



Suavização de Resultados e Remuneração dos Executivos: Evidências em Empresas Brasileiras Listadas na B3

Income Smoothing and Executive Compensation: Evidence from Brazilian Companies Listed on B3

Alessandro Princival*¹ – alprincival@gmail.com ORCID: <http://orcid.org/0009-0008-6561-5600>

Flávio Ribeiro*¹ – flavioribeiro@unicentro.br ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-3547-9539>

¹ Universidade Estadual do Centro-Oeste (UNICENTRO), Brasil

Abstract

This study aims to analyze the influence of executive variable compensation on income smoothing practices in Brazilian electric power companies listed on B3. Based on Agency Theory, the study investigates how financial incentives shape managers' accounting choices. Methodologically, the research is characterized as descriptive, quantitative, and documentary, with a sample of 34 publicly traded Brazilian electric power companies analyzed from 2012 to 2020. To identify smoothing practices, the Eckel (1981) model was employed, along with multiple linear regression for panel data estimated by the Ordinary Least Squares (OLS) method. The results evidence a positive and statistically significant relationship between variable compensation and the Eckel index. Within the metric used, this finding indicates a lower incidence of income smoothing in companies with higher incentive packages. It is concluded, therefore, that in the Brazilian electric power sector, variable compensation acts as an effective mechanism for aligning interests, reducing the manager's propensity to distort accounting information and reinforcing the transparency of reported earnings.

Keywords: Income Smoothing; Executive Compensation; Agency Theory

Resumo

A pesquisa tem como objetivo analisar a influência da remuneração variável de executivos na prática de suavização de resultados em empresas brasileiras do subsetor de energia elétrica listadas na B3. Fundamentado na Teoria da Agência o estudo investiga como os incentivos financeiros moldam as escolhas contábeis dos gestores. Metodologicamente, a pesquisa caracteriza-se como descritiva, quantitativa e documental, com uma amostra de 34 empresas brasileiras de capital aberto do segmento de energia elétrica listadas na B3 analisadas no período de 2012 a 2020. Para a identificação da suavização, utilizou-se o Modelo de Eckel (1981) e a técnica estatística de regressão linear múltipla com dados em painel estimado pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (OLS). Os resultados evidenciam uma relação positiva e estatisticamente significante entre a remuneração variável e o índice de Eckel. Na métrica utilizada, este achado indica uma menor incidência de suavização de resultados em empresas com pacotes de incentivos mais elevados. Conclui-se, portanto, que no setor elétrico brasileiro, a remuneração variável atua como um mecanismo eficaz de alinhamento de interesses, reduzindo a propensão do gestor em distorcer as informações contábeis e reforçando a transparência dos lucros reportados.

Palavras chave: Income Smoothing; Remuneração de Executivos; Teoria da Agência.

Submissão: 21/06/2025 | **Aceite:** 24/04/2026

Editor responsável aprovação: Dra. Luciana Klein

Editor responsável edição: Dra. Luciana Klein

DOI: <http://doi.org/10.5380/rcc.18.100170>

1. Introdução

A ocorrência de escândalos financeiros globais envolvendo a manipulação de resultados contábeis impulsionou, na última década, o interesse acadêmico pelo Gerenciamento de Resultados (GR) (Dechow, Ge & Schrand, 2010; Tonin & Colauto, 2015). Esse fenômeno ampliou a preocupação de acionistas e stakeholders quanto à fidedignidade das demonstrações financeiras, uma vez que a subjetividade inerente às normas contábeis permite que gestores utilizem seu julgamento para influenciar os números reportados de acordo com objetivos específicos (Schipper, 1989).

O conflito de agência, originado pela separação entre a propriedade e o controle nas organizações, pressupõe que os gestores (agentes) podem agir em benefício próprio em detrimento dos interesses dos acionistas (principais). Para mitigar estes conflitos, as empresas utilizam pacotes de remuneração variável como mecanismo de alinhamento de interesses (Jensen & Meckling, 1976). No entanto, a literatura contemporânea sugere que tais incentivos podem criar efeitos colaterais, como o uso da discricionariedade contábil para a prática de suavização de resultados (*income smoothing*), visando garantir a manutenção de bônus e a percepção de estabilidade financeira (Souza, Cardoso e Vieira, 2017).

