



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ANNANDY RAQUEL PEREIRA DA SILVA

**CARACTERÍSTICAS DOS CEOS BRASILEIROS E GERENCIAMENTO DE
RESULTADOS**

NATAL
2022

ANNANDY RAQUEL PEREIRA DA SILVA

CARACTERÍSTICAS DOS CEOS BRASILEIROS E GERENCIAMENTO DE
RESULTADOS

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Atelmo Ferreira de Oliveira.

NATAL
2022

Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN
Sistema de Bibliotecas - SISBI
Catalogação de Publicação na Fonte. UFRN - Biblioteca Central Zila Mamede

Silva, Annandy Raquel Pereira da.

Características dos CEOs brasileiros e gerenciamento de resultados / Annandy Raquel Pereira da Silva. - 2022.
63 f.: il.

Dissertação - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Natal, RN, 2022.

Orientador: Prof. Dr. Atelmo Ferreira de Oliveira.

1. Chief Executive Officer (CEO) - Dissertação. 2. Gerenciamento de Resultados - Dissertação. 3. Teoria do Alto Escalão - Dissertação. 4. Teoria da Agência - Dissertação. 5. Teoria das Escolhas Contábeis - Dissertação. I. Oliveira, Atelmo Ferreira de. II. Título.

RN/UF/BCZM

CDU 657.62

ANNANDY RAQUEL PEREIRA DA SILVA

CARACTERÍSTICAS DOS CEOS BRASILEIROS E GERENCIAMENTO DE
RESULTADOS

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. ATELMO FERREIRA DE OLIVEIRA

Orientador

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE - UFRN

Prof. Dr. ADILSON DE LIMA TAVARES

Membro Examinador Interno

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE - UFRN

Prof. Dr(a). KALLYSE PRISCILA SOARES DE OLIVEIRA FREIRE

Membro Examinador Externo

UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO – UFERSA

“Sem a direção dada por Deus, a conclusão deste trabalho não seria possível. Por causa disso, dedico esta dissertação a Ele. Com muita gratidão no coração.”

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiro a Deus por ter me mantido na trilha certa durante este trabalho com saúde e força para chegar até o final. Sou grata à minha família pelo apoio que sempre me deram durante toda a minha vida, em especial à minha mãe, Maria Pereira e meu irmão José Rocino, que são os motivos para que eu sempre busque uma vida melhor para nós.

Ao professor e orientador Atelmo Ferreira por toda paciência, compreensão e compartilhamento de conhecimentos. Sou muito grata por todo apoio, incentivo e confiança depositada em mim. Agradeço também aos professores membros da comissão examinadora, Adilson de Lima, que não tive o prazer de ser aluna, mas sei o ser humano incrível que é, e que contribuiu com meu trabalho com muito zelo, e à professora Kallyse Priscila, que tenho um enorme carinho desde a época que fui aluna na graduação, onde sempre estive disposta a ajudar na minha caminhada acadêmica e não faria sentido se não estivesse presente nesse momento tão importante para mim.

Aos amigos e professores, Ítalo Carlos, Caritsa Scartaty, Geison Calyo, Thaiseany Freitas e Alexsandro Prado por toda ajuda, incentivo, paciência e apoio no alcance dos meus sonhos, levo todos em um cantinho do meu coração para toda a vida. Sem vocês esse sonho não seria possível.

Aos amigos Beatriz Oliveira, Tadeu Júnior, Gicele Cristina, Jarleide Souza, Arita Luane, Olga Maia, Débora Danietsa, Alípio Oliveira, Ravênia Bruna, Ruth Fonseca, Hana Marques, Thayná Oliveira, Swianne Torres, Bruna Cabral, Emille Danielle, Mariza Camila, Diogo Monteiro, Bárbara Bezerra, Safira Sâmla, Nataly Meireles, Plínio Almeida, Jéssica Cunha, Sabrina Oliveira e Kelyane Melo.

À UFRN, professores, colegas de classe e equipe do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, pelo apoio e suporte fornecido. E por fim, a todos os não citados aqui, o meu muito obrigada!

“Agradeço todas as dificuldades que enfrentei; não fosse por elas, eu não teria saído do lugar. As facilidades nos impedem de caminhar. Mesmo as críticas nos auxiliam muito”.

Chico Xavier

RESUMO

A presente pesquisa, apoiada na Teoria da Agência, Teoria do Alto Escalão e Teoria das Escolhas Contábeis, teve como objetivo investigar a relação entre as características e habilidades específicas dos CEOs (*Chief Executive Officer*) brasileiros e o Gerenciamento de Resultados (GR). Para tanto, foi utilizado o lapso temporal de 2016 a 2019, compreendendo as companhias não financeiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). As características estudadas foram: Remuneração, Dualidade, Idade, Gênero, Formação, Tempo de Mandato, Participação nas Reuniões do Conselho de Administração (CA) e Familiaridade do CEO. As informações referentes aos dados dos CEOs foram coletadas no Formulário de Referência (FR) disponível no sítio eletrônico da B3, e as demais na base de dados Economática®. O GR foi mensurado pelos *accruals* discricionários, por meio do modelo de Pae (2005), assim, foi utilizada uma amostra com 194 empresas e realizada uma regressão utilizando o modelo *Pooled*. Com relação à estatística descritiva descobriu-se que a remuneração média do CEO brasileiro é de R\$3.248.286, têm em média 53 anos e mandato em torno de dois anos. As empresas brasileiras apresentaram tamanho médio de 14,61, ROIC (Retorno sobre capital investido) médio de 4,36, alavancagem média de 0,99 e idade média de 48 anos. Para as variáveis *dummies* encontrou-se que 45,92% dos CEOs brasileiros exercem a função de diretor e presidente do conselho, 97,89% são do sexo masculino, somente 29,34% dos CEOs participam das reuniões do CA e 26,44% possuem vínculo familiar com a empresa. Para as variáveis *BigFour* e Governança Corporativa (GC), tem-se que 73,42% das empresas brasileiras são auditadas por *BigFour* e 58,55% estão inseridas em algum dos níveis diferenciados de GC. Com relação à área de formação dos CEOs, a área de negócios (Administração, Ciências Contábeis ou Economia) representou apenas 33,28% da formação dos CEOs. Quanto aos resultados do modelo econométrico verificou-se que foram encontrados resultados significativos para três variáveis: Dualidade (DUAL), Idade (IDA) e Participação nas reuniões do CA (REU), confirmando as hipóteses H2, H3 e H7, entretanto, as variáveis Remuneração (REM), Gênero (GEN), Área de Formação (FORM), Tempo de Mandato (MAND) e CEO Familiar (FAM) não apresentaram significância estatística, levando à rejeição das hipóteses H1, H4, H5, H6 e H8. Dessa forma, conclui-se que as únicas variáveis que impactam o GR nas empresas brasileiras estudadas é o CEO possuir dualidade de cargos, ser mais velho e participar das reuniões do CA, indo de encontro ao que a Teoria do Alto Escalão defende, de que todas as outras características e habilidades específicas exercem influência no GR.

Palavras-chave: CEO. Gerenciamento de Resultados. Teoria do Alto Escalão. Teoria da Agência. Teoria das Escolhas Contábeis.

ABSTRACT

This research, supported by Agency Theory, Senior Theory and Accounting Choices Theory, aimed to investigate the relationship between the specific characteristics and skills of Brazilian CEOs (Chief Executive Officer) and Earnings Management (GR). For that, the time lapse from 2016 to 2019 was used, comprising the non-financial companies listed in Brasil, Bolsa, Balcão (B3). The characteristics studied were Remuneration, Duality, Age, Gender, Education, Term of Office, Participation in Board of Directors (CA) Meetings and CEO Familiarity. The information regarding the data of the CEOs was collected in the Reference Form (FR) available on the B3 website, and the others in the Economática® database. The EM was measured by discretionary accruals, using the model of Pae (2005), thus, a sample of 194 companies was used and a regression was performed using the Pooled model. Regarding the descriptive statistics, it was found that the average remuneration of the Brazilian CEO is R\$3,248,286, they have an average of 53 years and a term of office of around two years. Brazilian companies had an average size of 14.61, average ROIC (Return on Invested Capital) of 4.36, average leverage of 0.99 and average age of 48 years. For the dummy variables, it was found that 45.92% of Brazilian CEOs hold the role of director and chairman of the board, 97.89% are male, only 29.34% of CEOs participate in Board meetings and 26.44 % have family ties with the company. For the BigFour and Corporate Governance (GC) variables, 73.42% of Brazilian companies are audited by BigFour and 58.55% are included in one of the different GC levels. Regarding the training area of CEOs, the business area (Administration, Accounting Sciences or Economics) represented only 33.28% of the training of CEOs. As for the results of the econometric model, it was found that significant results were found for three variables: Duality (DUAL), Age (IDA) and Participation in CA meetings (REU), confirming hypotheses H2, H3 and H7, however, the variables Remuneration (REM), Gender (GEN), Training Area (FORM), Term of Office (MAND) and Family CEO (FAM) were not statistically significant, leading to the rejection of hypotheses H1, H4, H5, H6 and H8. In this way, it is concluded that the only variables that impact EM in the Brazilian companies studied is the CEO having dual positions, being older and participating in the Board of Directors' meetings, in line with what the Senior Theory defends, that all other specific traits and abilities influence GR.

Key-words: CEO. Results Management. Top Theory. Agency Theory. Accounting Choices Theory.

