ou o desempenho (roa) e/ou o nível de endividamento essa interferência da habilidade gerencial na relação entre remuneração e gerenciamento pode deixar de existir.	Não rejeitar

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo, embasado pela teoria da agência, analisou a relação pré-existente entre o gerenciamento de resultados e a remuneração variável de executivos e incorporou à literatura a variável referente à habilidade do gestor, que foi testada como um fator mitigador do gerenciamento de resultados.

Partiu-se da premissa estabelecida pela literatura em que se sugere que quando os gerentes possuem baixo nível de habilidade gerencial tendem a gerenciar o resultado das organizações em que são responsáveis com o intuito de otimizar seus ganhos individuais em detrimento dos ganhos coletivos da empresa (GRAHAM; LI; QIU, 2008). Dessa maneira, o objetivo principal foi verificar se a habilidade gerencial do gestor é um fator que atenua os incentivos dados aos gerentes para o gerenciamento de resultados para obtenção níveis superiores de remuneração.

Mediante essa construção teórica, esta pesquisa avaliou quatro hipóteses de pesquisa, quais sejam: i) a primeira (H1) testou a existência de relação entre a habilidade gerencial dos gestores e a remuneração variável; ii) a segunda (H2) avaliou a relação entre a habilidade gerencial e o gerenciamento de resultados; iii) a terceira (H3) analisou a relação entre o gerenciamento e a remuneração de executivos; iv) e a quarta hipótese (H4) investigou a presença da habilidade gerencial como um fator atenuador da relação estabelecida entre o gerenciamento de resultados e a remuneração variável.

Os dados foram analisados por meio de um modelo de dados em painel, onde a extensão temporal se deu do ano 2011 ao ano de 2018, com informações de 162 empresas não financeiras, o que nos deu um total de 1.296 observações. Para a realização dos testes estatísticos, foram avaliados quesitos como normalidade dos dados, testes para heterocedasticidade e multicolinearidade, a fim de que problemas que surgissem por intermédio dessas questões pudessem ser sanados sem maiores complicações nos dados.

Sendo assim, os resultados da primeira hipótese de pesquisa confirmaram o que a literatura prévia já retratava, em que foi estabelecida a relação positiva entre a alta habilidade dos gestores com o nível de remuneração recebidos pelos mesmos, de maneira que gestores mais habilidosos ganhem mais do que gestores menos habilidosos.

Na segunda hipótese, a relação estabelecida entre a habilidade gerencial e o nível de gerenciamento de resultados mostrou por meio da significância estatística que de maneira geral,

a habilidade gerencial dos gestores é um fator que inibe a utilização de práticas oportunistas de gerenciamento de resultados. Ao realizar os testes segregando a amostra entre gerentes que possuem alta e baixa habilidade, a significância estatística acompanhou apenas os coeficientes da variável que retratou que gerentes de baixa habilidade gerencial tendem a gerenciar mais para maximizar seus retornos.

No primeiro momento da terceira hipótese, os resultados também tiveram significância estatística, no entanto não tiveram sinal esperado, uma vez que o gerenciamento de resultados com o intuito de maximizar os retornos dos gerentes é praticado de maneira a levar em consideração os *accruals* positivos e não os *accruals* em geral. Como comprovação disso, em um segundo momento, foi testado o mesmo modelo com os *accruals* positivos, onde encontrou-se significância estatística e sinal esperado, corroborando a literatura prévia, que trata que o gerenciamento de resultados ocorre com o objetivo de aumentar os lucros e, conseqüentemente, maximizar a remuneração dos executivos.

Por fim, e atendendo ao objetivo principal deste estudo, foi testada a relação atenuadora da habilidade gerencial em relação ao gerenciamento praticado com o intuito de maximização das remunerações. Inicialmente, as variáveis de interesse (alta e baixa habilidade) foram testadas sem a presença de variáveis de controle, para que fosse avaliado o comportamento da variável de interesse sem a concorrência de outras variáveis.

Conforme esperado, os resultados demonstraram que a relação dos *accruals* e a remuneração variável perde significância quando a alta habilidade é inserida no modelo por meio da interação com os *accruals*. A baixa habilidade, por sua vez, mostrou que a sua inserção no modelo é significativa e com sinal positivo, mostrando que gestores com baixo nível de habilidade tendem a se sentirem incentivados a utilizar o gerenciamento como forma de atingir suas metas e, com isso, otimizarem seus retornos individuais.