A suavização de resultados é uma modalidade de gerenciamento de resultado que busca reduzir a variabilidade dos lucros, de forma a manter os resultados em um determinado nível e evitar a flutuação em excesso (Martinez, 2001), além de transmitir uma imagem de menor risco aos investidores e garantir que o desempenho atinja os patamares necessários para a remuneração variável (Bianchet, Mazzioni e Moura, 2019). No cenário brasileiro, estudos como de Alves e Silva (2020) e Castro e Lima Filho (2021) demonstram que as escolhas por práticas contábeis específicas são frequentemente influenciadas por determinantes contratuais e pela necessidade de reporte de lucros previsíveis.

Neste contexto, o setor elétrico brasileiro apresenta-se como um campo de estudo de elevada relevância. Caracterizado por uma estrutura de capital intensiva e sob um rígido ambiente regulatório, este setor lida com a dualidade entre a contabilidade societária e a regulatória, o que pode ampliar as oportunidades para a gestão de resultados (Ferreira et al. 2021; Souza e Paulo, 2025). Além disso, a complexidade organizacional e sensibilidade das tarifas à eficiência reportada tornam a relação entre a remuneração dos executivos e a qualidade da informação contábil um tema crítico para reguladores e investidores (Souza, Ribeiro e Paulo, 2024).

Apesar da vasta literatura sobre remuneração executiva (Brandão et al., Silva e Chien, 2013) e suavização de resultados (Bianchet et al., 2019), de forma isolada, observa-se uma lacuna em estudos que analisem estas variáveis de forma integrada no contexto específico do setor de energia do Brasil. Diante disso, emerge o seguinte problema de pesquisa: Qual a influência da remuneração variável dos executivos na prática de suavização de resultados em empresas brasileiras do setor elétrico listadas na B3.

O objetivo deste estudo é analisar se a remuneração variável de executivos influencia na prática de suavização de resultados em empresas brasileiras do subsetor de energia elétrica. A pesquisa justifica-se pela necessidade de compreender se os planos de compensação adotados pelas empresas de utilidade pública estão a cumprir o seu papel de alinhamento ou se estão a fomentar distorções na transparência informativa. Adicionalmente, contribui para a literatura ao discutir a "qualidade dos lucros" num setor estratégico, utilizando dados contemporâneos e métodos robustos de validação estatística.

2. Referencial Teórico

2.1 Teoria da agência

A Teoria da Agência (TA) fundamenta-se na análise dos conflitos e custos decorrentes da separação entre a propriedade e o controle do capital (Jensen & Meckling, 1976; Segatto-Mendes, 2001). Nessa relação,

o principal (acionista) delega autoridade de decisão ao agente (gestor), esperando que este atue na maximização do valor da firma. segundo Hendriksen e Van Breda (1999), nesse contexto, os proprietários são os avaliadores da informação e os agentes são os tomadores de decisões, cabendo aos primeiros a escolha do sistema de informação que melhor induza o agente a agir em favor de seus interesses.

Todavia, a assimetria de informação inerente a essa relação permite que o agente assuma comportamentos oportunistas, visando aumentar sua satisfação pessoal em detrimento dos objetivos do principal (Martinez, 1998). Para minimizar os conflitos de interesses, o principal deverá tomar medidas que envolvem o monitoramento do comportamento do agente e incentivá-lo na tomada de decisão em consonância com seus objetivos (Eisenhardt, 1989). Na TA, estas medidas são tratadas como custos de agência.

Em setores de alta complexidade e regulação, como o elétrico, o conflito de agência ganha contornos específicos. Souza e Bezerra Moraes (2024) argumentam que os custos de agência em empresas desse segmento são influenciados pela dualidade de controles (regulatório e societário), o que pode afetar o conservadorismo condicional e a transparência. Para minimizar tais conflitos, o principal utiliza sistemas de monitoramento e incentivos, sendo a remuneração variável o principal mecanismo, embora esta possa incentivar o gerenciamento de resultados para o alcance de metas contratuais (Souza, Cardoso e Vieira, 2017).

2.2 Suavizações de resultados e remuneração dos executivos

O gerenciamento de resultados (GR) consiste nas escolhas de práticas contábeis ou tomadas de decisões operacionais para a elaboração dos relatórios com valores diferentes dos que seriam sem a utilização de tais práticas. Nesse contexto, as normas contábeis facultam aos executivos a discricionariedade para agir em função de outros incentivos, em que não correspondem com a realidade da empresa (Martinez & Cardoso, 2009). Entre as modalidades de GR, destaca-se a suavização de resultados (income smoothing), prática em que os gestores buscam reduzir a variabilidade dos lucros ao longo do tempo para transmitir uma imagem de estabilidade e menor risco (Scott, 2012).