LISTA DE SIGLAS

AD – *Accruals* Discricionários

AND – *Accruals* Não Discricionários

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

CA – Conselho de Administração

CF – Conselho Fiscal

CEO – *Chief Executive Officer*

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

FC – Formulário Cadastral

FR – Formulário de Referência

GC – Governança Corporativa

GR – Gerenciamento de Resultados

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

PEPS – Primeiro que entra, Primeiro que sai

ROIC – Retorno sobre capital investido

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Análise das variáveis <i>dummies</i>	44
Gráfico 2 - Área de Formação do CEO	46

LISTA DE QUADROS

Quadro 1- Estudos anteriores	31
Quadro 2 - Síntese dos resultados das hipóteses da pesquisa	51

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- População e Amostra da pesquisa	35
Tabela 2 - Variáveis da Pesquisa	37
Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis	42
Tabela 4 - Estatística descritiva da variável REM	43
Tabela 5 - Modelo de regressão da variável GR e variáveis explicativas	47

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	15
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	15
1.2 OBJETIVOS	17
1.2.1 Objetivo Geral	17
1.2.2 Objetivos Específicos	17
1.3 . JUSTIFICATIVA DA PESQUISA	18
2 REVISÃO DA LITERATURA	19
2.1 TEORIA DA AGÊNCIA	19
2.2 <i>CHIEF EXECUTIVE OFFICER</i> (CEO) E TEORIA DO ALTO ESCALÃO	21
2.3 TEORIA DAS ESCOLHAS CONTÁBEIS	22
2.4 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	23
2.5 CARACTERÍSTICAS DO CEO E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	25
2.5.1 Remuneração	26
2.5.2 Dualidade de Cargos	26
2.5.3 Idade	27
2.5.4 Gênero	28
2.5.5 Formação	28
2.5.6 Tempo de mandato	29
2.5.7 Participação do CEO nas reuniões do Conselho de Administração (CA)	30
2.5.8 CEO familiar	31
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	34
3.1 DEFINIÇÃO DA AMOSTRA E COLETA DE DADOS	34
3.2 ESPECIFICAÇÃO DO MODELO PARA ESTIMAÇÃO DOS ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS	35

3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA E DEFINIÇÃO DO MODELO ECONOMETRICO	37
4 RESULTADOS E ANÁLISES	42
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA	42
4.2 RESULTADO DA ANÁLISE DE REGRESSÃO	47
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	51
REFERÊNCIAS	53

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

O *Chief Executive Officer* (CEO) é responsável pelo desempenho corporativo e de exercer autoridade sobre a tomada de decisão (CHOU; CHAN, 2018). É um executivo com influência na empresa, seja sobre outros executivos ou na tomada de decisão, e se beneficia em virtude de sua posição para buscar melhores remunerações e permanecer no cargo. Sprenger, Kronbauer e Costa (2017) destacam que o resultado obtido por uma entidade é um mecanismo de mensuração de desempenho desta, e que influencia nos benefícios recebidos pelos gestores, pois certos tipos de bônus se baseiam no resultado auferido.

Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020) argumentam que as características e experiências do CEO podem influenciar na tomada de decisão e nos resultados organizacionais. Assim, é necessário compreender a relação entre as características e habilidades específicas dos executivos e as decisões estratégicas adotadas por estes.

A Teoria do Alto Escalão, retrata que as escolhas dos gestores são reflexos de sua base cognitiva e valores e elenca certas características que podem influenciar nesse processo decisório, dentre elas: idade, formação, posição financeira e experiência (HAMBRICK; MASON, 1984). De acordo com esses autores, a teoria assume que os CEOs devido às suas características e habilidades específicas têm poder para influenciar a criação de valor da empresa, as escolhas estratégicas e as decisões de relatórios financeiros das empresas.

Hambrick e Mason (1984) ressaltam que o agente de alto escalão interfere no processo de tomada de decisões estratégicas e no desempenho da entidade, e que suas decisões entram em conflito com o interesse do principal. Este conflito entre agente e principal é descrito na Teoria da Agência, estudada por Jensen e Meckling (1976). De acordo com essa teoria, os gerentes são motivados a defender seus próprios interesses em detrimento dos interesses dos acionistas. Destaca-se que a existência desses conflitos, junto com a discricionariedade nas decisões do executivo, pode ocasionar no agente o interesse em gerenciar os resultados da firma em seu benefício, não priorizando os interesses do investidor (SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017).

Amara, Amar e Jarboui (2013) destacam que questões relacionadas à manipulação contábil e à transparência das informações contábeis vêm atraindo a atenção de pesquisadores da área contábil. Esses autores justificam essa atenção em virtude das diversas crises mundiais,

em aspectos econômicos e financeiros, que geraram desconfiças por parte dos mercados, investidores e da opinião pública sobre as demonstrações das empresas e destacam algumas empresas responsáveis por escândalos contábeis como a Enron, Worldcom e Parmalat. Como sabe-se é por meio das informações contidas nas demonstrações contábeis, que investidores, colaboradores e sociedade em geral baseiam-se para entender a situação da companhia. Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020) destacam que o CEO tem responsabilidade perante o que é divulgado nas demonstrações contábeis, e essa responsabilidade pode aumentar as chances de GR. Ressaltam também, que essa associação entre as ações do CEO e o Gerenciamento de Resultados (GR) é um assunto muito rico e merece investigações aprofundadas.

Healy e Wahlen (1999) encontraram que os gestores são estimulados a gerenciar os resultados contábeis por vários motivos, apesar que maximizar o valor da empresa e melhorar sua qualidade financeira, seja os que devem ser buscados. O GR pode ser compreendido como as escolhas contábeis utilizadas pelos gestores para alterar os relatórios financeiros e divulgar informações não condizentes com a realidade. Schipper (1989) define GR como um ato intencional que objetiva benefícios particulares, já Healy e Wahlen (1999) descrevem como a utilização de juízo de valor dos gestores para chamar atenção dos usuários da informação contábil através dos relatórios financeiros.

Martinez (2001) descreve que são objetivos do GR, alcançar resultados desejados pela administração, melhorar a imagem da empresa e atender os anseios dos acionistas. Ressalta-se que o mesmo não se caracteriza como fraude, pois suas escolhas ocorrem dentro da lei (MARTINEZ, 2013) e pode ser realizado pela manipulação dos *accruals*, que são ganhos, não refletidos nos fluxos de caixa atuais (BERGSTRESSER; PHILIPPON, 2006), e pela manipulação de decisões operacionais, alterando operações rotineiras da empresa (ROYCHOWDHURY, 2006).

Pesquisas em contexto internacional analisaram a relação entre GR e características do CEO, entre elas: idade, mandato, dualidade, remuneração, gênero, excesso de confiança, formação, pós-graduação, experiência, nacionalidade, participação nas reuniões do CA, número de cargos em outras empresas, *turnover*, propriedade e CEO familiar (YANG, 2010; GULZAR; WANG, 2011; ISIDRO; GONÇALVES, 2011; CELLA; ELLUL; GUPTA, 2014; ALI; ZHANG, 2015; ALQATAMIN; ARIBI; ARUN, 2017; CHOU; CHAN, 2018; BOUAZIZ; SALHI; JARBOUI, 2020; QAWASMEH; AZZAM, 2020; AMEILA; ERIANDANI, 2021; ASHAFOKE; DABOR; ILABOYA, 2021).

Como destacado, observa-se que essa temática é amplamente discutida

internacionalmente. No Brasil, foi encontrado o estudo de Sprenger, Kronbauer e Costa (2017) que investigaram esse tema, eles estudaram a remuneração, idade, gênero, atuação anterior no cargo, profissão, graduação, pós-graduação, dualidade e forma de eleição do CEO. A amostra dos autores foram as empresas não financeiras listadas na BM&Fbovespa (atual B3), no período de 2010 a 2015, e utilizaram os modelos de Jones (1991) e de Jones Modificado (1995) para estimar os *accruals* discricionários. Encontraram que CEOs mais velhos, praticam menos GR, CEOs do sexo masculino praticam mais GR e que quanto maior a remuneração, menor é o GR. Assim, a presente pesquisa além de ampliar as investigações de como características dos CEOs exercem influência no GR, visa também ir além nas características estudadas, logo, serão adicionadas as características de tempo de mandato, participação do CEO nas reuniões do CA e sua familiaridade na empresa, cujas variáveis foram objeto de estudos no contexto internacional, mas ainda não no âmbito nacional.

Zhang e Wiersema (2009) destacam a importância das características dos gestores para evitar erros nas informações relatadas pela Contabilidade e, assim, preservar os interesses dos acionistas, visto que suas decisões são baseadas nessas informações, logo, não é interessante que estejam distorcidas, impactando de forma errônea a tomada de decisão destes. Diante disso e almejando ampliar a literatura sobre o GR no contexto brasileiro e estudá-lo em conjunto com características e habilidades específicas do CEO, para que se possa proporcionar aos usuários da informação contábil uma maior compreensão da relação dessas variáveis, têm-se o seguinte problema de pesquisa: **Qual a relação entre as características e habilidades específicas dos CEOs brasileiros e o Gerenciamento de Resultados?**

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral desta pesquisa consiste em investigar a relação entre as características e habilidades específicas dos CEOs brasileiros e o Gerenciamento de Resultados.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Descrever o perfil dos CEOs brasileiros;
- b) Verificar o perfil de características dos CEOs que impacta o GR nas empresas analisadas;
- c) Identificar o perfil ideal do CEO para que o GR seja menor, segundo a literatura, e comparar com o perfil encontrado no Brasil.

1.3 . JUSTIFICATIVA DA PESQUISA

A questão de pesquisa refere-se a uma temática muito discutida no contexto internacional e que carece de maiores investigações no Brasil. Assim, esta pesquisa visa ampliar o conhecimento sobre como características e habilidades específicas podem influenciar no GR, analisando a influência das características do CEO no GR por *accruals* das empresas brasileiras. Tendo em vista que as pesquisas internacionais foram realizadas em países desenvolvidos com fortes características no mercado acionário, esta pesquisa diferencia-se por estudar empresas brasileiras, o que pode resultar em evidências diferentes. Qawasmeh e Azzam (2020) destacam que não se pode fazer generalizações de descobertas de países desenvolvidos para países em desenvolvimento, diante das diferenças marcantes em seus ambientes de negócios e regulatórios.

Essa pesquisa justifica-se também em virtude da importância do GR na qualidade da informação contábil, bem como o impacto do CEO na veracidade dessas informações. Por isso, é importante investigar as diferentes características do CEO que podem influenciar a qualidade da comunicação financeira (BOUAZIZ; SALHI; JARBOUI, 2020). Corroborando a isso, Isidro e Gonçalves (2011) destacam a influência do CEO na qualidade dos relatórios financeiros, e que, por conta disso, suas condições particulares provavelmente devem impactar no nível de GR.

Essa responsabilidade do CEO pelo desempenho da empresa, pode levar ao aumento da probabilidade de GR por parte do gestor, que culmina exatamente no que prevê a teoria da agência, de que os gerentes são motivados a buscar seus próprios interesses em detrimento dos interesses dos acionistas.

Ressalta-se que a presente pesquisa difere do trabalho nacional encontrado sobre a mesma temática, desenvolvido por Sprenger, Kronbauer e Costa (2017), pois além de considerar um período diferente de análise (2016-2019), enquanto os referidos autores utilizaram 2010-2015, e utilizar um modelo diferente para o GR, serão investigadas variáveis

não estudadas por esses autores, como o mandato do CEO, sua participação nas reuniões do CA e sua familiaridade com a empresa.

