



## Conservadorismo e Remuneração de executivos: uma análise nas empresas na B3<sup>1</sup>

**LÍVIA JANAÍNA SILVA**

*Universidade Federal de Goiás*

**CARLOS HENRIQUE SILVA DO CARMO**

*Universidade Federal de Goiás*

**JÚLIO ORESTES DA SILVA**

*Universidade Federal de Goiás*

### Resumo

O presente estudo teve como objetivo verificar a influência do tipo de remuneração dos executivos no conservadorismo das empresas listadas na B3. A amostra constituiu-se de 198 empresas, durante o período de 2011 a 2020. Modelos econométricos fundamentados no modelo de Basu (1997) adaptado por Ball e Shivakumar (2005) foram estimados. A análise foi feita por meio de regressões lineares múltiplas, com dados em painel curto balanceado, utilizando o método de Efeitos Fixos. Assim, testou-se a primeira hipótese de que há uma relação positiva entre a remuneração fixa dos executivos e o grau de conservadorismo; A segunda hipótese de que há uma relação negativa entre a remuneração variável de curto prazo e o grau de conservadorismo e a terceira que há uma relação negativa entre a remuneração baseada em ações e o grau de conservadorismo. Os resultados obtidos pelo modelo original, demonstraram que as empresas analisadas são conservadoras, e que tendem a reconhecer de forma mais oportuna as perdas do que os ganhos. Em relação a remuneração fixa dos executivos, nota-se que ela influencia positivamente o conservadorismo nas empresas analisadas. Quanto a remuneração variável dos executivos e a remuneração baseada em ações, apresentaram-se negativamente relacionadas com o conservadorismo. Desse modo, evidencia-se que as empresas analisadas estão mais propensas ao reconhecimento oportuno de perdas econômicas quando possuem contratos de remuneração fixa e menos propensas quando tem contratos de remuneração variável de curto prazo e baseadas em ações. Ademais, esses resultados podem ser relevantes para o investidores, por evidenciarem como o reconhecimento das perdas econômicas estão sendo consideradas e sinalizadas ao mercado; além de demonstrar a influência de cada tipo de remuneração nas medidas agressivas ou conservadoras adotadas nas empresas, uma vez que, a remuneração variável está mais relacionada com risco e volatilidade do mercado acionário.

**Palavras-chave:** Conservadorismo, Executivos, Remuneração.

---

<sup>1</sup> O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES) – Código de Financiamento 001.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

## 1.Introdução

A remuneração dos executivos nos últimos anos tem recebido uma atenção maior por parte da sociedade e dos investidores, principalmente, em função de algumas práticas que resultaram em fraudes contra o patrimônio das empresas (Araújo, 2019). Segundo Alvarenga (2020), os principais executivos das empresas participantes do índice Ibovespa da B3 chegaram a ter remuneração até 663 vezes maior que a média paga aos funcionários da empresa em que trabalham, e este pagamento está atrelado quase sempre com resultados ligados a valorização das ações da empresa.

Como os executivos têm certo poder discricionário em suas decisões, e em muitas vezes seus interesses próprios divergem dos interesses dos acionistas, cada vez mais tem sido necessário utilizar mecanismos que atenuem essas divergências (Silva, Aillón, Sartorelli & Bezerra, 2012). Na tentativa de minimizar o conflito de agência e alinhar os interesses entre as partes relacionadas, as empresas passaram a estruturar políticas de remuneração aos executivos (Souza, Santos, Bressan & Bressan, 2018).

Essas políticas são importantes, uma vez que, fornecem incentivos aos executivos para que estes escolham e adotem as decisões que maximizam a riqueza para o acionista (Beuren, Silva & Mazzioni 2014; Souza et al., 2018). Dessa forma, a remuneração dos executivos geralmente é composta por uma parcela fixa e outra variável, sendo esta última obtida através de metas pré-estabelecidas e podendo estar atrelada a indicadores econômico-financeiros, ambientais e sociais (Jensen & Meckling, 1976; Rissatti, Souza & Borba, 2019).

Para Watts e Zimmermann (1986), os executivos que recebem remuneração variável podem buscar utilizar-se de métodos contábeis que aumentam o resultado no curto prazo, através de manipulações que desloquem lucros futuros para o período presente. Todavia, a contabilidade busca reportar demonstrações contábeis conservadoras, assumindo que o pessimismo é melhor do que o otimismo na divulgação das informações financeiras e, que práticas conservadoras podem aumentar o valor da empresa, na medida em que conseguem restringir o comportamento oportunista dos executivos (Roychowdhury & Watts, 2007).

A relação entre conservadorismo e a remuneração tem sido investigada com maior frequência, visto que medidas conservadoras podem influenciar nas políticas de remuneração, evitando que os executivos aumentem os lucros (Gomes, 2018). Assim, o conservadorismo caracteriza-se pelo maior nível de exigência de padrões de verificabilidade para o reconhecimento de ganhos do que para perdas, fazendo com que as demonstrações contábeis apresentem um padrão assimétrico entre o reconhecimento de informações favoráveis e desfavoráveis (Basu, 1997).

A literatura sinaliza duas formas de conservadorismo: condicional e o incondicional. Segundo Basu (1997), o conservadorismo condicional pode ser definido como a tendência de se requerer um maior grau de verificabilidade para o reconhecimento de receitas e ativos se comparado ao grau exigido para o reconhecimento de despesas e passivos. Corroborando com o entendimento, Degenhart, Beckhauser e Klann (2018) manifestaram que o conservadorismo condicional depende de uma ação da gestão de reconhecer de forma antecipada ou não as perdas.

Já o conservadorismo incondicional denota o processo contábil em que são registrados baixos valores de ativos líquidos, independentemente da ocorrência de novos eventos de sinalização de perdas prováveis à empresa, de modo que os ativos passam a ser subavaliados em função de aspectos definidos na contabilidade, de modo que, não deriva de uma ação da gestão (Beaver & Ryan, 2005).

O trabalho de Silva et al. (2012) buscou verificar a relação entre a remuneração variável dos gestores e o conservadorismo contábil, por meio do modelo de Basu (1997), em uma amostra de 297 companhias abertas brasileiras para o período de 2009. Os resultados não



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

permitiram confirmar a hipótese de que as empresas que pagam remuneração variável possuem demonstrações contábeis menos conservadoras. Entretanto, os autores pontuaram que existe uma relação, porém ela é atenuada, não subsidiando a hipótese do estudo.

Na pesquisa de Degenhart et al. (2018), os autores procuraram analisar a relação entre a remuneração dos executivos e o grau de conservadorismo condicional de empresas brasileiras no período de 2011 a 2015, utilizando o modelo de conservadorismo contábil de Ball e Shivakumar (2005) e a proporção das remunerações fixa e variável em relação ao total. Como resultado obtiveram que o conservadorismo condicional, quando medido pelo reconhecimento oportuno das perdas como *proxy* de boas e más notícias, é afetado pela remuneração fixa e variável dos executivos.

O estudo de Rissatti et al. (2019) buscou identificar os determinantes da remuneração dos executivos que compõem o conselho de administração, a diretoria estatutária e o conselho fiscal das empresas com ações negociadas no mercado acionário brasileiro, entre 2013 a 2016, em uma amostra composta por empresas que integravam o índice Ibovespa de 2017. Os resultados evidenciaram que os conselhos maiores influenciam diretamente os planos remuneratórios; que a presença de mulheres torna a remuneração mais conservadora e que as empresas com maior rentabilidade tendem a remunerar melhor seus executivos.