Dentre as métricas de suavização, o Modelo de Eckel (1981) permite identificar as empresas suavizadoras de resultados. Segundo Almeida et al. (2012, p.70), a ideia inicial do modelo é que “[...] as receitas e os custos são lineares ao longo do tempo. Portanto, crescem ou diminuem na mesma proporção, mas, quando essa relação não ocorre, pode ser devido a alguma interferência dos executivos para suavizarem os resultados.”

Sob a ótica da TA, essa prática ganha contornos estratégicos quando associada a remuneração dos executivos. Os sistemas de remuneração de executivos representam um importante e complexo mecanismo da administração de recursos humanos. Diversas empresas incluem remuneração financeira e não financeira nos planos de remuneração dos executivos com intuito de alinhar os interesses e maximizar os resultados (Krauter, 2013).

A remuneração financeira pode ser classificada em direta e indireta. Na remuneração direta, o indivíduo recebe o montante em dinheiro, composto por remuneração fixa e variável, pela realização do trabalho (Chiavenato, 1989). A remuneração variável é uma maneira de alinhar os interesses do agente com o objetivo do principal (Jensen & Meckling, 1976).

Quanto a política de remuneração, Baber, Kang e Kumar (1998) consideraram os componentes salário, bônus e a remuneração por ações. Para Santana (2008) a remuneração por meio de opções de ações e bônus por desempenho buscam alinhar os executivos aos interesses dos acionistas, na medida que a riqueza aumenta conforme a valorização do preço da ação.

A intersecção entre a remuneração dos executivos e a prática de suavização de resultados é fundamental na premissa de que os gestores utilizam a discricionariedade contábil para influenciar sua própria compensação. Segundo a Teoria da Agência, quando os contratos de bônus são atrelados a métricas de desempenho financeiro, cria-se um incentivo para que o agente manipule o fluxo de lucros, visando maximizar sua utilidade pessoal e reduzir o risco de não atingir as metas estabelecidas (Souza, Cardoso & Vieira, 2017).

Nesse contexto, a suavização de resultados atua como uma ferramenta estratégica. Ao reduzir a variabilidade dos lucros, o gestor não apenas transmite uma imagem de estabilidade ao mercado, mas também protege sua remuneração variável contra flutuações negativas extremas. Como destacam Bianchet, Mazzioni e de Moura (2019), a suavização pode ser vista tanto como um mecanismo de sinalização de lucros futuros quanto como uma prática oportunista para garantir bônus constantes ao longo do tempo. No Brasil, essa prática é moldada por escolhas contábeis específicas, como o reconhecimento de perdas por impairment, que frequentemente são ajustadas para atingir o nível de lucro desejado (Alves & Silva, 2020).

Estudos nacionais e internacionais apresentam resultados divergentes, o que reforça a relevância desta investigação. Souza, Cardoso e Vieira (2017) encontraram evidências de que o desempenho financeiro é um forte determinante da remuneração, sugerindo que gestores têm incentivos para "moldar" os resultados a fim de garantir esses ganhos. Por outro lado, Silva e Chien (2013) discutem que sistemas de remuneração bem estruturados podem, na verdade, mitigar o oportunismo ao alinhar o horizonte de decisão do gestor ao do acionista, reduzindo a necessidade de suavização. No setor de energia, Ribeiro e Clemente (2023) demonstram que características de governança influenciam as escolhas contábeis, sugerindo que a remuneração pode não atuar isoladamente, mas em conjunto com mecanismos de controle.

Com base nestas evidências, emerge a hipótese de que a remuneração variável exerce influência significativa sobre o índice de suavização de resultados, podendo o sentido dessa relação (positivo ou negativo) indicar a predominância do efeito oportunista ou do efeito de alinhamento de interesses no setor elétrico brasileiro.

3. Metodologia

Esta seção trata dos procedimentos metodológicos que conduzem esta pesquisa. Quanto aos objetivos é caracterizada como pesquisa descritiva. Quanto à abordagem do problema trata-se de pesquisa quantitativa. Quanto aos procedimentos caracteriza-se como documental. A amostra da pesquisa é constituída por empresas brasileiras de capital aberto do subsetor de energia elétrica listadas na B3 no período de 2012 a 2020. O levantamento dos dados foi realizado durante o mês de setembro de 2021.