Os resultados da presente pesquisa podem ser úteis às próprias firmas, os quais podem ser criteriosamente observados e levados em consideração no processo de contratação de novos CEOs que possuam o perfil adequado às estratégias pretendidas pelas empresas. Destaca-se ainda que esses resultados serão úteis aos analistas financeiros, onde poderão embasar melhor seu conhecimento sobre a informação contábil, com maior qualidade e tempestividade, no tocante ao fato de como o perfil do CEO exerce impacto no GR.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Neste capítulo são abordadas a Teoria da Agência, Teoria do Alto Escalão, Teoria das Escolhas Contábeis e o GR. São também discutidas as características e habilidades específicas dos CEOS que serão estudadas e elencadas as hipóteses de pesquisas a serem testadas.

2.1 TEORIA DA AGÊNCIA

No contexto empresarial, a separação entre propriedade e controle têm sido alvo de diversas pesquisas, visto que exerce influência no desempenho das firmas. Berle e Means (1932) iniciaram as discussões acerca da estrutura das organizações levando-se em conta a separação entre propriedade e controle. Foi a partir desse estudo que se difundiu a ideia da estrutura de propriedade com a separação entre proprietário e gestor.

Ross (1973) investigou a relação de agência, descrita como a designação de indivíduos por parte dos atores interessados para substituírem estes no processo de tomada de decisões. Surge nessa situação, o problema de risco moral, ocasionando a assimetria informacional em virtude da dificuldade de verificar se as ações dos indivíduos estão de acordo com os objetivos dos atores. No entanto, foi por meio do estudo de Jensen e Meckling (1976) que a Teoria da Agência ganhou impulso.

De acordo com Jensen e Meckling (1976) a relação de agência é descrita por meio de um contrato, no qual o principal (acionista) delega seu poder ao agente (gestor), para que este desempenhe atividades em seu lugar. Arrow (1985) coaduna por ressaltar a existência desses dois indivíduos, onde o agente deve tomar uma decisão diante das alternativas disponíveis, e essa decisão afeta ambos os indivíduos, e o principal tem adicionalmente a função de propor recompensas.

Jensen e Meckling (1976) ressaltam ainda que ambos os indivíduos devem buscar maximizar a utilidade da empresa, e assim espera-se que nem sempre o agente aja conforme os interesses do principal. De acordo com Fama e Jensen (1983) essa migração da tomada de decisão do principal para o gestor foi o que desencadeou os conflitos de agência.

Eisehdardt (1989) destaca que a teoria da agência busca solucionar dois problemas que surgem nessa relação entre principal e agente, o primeiro é o conflito de interesses entre estas duas partes, bem como os custos e as dificuldades de monitorar as ações do agente, e o segundo ocorre quando existem visões e posicionamentos divergentes em relação ao risco. Assim, para

resolver esses problemas de agência e garantir proteção dos interesses do acionista, custos são gerados, os quais são chamados de custos de agência.

Esses custos são incorridos para reduzir o conflito entre principal e agente, onde aquele concede remunerações a este, bem como investe em mecanismos de monitoramento das ações do mesmo (JENSEN; MECKLING, 1976). Esses autores destacam que é praticamente impossível assegurar a relação de agência a um custo zero e que o agente tome decisões ótimas sob o ponto de vista do principal. Assim, definem como custos de agência, a soma entre as despesas de monitoramento que incorrem para o principal, as despesas com garantias contratuais do agente e o custo residual.

De acordo com Jensen e Meckling (1976) e Fama e Jensen (1983), a teoria da agência define os diferentes mecanismos de controle e incentivos, buscando alinhar os interesses dos gestores e acionistas e minimizar a assimetria de informação entre *stakeholders*, de forma a alcançar a eficiência da gestão. Autores em estudos mais recentes, como Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020) destacam que a teoria da agência sugere que a assimetria de informação incentiva os gestores a tomarem decisões necessárias para melhorar sua situação e aumentar sua utilidade em detrimento de outras partes interessadas.

Um dos mecanismos que podem ser usados como forma de incentivar o comprometimento do agente é o pacote de remuneração oferecido pela empresa (principal). Conforme Herkerman (1975) a remuneração é um mecanismo de motivação dos agentes para que estes persigam os objetivos do principal, com o objetivo de aumentar o valor da firma. Jensen, Murphy e Wruck (2004) asseveram que a remuneração executiva é uma forma de motivação dos gestores e ao mesmo tempo um meio de garantir poder a estes.

2.2 CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO) E TEORIA DO ALTO ESCALÃO

Quando se fala em alta administração de uma empresa, tem-se em mente a figura do CEO. De acordo com Chou e Chan (2018) além de serem responsáveis pelo desempenho corporativo e terem autoridade na tomada de decisão, os CEOs se beneficiam de sua posição à frente da empresa para melhorar sua remuneração e permanecerem no cargo. Para Ashafoke, Dabor e Ilaboya (2021) os membros dos escalões superiores tomam decisões a partir de suas experiências pessoais, valores, personalidades e outros fatores humanos.

Estudiosos discutiram características dos gerentes de alto escalão. Hambrick e Mason (1984) buscaram em seu estudo sintetizar essas literaturas anteriormente fragmentadas em torno

de uma “perspectiva dos altos escalões” de forma geral e motivados pela questão “Por que as empresas são como são?”, originando assim a Teoria do Alto Escalão (*Upper Echelon Theory*). A ideia central dessa teoria é que a organização é um reflexo de seu CEO, e que suas características afetam suas escolhas estratégicas. Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020) argumentam que conforme essa teoria, as características e experiências do CEO têm influência na sua tomada de decisão e nos resultados organizacionais. Seus fundadores, Hambrick e Mason (1984), retratam que a teoria assume que os CEOs devido às suas características e habilidades específicas têm poder para influenciar a criação de valor da empresa, as escolhas estratégicas e as decisões de relatórios financeiros das empresas.

Os autores exploraram essa teoria de acordo com duas visões: 1) os executivos tomam suas decisões baseadas em sua interpretação pessoal das situações estratégicas que precisam enfrentar, e 2) essas interpretações dos executivos são reflexos de suas experiências, valores e personalidades.

Nessa segunda visão, a interpretação sofre influência da base cognitiva e valores dos gestores, porém em virtude da dificuldade de identificar as características psicológicas dos executivos, são utilizadas características demográficas observáveis, como idade, sexo, tempo de mandato, escolaridade ou experiência, para inferir aspectos psicológicos que norteiam as escolhas quanto a alternativas estratégicas pelos gestores.

Para Hambrick (2007) além dos valores e base cognitiva, os aspectos éticos e morais também são considerados para compreender determinadas escolhas das companhias. As escolhas estratégicas são fortemente influenciadas pelas características demográficas do CEO que afetam suas bases e valores cognitivos, e características do CEO podem ser usadas para prever seus comportamentos e seu papel no sucesso da empresa (HAMBRICK; MASON, 1984).

Os autores destacam que as características psicológicas (não exploradas nessa pesquisa) e observáveis dos gestores têm poder para afetar o desempenho das firmas. Ressaltam que empresas com gestores mais jovens experimentam maior crescimento e variação na rentabilidade; discutem também que o percurso profissional exerce influência no desempenho, alegando uma associação positiva entre nível de experiência dos gestores e crescimento, rentabilidade e lucratividade empresarial. Essa mesma associação também serve para a experiência dos gestores. E com relação ao tempo de serviço do gestor na empresa, encontraram que quanto mais tempo esse gestor passa na empresa, menor é o desempenho conseguido por ela.

Com relação às características psicológicas desses gestores do alto escalão para compreender fenômenos organizacionais, há poucos estudos nessa linha, como observado e destacado por Hambrick e Mason (1984) o foco maior foi dado às características observáveis, pois são mais fáceis de medir.

2.3 TEORIA DAS ESCOLHAS CONTÁBEIS

As escolhas contábeis abrangem as decisões dos gestores ao escolher um ou mais métodos contábeis em desfavor de outros (WATTS, 1992). Fields, Lys e Vincent (2001) definem escolha contábil como qualquer decisão que tenha como objetivo influenciar o resultado contábil, e isso não abrange somente as demonstrações contábeis, mas quaisquer informações e documentos provenientes da Contabilidade, como questões regulatórias e assuntos relacionados a impostos. Esses últimos autores destacam que a existência das escolhas contábeis se justificam pela não possibilidade de extinguir a flexibilidade das normas contábeis.

Francis (2001) critica a definição de Fields, Lys e Vincent (2001), por acharem muito abrangente, isto porque “qualquer decisão” dentro do contexto empresarial, engloba diversos indivíduos da empresa que tomam decisões e não somente os gestores que têm acesso à Contabilidade.

Diversos são os tipos de escolhas contábeis, que podem ser subdivididas em duas classes: escolhas contábeis evidentes e escolhas contábeis ocultas. Conforme Nobes (2013) uma escolha é evidente se for definida de forma clara como uma opção dentro das IFRS, como por exemplo, a escolha pelo método de mensuração dos estoques, se pelo PEPS ou custo médio; já as escolhas ocultas, não há, de forma explícita nenhuma escolha dentro das IFRS, e o grau de julgamento envolvido abre margem para as preferências de quem vai preparar as demonstrações contábeis. Esse tipo de escolhas surgem a partir de critérios vagos nas IFRS, possibilitando diversas interpretações e julgamentos, e não são de fácil observação nas demonstrações contábeis.

As escolhas contábeis não incluem exclusivamente decisões de gestores, mas também de outros agentes e podem sofrer influência de aspectos contratuais, econômicos e institucionais (FRANCIS, 2001; NOBES, 2013). Assim, Silva, Martins e Lemes (2016) asseveram que a Teoria Contratual da Firma, que versa sobre assuntos contratuais, a Teoria Positiva da Contabilidade, que estuda concepções econômicas relativas ao comportamento dos agentes, e a Teoria Institucional, que trabalha com o macro ambiente das organizações, são teorias capazes

de fundamentar os estudos na área das escolhas contábeis.

Fiels, Lys e Vincent (2001) destacaram três tipos de imperfeições de mercado que podem afetar as escolhas contábeis, já que sem a existência dessas imperfeições não se necessitaria da Contabilidade, e assim a existência das escolhas contábeis não faria sentido, visto que existiria o mercado perfeito e não haveriam dúvidas. Essas imperfeições são: a) custos de agência: referem-se a assuntos contratuais (*covenants*), como por exemplo, a remuneração dos gestores, os custos são ocasionados em virtude dos conflitos de interesses, onde cada parte busca maximizar seus próprios objetivos; b) assimetria informacional: que ocorre por uma das partes envolvidas ter acesso a mais informações do que a outra parte, por exemplo, na relação entre gestor e acionista, o gestor possui mais informação, já que está presente no dia-a-dia da companhia; e c) externalidades: que são os impactos ocasionados a terceiros, estes não são participantes diretos das decisões empresariais.

Nesse contexto, o GR pode ser compreendido como as escolhas contábeis dos gestores para modificar os relatórios financeiros e divulgar informações divergentes da realidade.