Tendo em vista os estudos supracitados, esse estudo tem a seguinte pergunta de pesquisa: Qual a influência do tipo de remuneração dos executivos no grau de conservadorismo das empresas listadas na B3? Deste modo, o objetivo dessa pesquisa é verificar a influência do tipo de remuneração dos executivos no conservadorismo das empresas listadas na B3 no período de 2011 a 2020.

Apesar de alguns trabalhos anteriores terem investigado a relação do conservadorismo com a remuneração dos executivos, como os estudos de Silva et al. (2012), Degenhart et al. (2018) e Rissatti et al. (2019), eles não analisaram os tipos de remuneração considerando a média de cada uma, o que pode influenciar nos resultados, tendo em vista que, estas possuem composições e características diferentes.

O presente estudo se justifica pela relevância que a remuneração dos executivos pode desempenhar no grau conservadorismo das empresas, refletindo de forma direta para os investidores. Igualmente, espera-se que este estudo possa contribuir para a literatura sobre esta temática, ao demonstrar como a remuneração dos executivos tem sido praticada e o quanto as empresas tem sido conservadoras.

## 2. Revisão da Literatura

### 2.1. Remuneração dos executivos

Nos últimos anos, grande parte das pesquisas relacionadas à remuneração dos executivos tem considerado o panorama proposto pelo conflito de agência de Jensen e Meckling (1976). De acordo com Murphy (1999), a remuneração dos executivos ganhou um papel de destaque a partir dos pressupostos da Teoria da Agência, ao considerar a separação entre a propriedade (principal) e o controle da empresa (agente).

Segundo Weiss (2011), ao se considerar os problemas de agência os acionistas estabelecem políticas de remuneração com o intuito de motivar os executivos, principalmente a agir em nome de seus interesses e a maximizar o valor da empresa. Assim, a remuneração dos executivos apresenta-se como um dos componentes essenciais para mitigar os conflitos entre eles, uma vez que, o agente poderá agir em desacordo com os interesses do principal se houver divergências entre os interesses de ambos.

A Teoria da Agência indica que a assimetria informacional existente entre principal e agente favorece o comportamento oportunista, em que o agente tende a maximizar seus interesses em detrimento daqueles do principal; e uma forma de amenizar esses conflitos é por



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

meio de políticas de remuneração que favoreçam o alinhamento de interesses de ambos (Beuren et al., 2014). Nessa perspectiva, Steinberg (2003) manifesta que a remuneração fixa, a variável e a baseada em ações são mecanismos internos que contribuem para minimizar tais conflitos.

No estudo realizado por Jensen et al. (2004), os autores manifestaram que um pacote de remuneração bem concebido para os executivos irá compor três fatores: atrair os executivos certos ao menor custo; reter os executivos certos ao menor custo; e motivar os executivos a tomarem medidas que criem valor para os acionistas a longo prazo. Corroborando com o entendimento, Aguiar e Pimentel (2017) manifestaram que incrementos na remuneração dos executivos tendem a gerar melhores desempenhos futuros.

Já Oliva e Albuquerque (2007), relatam que a remuneração dos executivos é complexa, pois se trata de um grupo com alta concentração de poder e que geralmente não se submete às mesmas políticas de recursos humanos destinadas aos demais funcionários da organização. Dessa forma, as empresas precisam utilizar mecanismos de incentivos com o objetivo de alinhar interesses, buscando influenciar o comportamento dos agentes de modo a alcançarem o nível de desempenho desejado pelos proprietários de capital (Gonzaga et al., 2013).

Para Souza e Borba (2007), é importante que a empresa tenha um procedimento formal e transparente para desenvolver sua política de remuneração, por este motivo, nenhum executivo deve estar envolvido nesse processo, uma vez que abrange sua própria remuneração. Embora possa parecer sugestivo pensar que elevada estrutura de remuneração possa produzir melhor afinamento dos interesses agente-principal, é importante ressaltar que a prática de remuneração de forma excessiva também produz efeitos perversos sobre a balança de interesses em favor do agente, maximizando, nesse caso, a utilidade do executivo em detrimento dos interesses dos acionistas (Bebchuk & Fried, 2003).

No estudo de Murphy (1999), o autor argumenta que embora haja heterogeneidade em práticas de remuneração entre empresas, a maioria dos pacotes de remuneração dos executivos contém quatro componentes básicos: salário-base, bônus anual ligado ao desempenho contábil, opções de ações e planos de incentivos de longo prazo. Além disso, os executivos participam de planos de benefícios dos empregados e, também, recebem benefícios especiais, incluindo seguros de vida e planos de aposentadoria.

Ainda de acordo com Murphy (1999), os executivos possuem preferência ao salário fixo, apesar de esse representar uma pequena parcela da remuneração total, devido a serem avessos a risco e, também, porque as outras formas de remuneração são, geralmente, baseadas em multiplicadores ou em um percentual do salário fixo; já a remuneração variável é paga anualmente e é baseada no desempenho de algumas métricas contábeis e financeiras, como receita, lucro operacional, lucro líquido ou valor gerado aos acionistas.

Os autores Iyengar e Zampelli (2010) ressaltam que a remuneração dos executivos geralmente é fixada com base no valor de mercado atual do contrato de trabalho, sendo o plano de remuneração ideal, aquele que consiste em salário fixo e remuneração variável, contendo por exemplo a remuneração baseada no lucro e nas ações. Todavia, Lipman e Hall (2008) destacaram que o percentual da remuneração baseada em ações não deve ser substancialmente elevada, a fim de evitar que o foco dos executivos seja unicamente o aumento do preço das ações da empresa em detrimento do desempenho operacional.

O pagamento baseado em ações passou a ter relevância como atenuante do conflito de interesses, com o objetivo de atrelar a compensação ao preço das ações, fornecendo incentivos aos executivos para maximização do valor para os acionistas (Frydman & Jenter, 2010). Nesse sentido, deve ser representativo dentro do plano de remuneração, incentivando os executivos a potencializar os resultados da empresa (Rissatti et al., 2019).





São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em 2009, através da Instrução Normativa 480, estabeleceu que as empresas de capital aberto devem divulgar a remuneração de executivos através do Formulário de Referência, a fim de fornecer maior transparência das informações, como também para que os dados divulgados possam ser utilizados para ampliar os estudos sobre a temática (Beuren et al., 2014).

## 2.2. Conservadorismo

Para Dieguez e Halbauer (2010) o conservadorismo foi idealizado com o objetivo de compensar a manipulação das demonstrações, eventualmente realizadas pelos executivos, protegendo assim os acionistas. Complementarmente, Yunos et al. (2012) relataram que o conservadorismo é um importante instrumento para atenuar o conflito de agência e otimizar a utilização dos recursos das empresas, elevando a relevância dos resultados divulgados.

Basu (1997) em seu trabalho seminal sobre conservadorismo contábil, interpreta-o como a tendência em exigir maior grau de verificação para o reconhecimento de boas notícias do que más notícias nas demonstrações financeiras. Nessa perspectiva, o lucro tenderá a refletir uma notícia negativa antes de uma boa notícia, indicando que se duas estimativas para reconhecimento de valores a serem recebidos ou pagos no futuro forem igualmente prováveis, pela ótica do conservadorismo optar-se-á pela estimativa menos otimista (Basu, 1997; Watts, 2003).

O conservadorismo pode ser dividido em condicional e incondicional. O conservadorismo incondicional é relacionado à escolha de menor valor para ativos e receitas e de maior valor para passivos e despesas, e é inerente aos princípios e às normas contábeis, de modo que não depende de uma ação da gestão (Basu, 1997). Por esse motivo, a maioria dos estudos sobre conservadorismo está focada no conservadorismo condicional, atrelado à assimetria no reconhecimento de boas notícias (ganhos) e de más notícias (perdas), a qual depende de uma ação da gestão de reconhecer, antecipadamente ou não, as perdas (Lemos, Klug, Cruz & Barbosa, 2019).