Tabela 1 - Resumo da amostra da pesquisa

Empresas	Quantidade
Empresas da base de dados	61
Empresas com dados incompletos	17
Empresas classificadas como categoria B	10
Amostra para análise	34

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

Observa-se na Tabela 1, a amostra inicial é representada por 61 empresas de capital aberto encontradas na base de dados, 17 empresas foram excluídas por não dispor de dados completos e 10 empresas por serem classificadas como categoria B, sendo facultativa a divulgação de informações sobre a

remuneração dos administradores no Formulário de Referência. A amostra final compreende 34 empresas no período.

Quanto a coleta de dados, utilizou-se as informações extraídas das Demonstrações Financeiras Padronizadas das empresas de energia elétrica no website da B3 do período de 2012 a 2020, bem como a remuneração variável da diretoria estatutária nos Formulários de Referências no sítio da CVM. A seguir foram calculadas as variáveis da pesquisa e o sinal esperado dos coeficientes com o uso do software Microsoft Excel, conforme o Quadro 1.

O Tamanho (TAM) é incluído para controlar o efeito de escala, visto que empresas maiores possuem maior visibilidade política e tendem a suavizar resultados para evitar atenção regulatória (Alves & Silva, 2020). O Nível de Governança (NGC) controla a qualidade do monitoramento; espera-se que empresas com melhor governança apresentem menores índices de suavização oportunista.

Quadro 1 – Variáveis da pesquisa

Sigla	Descrição	Mensuração	Sinal esperado
TAM	Tamanho da empresa	<i>Ln Ativo Total</i>	+
Rem	Remuneração Variável	$\frac{\textit{Remuneração Variável}}{\textit{Ativo Total}}$	-
NGC	Nível de Governança Corporativa	<i>Variável Dummy (1 = Novo Mercado; 0 = demais)</i>	-

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Para analisar a influência da remuneração variável sobre a prática de suavização de resultados, utilizou-se a técnica de Regressão Linear Múltipla com Dados em Painel. A aplicação do modelo de dados em painel é justificada pela natureza da amostra, que combina observações de corte transversal (cross-section) das empresas do setor elétrico ao longo de um horizonte temporal de nove anos (2012-2020), permitindo capturar a dinâmica das variáveis e controlar a heterogeneidade não observada. O modelo foi estimado pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (Pooled OLS), conforme os resultados dos testes diagnósticos de Chow, Breusch-Pagan e Hausman, sendo formalizado pela Equação 1:

$$IS_{it} = \beta_0 + \beta_1 \mathbf{REM}_{it} + \beta_1 \mathbf{TAM}_{it} + \beta_1 \mathbf{NGC}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

IS: Variável dependente representada pelo Índice de Suavização de Eckel (1981) da empresa \$\$\$ no ano \$\$\$;

beta: Intercepto do modelo;

REM: Remuneração Variável da diretoria estatutária (principal variável independente);

TAM: Tamanho da empresa, mensurado pelo logaritmo natural do Ativo Total (variável de controle);

NGC: Nível de Governança Corporativa, representada por uma variável dummy (variável de controle);

ε_{it} : Termo de erro estocástico.

Em seguida, o Modelo de Eckel (1981) foi utilizado para identificar quais empresas são suavizadoras e não suavizadoras de resultados. Nesse caso, conforme Eckel (1981), conclui-se que a empresa está suavizando o resultado:

Em que: $CV\Delta\% \text{ Lucro}$ = Oscilação anual de lucro; $CV\Delta\% \text{ Vendas}$ = Oscilação anual de vendas;

Na sequência, será calculado uma medida de suavização com um índice adimensional mediante o

$$CV\Delta\% \text{ Lucro} \leq CV\Delta\% \text{ Vendas} \Rightarrow \text{Suavização} \quad (2)$$

quociente dos coeficientes de variação:

$$IS = \frac{CV\Delta\% \text{ Lucro}}{CV\Delta\% \text{ Vendas}} \quad (3)$$

Nessa medida, os valores inferiores a 1,00 indica a prática de suavização nos resultados, pois o coeficiente de variação no lucro é inferior ao das vendas. No entanto, utiliza-se a metodologia de Chalayer (1994) com intuito de reduzir erros de classificação, excluindo as empresas com Índice de Suavização (IS) entre 0,90 e 1,10, definido como área cinzenta:

$$0,9 \leq \left| \frac{CV\Delta\% \text{ Lucro}}{CV\Delta\% \text{ Vendas}} \right| \leq 1,1 \quad (4)$$

$$\text{Suavização} \leq |\text{área cinza}| \leq \text{Sem suavização}$$

Por fim, utilizou-se a correlação de Pearson para verificar a existência de relação entre as variáveis do estudo e, posteriormente, aplicada a Regressão Linear Múltipla com Dados em Painel estimado pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (OLS) no software Gretl, e analisar se há relação entre a suavização de resultados – representado pelo índice de Eckel – e as variáveis independentes estudadas.