Ao inserir as variáveis de controle nos modelos anteriores, os controles não causaram grandes mudanças nos sinais dos coeficientes do modelo que levou em consideração a alta habilidade gerencial, o que faz sentido, uma vez que ao inserir a alta habilidade gerencial, a relação dos *accruals* com a remuneração perdeu o sentido. Já quando foram inseridos os controles no modelo que levou em consideração a baixa habilidade, os resultados mudaram radicalmente, onde a presença da baixa habilidade, que anteriormente era positiva e significativa, passou a ser negativa e sem significância estatística, o que se pôde concluir que para a baixa habilidade, o tamanho, o nível de endividamento e o desempenho da empresa fazem diferença para a relação dos *accruals* com a remuneração variável.

Um fator importante a ser considerado em pesquisas futuras é o tempo de participação de cada executivo em cada empresa da amostra, uma vez que, a mudança de habilidade do gestor ao longo dos anos pode estar atrelada a mudança de gestores numa mesma empresa e não necessariamente numa maior capacitação do mesmo.

Em síntese, foi possível concluir que a habilidade gerencial dos gestores é um fator atenuador da relação do gerenciamento de resultados e o nível de remuneração variável dos gestores, ou seja, empresas que possuem gestores mais habilidosos tendem a possuir resultados com maior confiança, uma vez que a utilização do gerenciamento de resultados é atenuada, e, somado a isso, tais gestores acabam por atingir melhores níveis de remuneração variável quando atingem suas metas sem a utilização do gerenciamento. Esses resultados também propuseram uma contribuição para o meio acadêmico, trazendo evidências da influência da habilidade gerencial dos gestores nas organizações e seus impactos que podem ser vistos através dos números da amostra coletada.

É importante destacar que os resultados encontrados não devem ser generalizados para todo o mercado brasileiro, uma vez que não foram utilizadas todas as empresas da B3, logo, os achados compreendem apenas às empresas estudadas. Dessa maneira, o aumento da amostra, considerando outros mercados, pode fornecer uma melhor contribuição e resultados ainda mais acurados e tratar se essa é uma realidade específica do contexto brasileiro ou se pode ser generalizado para mercados com outras características.

REFERÊNCIAS

- AGUIAR, A. B.; PIMENTEL, R. C. Remuneração de executivos e desempenho no mercado brasileiro: relações contemporâneas e defasadas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 21, n. 4, p. 545-568, 2017.
- AKERLOF, G. A. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. **Quartely Journal of Economics**, p. 488-500, 1970.
- ALMEIDA, J.; ALMEIDA, J. Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria . *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 20, n. 50, p. 62-74, 1 ago. 2009.
- ALMEIDA, D. M.; BEZERRA, F. A. Influência do Fluxo de Caixa Operacional no gerenciamento de resultados em empresas da construção civil listadas na BM&FBovespa. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, v. 9, n. 3, p. 228-238, 2012.
- ANJOS, L. C. M.; TAVARES, M. F. N.; MONTE, P. A.; LUSTOSA, P. R. B. Relações entre controle acionário e remuneração de executivos. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 34, n. 1, p. 45-56, 2015.
- LIMA, R.; ARAÚJO, M.; AMARAL, H. Conflito de agência: um estudo comparativo dos aspectos inerentes a empresas tradicionais e cooperativas de crédito . *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 2, n. 4, p. 148-157, 1 dez. 2008.
- BAMBER, L. S.; JIANG, J.; WANG, I. Y. What’s my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. **The Accounting Review**, v. 85, n. 4, p. 1131-1162, 2010.
- BANGHØJ J.; GABRIELSEN, G.; PETERSEN, C.; PLENBORG, T. Determinants of executive compensation in privately held firms. **Accounting and Finance**, v. 50, n. 3, p. 481-510, 2010.
- BASU, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Volume 24, Issue 1, 1997, Pages 3-37, ISSN 0165-4101. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1). <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410197000141>
- BERGLUND, N.R., HERRMANN, D.R., LAWSON, B.P. Managerial Ability and the Accuracy of the Going Concern Opinion. *Accounting and the Public Interest: December 2018*, Vol. 18, No. 1, pp. 29-52.
- BERTRAND, M. SCHOAR, A. Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies, *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 118, Issue 4, November 2003, Pages 1169–1208, <https://doi.org/10.1162/003355303322552775>
- BEUREN, I. M.; SILVA, M. Z.; MAZZIONI, S. Remuneração dos executivos *versus* desempenho das empresas. **Revista de Administração FACES Journal**, v. 13, n. 2, p. 8-25, 2014.