De acordo com Basu (1997), o conservadorismo contábil pode ser definido como a não antecipação de nenhum lucro, mas a antecipação de todas as perdas. Para Givoly e Hayn (2000), o conservadorismo implica um exercício de cautela no reconhecimento e na mensuração das receitas e dos ativos das empresas, pois induz assimetria na realização de incorporar eventos econômicos em lucros reportados.

Assim sendo, prevê o reconhecimento assimétrico para ganhos e perdas e, como consequência, a possível ocorrência de uma subavaliação dos ganhos e das perdas futuras. Ball e Shivakumar (2005) definem o conservadorismo contábil como sendo um viés da contabilidade para relatar valores contábeis baixos do patrimônio líquido. Para tanto, a contabilidade de uma empresa é conservadora se passa a atrasar o reconhecimento de receitas por um período, ou se subtrai uma constante de lucros a cada período, independentemente da ocorrência de ganhos e perdas econômicas (Nascimento, Silva, Sousa & Bernardes, 2015).

Dessa forma, o conservadorismo é tido como uma resposta assimétrica à incerteza, pois, a partir de uma gama de possíveis valores, seleciona-se o valor mais baixo, e não o valor esperado (Ball & Shivakumar, 2005). Os autores relatam ainda que, a redução do lucro contábil reflete em uma perda econômica, quando há adicional exigência do conservadorismo condicional, ao contrário do conservadorismo incondicional, que divulga valores baixos de ativo e receita independente de sinais que comprovam às possíveis perdas econômicas da empresa.

Na pesquisa de Ruch e Taylor (2015), os autores evidenciaram que o conservadorismo condicional alivia a assimetria de informação para os acionistas, suaviza o custo da dívida, torna a remuneração dos executivos mais sensível aos ganhos contábeis e faz com que a



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

administração procure adotar decisões mais eficientes de investimentos, indicando que o conservadorismo pode ser útil para valorizar as empresas.

Nesse perspectiva, o conservadorismo funciona como um mecanismo potencial para resolver os problemas de agência, já que pode equilibrar os interesses, reduzir os efeitos da assimetria de informação e o comportamento oportunista dos executivos e, ainda, melhorar a qualidade da informação financeira (Xu & Lu, 2008; Cullinan, Wang, Wang & Zhang, 2012; Yunos et al., 2012). Entretanto, para Watts (2003) os executivos podem maximizar suas remunerações para receber valores maiores sob contratos de remuneração baseados no lucro, tendo assim mais incentivos para reter qualquer informação que possa afetar negativamente a sua remuneração.

Nesse sentido, a predição teórica define que os executivos tendem a agir oportunisticamente quando a sua remuneração está relacionada ao lucro da empresa (Silva et al., 2012). Na visão de LaFond e Watts (2007) os executivos possuem incentivos para utilizar a sua informação privada, para tentar transferir riqueza dos investidores para si próprios, exagerando os preços das ações durante o seu mandato na empresa, o que confere menor conservadorismo nas práticas contábeis e melhor remuneração no longo prazo.

### 2.3. Conservadorismo e Remuneração dos executivos

O conservadorismo na perspectiva de Iyengar e Zampelli (2010) tem sido fundamental para o alinhamento dos interesses de executivos e acionistas, uma vez que, as práticas contábeis conservadoras podem oferecer às empresas a oportunidade de usar a política de remuneração de forma eficaz para aumentar o valor da empresa e, ao mesmo tempo, diminuir a probabilidade de oportunismo; entretanto, na sua ausência, o uso de incentivos em contratos de remuneração dos executivos pode estar repleto de risco, oportunismo e de uma contabilidade mais agressiva.

O trabalho de Iyengar e Zampelli (2010) investigou se existia ou não uma ligação entre práticas contábeis conservadoras e a sensibilidade da remuneração dos executivos ao desempenho contábil, em uma amostra de 4.508 observações durante o período de 1994 a 2003. Os autores usaram medidas de conservadorismo contábil baseadas em competência, bem como medidas alternativas de desempenho contábil e remuneração total do CEO que incorporaram a interação do conservadorismo contábil.

Os resultados evidenciaram que a sensibilidade da remuneração dos executivos ao desempenho contábil é maior para empresas que relatam lucros contábeis conservadores, sustentando a hipótese de que o conservadorismo contábil ao limitar as oportunidades de gerenciamento de resultados e melhorar a confiabilidade das medidas de desempenho contábil, permite que as empresas formulem contratos que vinculam a remuneração dos executivos mais estreitamente ao desempenho contábil.

Na pesquisa de Silva et al. (2012), os autores procuraram verificar a relação entre a remuneração variável dos gestores e o conservadorismo contábil, utilizando o modelo de Basu (1997), em uma amostra de 297 companhias brasileiras no período de 2009. Os resultados não permitiram confirmar a hipótese, de modo que, não sendo possível afirmar que empresas que pagam remuneração variável possuem demonstrações contábeis menos conservadoras, pois mesmo reduzindo o grau de conservadorismo contábil, a inserção da remuneração variável dos gestores não superou o modelo sem esta variável. Os autores relataram ainda que, existe uma relação entre a remuneração variável e o conservadorismo, porém é atenuada em função do modelo utilizado.

No estudo de Iwasaki, Otomasa, Shiiba e Shuto (2012), os autores buscaram testar a implicação do argumento de Watts (2003) de que o conservadorismo contábil pode aumentar a eficiência dos contratos de remuneração de executivos. Desse modo, tiveram como objetivo



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

investigar a relação entre a adoção do conservadorismo contábil e o pagamento de excesso de remuneração de executivos em empresas japonesas. A amostra foi composta por 11.731 observações para o período de 1987 a 2015 e utilizou-se da regressão de séries temporais.

Os resultados demonstraram que o conservadorismo apresenta uma relação positiva com a remuneração dos executivos e o desempenho, onde há predominância dos contratos implícitos de remuneração. Os autores realizaram também um comparativo da remuneração de executivos americanos e japoneses e concluíram que as empresas japonesas tem uma maior demanda pelo conservadorismo que as empresas americanas.

A pesquisa de Degenhart et al. (2018) analisou a relação entre a remuneração dos executivos e o grau de conservadorismo condicional de empresas brasileiras no período de 2011 a 2015, examinando as remunerações dos executivos por meio da proporção das remunerações fixa e variável em relação ao total. A amostra do estudo constituiu-se de 258 empresas para o ano de 2011, de 253 empresas para os anos de 2012 e 2013, de 255 empresas para o ano de 2014 e de 258 empresas para o ano de 2015.

Como resultado, os autores obtiveram que o conservadorismo condicional, quando medido pelo reconhecimento oportuno das perdas como *proxy* de boas e más notícias, é afetado pela remuneração fixa e variável dos executivos e, que a análise do conservadorismo condicional deve estar presente quando da utilização de remuneração variável de executivos, como forma de mitigar possíveis práticas agressivas e diminuir o viés das informações.

O estudo de Rissatti et al. (2019) buscou identificar os determinantes da remuneração dos executivos que compõem o conselho de administração, a diretoria estatutária e o conselho fiscal das empresas com ações negociadas no mercado acionário brasileiro, entre os anos de 2013 a 2016, em uma amostra composta por companhias abertas que integravam o índice Ibovespa de 2017. Os modelos foram gerados pela estimativa de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) com erros robustos pela técnica de White e as variáveis relacionadas a remuneração dos executivos foram calculadas através do logaritmo natural do total das remunerações.