2.4 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

A discussão acerca do GR teve início com o estudo de Healy (1985) que demonstrou que o mesmo se relaciona com os incentivos de bônus dos gestores baseados em lucros. A literatura tem usado vários termos para descrever a discricionariedade contábil, como manipulação de lucros, aumento de lucros, gerenciamento de resultados, *earnings management* e *accruals* discricionários positivos e/ou negativos. Uma das definições mais utilizadas na literatura é a de Healy e Wahlen (1999) que definem GR como o uso de juízo de valor pelos gestores nos relatórios financeiros para manipular as informações contábeis com fins oportunistas, para chamar atenção dos usuários da informação contábil.

Já Schipper (1989) ressalta que é um ato intencional na elaboração das demonstrações para atingir benefícios individuais. Healy e Wahlen (1999) discorrem que os gestores são estimulados a gerenciar os resultados contábeis por vários motivos, embora maximizar o valor da empresa e melhorar sua qualidade financeira sejam objetivos que devem ser seguidos por todos os integrantes da empresa. Na opinião desses autores, o GR é antiético, pois os usuários da informação contábil são enganados pelos lucros gerenciados relatados. Vale ressaltar que GR não deve ser confundido com atividades ilegais.

Ainda que o conceito de GR tenha uma conotação oportunística, conforme observa

Schipper (1989), esta prática pode ser concebida sob duas perspectivas: a perspectiva do lucro econômico, onde o GR resulta do comportamento oportunístico dos gestores, e a perspectiva informacional, nesse caso, revelando informação sobre o valor da empresa.

No Brasil, a pesquisa sobre GR teve início em 2001 com a tese de Martinez. Segundo ele são objetivos do GR: alcançar resultados desejados pela administração, melhorar a imagem da empresa e atender anseios dos acionistas. Healy e Wahlen (1999) e Paulo (2007) enfatizam que os objetivos que levam os gestores a gerenciar resultados são classificados como: motivações de mercado de capitais, motivações contratuais e motivações regulamentares e custos políticos.

Para Paulo (2007) as motivações de mercado de capitais objetivam modificar a percepção de risco quanto a investimentos nas ações da empresa, as motivações contratuais buscam monitorar e regular os contratos entre a empresa e os *stakeholders*, e as motivações regulamentares e custos políticos têm como objetivo evitar desgastes de sentimento de inveja quando os resultados estiverem muito altos comparados à outros setores.

A divulgação da informação contábil deve representar fidedignamente os fatos contábeis, sendo neutra, completa e livre de erros (CPC 00 [R2], 2019). O GR de acordo com Martinez (2013) não é caracterizado como fraude, pois são escolhas realizadas dentro dos limites das normas contábeis. Apesar dos gestores agirem conforme o que é exigido pelas normas na elaboração das demonstrações contábeis, eles muitas vezes precisam usar julgamentos para optar por uma entre as alternativas da norma contábil que melhor se ajustem à realidade da entidade, no entanto, essa discricionariedade pode ser utilizada para outros fins que não retrate a realidade fiel dos fatos (SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017).

Martinez (2001) destaca três tipos de GR, o *Target Earnings*, que gerencia com o objetivo de aumentar ou diminuir os resultados; o *Income Smoothing*, que gerencia com o intuito de reduzir a variabilidade dos resultados contábeis; e o *Big Bath Accounting*, que gerencia para diminuir o lucro corrente com o objetivo de aumentar o lucro futuro. Com relação às estratégias, o GR pode ser classificado de duas formas: GR por *accruals* e GR por meio de decisões operacionais (HEALY; WAHLEN, 1999).

Para detectar o GR, as pesquisas normalmente utilizam os *accruals*, que são as diferenças ocorridas entre o recebimento ou pagamento do dinheiro e o registro da receita ou despesa (HEALY, 1995; HEALY; WAHLEN, 1999), ou seja, são ganhos não refletidos no fluxo de caixa atuais e boa parte da descrição gerencial está inserida neles (BERGSTRESSER; PHILIPPON, 2006). Vale destacar que o GR baseado em *accruals* ocorre no período entre o

encerramento do exercício social e a publicação das demonstrações contábeis (*ex post*) (ZANG, 2012).

Martinez (2008) ressalta que não há nada errado no registro de *accruals*, pois a intenção é mensurar o lucro no seu sentido econômico, aquele que reflete aumento efetivo na riqueza patrimonial da entidade, dessa forma, o problema reside em o gestor de forma discricionária aumentar ou diminuir os *accruals* para interferir no lucro. Os *accruals* são divididos em: *Accruals* Discricionários (AD) e *Accruals* Não Discricionários (AND) (MARTINEZ, 2008).

Joia e Nakao (2014) evidenciam que os *accruals* totais correspondem a diferença entre o fluxo de caixa da empresa e seu lucro, e que se dá justamente por meio da soma dos AD e os AND. Os primeiros referem-se à manipulação da informação contábil, enquanto que os segundos são inerentes às atividades da empresa, não sendo alterados por escolhas contábeis de modo a favorecer alguma parte (JOIA; NAKAO, 2014).

2.5 CARACTERÍSTICAS DO CEO E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Como observado, há importância no julgamento contábil que os CEOs utilizam na preparação das demonstrações financeiras. Esses julgamentos encontram-se por exemplo, ao estimar o valor residual e vida esperada de ativos de longo prazo, selecionar a melhor forma de medição dos estoques, elencar os limites de despesas com pesquisa e desenvolvimento, bem como gerenciar vendas a crédito (QAWASMEH; AZZAM, 2020). Esses autores ainda mencionam a chamada Teoria da Contabilidade Positiva, que defende que todas as ações individuais são tomadas visando o interesse próprio, logo, os CEOs podem optar por escolhas contábeis que os beneficiem, que levem ao aumento nos ganhos de sua empresa, para com isso, aumentar seus privilégios dentro da firma.

Como destacado pela Teoria do Alto Escalão, diversas são as características de um CEO que podem influenciar na tomada de decisão, nas escolhas contábeis e no GR, seja almejando objetivos particulares, ou maximizando o valor da empresa, para com isso, obter ganhos decorrentes do desempenho dessa empresa. Dessa forma, a seguir são destacadas as principais características dos CEOs que foram estudadas nesta pesquisa, sua ligação com o GR e as hipóteses da pesquisa.

2.5.1 Remuneração

A política de remuneração de executivos é um dos fatores mais importantes para o sucesso da empresa (FAMA, 1980). Um dos primeiros e mais conhecidos estudos sobre a relação entre a remuneração dos CEOs e o GR foi a pesquisa de Healy (1985). Watts e Zimmerman (1986) relatam que a Teoria Positiva da Contabilidade mostrou que os CEOs com um sistema de remuneração baseado no lucro se utilizam de procedimentos que aumentem esses lucros. É o que corrobora Sun (2014), que assevera que os gerentes podem alterar os ganhos de sua empresa para aumentar sua remuneração, principalmente quando tal compensação é baseada principalmente nos ganhos relatados.

Partindo do pressuposto da Teoria da Agência, da existência do conflito de interesses entre gestor e acionista (JENSEN; MECKLING, 1976), uma maior remuneração ajuda a minimizar os problemas de agência. Assim, espera-se que quanto maior for a remuneração do CEO, menor será o GR, desejando-se uma relação significativa e negativa. Partindo disso, têm-se a primeira hipótese de pesquisa:

H1: CEOs com maiores remunerações são menos propensos a se envolverem em GR.

2.5.2 Dualidade de Cargos

A dualidade de cargos do CEO desenvolve um conflito de interesses entre propriedade e administração, impedindo que o CA supervisione de forma efetiva as decisões tomadas pelo CEO, e este aja com interesses pessoais. Essa dualidade ocorre quando este atua como diretor executivo e presidente do CA (FAMA; JENSEN, 1983). Esses autores ainda destacam que a não dualidade de cargos promove a proteção dos acionistas minoritários que enfrentam maiores assimetrias de informação por serem menos informados.

A dualidade do CEO restringe o fluxo de informações para outros diretores do CA e, assim, reduz a supervisão sobre os gerentes, enfraquecendo o desempenho da empresa (FAMA; JENSEN, 1983). Conforme a teoria da agência, a dualidade do CEO, o fortalece, pois reduz a eficácia do monitoramento do CA (GULZAR; WANG, 2011; CHOU; CHAN, 2018).

Baker *et al.* (2018) comprovaram em seu estudo que o GR é superior em empresas com dualidade do CEO. Partindo do pressuposto da teoria da agência, espera-se que a dualidade de cargos do CEO apresente uma relação significativa e positiva com o GR, logo, têm-se a segunda hipótese de pesquisa:

H2: CEOs com dualidade de cargos são mais propensos a se envolverem em GR.

2.5.3 Idade

Hambrick e Fukutomi (1991) defendem a importância da idade do CEO que geralmente está relacionada à sua permanência no cargo. Huang, Rose-Green e Lee (2012) destacam que há uma relação entre a idade do CEO e a qualidade dos relatórios financeiros, e sugerem que os indivíduos mais velhos são mais éticos e avessos ao risco do que os mais jovens, e são menos propensos a se envolverem em comportamentos antiéticos. Ainda, conforme esses autores, os CEOs se tornam mais éticos e conservadores à medida que envelhecem e se envolvem cada vez menos em GR, o que resulta em relatórios financeiros de melhor qualidade. Ali e Zhang (2015) coadunam com esse resultado quanto à relação significativa e negativa entre idade do CEO e GR.

Conforme já destacado, a Teoria do Alto Escalão argumenta que as características do CEO têm impacto no processo decisório, conforme essa teoria espera-se uma relação entre a idade do CEO e as práticas de GR (BOUAZIZ; SALHI; JARBOUI, 2020). Cornett, Marcus e Tehranian (2008) destacam que essa associação de CEOs mais velhos com níveis mais baixos de *accruals* discricionários, pode ser decorrente dos CEOs novos, recém-nomeados, com pouca experiência, terem um incentivo significativo para se envolverem em práticas de GR em um estágio inicial.

Indo ao encontro do que a literatura vem revelando, partindo do pressuposto de que os gestores se tornam mais éticos com o passar dos anos, espera-se uma relação significativa e negativa dessas variáveis. Assim, elenca-se a terceira hipótese de pesquisa:

H3: CEOs mais velhos são menos propensos a se envolverem em GR.

2.5.4 Gênero

Partindo-se do pressuposto defendido por Barua *et al.* (2010) as mulheres geralmente exibem um nível mais alto de comportamento ético do que os homens. Para Faccio, Marchica e Mura (2016) CEOs do sexo feminino evitam oportunidades de investimento e financiamento mais arriscadas. CEOs mulheres tendem a ser mais conservadoras e avessas ao risco do que os homens (SCHUBERT, 2006).