CHAN, K; CHAN, L. K. C.; JEGADEESH, N.; LAKONISHOK J. Earnings quality and stock returns. **Journal of Business**, v. 79, n. 3, p. 1041-1082, 2006.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. [...] **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 9 dez. 2009.

CONYON, M. Corporate governance and executive compensation. **International Journal of Industrial Organization**, v. 15, n. 4, p. 493-509, 1997.

CORE, J. E. GUAY, W. R. LARCKER, D. F., Executive Equity Compensation and Incentives: A Survey. *Economic Policy Review*, Vol. 9, No. 1, April 2003. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=794806>

CORE, J. E.; HOLTHAUSEN, R. W.; LARCKER, D. F. Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. **Journal of Financial Economics**, v. 51, n. 2, p. 371-406, 1999.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Remuneração, composição do conselho de administração e estrutura de propriedade: evidências empíricas do mercado acionário brasileiro. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 7, n. 1, p. 2-37, 2014.

COSENZA, J. P. Contabilidade criativa: as duas faces de uma mesma moeda. *Pensar Contábil*. **Revista do Conselho Regional de Contabilidade do Estado do Rio de Janeiro**, Rio de Janeiro - RJ, n. 20, p. 4-13, maio/jul. 2003.

COSTA, C. M. K. D. **A influência do incentivo no comportamento oportunista de risco moral: Uma análise experimental**. 2009. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade do Vale do Itajaí, Biguaçu, SC, 2009.

CRESWELL, J. W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2010.

CUNHA, P.; VOGT, M.; DEGENHART, L. Governança corporativa e remuneração dos diretores executivos das empresas brasileiras. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 35, n. 2, p. 1-16, 2016.

CYERT, R. M.; KANG, S.; KUMAR, P. Corporate governance, takeovers, and top-management compensation: theory and evidence. **Management Science**, v. 48, n. 4, p. 453-469, 2002.

DECHANT, K. (1990). Saber aprender: a capacidade de gerenciamento "negligenciada". *Journal of Management Development*, 9 (4, Spec Issue), 40-49. <https://doi.org/10.1108/02621719010143670>

DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, p. 193-225, 1995.

DEMERJIAN, P. R.; LEV, B.; LEWIS, M. F.; MCVAY, S. E. Managerial ability and earnings quality. **Accounting Review**, v. 88, n. 2, p. 463-498, 2013.

DEMERJIAN, P. R.; LEV, B.; MCVAY, S. E. Quantifying managerial ability: a new measure and validity tests. **Management Science**, v. 58, n. 7, p. 1229-1248, 2012.

EISENHARDT, K. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74. Retrieved February 18, 2020, from www.jstor.org/stable/258191

FIRTH, M.; FUNG, P. M. Y.; RUI, O. M. How ownership and corporate governance influence chief executive pay in China's listed firms. **Journal of Business Research**, v. 60, n. 7, p. 776-785, 2007.

FRANCIS, J.; NANDA, D.; OLSSON, P. Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. **Journal of Accounting Research**, v. 48, n. 1, p. 53-99, 2007.

FRANCIS, B., SUN, X., WU, Q. (2015). Managerial ability and tax avoidance. Working paper. Rensselaer Polytechnic Institute.

FUNCHAL, J. A. **Determinantes da remuneração de executivos em empresas latino-americanas**. 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, RS, 2005.

GRAHAM, J. R.; LI, S.; QIU, J. **Managerial ability and executive compensation**. 2008. Working Paper (School of Business) – Duke University, Wilfrid Laurier University and McMaster University. Durham, NC; Waterloo, ON; Hamilton, ON, Sept. 2008. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/228754126_Managerial_ability_and_executive_compensation. Acesso em: 28 set. 2019.

HAIR, JR. J. F.; BABIN, B.; MONEY, A. H.; SAMOUEL, P. Fundamentos de métodos de pesquisa em administração. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HANSEN, V.; LOPEZ, T. J.; REITENGA, A. The executive compensation implications of the tax component of earnings. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 48, n. 3, p. 557-595, 2017.

HAYES, R. M.; SCHAEFER, S. How much are differences in managerial ability worth? **Journal of Accounting and Economics**, v. 27, n. 2, p. 125-148, 1999.

HEALY, P. M. The effects of bonus scheme on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, n. 1-3, p. 85-107, 1985.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M.; MILLER, G. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.

HITT, M. A.; BIERMAN, L.; SHIMIZU, K.; KOCHHAR, R. Direct and moderating effects of human capital in professional on strategy and performance service firms: a resource-based perspective. **Academy of Management Journal**, v. 44, n. 1, p. 13-28, 2001.