Os resultados evidenciaram que os conselhos maiores influenciam diretamente os planos remuneratórios; que a presença de mulheres torna a remuneração mais conservadora, as empresas com maior rentabilidade tendem a remunerar melhor seus executivos e a compensação executiva é menor em empresas controladas pelo Estado. Quanto à remuneração fixa, observou um aumento no período analisado, sugerindo conservadorismo por parte dos executivos.

Li, Henry e Wu (2020) procuraram identificar meios de melhor associar a remuneração dos executivos com a tomada de decisão gerencial e o desempenho da empresa. Para isso, avaliaram a influência do conservadorismo contábil condicional na remuneração do CEO, em 1500 empresas no período de 1992 a 2014, utilizando regressão com dados em painel e com foco na sensibilidade de pagamento por desempenho (PPS) ou concessões de opções de ações do CEO. Como resultado, constataram que o conservadorismo contábil está positivamente relacionado ao PPS da remuneração baseada em opções do CEO.

Os autores relataram ainda que, os diretores recompensam os CEOs por adotarem o conservadorismo contábil, tanto em termos gerais quanto de forma incremental e, que é consistente a visão de que o conservadorismo contábil complementa outros mecanismos, como a governança corporativa, na redução da assimetria de informações, problemas de agência entre gestores e acionistas e demais *stakeholders*. Eles pontuaram também que, as escolhas de conservadorismo dos CEOs são recompensadas pela remuneração e que o conservadorismo tem um papel cada vez mais importante a desempenhar no ambiente de definição de remuneração.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Dessa forma e com base nos estudos supracitados foram desenvolvidas as seguintes hipóteses dessa pesquisa:

**H1:** Há uma relação positiva entre a remuneração fixa dos executivos e o grau de conservadorismo;

**H2:** Há uma relação negativa entre a remuneração variável de curto prazo e o grau de conservadorismo;

**H3:** Há uma relação negativa entre a remuneração baseada em ações e o grau de conservadorismo.

### 3. Metodologia

A população desta pesquisa compreende todas as empresas listadas na Bolsa de Valores Brasileira - B3. As empresas pertencentes ao setor “Financeiro” foram excluídas por serem regulamentadas de forma específica pelo Banco Central, como também as empresas do setor “outros” devido à incerteza de companhias financeiras pertencerem a este setor. Além disso foram retiradas da amostra as empresas que não apresentaram informações para os anos analisados e as que não possuíam o cadastro ativo.

Deste modo, a amostra se constitui de 198 empresas ativas de diferentes setores. A estrutura e as variáveis dos modelos utilizados basearam-se nas propostas de Degenhart et al. (2018) e Rissatti et al. (2019), com o objetivo de verificar a influência do tipo de remuneração dos executivos no conservadorismo das empresas listadas na B3, no período de 2011 a 2020.

Os dados referentes a remuneração dos executivos foram coletados nos formulários de referência - item 13, e os referente ao conservadorismo na Economática®. O software utilizado para análise foi o Stata 16. Na Tabela 1, estão descritas as variáveis relacionadas a remuneração dos executivos utilizadas neste estudo, as quais foram selecionadas com base em estudos anteriores.

**Tabela 1 – Variáveis utilizadas na pesquisa**

Variáveis	Descrição	Proxy	Fonte
RFM	Remuneração Fixa Média	Remuneração Fixa / Número de executivos	Degenhart et al. (2018); Rissatti et al. (2019);
RVM	Remuneração Variável Média	Remuneração Variável / Número de executivos	Silva et al. (2012); Degenhart et al. (2018); Rissatti et al. (2019);
RBAM	Remuneração Baseada em Ações Média	Remuneração Baseada em Ações / Número de executivos	Degenhart et al. (2018); Rissatti et al. (2019);

Fonte: Dados da Pesquisa.

Considerou-se como remuneração dos executivos a remuneração da Diretoria Estatutária. A remuneração fixa foi composta por: salários e pró-labore, benefícios diretos e indiretos, participação em comitês, outros valores fixos; a remuneração variável de curto prazo por: bônus, participação de resultados, participação em reuniões, comissões, outros valores variáveis; e a remuneração variável de longo prazo baseada em ações.

O modelo de conservadorismo utilizado nesse estudo foi o desenvolvido por Basu (1997) adaptado por Ball e Shivakumar (2005), conforme Equação 1:

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{t-1} + \alpha_2 \Delta NI_{t-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{t-1} \times \Delta NI_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Em que:



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

$\Delta NI_{it}$  = variação no lucro líquido contábil da empresa  $i$  do ano  $t-1$  para o  $t$  ponderada pelo valor do ativo total no início do ano  $t$ ;

$\Delta NI_{it-1}$  = variação no lucro líquido contábil da empresa  $i$  do ano  $t-2$  para o  $t-1$  ponderada pelo valor do ativo total no início do ano  $t-1$ ;

$D\Delta NI_{t-1}$  = variável *dummy* para indicar se existe variação negativa no lucro líquido contábil da empresa  $i$  do ano  $t-1$  para o ano  $t$ , que assume valor 1 se  $\Delta NI_{it} < 0$  e valor 0 nos demais casos;

$\varepsilon_{it}$  = erro da regressão.

Segundo Ball e Shivakumar (2005), a utilização da variação no lucro líquido contábil fornece uma especificação adequada à identificação dos componentes transitórios do resultado. A implicação do modelo do conservadorismo, conforme equação (1) é  $\alpha_2 = 0$ , ao passo que o reconhecimento oportuno das perdas é medido pelo coeficiente  $\alpha_3$ . Para as empresas que apresentarem o conservadorismo em seus relatórios, espera-se que as perdas econômicas sejam reconhecidas mais oportunamente do que os ganhos, como diminuição transitória desses. A implicação seria  $\alpha_3 < 0$  e  $\alpha_2 + \alpha_3 < 0$  (Ball & Shivakumar, 2005; Degenhart et al., 2018).

Diante do modelo proposto, para capturar o efeito da remuneração dos executivos e o grau de conservadorismo foi necessário realizar adaptações na modelagem com o objetivo de testar as hipóteses. Dessa forma, foi utilizado o modelo apresentado na equação 2 para a variável remuneração fixa média (RFM), equação 3 para a variável remuneração variável média (RVM) e equação 4 para a remuneração baseada em ações média (RBAM):

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{t-1} + \alpha_2 \Delta NI_{t-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{t-1} * \Delta NI_{t-1} + \alpha_4 RFM + \alpha_5 RFM * D\Delta NI_{t-1} + \alpha_6 RFM * \Delta NI_{t-1} + \alpha_7 RFM * D\Delta NI_{t-1} * \Delta NI_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Na equação 2, considera-se como implicação para a análise é  $\alpha_7$  (Equação 2)  $< \alpha_3$  (Equação 1), indicando que, quanto maior é a remuneração fixa média (RFM) dos executivos, maior será o grau de conservadorismo das empresas analisadas. Abaixo é apresentada a terceira equação do estudo:

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{t-1} + \alpha_2 \Delta NI_{t-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{t-1} * \Delta NI_{t-1} + \alpha_4 RVM + \alpha_5 RVM * D\Delta NI_{t-1} + \alpha_6 RVM * \Delta NI_{t-1} + \alpha_7 RVM * D\Delta NI_{t-1} * \Delta NI_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Para as equações 3 e 4, são considerados os  $\alpha_6$  e  $\alpha_7$ , que são comparados aos  $\alpha_2$  e  $\alpha_3$  do modelo original (Equação 1). Espera-se que  $\alpha_6$  e  $\alpha_7 > \alpha_2$  e  $\alpha_3$ , evidenciando uma relação negativa entre o conservadorismo, a remuneração variável e a baseada em ações das empresas analisadas.