Ashafoke, Dabor e Ilaboya (2021) destacam que as diferenças éticas entre os gêneros têm sido bastante estudadas, em que homens e mulheres diferem em valores e interesses em sua propensão para a conduta antiética nas empresas, uma vez que os homens estão mais interessados em benefícios potenciais e seu sucesso, e para isso aceitam quebrar regras para o sucesso empresarial, enquanto as mulheres buscam relacionamentos harmoniosos e gostam de ajudar os outros, são mais sociáveis em valores e menos antiéticas.

Gavious, Segev e Yosef (2012) destacam que CEOs mulheres entendem melhor as necessidades dos clientes, tomam decisões mais éticas do que os homens e são menos propensas a praticar GR. Gul, Srinidhi e Ng (2011) ressaltam que a presença de mulheres nas empresas reflete em um melhor desempenho organizacional, e que elas tomam decisões mais racionais do que os homens. Gull *et al.* (2018) encontraram que a presença de diretoras e o GR estão negativamente associados.

Setyaningrum *et al.* (2019) em um estudo com empresas da Indonésia, investigaram a influência de CEOs mulheres no GR, os resultados evidenciaram que há uma relação negativa das variáveis CEOs do sexo feminino e GR, inferindo-se que uma mulher pode levar à redução do comportamento de GR em uma empresa. Com base nisso e nos argumentos acima, espera-se então, que CEOs homens gerenciem mais os resultados, logo deseja-se uma relação significativa positiva. Assim, propõe-se a quarta hipótese de pesquisa:

H4: CEOs do sexo masculino são mais propensos a se envolverem em GR.

2.5.5 Formação

A área de formação do CEO é uma das características levadas em consideração pelo CA ao selecionar um executivo para administrar a empresa, geralmente, se escolhe alguém com conhecimento, competência e experiência adequados para maximizar o valor para o acionista, logo, CEOs com formação na área de negócios são vistos como mais preparados para este cargo (ISIDRO; GONÇALVES, 2011). Estes autores ainda destacam que esses requisitos podem ser usados pelo CEO em favor de benefício próprio, pois são mais hábeis para utilizar a discricionariedade nas escolhas contábeis e manipular lucros.

Isso vai ao encontro dos achados do estudo de Qawasmeh e Azzam (2020) de que os CEOs utilizam sua experiência financeira para atender às metas de lucros específicas, em vez de aumentar a riqueza dos acionistas. Assim, espera-se uma relação significativa e positiva entre

a formação do CEO na área de negócios e o GR. Logo, elenca-se a quinta hipótese de pesquisa:

H5: CEOs com formação na área de negócios são mais propensos a se envolverem em GR.

2.5.6 Tempo de mandato

O mercado tende a ser mais incerto sobre a capacidade dos CEOs nos primeiros anos de seu mandato, e os ganhos relatados nesta época têm um efeito maior na avaliação do mercado da capacidade do CEO (FAMA, 1980; HOLMSTROM, 1999). Essa percepção do mercado sobre a capacidade de um CEO é importante porque está associada a vários benefícios de longo prazo para o CEO, como maior remuneração futura e novas nomeações (FAMA, 1980). Holmstrom (1999) ressalta que devido às preocupações com a carreira, os CEOs são motivados a trabalhar de forma mais árdua nos primeiros anos de serviço, enquanto o mercado ainda está avaliando sua capacidade.

Empiricamente, vários estudos forneceram evidências de que o GR é maior nos primeiros anos de serviço dos CEOs em comparação com os anos posteriores. Um dos primeiros estudos sobre esta questão foi o de Pourciau (1993), que encontrou que os CEOs no primeiro ano de seu mandato eram mais propensos a maximizar os ganhos relatados porque procuravam mostrar que o desempenho financeiro do CEO anterior era ruim. Axelson e Bond (2009) ressaltam que, no início de seu serviço, os CEOs evitam relatar uma redução nos ganhos porque podem ser classificados como gerentes de baixa capacidade.

Ali e Zhang (2015) investigaram os incentivos do CEO para gerenciar os resultados durante o seu mandato, e identificaram que principalmente nos primeiros anos de serviço, os CEOs utilizaram o GR para aumentar os lucros. Para esses autores estes indivíduos buscam influenciar o mercado e o CA a respeito da sua capacidade no período de teste desse executivo. Nesse mesmo sentido, tem o estudo de Cella, Ellul e Gupta (2014) que encontraram que os níveis de GR vão diminuindo gradativamente conforme o CEO vai avançando no seu mandato.

Diante dessas evidências, e como o encontrado por Ali e Zhang (2015) e Cella, Ellul e Gupta (2014), espera-se uma relação positiva dos CEOs nos primeiros anos e o GR, logo, a expectativa é de uma relação significativa e negativa dessas variáveis com o passar dos anos do CEO no mandato, assim, têm-se a sexta hipótese de pesquisa:

H6: CEOs no início do mandato são mais propensos a se envolverem em GR.

2.5.7 Participação do CEO nas reuniões do Conselho de Administração (CA)

Com relação à variável ‘Participação do CEO nas reuniões do CA’, não há achados em pesquisas nacionais. Na literatura internacional, inicialmente, foi estudada a frequência de reuniões dos conselhos, para Lipton e Lorsch (1992), em que, conselhos que se reúnem frequentemente têm maior probabilidade de resolver os problemas da empresa de forma eficaz. Para Vafeas (1999), quanto maior a frequência das reuniões, mais efetiva será a função de monitoramento do conselho. Para Thakolwiroj e Sithipolvanichgul (2021) a frequência das reuniões pode indicar que o conselho terá um melhor entendimento da empresa e da natureza dos negócios, e seu controle e monitoramento da equipe de gestão irão gerar benefícios para os acionistas, melhorando a estratégia da empresa e tornando-a mais eficaz.

Partindo para o contexto do GR, Davidson e DaDalt (2003) descobriram que os CA que se reúnem com mais frequência têm maior probabilidade de reduzir o nível de GR. Bissessur e Veenman (2016) argumentaram que um maior número de reuniões do conselho indica a participação ativa dos diretores e mais tempo para lidar com questões internas, que incluem o GR. No entanto, o foco dessa pesquisa não é a frequência de reuniões e sim a influência da participação do CEO nessas reuniões. Nesse contexto, têm-se o estudo de Sukeecheep, Yarram e Farooque (2013) onde realizou essa investigação com relação ao CEO, por meio de uma variável *Dummy*, sendo 1 quando o CEO participava em pelo menos 75% das reuniões do Conselho, e 0 caso contrário. Partindo-se disso, espera-se uma relação significativa negativa dessa participação e o GR e elenca-se mais uma hipótese de pesquisa:

H7: CEOs que participam das reuniões do CA são menos propensos a se envolverem em GR.

2.5.8 CEO familiar

Os laços familiares dos CEOs podem fornecer incentivos para operar as empresas de forma eficiente, não com o objetivo de lucro imediato, mas sim para a longevidade da família (YANG, 2010). Prencipe, Markarian e Pozza (2008) destacam que os CEOs familiares têm maior probabilidade de dar ênfase à sobrevivência e ao desempenho de longo prazo, investindo

em ativos duradouros, como reputação e capital social. Ainda, para esses autores, os CEOs com laços estreitos com empresas familiares buscam manter a confiança de longo prazo com a família controladora, os laços familiares reforçam o compromisso do CEO da família de buscar o interesse das famílias controladoras por outros motivos que não o interesse próprio.

Assim, os CEOs familiares se concentram menos nos números de ganhos de curto prazo e, por sua vez, terão menos motivação para se envolverem no GR (YANG, 2010). Esse autor destaca que isso leva a prever que o incentivo para o GR pode ser diferente para CEOs familiares e não familiares. Assim, espera-se que o incentivo para gerenciar os resultados seja mais forte para CEOs não familiares do que para CEOs da família. Diante desses argumentos, espera-se uma relação significativa negativa e propõe-se a oitava e última hipótese de pesquisa:

H8: CEOs com laços familiares com a empresa são menos propensos a se envolverem em GR.

Diante do exposto, a seguir tem-se o Quadro 1, com as evidências anteriores da literatura sobre a temática.

Quadro 1- Estudos anteriores

Autores/ano	Objetivo	Amostra	Resultados
Yang (2010)	Explorar as relações entre propriedade interna e GR em empresas familiares e o impacto de CEOs familiares versus não familiares no GR.	A amostra foi composta por empresas não financeiras listadas na Bolsa de Valores de Taiwan de 2001 a 2008, usando dados disponíveis no <i>Taiwan Economic Journal</i> .	Conforme os resultados, quanto maior o nível de propriedade privilegiada, maior a extensão do GR e encontraram também que CEOs não familiares exibem uma tendência maior a gerenciar os resultados do que os CEOs familiares.
Isidro e Gonçalves (2011)	Estudar se a idade do CEO, educação, mandato esperado e dualidade de funções afetam a gestão de resultados.	Empresas portuguesas cotadas para os anos fiscais de 2005 a 2009.	Os resultados mostraram que CEOs mais velhos, CEOs com formação em gestão ou finanças e CEOs que também ocupam o cargo de presidente do conselho de administração são mais propensos a gerenciar resultados.
Sukeecheep, Yarram e Farooque (2013)	Investigar a influência das características do conselho no comportamento do gerenciamento de resultados em empresas tailandesas listadas.	A amostra foi composta por 550 empresas-anos listadas na Tailândia de 2006 a 2010.	O estudo não encontrou impacto do tamanho do conselho, reuniões do conselho e dualidade CEO-Presidente no GR das principais empresas tailandesas listadas.
Ali e Zhang (2015)	Examinar as mudanças no incentivo dos CEOs para gerenciar os lucros reportados de suas empresas durante seu mandato.	O período de análise foi de 1992 a 2010. A amostra final para os modelos de accruals discricionários contém 20.206 observações empresa-ano, representando 4.625 CEOs e 2.704 empresas. A amostra para modelos de despesas discricionárias anormais contém 24.161 observações empresa-ano, representando 5.043 CEOs e 2.842 empresas.	Os resultados sugerem que os novos CEOs tentam influenciar favoravelmente a percepção do mercado sobre sua capacidade em seus primeiros anos de serviço, quando o mercado é mais incerto.
Alqatamin, Aribi e Arun (2017)	Examinar o impacto das características dos CEOs no GR.	Usaram uma amostra de 201 empresas não financeiras da Jordânia com 1.206 observações de	Os resultados indicaram que CEOs excessivamente confiantes tendem a se envolver em um alto nível de práticas de GR, e não foi encontrada