4. Resultados e Discussões

4.1 Estatística descritiva da amostra e variáveis

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva do Índice de Suavização (IS) baseado no Modelo de Eckel (1981). O IS é calculado pela razão entre o coeficiente do lucro e o coeficiente de variação das vendas.

Em relação às médias anuais, observa-se que em quase todo o período o índice situou-se abaixo de 1,00, o que, segundo a métrica de Eckel (1981), caracteriza uma forte tendência à prática de suavização de resultados no setor elétrico. Os anos de 2012 e 2019 apresentaram médias negativas e os maiores desvios-padrão (1,55 e 1,81, respectivamente), indicando uma elevada heterogeneidade no comportamento contábil das empresas nesses períodos específicos. Essa volatilidade pode estar associada a choques regulatórios ou mudanças econômicas que afetaram a linearidade entre custos e receitas.

Tabela 2 - Estatística Descritiva do Índice de Suavização (Modelo de Eckel) por ano

	Observações	Média	Desvio-padrão	Variância	Mínimo	Máximo
2012	34	-0,20	1,55	-7,68	0,3347	0,5099
2013	34	0,04	0,23	5,62	-0,0497	0,1338
2014	34	0,05	0,25	4,73	-0,4589	0,5179
2015	34	0,08	0,19	2,27	-0,0579	0,0821
2016	34	0,05	0,45	8,85	-0,1141	1,2132
2017	34	0,08	0,34	4,48	0,0218	0,1140
2018	34	0,11	0,29	2,64	0,0178	0,3022
2019	34	-0,14	1,81	-12,51	-0,0001	0,0391
2020	34	0,21	0,28	1,37	0,0452	0,1451

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

A Tabela 3 detalha o comportamento da remuneração variável (REM), que é a variável independente central deste estudo.

Tabela 3 - Estatística Descritiva de Remuneração Variável por ano

	Observações	Média	Desvio-padrão	Variância
2012	34	954.360,58	1.322.924,86	1,39
2013	34	1.189.145,53	2.495.778,95	2,10
2014	34	1.478.672,72	1.650.506,18	1,12
2015	34	1.895.310,21	2.519.013,11	1,33
2016	34	1.079.132,40	1.276.359,24	1,18
2017	34	1.860.885,88	3.340.663,94	1,80
2018	34	1.673.718,52	2.139.056,35	1,28
2019	34	2.276.923,39	3.836.712,36	1,69
2020	34	2.075.612,92	3.265.371,38	1,57

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

Os dados revelam uma tendência de crescimento nos pacotes de incentivos financeiros. As maiores médias de remuneração variável foram registradas em 2019 (R\$ 2,27 milhões) e 2020 (R\$ 2,07 milhões), sugerindo um aumento na sensibilidade da compensação dos executivos aos resultados das companhias. Nota-se que o desvio-padrão é consistentemente superior à média em todos os anos (Coeficiente de Variação > 1), evidenciando uma disparidade significativa nas políticas de remuneração entre as empresas do setor elétrico — enquanto algumas adotam bônus agressivos, outras mantêm estruturas de incentivos mais conservadoras.

4.2 Correlação entre as variáveis

Após a descrição estatística, aplicou-se o Teste de Correlação de Pearson para identificar o grau de associação linear entre as variáveis do estudo. A Tabela 4 apresenta a matriz da correlação no período de 2012 a 2020.

Tabela 4 – Análise de Correlação entre as variáveis

	IS	Rem	Ativo	NGC
IS	1,000			
Rem	0,049	1,000		
Ativo	0,034	-0,217***	1,000	
NGC	-0,037	-0,065	0,362***	1,000

Nota: *** significativa a 1%. IS é o índice de suavização; Rem é a remuneração variável; Ativo é o ativo total; NGC é o nível de governança corporativa, sendo a variável *dummy*, considerando 1 para empresas listadas em segmento de governança corporativa, caso contrário 0 (zero).

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

Os resultados indicam que o Índice de Suavização (IS) apresentou uma correlação positiva com a remuneração (0,049) e com o ativo total (0,034), porém sem significância estatística. Também apontou uma relação negativa e não significativa com o nível de governança corporativa (-0,037). A ausência de significância inicial entre a variável dependente (IS) e a principal independente (REM) reforça a necessidade da análise multivariada (regressão) para controlar o efeito conjunto das variáveis.