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{t-1} + \alpha_2 \Delta NI_{t-1} + \alpha_3 D\Delta NI_{t-1} * \Delta NI_{t-1} + \alpha_4 RBAM + \alpha_5 RBAM * D\Delta NI_{t-1} + \alpha_6 RBAM * \Delta NI_{t-1} + \alpha_7 RBAM * D\Delta NI_{t-1} * \Delta NI_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Em que:

$\Delta NI_{it}$  = variação no lucro líquido contábil da empresa  $i$  do ano  $t-1$  para o  $t$  ponderada pelo valor do ativo total no início do ano  $t$ ;

$\Delta NI_{it-1}$  = variação no lucro líquido contábil da empresa  $i$  do ano  $t-2$  para o  $t-1$  ponderada pelo valor do ativo total no início do ano  $t-1$ ;

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

$\Delta NI_{t-1}$  = variável *dummy* para indicar se existe variação negativa no lucro líquido contábil da empresa *i* do ano *t-1* para o ano *t*, que assume valor 1 se  $\Delta NI_{it} < 0$  e valor 0 nos demais casos;

RFM = remuneração fixa média dos executivos da empresa *i* no ano *t*;

RVM = remuneração variável média dos executivos da empresa *i* no ano *t*;

RBAM = remuneração baseada em ações dos executivos da empresa *i* no ano *t*;

$\varepsilon_{it}$  = erro da regressão.

Os resultados foram estimados por meio de regressão linear múltipla, com dados em painel curto balanceado. Nesta etapa, foram realizados testes para definir o modelo painel a ser empregado (Efeitos fixos, aleatórios ou Pols), sendo realizados os testes *F de Chow*, *Breusch-Pagan Lagrangian* e *Hausman*, que apontaram o método de Efeitos Fixos como mais adequado. Para se investigar o problema de multicolinearidade se utilizou o teste *Variance Inflation Fator* (VIF). Os valores do VIF foram inferiores a 4,0 fornecendo evidências de que os dados não apresentam problemas de multicolinearidade.

A hipótese de variâncias homocedásticas foi rejeitada após a realização do teste de *Breusch-Pagan* em nível de 5%, sendo realizada as estimações por meio de regressões com correção de *White*. Para tratar a existência de *outliers* na amostra foi realizada a *winsorização* a 1% para todas as variáveis, exceto as *dummies*, o que permitiu suavizar a média os dados discrepantes.

#### 4. Análise dos resultados

Na tabela 2 é apresentada a análise descritiva das variáveis utilizadas no estudo, onde é possível observar que a média da variável RFM é superior a média das variáveis RVM e RBAM, evidenciando que os valores percebidos pelos executivos relativos a remuneração fixa em média tem sido maior que os da remuneração variável e baseada em ações. No estudo de Degenhart et al. (2018), os autores destacaram que a remuneração fixa foi predominante, correspondendo a grande parte da amostra analisada.

**Tabela 2 – Estatística descritiva**

Variáveis	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
$\Delta NI1$	1.980	-0.420062	0.127834	-0.6215575	0.5327525
$D\Delta NI$	1.980	0.523737	0.47626	0	1
$\Delta NI2$	1.980	-0.033302	0.129054	-0.6215711	0.5720454
$D\Delta NI * \Delta NI1$	1.980	-0.0349481	0.0091832	-0.6215575	0
RFM	1.980	504222.3	359048.9	428.5714	3634171
RFM * $D\Delta NI$	1.980	245959.1	209403.4	0	1898689
RFM * $\Delta NI2$	1.980	-1364.683	0.84023	-422246.8	392936.9
RFM * $D\Delta NI * \Delta NI1$	1.980	-16449.06	56374.65	-433568	0
RVM	1.980	448194.5	194627.5	0	7299470
RVM * $D\Delta NI$	1.980	202010.4	204405.3	0	3687561
RVM * $\Delta NI2$	1.980	-2680.746	24801.08	-422229.2	365853.8
RVM * $D\Delta NI * \Delta NI1$	1.980	-10655.58	28522.93	-286167.2	0
RBAM	1.980	158772.5	132620.5	0	4055719
RBAM * $D\Delta NI$	1.980	66353.3	29700.4	0	2194138
RBAM * $\Delta NI2$	1.980	-1286.307	12359.27	-114167.9	85253.34
RBAM * $D\Delta NI * \Delta NI1$	1.980	-1286.307	11675.63	-110492.2	0

Fonte: Dados da Pesquisa.

Nota: N = Número de observações.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Nesse sentido, nota-se que nas empresas ainda há uma predominância pela adoção da remuneração fixa e pelo seu montante pago, demonstrando a relevância dessa forma de compensação, principalmente, ao se considerar que o executivo é remunerado independentemente do seu esforço para gerar valor a empresa. Convém destacar que, todas as empresas analisadas remuneraram seus executivos por meio de remuneração fixa.

Quanto a remuneração variável, observa-se que ela apresentou o valor da remuneração média bem próximo a média da remuneração fixa, sinalizando a importância que esse tipo de remuneração vem ganhado na política de remuneração das empresas. Todavia, nem todas as empresas da amostra utilizaram-se desse tipo de remuneração, indicando que os valores médios pagos na remuneração variável podem estar sendo superiores a média da remuneração fixa.

Já a remuneração baseada em ações apresentou um valor inferior ao das demais remunerações, sugerindo que esse tipo de remuneração não está sendo utilizado de maneira significativa pelas empresas analisadas na amostra. Segundo Rissatti et al. (2019), a remuneração baseada em ações deve ser representativa dentro do plano de remuneração, incentivando os executivos a potencializar os resultados da empresa.

Na Tabela 3 são demonstrados os resultados encontrados para as regressões, sendo a equação 1 apresentada no modelo original, equação 2 no modelo RFM, equação 3 no modelo RVM e equação 4 no modelo RBAM.

**Tabela 3 – Resultados dos modelos das regressões**

Variável	Modelo Original	Modelo RFM	Modelo RVM	Modelo RBAM
$\alpha_1 \Delta \text{NI}$	-0.0453393*** (0.0032942)	-0.0445231*** (0.0037048)	-0.0427943*** (0.0033055)	-0.0440489*** (0.0032011)
$\alpha_2 \Delta \text{NI}$	-0.1206542*** (0.0298195)	-0.1218487*** (0.0339944)	-0.1336101*** (0.0387117)	-0.1237989*** (0.0114361)
$\alpha_3 \Delta \text{NI} * \Delta \text{NI1}$	-0.166041*** (0.0338685)	-0.159046*** (0.0463467)	-0.152249*** (0.0351286)	-0.160618*** (0.0186094)
$\alpha_4 \text{RFM}$		1.31e-09** (1.01e-09)		
$\alpha_5 \text{RFM} * \Delta \text{NI}$		-1.64e-09** (1.18e-09)		
$\alpha_6 \text{RFM} * \Delta \text{NI2}$		-2.63e-09** (2.19e-08)		
$\alpha_7 \text{RFM} * \Delta \text{NI} * \Delta \text{NI1}$		-1.56e-08** (1.09e-08)		
$\alpha_4 \text{RVM}$			6.44e-09* (3.91e-09)	
$\alpha_5 \text{RVM} * \Delta \text{NI}$			-4.88e-09* (4.05e-09)	
$\alpha_6 \text{RVM} * \Delta \text{NI2}$			4.00e-08* (3.26e-08)	
$\alpha_7 \text{RVM} * \Delta \text{NI} * \Delta \text{NI1}$			7.29e-08* (6.47e-08)	
$\alpha_4 \text{RBAM}$				8.12e-09** (3.51e-09)
$\alpha_5 \text{RBAM} * \Delta \text{NI}$				-3.84e-09** (2.61e-09)
$\alpha_6 \text{RBAM} * \Delta \text{NI2}$				5.54e-08* (4.86e-08)

Continua

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Variável	Modelo Original	Modelo RFM	Modelo RVM	Modelo RBAM
$\alpha_7$ RBAM * $\Delta$ NI * $\Delta$ NI1				2.02e-07** (1.59e-07)
Constante	0.0598888*** (0.0018748)	0.0592138*** (0.0021679)	0.0570143*** (0.0020114)	0.0585871*** (0.0020968)
Nº de Obs.	1.980	1.980	1.980	1.980
R <sup>2</sup>	0.1672	0.1726	0.1817	0.1962

Fonte: Dados da Pesquisa.