		empresa-ano.	associação entre o gênero do CEO e as práticas de GR.
Sprenger, Kronbauer e Costa (2017)	Analisar a relação entre as características do Chief Executive Officer (CEO) e o GR em empresas listadas na BM&Fbovespa.	A amostra foi composta por 162 empresas listadas na BM&Fbovespa, no período de 2010 a 2015.	Os achados indicam que, em determinadas especificações, há relação entre a idade e o gênero do CEO com o GR, ou seja, quanto maior a idade, menor é o GR, e que o CEO masculino utiliza mais dos <i>accruals</i> discricionários. Também, quanto maior a remuneração por desempenho do CEO, menor é o uso de <i>accruals</i> discricionários, ensejando em menor GR.
Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020)	Investigar o impacto das características do diretor executivo (CEO) no GR examinados pelos <i>accruals</i> discricionários.	A amostra incluiu 151 empresas francesas listadas no índice de ações CAC ALL de 2006 a 2015.	Os resultados indicaram que existe uma relação positiva e significativa entre dualidade do CEO, nacionalidade do CEO e a qualidade da comunicação financeira. Porém, nenhuma relação significativa foi encontrada entre membros do conselho de CEO, rotatividade de CEO e GR.
Qawasmeh e Azzam (2020)	Investigar a associação entre as características do CEO e as práticas de GR.	Empresas não financeiras listadas na Bolsa de Valores de Amã. Totalizando 1.277 observações por ano de empresa de 2010 a 2018.	Os resultados mostraram que as práticas de GR dos CEOs foram maiores nos primeiros anos de mandato. Também foi encontrado que a propriedade dos CEOs desempenha um papel importante no aumento da magnitude do gerenciamento para maximizar sua compensação. Porém, a idade e a experiência dos CEOs não tiveram nenhum papel em aumentar ou diminuir os níveis de <i>accruals</i> discricionários.
Ameila e Eriandani (2021)	Medir o efeito do CEO no GR.	A amostra foi composta por 495 empresas não financeiras listadas na Bolsa de Valores da Indonésia, no período de 2017 a 2019.	Os resultados mostraram que não há efeito significativo entre CEOs mulheres e rotatividade de CEOs nas proxies de GR com <i>accruals</i> discricionários. Enquanto a posse do CEO apresentou uma relação negativa significativa com o GR.

Fonte: elaborado pela autora (2022).

A partir dessas evidências, é possível elencar um perfil de características e habilidades específicas dos CEOs objetivando a busca por menor GR, onde deverão ter maiores remunerações, não dualidade de cargos, serem mais velhos, do sexo feminino, com formação em área que não seja de negócios, tempo de mandato longo, participar das reuniões do CA e ter laços familiares com a empresa, almejando assim o valor da firma no longo prazo. Adiante, esse perfil será comparado com o perfil encontrado no Brasil.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 DEFINIÇÃO DA AMOSTRA E COLETA DE DADOS

A pesquisa classifica-se pela forma de abordar o problema, conforme seus objetivos e com base nos procedimentos técnicos utilizados. Com relação à forma de abordagem do problema, é quantitativa, com abordagem empírico-analítica, utilizando-se de instrumentos estatísticos, tanto na coleta como na análise de dados, com o objetivo de encontrar relação entre as variáveis (SAMPIERE; COLLADO; LUCIO, 2005). Quanto aos objetivos, é descritiva, por estudar características de um grupo de empresas (FORTE, 2004). E quanto aos procedimentos técnicos adotados, é uma pesquisa documental, pois se utiliza de dados secundários coletados no Formulário de Referência (FR) disponível no site eletrônico da B3 e na base de dados Economática® (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

A população da pesquisa, são as empresas listadas na B3, no período de 2016 a 2019. A escolha desse período de início justifica-se porque a variável participação do CEO nas reuniões do CA é importante para a pesquisa, visto já ter sido alvo de pesquisas internacionais e ainda não explorada no contexto brasileiro e só começou a ser disponibilizada no FR a partir de 2016. Já o ano final em 2019 foi em virtude da pandemia da Covid-19 que se iniciou em 2020, e objetiva-se eximir os resultados dessa pesquisa dos impactos econômicos-financeiros causados pela pandemia nas demonstrações financeiras divulgadas ao mercado de capitais brasileiro. A população foi composta pelas empresas ativas na base de dados Economática em 18/11/2021, totalizando 413. A amostra da pesquisa está exposta na Tabela 1:

Tabela 1- População e Amostra da pesquisa

População (empresas ativas na Economática em 18/11/2021)	413
(-) Setor de Finanças, Seguros e <i>Holdings</i> (Participações)	143
(-) Empresas sem informações para calcular os <i>accruals</i> discricionários	76
Amostra Final	194

Fonte: elaborada pela autora (2022).

Os dados necessários para as variáveis independentes foram coletados no FR, e da variável dependente *accruals* discricionários (AD), assim como as variáveis de controle, na base de dados Economática®.

3.2 ESPECIFICAÇÃO DO MODELO PARA ESTIMAÇÃO DOS ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS

As pesquisas sobre GR por *accruals*, utilizam-se dos AD como *proxy* para as práticas de GR (MCNICHOLS; WILSON, 1988; JOIA; NAKAO, 2014), assim, os modelos disponíveis na literatura buscam isolar os AD que circulam pelo resultado do período.

Dechow, Sloan e Sweeney (1995) destacam que os *accruals* não-discricionários (AND) são os intrínsecos à atividade da empresa, e não são alterados por escolhas contábeis com o objetivo de beneficiar uma das partes. A soma dos AD e AND resulta nos *accruals* totais, como mostra a equação 1.

$$AT_{it} = AD_{it} + AND_{it} \quad (1)$$

Em que:

AT_{it}: Total dos *accruals* da empresa i no ano t;

AD_{it}: *Accruals* Discricionários da empresa i no ano t;

AND_{it}: *Accruals* Não Discricionários da empresa i no ano t.

Primeiramente, os *accruals* totais serão mensurados pela diferença entre o lucro operacional da empresa e o fluxo de caixa operacional ponderados pelo total do ativo do período anterior (HRIBAR; COLLINS, 2002), como exposto na equação 2:

$$TA_{it} = \frac{EBIT_{it} - FCO_{it}}{A_{it-1}} \quad (2)$$

Em que:

TA_{it}: Total dos *accruals* da empresa i no ano t;

EBIT_{it}: Lucro operacional da empresa i no ano t;

FCO_{it}: Fluxo de caixa operacional divulgado na demonstração de fluxo de caixa da empresa i no ano t;

A_{it-1}: Ativo total ao final do período t-1 da empresa i.

Para mensurar os AD, será utilizado o modelo de Pae (2005), o modelo proposto por esse autor, teve como objetivo aumentar o poder preditivo dos modelos Jones e Jones Modificado, por meio da inclusão de variáveis que representam o fluxo de caixa operacional e a reversão natural dos *accruals* anteriores. Os AD são obtidos a partir dos resíduos do modelo, conforme equação 3:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{FCO_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 \frac{FCO_{it-1}}{A_{it-1}} + \beta_5 \frac{TA_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que:

TA_{it} : *Accruals* totais da empresa i no período t;

A_{it-1} : Ativo total da empresa i no final do período t-1;

ΔREV_{it} : Variação das receitas líquidas do final do período t-1 para o final do período t;

PPE_{it} : Ativo imobilizado totais;

FCO_{it} : Fluxo de caixa operacional;

FCO_{it-1} : Fluxo de caixa operacional da empresa i no final do período t-1;

TA_{it-1} : *Accruals* totais da empresa i no final do período t-1;

$\alpha_1, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Parâmetros e

ε_{it} : Resíduos, que representam os AD.

3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA E DEFINIÇÃO DO MODELO ECONOMETRICO

Na Tabela 2 estão descritas as variáveis que foram estudadas na presente pesquisa, suas métricas, fonte onde foram coletadas, sinal esperado e fundamentação teórica.

Tabela 2 - Variáveis da Pesquisa

Variável	Métrica	Fonte	Sinal	Fundamentação
Variável Dependente				
Gerenciamento de Resultados (GR)	Accruals Discricionários	Economática®	Não se aplica	Sprenger, Kronbauer e Costa (2017); Baker <i>et al.</i> (2018); Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020); Qawasmeh e Azzam (2020).
Variáveis Independentes				
Remuneração (REM)	Maior remuneração individual da diretoria estatutária/Resultado Líquido	Item 13. Remuneração dos administradores; Subitem 13.11 – Remuneração máx, mín e média, do FR/Economática®	(-)	Sprenger, Kronbauer e Costa (2017); Baker <i>et al.</i> (2018); Chou e Chan (2018); Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020).
Dualidade de cargos (DUAL)	Variável <i>Dummy</i> , sendo 1 caso o CEO ocupe cargos de CEO e presidente do conselho ao mesmo tempo, e 0 caso contrário.	Item 12. Assembléia e Administração; Subitem 12.5/6 – Composição e experiência prof. da adm. e do Conselho Fiscal (CF), do FR.	(+)	Gulzar e Wang (2011); Isidro e Gonçalves (2011); Baker <i>et al.</i> (2018); Chou e Chan (2018); Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020).
Idade (IDA)	Idade do CEO em anos.	Item 12. Assembléia e Administração; Subitem 12.5/6 – Composição e experiência prof. da adm. e do CF, do FR.	(-)	Isidro e Gonçalves (2011); Huang, Rose-Green e Lee (2012); Ali e Zhang (2015); Chou e Chan (2018) e Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020).
Gênero (GEN)	Variável <i>Dummy</i> , sendo 1 quando o CEO for do gênero masculino, e 0 caso contrário.	Item 12. Assembléia e Administração; Subitem 12.5/6 – Composição e experiência prof. da adm. e do CF, do	(+)	Alqatamin, Aribi e Arun (2017); Chou e Chan (2018); Setyaningrum, Sekarsari e Damayanti (2019); Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020); Ameila e Eriandani (2021).