No que tange às variáveis independentes e de controle, a Remuneração Variável (Rem) apresentou uma correlação negativa e significativa a 1% com o Tamanho da empresa (-0,217). Este achado sugere que, na amostra de setor elétrico analisada, empresas de menor ativo total são as que mais remuneram os gestores, assim apresenta um coeficiente diferente do esperado. Tal achado diverge do resultado encontrado no estudo de Funchal (2005), mas alinhando-se à perspectiva de que empresas menores podem adotar bônus mais agressivos para atrair talentos e compensar o risco de mercado (Souza, Silva Junior & Duque, 2016).

Por sua vez, a variável “Total do Ativo” (Ativo) apontou uma relação positiva e significativa a 1% com o Nível de Governança Corporativa (0,362). Este resultado indica que empresas de maior porte no setor elétrico tendem a aderir aos segmentos diferenciados de listagem da B3 (Novo Mercado, Nível 1 ou 2). Tal evidência corrobora os achados de Santos, Almeida e Bezerra (2013) e Ribeiro e Clemente (2023), os quais sustentam que o tamanho da firma é um determinante para a adoção de melhores práticas de governança, dada a maior visibilidade política e demanda por transparência perante o mercado e órgãos reguladores.

4.3 Resultados da regressão com dados em painel no modelo OLS

Para testar a influência da remuneração variável sobre a suavização de resultados, aplicou-se a Regressão Linear Múltipla com Dados em Painel. Os testes diagnósticos de Chow, Breusch-Pagan e Hausman indicaram o modelo de Mínimos Quadrados Ordinários (Pooled OLS) como o mais adequado para a amostra, em detrimento dos efeitos fixos ou aleatórios. A Tabela 5 sistematiza os coeficientes obtidos.

O teste F de Fisher apresentou significância ($p < 0,05$), validando a capacidade explicativa conjunta do modelo. Embora o R^2 seja reduzido (2,26%), tal comportamento é comum em estudos de suavização de resultados com variáveis comportamentais, onde a prática é influenciada por inúmeros fatores exógenos não capturados pelo modelo (Bianchet, Mazzioni & Moura, 2019).

A variável Remuneração Variável (Rem) apresentou um coeficiente positivo e significativo ao nível de 10%. No Modelo de Eckel, um coeficiente positivo indica um aumento no valor do índice, o que traduz uma menor incidência de suavização. Este achado sugere que, nas empresas do setor elétrico brasileiro, a remuneração variável atua como um mecanismo de alinhamento, reduzindo o comportamento oportunista de manipulação de lucros. Este resultado diverge de Santana (2008), mas corrobora a tese de Silva e Chien

(2013), de que planos de incentivos bem estruturados podem mitigar a gestão de resultados ao focar na eficiência real e na transparência requerida pelo setor regulado.

Tabela 5: Resultado da Regressão de Dados em Painel por Mínimos Quadrados Ordinários (OLS)

Variáveis	Modelo IS
Constante	-2,614*** -2,949
Variáveis Independentes	
<i>Rem</i>	0,327* 1,891
<i>NGC</i>	-0,259** -2,229
<i>Total do Ativo</i>	0,170*** 2,997
R – quadrado	0,0226
F de Fisher	3,36**

Nota: *** ** e * correspondem à significância de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Quanto ao Nível de Governança Corporativa (NGC), observou-se um parâmetro negativo e significativo (5%). Contrariamente ao esperado, empresas listadas em segmentos diferenciados de governança apresentaram índices de Eckel menores, o que denota uma maior prática de suavização. Sob a ótica de Ribeiro e Clemente (2023), isso pode ser explicado pela maior pressão do mercado por resultados estáveis e previsíveis em empresas de alta governança, levando os gestores a utilizarem a discricionariedade contábil para reduzir a volatilidade percebida pelos investidores.

Por fim, o Tamanho da Empresa (TAM) apresentou um coeficiente positivo e significativo a 1%. Isso indica que empresas maiores do setor elétrico suavizam menos seus resultados comparadas às menores. Este fenômeno pode estar associado à "Hipótese dos Custos Políticos": empresas de grande porte e alta visibilidade estão sob maior escrutínio de órgãos reguladores (ANEEL) e auditores, o que restringe o espaço para manipulações contábeis discretas (Alves & Silva, 2020; Souza & Paulo, 2025).