Nota: Nº de Obs. = Número de observações; \*\*\*, \*\* e \* representam o nível de significância de 1%, 5% e 10% respectivamente. Valores apresentados entre parênteses () representam o erro padrão.

Analisando a tabela 3, referente ao modelo original, nota-se que todas as variáveis apresentaram significância ao nível de 1%, demonstrando que as empresas analisadas são conservadoras. O coeficiente  $\alpha_3$  apresentou sinal negativo (-0.166041) e a soma dos coeficientes  $\alpha_2 + \alpha_3$  (-0.2866952) é menor que zero, evidenciando que as empresas analisadas reconhecem de forma mais oportuna as perdas do que os ganhos.

Ao se considerar o modelo RFM, observa-se que as variáveis  $\Delta$ NI,  $\Delta$ NI e  $\Delta$ NI\* $\Delta$ NI1 apresentaram-se significativas ao nível de 1% e as variáveis RFM, RFM\* $\Delta$ NI, RFM\* $\Delta$ NI2 e RFM\* $\Delta$ NI\* $\Delta$ NI1 ao nível de 5%. O coeficiente  $\alpha_7$  (-1.56e-08) apresentou-se com sinal negativo e significância a 5%, sendo menor do que o coeficiente  $\alpha_3$  (-0.166041) da equação 1, evidenciando que empresas que investem na remuneração fixa dos executivos, tendem a uma maior demanda pelo conservadorismo. Assim, nota-se que existe uma relação positiva entre a remuneração fixa dos executivos e o conservadorismo, conforme defendido na hipótese 1.

Ao analisar o R<sup>2</sup> nota-se um poder incremental do modelo, onde a diferença da equação (1) e da equação (2) foi de 0.54 pontos percentuais e de 3,22% de acréscimo, evidenciando que a variável remuneração fixa dos executivos pode ser utilizada para explicar a adoção de práticas contábeis conservadoras.

Ao verificar o modelo RVM, percebe-se que as variáveis RVM, RVM\* $\Delta$ NI, RVM\* $\Delta$ NI2 e RVM\* $\Delta$ NI\* $\Delta$ NI1 apresentaram significância ao nível de 10% e as variáveis  $\Delta$ NI,  $\Delta$ NI e  $\Delta$ NI\* $\Delta$ NI1 foram significativas ao nível de 1%. O coeficiente  $\alpha_7$  (7.29e-08) apresentou-se com sinal positivo e maior do que o coeficiente  $\alpha_3$  da equação 1, evidenciando que empresas que investem na remuneração variável dos executivos, tendem a uma menor demanda pelo conservadorismo.

Assim, nota-se que existe uma relação negativa entre a remuneração variáveis dos executivos e o conservadorismo, conforme defendido na hipótese 2. Esses resultados, corroboram com os achados de Degenhart et al. (2018), onde os autores demonstraram que, quando a remuneração é baseada no lucro, os executivos tendem a utilizar uma contabilidade mais agressiva, buscando aumentar o seu bônus.

Desse modo, evidencia-se que as empresas analisadas estão com menor propensão ao reconhecimento oportuno de perdas econômicas quando possuem contratos de remuneração dos executivos baseada no lucro, indicando que os executivos tendem a ser menos conservadores, o que pode provocar um aumento da remuneração variável de curto prazo. O modelo RVM também apresentou um aumento do R<sup>2</sup> quando comparado ao modelo original, sendo este acréscimo de 1,45 pontos percentuais.

Em relação ao modelo RBAM, nota-se que as variáveis  $\Delta$ NI,  $\Delta$ NI e  $\Delta$ NI\* $\Delta$ NI1 apresentaram-se significativas ao nível de 1% e as variáveis RBAM, RBAM\* $\Delta$ NI e



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

RBAM\* $\Delta$ NI\* $\Delta$ NI1 ao nível de 5% e a variável RBAM\* $\Delta$ NI2 a 10%. O coeficiente  $\alpha_7$  (2.02e-07) apresentou-se com sinal positivo e maior do que o coeficiente  $\alpha_3$  da equação 1, demonstrando que as empresas analisadas que investiram na remuneração dos executivos baseada em ações, tendem a uma menor demanda pelas práticas conservadoras.

Esses resultados, evidenciam que existe uma relação negativa entre a remuneração dos executivos baseada em ações e o conservadorismo, conforme hipótese 3, o que indica que as empresas analisadas estão menos propensas ao reconhecimento oportuno de perdas econômicas quando possuem contratos de remuneração atrelado a ações da empresa. Quanto ao poder incremental do modelo, verifica-se que houve um aumento de 2.9 pontos percentuais, ao se comparar com o modelo original.

#### 4.1. Análise das hipóteses da pesquisa

A tabela 4 apresenta um panorama das hipóteses e dos resultados esperados e obtidos nessa pesquisa. De acordo com o modelo original do conservadorismo a implicação é de que  $\alpha_2 = 0$ , e o reconhecimento oportuno das perdas é medido pelo coeficiente  $\alpha_3$ , uma vez que, a constatação intempestiva de ganhos, adiando a incorporação no resultado até que esses aumentos no fluxo de caixa sejam realizados, faz com que os ganhos sejam reconhecidos como componentes positivos "persistentes" do lucro contábil, os quais não tendem a ser revertidos (Ball & Shivakumar, 2005).

No modelo RFM, considera-se  $\alpha_7$  (Equação 2) <  $\alpha_3$  (Equação 1), sugerindo uma relação entre a remuneração fixa dos executivos e o conservadorismo das empresas analisadas, além de que, quanto maior for a remuneração fixa dos executivos, maior tende a ser o conservadorismo. Para os modelos RVM e RBAM são observados os coeficientes  $\alpha_6$  e  $\alpha_7$  (Equações 3 e 4), de modo que, espera-se que  $\alpha_6$  e  $\alpha_7$  >  $\alpha_2$  e  $\alpha_3$  (Equação 1), evidenciando uma relação negativa entre a remuneração variável de curto prazo, a baseada em ações e o conservadorismo.

**Tabela 4 – Resultado das hipóteses**

Hipótese	Modelo	Coeficiente	Sinal esperado	Sinal obtido	Situação da hipótese
H1	RFM	$\alpha_7$	(-)	(-)	Não rejeitada
H2	RVM	$\alpha_6$ e $\alpha_7$	(+)	(+)	Não rejeitada
H3	RBAM	$\alpha_6$ e $\alpha_7$	(+)	(+)	Não rejeitada

Fonte: Dados da Pesquisa.

Nota: H1 = Hipótese 1; H2 = Hipótese 2; H3 = Hipótese 3; RFM = Remuneração Fixa Média; RVM = Remuneração Variável Média; RBAM = Remuneração Baseada em Ações Média.