		FR.		
Formação na área de negócios (FORM)	Variável <i>Dummy</i> , sendo 1 quando o CEO possuir formação na área de negócios (Administração, Ciências Contábeis ou Economia), e 0 caso contrário.	Item 12. Assembléia e Administração; Subitem 12.5/6 – Composição e experiência prof. da adm. e do CF, do FR.	(+)	Isidro e Gonçalves (2011); Sprenger, Kronbauer e Costa (2017); Baker <i>et al.</i> (2018); Chou e Chan (2018).
Tempo de mandato (MAND)	Número de anos de posse no cargo de CEO da empresa.	Item 12. Assembléia e Administração; Subitem 12.5/6 – Composição e experiência prof. da adm. e do CF, do FR.	(-)	Huang, Rose-Green e Lee (2012); Cella, Ellul e Gupta (2014); Ali e Zhang (2015); Chou e Chan (2018); Qawasmeh e Azzam (2020).
Participação do CEO nas reuniões do CA (REU)	Variável <i>Dummy</i> , sendo 1 quando o CEO tiver participação nas reuniões do CA, e 0 caso contrário.	Item 12. Assembléia e Administração; Subitem 12.5/6 – Composição e experiência prof. da adm. e do CF, do FR.	(-)	Sukeechep, Yarram e Farooque (2013); Chou e Chan (2018).
FAM (CEO familiar)	Variável <i>Dummy</i> , sendo 1 quando o CEO for familiar, e 0 caso contrário.	Item 12. Assembléia e Administração; Subitem 12.9 – Relações familiares, do FR.	(-)	Yang (2010).
		Variáveis Independentes de Controle		
Tamanho (TAM)	$\ln$ do Ativo Total	Economática®	(-)	Isidro e Gonçalves (2011); Chou e Chan (2018); Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020); Qawasmeh e Azzam (2020).
Retorno sobre capital investido (ROIC)	NOPAT/Capital total investido	Economática®	(-)	Barker (1999); Demirakos, Strong e Walker (2004).
Alavancagem (ALAV)	Dívidas de Longo Prazo/Ativo Total	Economática®	(+)	Gulzar e Wang (2011); Isidro e Gonçalves (2011); Ali e Zhang (2015); Chou e Chan (2018); Qawasmeh e Azzam (2020).
Idade da empresa	Número de anos de existência, de	Item Dados Cadastrais; Subitem Dados	(-)	Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020); Qawasmeh e Azzam (2020);

(IDA EMP)	acordo com a data de constituição da empresa.	Gerais, do FC.		Ameila e Eriandani (2021).
<i>BigFour</i> (BIG)	Variável <i>Dummy</i> , sendo 1 quando a empresa for auditada por <i>BigFour</i> , e 0 caso contrário. Serão utilizadas como <i>BigFour</i> (Deloitte, PriceWaterhouseCoopers, EY e KPMG).	Item 2. Auditores independentes; Subitem 2.1/2 – Identificação e remuneração, do FR.	(-)	Gavious, Segev e Yosef (2012); Huang, Rose-Green e Lee (2012); Silva <i>et al.</i> (2014); Chou e Chan (2018).
Governança Corporativa (GC)	Variável <i>Dummy</i> , sendo 1 quando a empresa estiver em algum nível diferenciado de GC (N1 – Nível 1, N2 – Nível 2 ou NM – Novo Mercado), e 0 caso contrário.	Sítio eletrônico da B3.	(-)	Piccoli, Souza e Silva (2014); Mazzioni <i>et al.</i> (2015); Sobrinho e Francisco (2021).

Fonte: elaborada pela autora (2022).

Como destacado na tabela, nesta pesquisa ainda serão incrementadas algumas medidas de controle para neutralizar efeitos que também possam impactar a análise, visto que conforme a literatura, as características do CEO não é o único determinante para o GR. A variável tamanho da empresa (TAM) é essencial para afetar a qualidade das informações relatadas. Watts e Zimmerman (1990) destacam que o tamanho da empresa interfere nas escolhas contábeis, assim como no GR. As empresas maiores geralmente têm sistemas de controle interno mais sofisticados do que as pequenas, o que reduz a probabilidade de GR (BOUAZIZ; SALHI; JARBOUI, 2020). Joia e Nakao (2014) encontraram em seu estudo, relação negativa entre o tamanho da empresa e os AD.

Para que uma empresa cresça de forma saudável e sustentável é necessário que os resultados alcançados sejam analisados seguindo alguns critérios relevantes. Esses critérios são os indicadores financeiros, índices fundamentais que são retirados de balanços ou controles do setor financeiro da empresa estudada. Esse processo é crucial para que investidores escolham em quais empresas vão realizar seus investimentos, bem como para que gestores administrem melhor os recursos disponíveis. Dentre os principais indicadores financeiros, destaca-se o Retorno sobre o capital (ROE), Retorno sobre o investimento (ROI), Retorno sobre capital investido (ROIC), Retorno sobre o Ativo (ROA) e Custo médio ponderado de capital (WACC).

Destaca-se que a grande maioria dos estudos da área de GR utilizam-se do ROA, Dechow e Dichev (2002), por exemplo, descobriram que o nível do GR é inferior para empresas com maior ROA. Em consonância com esse achado, Barua *et al.* (2010) documentam uma associação negativa entre ROA e AD.

No entanto, nessa pesquisa será utilizado o ROIC, que analisa o retorno sobre o capital total do investidor, incluindo aportes de outros investidores, e ativos financeiros. Ou seja, ele leva em conta a capacidade da empresa de gerar capital, quando é considerado tudo o que já foi investido na mesma, medindo a rentabilidade que se espera por parte dos investidores e credores. Quando o ROIC é muito baixo, indica que uma empresa está destruindo o seu valor no tempo, e quando é alto, quer dizer que aquela empresa pode ser negociada em um valor maior que seus pares.

A Alavancagem (ALAV) deve estar positivamente relacionada ao GR. As empresas com maior alavancagem são mais propensas a violar os *covenants* da dívida e, portanto, têm incentivos para administrar os lucros (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Chandra e Wimelda (2018) em seus achados encontraram que há uma relação positiva entre alavancagem e GR.

Com relação à idade da empresa (IDA EMP), Bouaziz, Salhi e Jarbouï (2020) destacam

que as empresas mais antigas podem melhorar suas práticas de relatórios financeiros ao longo do tempo e melhorar sua reputação e imagem no mercado, logo, tendem a ter um menor nível de GR do que as empresas recém-criadas.

A auditoria independente atua fortemente para aumentar a fidedignidade das DC. Assim, na variável *BigFour* (BIG), são consideradas as quatro maiores empresas de auditoria (Deloitte, PriceWaterhouseCoopers, EY e KPMG). Silva *et al.* (2014) ao analisarem a influência da auditoria no GR, encontraram que as empresas de auditoria *BigFour* possuem relação negativa com o GR.

Um instrumento que pode reduzir os conflitos de agência são as práticas de GC. Sobre a variável Governança Corporativa (GC), Carvalho (2002) assevera que empresas que aderem às práticas de GC devem se envolver em um número menor de conflitos de agência, pois a GC busca intimidar comportamentos oportunistas pelos agentes. Sobrinho e Francisco (2021) mencionam que o surgimento da GC busca minimizar a assimetria informacional através do aumento da transparência das informações, almejando a maximização do valor de longo prazo e o retorno dos acionistas. Nos achados do estudo desses autores, foi identificado que o conjunto de empresas listadas nos níveis N1, N2 e NM praticam menos GR do que as do Mercado Tradicional.

Depois de coletadas todas as variáveis, foi utilizada regressão múltipla com dados em painel desbalanceado. Têm-se a equação 4 para esboçar o presente modelo de regressão:

$$GR = \alpha_0 + a_1REM + a_2DUAL + a_3IDA + a_4GEN + a_5FORM + a_6MAND + a_7REU \\ + a_8FAM + a_9TAM + a_{10}ROIC + a_{11}ALAV + a_{12}IDA EMP + a_{13}BIG \\ + a_{14}GOV \quad (4)$$

Em que:

GR = Gerenciamento de Resultados;

REM = Remuneração do CEO;

DUAL = Dualidade de Cargos do CEO;

IDA = Idade do CEO;

GEN = Gênero do CEO;

FORM = Área de formação do CEO;

MAND = Tempo de mandato do CEO;

REU = Participação do CEO nas reuniões do CA;

FAM = CEO Familiar;

TAM = Tamanho da empresa;

ROIC = Retorno sobre capital investido;

ALAV = Alavancagem;

IDA EMP = Idade da empresa;

BIG = *BigFour*;

GOV = Governança Corporativa.

Dessa forma, a partir desse modelo, espera-se ser possível analisar a relação entre as variáveis, se significativas (positivas ou negativas) com o GR, com o intuito de responder ao objetivo geral desta pesquisa de investigar a relação entre as características e habilidades específicas dos CEOs brasileiros e o GR.

4 RESULTADOS E ANÁLISES

Nesta seção são apresentados os resultados encontrados, bem como as discussões sobre os mesmos. Inicialmente por meio da estatística descritiva é elencado o perfil dos CEOs brasileiros, e posteriormente esse perfil encontrado é comparado com o perfil desejado pela literatura. Por fim, têm-se a análise de regressão, onde é possível identificar o perfil de características e habilidades específicas dos CEOs que impactam no GR das empresas brasileiras.

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A Tabela 3 apresenta o resumo da análise descritiva das variáveis. Neste estudo, a variável dependente utilizada é o GR, representado pelos AD. Nos resultados dos cálculos estatísticos descritivos na tabela abaixo, os valores mínimo e máximo para GR variaram de no mínimo 0 e no máximo 1.

Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis

Variável	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão
GR	1,0	0,00	0,03445	0,1425722
REM	7329,214	-2891,942	36,58203	362,2898
DUAL	1	0	0,4490085	0,4977457
IDA	91	26	53,6184	10,15592
GEN	1	0	0,9787535	0,1443071
FORM	1	0	0,3413598	0,474502
MAND	6	1	2,352691	1,248647
REU	1	0	0,2916074	0,4548261
FAM	1	0	0,5386819	0,4992172
TAM	20,6464	9,03884	14,61218	1,909406
ROIC	202	-529,9901	4,366453	25,39265
ALAV	46,12417	0,0832988	0,9995961	3,162334
IDAEMP	146	3	48,4788	28,91443
BIG	1	0	0,7211538	0,44874
GOV	1	0	0,6609105	0,4737723

Fonte: elaborada pela autora (2022).

Com relação à variável remuneração (REM), não é possível fazer inferências a partir dessa análise descritiva, visto que os valores mínimo, médio e máximo não refletem a real remuneração do CEO, pois a métrica utilizada para REM, foi a remuneração dividida pelo resultado líquido do período da empresa, que conforme Sprenger, Kronbauer e Costa (2017) é adequada em virtude do impacto do gerenciamento no resultado líquido empresarial. Por conta disso, realizou-se uma nova estatística descritiva apenas para a variável REM, com o objetivo de conhecer os resultados descritivos da real remuneração recebida pelos CEOs, como consta na Tabela 4. Logo, como observado, é possível enfatizar que a remuneração média do CEO brasileiro é em torno de R\$3.248.286,00.