5. Considerações Finais

Este estudo teve como objetivo analisar se a remuneração variável de executivos exerce influência sobre a prática de suavização de resultados em empresas brasileiras do subsetor de energia elétrica listadas na B3. A partir da análise de dados financeiros e informações extraídas dos Formulários de Referência, foi possível observar que as empresas que mais remuneram seus executivos por meio de variáveis de desempenho tendem a apresentar menor nível de suavização nos resultados contábeis.

Os achados demonstraram uma relação estatisticamente significativa e inversa entre o índice de suavização (modelo de Eckel) e a remuneração variável, o que contraria parte da literatura que sugere que tais formas de pagamento podem incentivar o gerenciamento oportunista dos resultados (Santana, 2008; Martinez, 2001). Essa evidência indica que a remuneração variável, ao alinhar interesses entre gestores e acionistas, pode atuar como um mecanismo de mitigação de práticas contábeis manipulativas, reforçando a função disciplinadora dos contratos de agência (Jensen & Meckling, 1976).

Adicionalmente, a pesquisa identificou que o nível de governança corporativa e o tamanho da empresa exercem influências distintas. Empresas em segmentos diferenciados de governança apresentaram maior propensão à suavização, possivelmente devido à pressão do mercado por resultados lineares e previsíveis (Ribeiro & Clemente, 2023). Em contrapartida, empresas de maior porte demonstraram maior transparência (menor suavização), o que reforça a hipótese dos custos políticos: organizações com maior visibilidade e sujeitas a um escrutínio regulatório mais rígido possuem menos espaço para a manipulação discricionária dos lucros (Alves & Silva, 2020; Souza & Paulo, 2025).

A principal contribuição teórica deste trabalho reside na integração das variáveis de remuneração e qualidade dos lucros em um setor de infraestrutura essencial, demonstrando que os efeitos dos incentivos não são unidimensionais. Praticamente, o estudo oferece insights para reguladores e investidores ao sinalizar que a composição dos pacotes de benefícios dos gestores pode servir como um indicador indireto da integridade dos números contábeis.

Como limitações, destaca-se o foco em um único subsetor econômico e o uso de dados secundários. Pesquisas futuras poderiam incluir variáveis adicionais, como composição da diretoria, performance de mercado e indicadores ESG, além de investigar outros segmentos e mercados emergentes para aprofundar a compreensão sobre o papel da remuneração na qualidade dos resultados contábeis.

Referências

- Almeida, J. E. F., Baioco, V. G., & Rodrigues, A. (2012). Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM&FBovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 23(58), 65–75.
- Alves, K. R. C. P., & Silva, C. A. T. (2020). Teste de Recuperabilidade de Ativos e Suavização de Resultados: um estudo nas empresas brasileiras listada na B3. *Qualitas Revista Eletrônica*, 20(3), 19-38. <https://doi.org/10.18391/req.v20i3.5397>
- Augusto, G., & Araujo, J. A. O. de. (2021). Remuneração de executivos e qualidade das informações financeiras: CEO compensation and financial information quality. *Revista Ciências Sociais em Perspectiva*, 20(38).
- Baber, W. R., Kang, S. H., & Kumar, K. R. (1998). Accounting earnings and executive compensation: The role of earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 25, 169–193.
- Baioco, V. G., Almeida, J. E. F., & Rodrigues, A. (2014). Incentivos da regulação de mercados sobre o nível de suavização de resultados. *Contabilidade Vista & Revista*, 24(2), 110–136.
- Bianchet, T. D. A., Mazzioni, S., & de Moura, G. D. (2019). Determinantes da suavização de resultados contábeis em companhias abertas listadas na bolsa de valores do Brasil. *Contabilometria*, 6(2), 1-18.
- Brandão, I. D. F., Vasconcelos, A. C. D., Luca, M. M. M. D., & Crisóstomo, V. L. (2019). Composição do conselho de administração e sensibilidade da remuneração executiva ao desempenho de mercado. *Revista Contabilidade & Finanças*, 30(79), 28-41. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806610>
- Castro, B. D., & Lima Filho, R. N. (2021). Determinantes de suavização de resultados contábeis em companhias telefônicas Brasileiras listadas na B3. *Revista Brasileira de Administração Científica*, 12(3), 303-314. <https://doi.org/10.6008/CBPC2179-684X.2021.003.0024>
- Chalayer, S. (1994). Identification et motivations des pratiques de lissage des résultats comptables des entreprises françaises cotées en Bourse [Dissertação de mestrado, Universidade de Saint-Étienne].
- Chiavenato, I. (1989). Recursos humanos na empresa. Atlas.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 344–401.
- Eckel, N. (1981). The income smoothing hypothesis revisited. *Abacus*, 17(1), 28–40.

- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.
- Ferreira, M. P., Ribeiro, A. M., Milhomem, J. F. C., & do Carmo, C. H. S. (2021). Contabilidade Societária X Contabilidade Regulatória: Value relevance das informações contábeis do setor elétrico brasileiro. *Contabilidade Vista & Revista*, 32(2), 205-229.
- Funchal, J. A. (2005). Determinantes de remuneração de executivos em empresas de capital aberto latino-americanas [Dissertação de mestrado, Universidade do Vale do Rio dos Sinos].
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). Teoria da contabilidade. Atlas.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Krauter, E. (2013). Remuneração de executivos e desempenho financeiro: Um estudo com empresas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 7(3), 259–273.
- Martinez, A. L. (1998). Agency theory na pesquisa contábil. In *Anais do Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração – ENANPAD* (pp. 1–15). ANPAD.
- Martinez, A. L. (2001). Gerenciamento dos resultados contábeis: Estudo empírico das companhias abertas brasileiras [Tese de doutorado, FEA-USP].
- Martinez, A. L., & Cardoso, R. L. (2009). Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. *REAd. Revista Eletrônica de Administração*, 15(3), 1–27.
- Ribeiro, F., & Clemente, A. (2023). Board Interlocking and Accounting Choices in Brazilian Electric Energy Companies with Stock Exchange. *BBR. Brazilian Business Review*, 20(1), 38-55. <https://doi.org/10.15728/bbr.2021.1371.en>
- Santana, A. F. B. (2008). Gerenciamento de resultados e remuneração dos executivos nas companhias latino-americanas [Dissertação de mestrado, Universidade do Vale do Rio dos Sinos].
- Santos, P. S. A., Almeida, D. M., & Bezerra, F. A. (2013). Grau de disclosure voluntário e nível de governança corporativa no caso das companhias brasileiras de capital aberto: Um estudo de relação. *Revista de Administração e Contabilidade – ReAC*, 5(1), 4–21.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3, 91–102.
- Scott, W. R. (2012). *Financial accounting theory* (6th ed.). Pearson Canada.
- Segatto-Mendes, A. P. (2001). Teoria da agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa [Tese de doutorado, Universidade de São Paulo].
- Silva, A. L. C., & Chien, A. C. Y. (2013). Remuneração executiva, valor e desempenho das empresas brasileiras listadas. *Revista Brasileira de Finanças*, 11(4), 481-502.
- Souza, P. V. S. D., Silva Junior, D. S. D., & Duque, A. P. O. (2016). Estrutura do plano de remuneração de executivos das companhias abertas do Brasil. *Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 14(2), 114-142. <https://doi.org/10.19094/contextus.v14i2.812>
- Souza, P. V. S. D., Cardoso, R. L., & Vieira, S. S. D. C. (2017). Determinantes da remuneração dos executivos e sua relação com o desempenho financeiro das companhias. *REAd. Revista Eletrônica de Administração*, 23(spe), 4-28. <https://doi.org/10.1590/1413-2311.175.63859>
- Souza, P. V. S. D., & Paulo, E. (2025). Service quality and earnings management in Brazilian electricity distributors. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. 30 (60): 250-267.
- Tonin, J. M. F., & Colauto, R. D. (2015). Relação entre income smoothing e ratings em companhias brasileiras de capital aberto. *Contabilidade Vista & Revista*, 26(1), 104–122.

DADOS DOS AUTORES:

Alessandro Princival

alprincival@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0009-0008-6561-5600>

Flávio Ribeiro

flavioribeiro@unicentro.br

ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-3547-9539>

Contribuição dos Autores:

Contribuição	Autor 1	Autor 2
1. Concepção do assunto e tema da pesquisa	X	X
2. Definição do problema de pesquisa	X	X
3. Desenvolvimento das hipóteses e constructos da pesquisa (trabalhos teórico-empíricos)	X	
4. Desenvolvimento das proposições teóricas (trabalhos teóricos os ensaios teóricos)	X	
5. Desenvolvimento da plataforma teórica	X	X
6. Delineamento dos procedimentos metodológicos	X	
7. Processo de coleta de dados	X	
8. Análises estatísticas	X	X
9. Análises e interpretações dos dados coletados	X	X
10. Considerações finais ou conclusões da pesquisa		X
11. Revisão crítica do manuscrito		X
12. Redação do manuscrito	X	X