Os resultados apresentados na tabela 4 evidenciaram que a variável RFM apresentou o coeficiente  $\alpha_7$  negativo, sugerindo que a remuneração fixa dos executivos influencia positivamente o conservadorismo nas empresas analisadas e que, os executivos são mais propensos ao reconhecimento oportuno de perdas quando recebem remuneração fixa, assim, há evidências estatísticas suficientes para não rejeitar a hipótese 1.

Em relação a hipótese 2, nota-se que a variável RVM influenciou de forma negativa o conservadorismo, pois o coeficiente  $\alpha_7$  apresentou sinal positivo e foi maior que o  $\alpha_3$ , indicando que as empresas tendem a práticas menos conservadoras para aumentar a remuneração e que, as empresas analisadas estão menos propensas ao reconhecimento oportuno de perdas quando apresentam remuneração variável, deste modo, não se rejeita essa hipótese.

Quanto a hipótese 3, também não houveram evidências estatísticas suficientes para rejeitar a hipótese, haja visto que, o coeficiente  $\alpha_7$  apresentou sinal positivo e foi maior que o



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

$\alpha_3$ , indicando uma menor demanda por conservadorismo, e que a remuneração dos executivos com base nas ações da empresa apresenta uma relação negativa com o conservadorismo.

Os achados deste estudo divergem do exposto na pesquisa de Silva et al. (2012), em relação a variável remuneração variável dos executivos, pois os referidos autores relataram que a hipótese de que as empresas que pagam remuneração variável aos gestores tendem a ser menos conservadores não foi confirmada. Desse modo, o presente estudo demonstrou que os executivos estão sendo menos conservadores, o que pode a vir, aumentar suas remunerações no curto prazo.

Conforme o exposto por Watts e Zimmerman (1986), os executivos que recebem remuneração variável buscam utilizar-se de métodos contábeis que aumentam o resultado no curto prazo, através de manipulações contábeis que desloquem lucros futuros para o período presente, de modo a obter vantagens para si próprios.

Em relação a remuneração fixa, os resultados coadunam com a pesquisa de Degenhart et al. (2018) e Rissatti et al. (2019), ao evidenciar que existe uma relação positiva entre a remuneração fixa dos executivos e o conservadorismo, e com o exposto no estudo de Murphy (1999), ao se identificar que os executivos tendem a uma preferência pelo salário fixo, em função de serem avessos a riscos.

Os resultados referente a remuneração baseada em ações demonstraram que os executivos tendem a práticas mais agressivas para aumentar sua remuneração no longo prazo, consequentemente, vindo a reduzir a riqueza dos investidores, ao tentar influenciar o preço das ações. De acordo com LaFond e Watts (2007), os executivos possuem incentivos para utilizar a sua informação privada, exagerando no preços das ações durante o seu mandato na empresa, o que confere menor conservadorismo nas práticas contábeis e melhor remuneração futura.

Todavia, esse resultado diverge da pesquisa de Li e Henry (2019), os quais constataram que o conservadorismo contábil está positivamente relacionado ao pagamento baseado em opções e que o conservadorismo complementa outros mecanismos, como a governança corporativa, redução da assimetria de informações e problemas de agência.

Ademais, destaca-se a relevância de uma contabilidade mais conservadora, principalmente, relacionada com a política de remuneração dos executivos, visto que, tais medidas podem atenuar conflitos de interesse e diminuir os custos de agência, refletindo de forma significativa para os investidores.

## 5. Considerações Finais

O objetivo desse trabalho foi verificar a influência do tipo de remuneração dos executivos no conservadorismo das empresas listadas na B3 no período de 2011 a 2020. Dessa forma, foram levantadas três hipóteses: a primeira para testar se há uma relação positiva entre a remuneração fixa dos executivos e o grau de conservadorismo; A segunda para se há uma relação negativa entre a remuneração variável de curto prazo e o grau de conservadorismo e a terceira para se há uma relação negativa entre a remuneração baseada em ações e o grau de conservadorismo.

Para isso, utilizou-se o modelo econométrico de Basu (1997) adaptado por Ball e Shivakumar (2005), por meio de regressão com dados em painel curto, em uma amostra de 198 empresas. Métodos de adequação foram realizados para estimar os modelos mais adequados (Efeitos fixos, efeitos aleatórios ou Pols) e os testes apontaram o método de efeitos fixos como mais apropriado.

Em relação a estatística descritiva, notou-se que nas empresas analisadas ainda há uma predominância pela adoção da remuneração fixa, sendo sua média superior a das demais remunerações. Quanto a remuneração variável, observou-se que nem todas as empresas da



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

amostra utilizaram-se desse tipo de remuneração, indicando que os valores médios pagos na remuneração variável podem estar sendo superiores a média da remuneração fixa. Já a remuneração baseada em ações apresentou um valor inferior ao das demais remunerações, sugerindo que não está sendo utilizada de maneira significativa pelas empresas analisadas.

Em relação a remuneração fixa dos executivos, evidencia-se que ela influencia positivamente o conservadorismo nas empresas analisadas, indicando que os executivos são mais propensos ao reconhecimento oportuno de perdas do que de ganhos, quando recebem remuneração fixa. Esse resultado coaduna com o exposto por Murphy (1999), ao apontar que os executivos buscam respaldo no salário fixo, pelo fato de serem avessos a riscos. Dessa forma, a primeira hipótese de pesquisa não foi rejeitada.

Quanto a remuneração variável dos executivos, observou-se que ela influenciou negativamente o conservadorismo, sinalizando que as empresas tendem a práticas menos conservadoras para aumentar a remuneração no curto prazo e que, as empresas analisadas estão menos propensas ao reconhecimento oportuno de perdas do que de ganhos. Segundo Watts e Zimmerman (1986), os executivos que são recompensados através da remuneração variável procuram usar métodos contábeis que tendem a aumentar o resultado no curto prazo. Desse modo, não se rejeita a segunda hipótese de pesquisa.

A remuneração baseada em ações mostrou uma relação negativa com o conservadorismo, apontando que os executivos tendem a medidas mais agressivas do que conservadoras, para aumentar sua remuneração no longo prazo, o que pode vir a reduzir o resultado para os investidores. Esse fato é apontado por LaFond e Watts (2007), ao manifestar que os executivos possuem incentivos para utilizar-se de informação privada para melhorar sua remuneração quando estão em seus mandatos. Assim, a terceira hipótese não foi rejeitada.

Os resultados deste estudo apontaram de forma geral que as empresas analisadas tendem a ser menos propensas ao reconhecimento oportuno de perdas econômicas quando possuem contratos de remuneração variável (curto prazo) e baseadas em ações (longo prazo). No estudo de Degenhart et al. (2018), os autores sinalizaram que os efeitos do comportamento oportunista dos executivos ocorre a partir do momento em que possuem contratos de remuneração variável, pois tendem a ser menos conservadores com o intuito de aumentar a sua remuneração no curto e no longo prazo. Todavia, quando recebem remuneração fixa são mais tendenciosos ao reconhecimento oportuno de perdas econômicas do que dos ganhos.

Esses apontamentos podem ser relevantes para o investidores, por evidenciar como o reconhecimento de fatos importantes, que podem ocasionar perdas econômicas, estão sendo considerados e sinalizados ao mercado; além de demonstrar a influência de cada tipo de remuneração nas medidas mais agressivas ou conservadoras adotadas nas empresas. Ademais, os achados dessa pesquisa buscam fornecer uma contribuição adicional para os estudos sobre esta temática, ao evidenciar que a remuneração dos executivos pode ser um fator determinante para explicar as práticas contábeis adotadas nas empresas analisadas.