HOLCOMB, T. R.; HOLMES JR.; R. M.; CONNELLY, B. L. Making the most of what you have: managerial ability as a source of resource value creation. **Strategic Management Journal**, v. 20, n. 1, p. 457-485, 2009.

HOLMSTROM, B. Moral hazard and observability. **The Bell Journal of Economics**, v. 10, n. 1, p. 74-91, 1979.

HOU, Q.; JIN, Q.; WANG, L. Mandatory IFRS adoption and executive compensation: evidence from china. **China Journal of Accounting Research**, v. 7, n. 1, p. 9-29, 2014.

HUANG, X. S.; SUN, L. Managerial ability and real earnings management. **Advances in Accounting**, v. 39, p. 91-104, 2017.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5. ed. São Paulo, 2015.

JENSEN, J. C.; MURPHY, K. J. Performance pay and top-management incentives. **Journal of Political Economy**, v. 98, n. 2, p. 225-264, 1990.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JENSEN, M. C.; MURPHY, K. J.; WRUCK, E. G. Remuneration: where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them. **Harvard Business School NOM Working Paper No. 04-28; ECGI Working Paper Series in Finance No. 44-2004**, Harvard, July 2004. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=561305. Acesso em: 28 set. 2019.

JIRAPORN, P.; LEELALAI, V.; TONG, S. The effect of managerial ability on dividend policy: how do talented managers view dividend payouts? **Applied Economics Letters**, v. 23, n. 12, p. 857-862, 2016.

KLANN, R. C. Gerenciamento de resultados: análise comparativa de empresas brasileiras e inglesas antes e após a adoção das IFRS. 2011. 372 f. 2011. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau.

KOR, Y. Y. Competência da equipe de gerenciamento superior com base em experiência e crescimento sustentado. 2003. *Organization Science* 14, 707-719. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.14.6.707.24867>

KOTHARI, S. P.; LEONE, A.; WASLEY, C. E. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of Accounting and Economics**, v. 19, n. 1, p. 163-197, 2005.

KOTOWITZ, Y. Moral hazard. In EATWELL, J.; MILGATE, M.; NEWMAN, P. (Eds.). **Allocation, information and markets**. The MacMillan Press, 1987. p. 549-551.

KRAEMER, M. E. P. Contabilidade criativa: maquiando as demonstrações contábeis. **Revista Pensar Contábil**, v. 7, n. 28, p. 42-51, 2019.

KRAUTER, E. Remuneração de executivos e desempenho financeiro: um estudo com empresas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 7, n. 3, p. 259-273, 2013.

LEÃO, A. V. **Remuneração de executivos no Brasil: relação entre remuneração e performance no novo mercado**. 2017. Dissertação (Mestrado em Economia) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017.

MACEDO, M., MACHADO, M., MURCIA, F., MACHADO, M. (2011). Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(57), 299-318. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772011000300005>

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.

DAL MAGRO, C. B.; DANI, A. C.; KLANN, R. C. 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.

MARTINEZ, A. L. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

MARTINEZ, A. L. *Agency theory na pesquisa contábil*. In ENCONTRO DA ANPAD, 22., Foz do Iguaçu, 1998. **Anais [...]** Foz do Iguaçu: ANPAD, 1998.

MARTINEZ, A. L. Detectando Earnings management no Brasil: estimando os *accruals* discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 46, p. 7-17, 2008.

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *Brazilian Business Review*, v. 10, n. 4, p. 1-31, 2013.

MARTINEZ, A. L., CARDOSO, R. L., Gerenciamento da informação contábil no brasil mediante decisões operacionais. *Revista Eletrônica de Administração*, [S.l.], v. 15, n. 3, p. 600-626, abr. 2013. ISSN 1413-2311.

MATSUMOTO, A. S.; PARREIRA, E. M. Uma pesquisa sobre o gerenciamento de resultados contábeis: causas e consequências. **Revista UnB Contábil**, v. 10, n. 1, p. 141-157, 2007.

MOLDOVEANU, M., MARTIN, R. (2001). Agency theory and the design of efficient governance mechanisms. Working Paper, Rotman School of management. University of Toronto.

MOURA, G. D. DE; FANK, D. R. B.; MAZZIONI, S.; ANGONESE, R.; SILVA, G. Habilidade gerencial e perdas do valor recuperável do goodwill. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, v. 13, n. 2, 24 jun. 2019.

NASCIMENTO, A. M.; REGINATO, L. Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. **Revista Universo Contábil**, v. 4, n. 2, p. 25-47, 2008.