Como limitação do estudo, tem-se a impossibilidade da generalização dos resultados, pois foram analisadas apenas as empresas que divulgaram no formulário de referência os valores das remunerações pagas aos executivos, no período de 2011 a 2020. Como sugestão para pesquisas futuras, destaca-se a análise com amostras mais robustas, investigar fatores macroeconômicos que podem interferir nos planos de remuneração e a utilização de outros modelos de conservadorismo.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

## Referências

- Aguiar, A. B. D., & Pimentel, R. C. (2017). Remuneração de executivos e desempenho no mercado brasileiro: relações contemporâneas e defasadas. *Revista de Administração Contemporânea*, 21, 545-568. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2017160228>.
- Alvarenga, D. (2020). No Brasil, CEO de empresa de capital aberto ganha em média 75 vezes mais que funcionários. G1. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/09/30/no-brasil-ceo-de-empresa-de-capital-aberto-ganha-em-media-75-vezes-mais-que-funcionarios.ghtml>>. Recuperado em 20 de novembro de 2021.
- Araújo, J. A. O. D. (2019). Remuneração de executivos e informação contábil: um estudo sobre a qualidade do lucro e o fluxo de caixa operacional (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo). <https://doi.org/10.11606/T.96.2019.tde-29072019-114542>.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83-128. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.04.001>.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24, p.3-37. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1).
- Beaver, W. H.; Ryan, S. G. (2005). Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling. *Review of Accounting Studies*, 10(2), 269-309. <https://doi.org/10.1007/s11142-005-1532-6>.
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2003). Executive compensation as an agency problem. *Journal of economic perspectives*, 17(3), 71-92. doi: 10.1257/089533003769204362.
- Beuren, I. M.; Silva, M. Z. & Mazzioni, S. (2014). Remuneração dos executivos versus desempenho das empresas. *Revista de Administração. Faces*, v. 13, n. 2, p. 8-25. <https://doi.org/10.21714/1984-6975FACES2014V13N2ART1556>.
- Comissão de Valores Mobiliários. (2009). Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009. Recuperado de < [http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes\\_inst480.html#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20o%20registro%20de,134%2F90%3B%20o%20art](http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes_inst480.html#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20o%20registro%20de,134%2F90%3B%20o%20art)> . Acesso em 15 de dezembro de 2021.
- Cullinan, C. P., Wang, F., Wang, P., & Zhang, J. (2012). Ownership structure and accounting conservatism in China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 21(1), 1-16. Doi:10.1016/j.intaccaudtax.2012.01.001.
- Degenhart, L.; Beckhauser, S.P.R.; & Klann, R.C. (2018). Remuneração de Executivos e Conservadorismo Condicional de Empresas Brasileiras. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(2), 160-177. [http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925\\_2018v21n2a1](http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925_2018v21n2a1).
- Dieguez, M., & Hallbauer, R. C. (2010). Conservatism versus verifiability and relevance. *The Business Review*, 16(2).
- Frydman, C. & Jenter, D. (2010). CEO compensation. *Annu. Rev. Financ. Econ.*, 2(1), 75-102. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-120209-133958>
- Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?. *Journal of Accounting and Economics*, 29(3), 287-320. Doi: 10.1016/S0165-4101(00)00024-0.
- Gomes, P. F. A. D. A. (2018). A relação entre Conservadorismo Contábil e Pay-Performance Sensitivity: evidências do mercado brasileiro. Dissertação de Mestrado. Salvador.
- Iyengar, R. J., & Zampelli, E. M. (2010). Does accounting conservatism pay?. *Accounting & Finance*, 50(1), 121-142. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00325.x>.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Iwasaki, T.; Otomasa, S.; Shiiba, A. & Shuto, A. (2012). Excess Executive Compensation and the Demand for Accounting Conservatism. Research Institute for Economics & Business Administration. Kobe University. doi: 10.2139/ssrn.2024827.
- Jensen, M. C.; Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v.3, n.4, p. 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Jensen, M. C., Murphy, K. J., & Wruck, E. G. (2004). Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.561305>.
- Lafond, R., & Watts, R. L. (2007). The Information Role of Conservatism. *The Accounting Review*, 83(1), 447-478. <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2008.83.2.447>.
- Lemos, V. D. S., Klug, Y. S., Cruz, A. P. C., & Barbosa, M. A. G. (2019). Conservadorismo contábil na legitimação das empresas de capital aberto do setor de minério no Brasil. *Contabilidade Vista & Revista*, 30(2), 113-142. <https://doi.org/10.22561/cvr.v30i2.4842>.
- Li, H.; Henry, D. & Wu, X. (2020). The effects of accounting conservatism on executive compensation. *International Journal of Managerial Finance*. Vol. 16 No. 3, pp. 393-411. <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2019-0262>
- Lipman, F. D. & Hall, S. E. (2008). Executive compensation best practices. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Murphy, K. J. (1999). Executive compensation. Forthcoming. In: ASHENFELTER, O.; CARD, D. (Orgs.). *Executive pay: handbook of labor economics*. North Holland: CEO publication.
- Nascimento, J. C. H. B.; Silva, A. M. D.; Sousa, W. D. & Bernardes, J. R. (2015). Conservadorismo Condicional: Um Estudo com Clubes de Futebol Brasileiros no Período de 2007 a 2012. *RIC*, 9(1), 14.
- Oliva, E. D. C. & Albuquerque, L. G. (2007). Sistema de remuneração de executivos e conselheiros como suporte à estrutura de governança corporativa. *Base Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 4(1), 61-73.
- Rissatti, J. C., Souza, J. A. S. & Borba, J. A. (2019). O que Informam os Formulários de Referência sobre as Características e Remuneração de Executivos? *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 14(1), 54-75. [https://doi.org/10.21446/scg\\_ufrj.v0i0.17527](https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v0i0.17527).
- Roychowdhury, S. & Watts, R. L. (2007). Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 44 (1), 2-31. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.12.003>.
- Ruch, G. W. & Taylor, G. (2015). Accounting Conservatism: A review of the literature. *Journal of Accounting Literature*, 34(1), 17-38. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2015.02.001>.
- Silva, J. O.; Aillón, H. S.; Sartorelli, I. C. & Bezerra, F. A. (2012). Remuneração variável dos executivos e o conservadorismo contábil. In: Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (ANPCONT), Florianópolis (Sc).
- Souza, F. C. & Borba, J. A. (2007). Governança Corporativa e Remuneração de Executivos: uma revisão de artigos publicados no exterior. *Contabilidade Vista & Revista*, 18(2), 35-48.
- Souza, J. R., Santos, L. S. Z., Bressan, V. G. F., & Bressan, A. A. (2018). Remuneração de executivos, valor e desempenho de companhias brasileiras. In *Anais do Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis-ANPCONT, João Pessoa, PB, Brasil* (Vol. 12).



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Watts, R. L. (2003). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207-221. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.3.207>.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice Hall.
- Weiss, D. (2011). Discussion of: Examining Shareholder Value Creation over CEO Tenure: A New Approach to Testing Effectiveness of Executive Compensation. *Journal of Management Accounting Research*, 23(1), 29-36. <https://doi.org/10.2308/jmar-10106>.
- Xu, J., & Lu, C. (2008). Accounting Conservatism: A Study of Market-Level and Firm-Level Explanatory Factors. *China Journal of Accounting Research*, 1(1), 11-29. doi:10.1016/S1755-3091(13)60003-9.
- Yunos, R., Smith, G., & Ismail, Z. (2012). The relationship between board skills and conservatism: Malaysian evidence. *Journal of Modern Accounting and Auditing*. V.8, n.8. doi: 10.17265/1548-6583/2012.08.005.