OLIVEIRA, L. M. B. Estratégias e práticas de remuneração utilizadas pelas empresas Brasileiras. **Organ. Soc.**, Salvador, v. 8, n. 21, p. 97-108, Aug. 2001. Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1984-92302001000200006&lng=en&nrm=iso>

ORO, I. M.; BEUREN, I. M.; CARPES, A. M. S. Competências e habilidades exigidas do *controller* e a proposição para sua formação acadêmica. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 24, n. 1, p. 15-36, 2013.

OYADOMARI, J. C. T.; CARDOSO, R. L.; MENDONÇA NETO, O. R.; ANTUNES, M. T. P.; AGUAR, A. B. Criação de conhecimento em práticas de controle gerencial: análise dos estudos internacionais. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 6, n. 1, p. 4-30, 2013.

OZKAN, N. Do corporate governance mechanisms influence CEO compensation? An empirical investigation of UK companies. **Journal of Multinational Financial Management**, v. 17, n. 5, p. 349-364, 2007.

PAE, J. Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, n. 1, p. 5-22, 2005.

PAIVA, S. B. Da informação ao conhecimento contábil: um salto qualitativo na contabilidade. **Revista Brasileira de Contabilidade**, v. 158, p. 74-85, 2006.

PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

PAULO, E.; MARTINS, E.; CORRAR, L. J. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **Revista de Administração de Empresas**, v. 47, n. 1, p. 46-59, 2007.

PEREIRA FILHO, J. L.; WOOD JUNIOR, T. Remuneração estratégica: a nova vantagem competitiva. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, v. 35, n. 4, p. 21-25, 1995.

PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Pesquisa da PwC e da FGV aponta discrepância entre remuneração variável e retorno para acionistas**. São Paulo, 24 abr. 2018. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/sala-de-imprensa/noticias/pesquisa-pwc-fgv-aponta-discrepancia-remuneracao-variavel-retorno-acionistas.html>. Acesso em: 10 jan. 2020.

RAMOS, G. M., MARTINEZ, A. L. Governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Florianópolis, v. 3, n. 6, p. 143-164, mar. 2008. ISSN 2175-8069. Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/787>>.

ROSS, S. The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134-139. Acesso em 17 de novembro de 2019. Disponível em: www.jstor.org/stable/1817064

ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p. 335-370, 2006.

SANTANA, A. F. B. Gerenciamento de resultados e remuneração dos executivos nas companhias latino-americanas. 2008. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, RS, 2008.

SANTOS, L. P. G. O uso do lucro econômico na formulação de contratos de incentivo contingentes ao desempenho e o problema do horizonte: uma análise experimental. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo – São Paulo, 2012.

SCHUSTER, H. A. **Responsabilidade social corporativa e gerenciamento de resultados por accruals**. 2016. 111 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2016.

SCHUSTER, J. R.; ZINGHEIM P. K. The new pay: Linking employee and organization performance. San Francisco: Jossey-Bass Publishers, 1996, 334 p.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Large shareholders and corporate. **Journal of Political Economy**, v. 94, n. 3, p. 461-488, 1986.

SHUTO, A. Executive compensation and earnings management: empirical evidence from Japan. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 16, n. 1, p. 1-26, 2007.

SIBIM, M. C. Gerenciamento de resultados e risco de crédito: estudo em companhias que negociam na BM&FBOVESPA. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Curitiba, 2017.

SIRMON, D. G.; HITT, M. A.; IRELAND, R. D. Managing firm resources in dynamic environments to create value: looking inside the black box. **The Academy of Management Review**, v. 32, n. 1, p. 273-292, 2007.

SLOAN, G. Accounting earnings and top executive compensation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 16, n. 1-3, p. 55-100, 1993.

SONG, W. L. WAN. K. M. Does CEO compensation reflect managerial ability or managerial power? Evidence from the compensation of powerful CEOs. *Journal of Corporate Finance*. Volume 56. 2019. Pages 1-14. ISSN 0929-1199. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.11.009>

TERPSTRA, D. E.; ROZELL, E. J. The relationship of staffing practices to organizational level measures of performance. **Personnel Psychology**, v. 46, n. 1, p. 27-48, 1993.

VASSOLER, A. P. D. R. **Relação entre a remuneração de executivos e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras de capital aberto**. 2010. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória, 2010.

WALLACE, J. S. Adopting residual income-based compensation plans: Do you get what you pay for? (1997) *Journal of Accounting and Economics*, 24, (3), 275-300

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **The Accounting Review**, v. 53, n. 1), p. 112-134, 1978.