Tabela 4 - Estatística descritiva da variável REM

Variável	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão
REM	152151776	50000	3248286	3864246

Fonte: elaborada pela autora (2022).

Com relação à idade (IDA), na Tabela 3, em média os CEOs brasileiros têm 53 anos, tendo o gestor mais novo 26 anos e o mais velho 91. Qawasmeh e Azzam (2020) encontraram que a idade média dos CEOs Jordânicos é de 52 anos, resultado bem similar ao desta pesquisa e a idade mínima foi de 22 anos, que, por sua vez, segundo os autores, podem direcionar críticas ao CA, se esse CEO possui a experiência necessária para dirigir uma empresa, entretanto, as estatísticas encontradas por esses autores podem minimizar as críticas sobre ter um CEO jovem, visto que, em média, 97% das empresas estudadas têm um CEO com experiência financeira. Também na Jordânia, Alqatamin, Aribi e Arun (2017) encontraram que o valor médio da idade dos CEOs é de 51 anos, com mínimo e máximo, de 26 e 84 respectivamente. A idade média dos executivos portugueses é de 53 anos (ISIDRO; GONÇALVES, 2011). Ainda, Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020) encontraram que a idade média dos CEOs franceses é de 54 anos. Observa-se assim, um padrão entre a idade média dos CEOs brasileiros e não brasileiros.

Para a variável Tempo de Mandato (MAND), observa-se que os CEOs brasileiros têm em média dois anos de mandato, o mínimo encontrado foi de um ano e o máximo de seis. No estudo de Ameila e Eriandani (2021), encontraram valores mínimo e máximo de 1 e 49, das 744 empresas da amostras, há apenas uma empresa com CEO que atuou por mais tempo no cargo de 49 anos, destaca-se que houveram 87 empresas com novos CEOs que atuaram por um ano do total da amostra, concluindo assim que a maioria das empresas possuem CEOs com

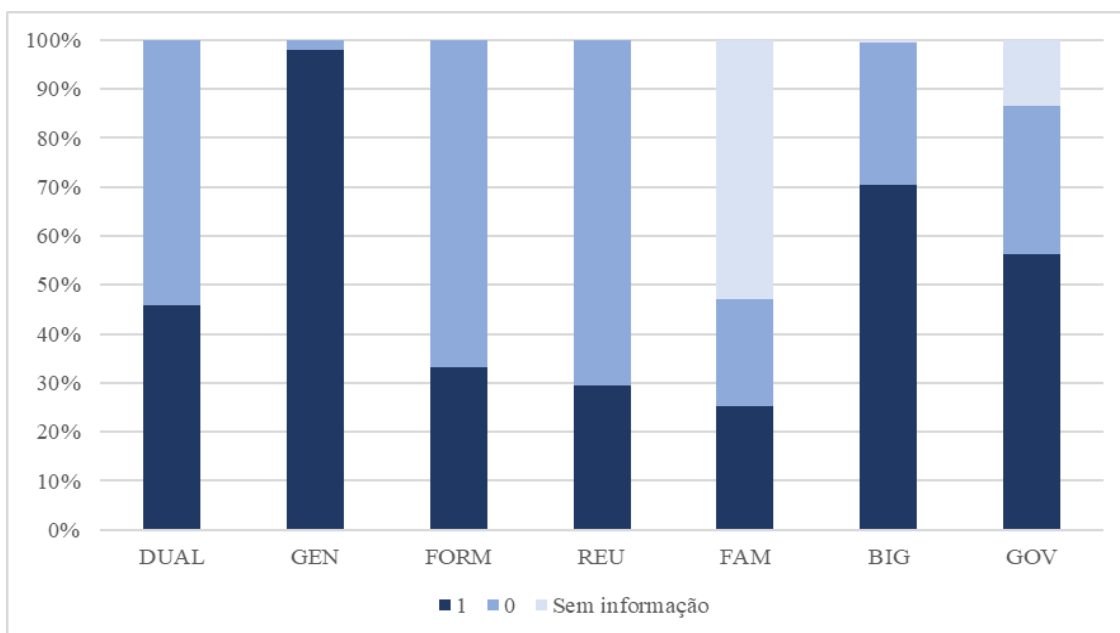
mandato relativamente curto, de um ano. Já nos achados de Qawasmeh e Azzam (2020) os CEOs investigados, em média, atuaram por três anos e meio em seus cargos. Para Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020) o tempo médio de mandato é de oito anos.

Com relação ao tamanho (TAM), as empresas brasileiras apresentaram tamanho médio de 14,61, valor parecido com o encontrado pelos autores brasileiros, Sprenger, Krombauer e Costa (2017), onde o valor médio do tamanho das empresas analisadas foi de 14,08. A variável Retorno sobre capital investido (ROIC), obteve valor médio de 4,36, atestando que esse valor corresponde ao retorno do que foi investido na empresa. Para a variável Alavancagem (ALAV), o valor médio foi de 0,99 para as empresas brasileiras, esse valor é de 0,33 na Jordânia (QAWASMEH; AZZAM, 2020). Também na Jordânia, o estudo realizado por Alqatamin, Aribi e Arun (2017) encontrou que o índice de alavancagem é de 0,29 e valores mínimo e máximo de 0,0002 e 0,9780, respectivamente.

Em média, a idade da empresa (IDAEMP) é de 48 anos no Brasil, ressalta-se que há empresas com mínimo três anos de existência, bem como empresas mais antigas, com 146 anos. No contexto francês, Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020) encontraram idade média de 51 anos, enquanto a idade mínima das empresas da amostra é de um ano e a idade máxima das empresas é 187 anos, e na Jordânia a idade média é de 21,6 anos, conforme Qawahmeh e Azzam (2020), evidenciando assim que as empresas nesse país são mais novas no mercado.

Não é possível fazer maiores inferências sobre as variáveis DUAL, GEN, FORM, REU, FAM, BIG e GOV, apenas com a estatística descritiva acima, visto que foram mensuradas, através de *dummies*, apenas com dois valores (0 e 1), entretanto, representou-se as mesmas graficamente, para que dessa forma, seja possível melhor analisá-las, como exposto no Gráfico 1.

Gráfico 1 - Análise das variáveis *dummies*



Fonte: elaborado pela autora (2022).

Com relação à variável Dualidade (DUAL), 45,92% dos CEOs brasileiros exercem a função na diretoria e também é presidente do CA, contra 54,08% que estão somente como diretor. Isidro e Gonçalves (2011) relataram que 37% dos CEOs portugueses acumulam o cargo de CEO e presidente do conselho, já Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020) encontraram que 53,64% dos CEOs franceses também atuam como presidente, enquanto apenas 46,36% possuem funções distintas.

Com relação ao Gênero (GEN), observa-se ampla predominância do sexo masculino, visto que 97,89% dos CEOs da amostra são homens, enquanto que apenas 2,11% são mulheres. Esses achados corroboram o que a literatura internacional vem afirmando, nos achados de Alqatamin, Aribi e Arun (2017), 95% das empresas são gerenciadas por CEOs do sexo masculino, deixando apenas 5% administrado por mulheres, e Ameila e Eriandani (2021) encontraram que 8,2% das empresas da amostra têm CEOs do sexo feminino, enquanto, 91,8% da amostra total de CEOs eram homens, reafirmando a predominância do sexo masculino no cargo de CEO das empresas.

Para a variável participação do CEO nas reuniões do CA (REU), observou-se que apenas 29,34% dos CEOs participam das reuniões, percentual pequeno, visto que, como encontrado, 45,92% dos CEOs também são presidentes do conselho. Com relação à FAM, observou-se que 26,44% dos CEOs possuem parentesco familiar com a empresa, enquanto que 22,63% são não familiares, destaca-se ainda que, 50,93% das empresas da amostra não divulgaram essa

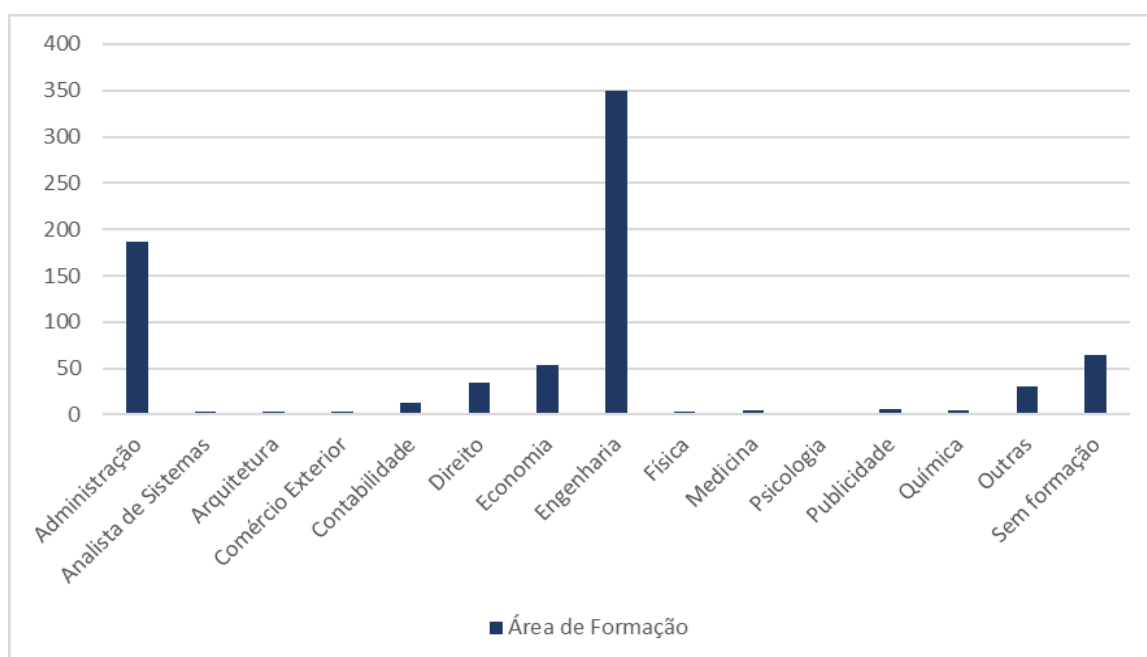
informação.

Com relação às variáveis *BigFour* (BIG) e Governança Corporativa (GOV), constatou-se que 73,42% das empresas brasileiras são auditadas por *BigFour* (Deloitte, PriceWaterhouseCoopers, EY e KPMG), atestando a preocupação com a fidedignidade das informações prestadas ao mercado, e que 58,55% estão inseridas em algum dos níveis diferenciados de GC (NM, N1 ou N2), ressaltando a preocupação com a busca da redução dos conflitos de agência e por consequência da assimetria informacional.

Sobre a variável Formação (FORM), os CEOs com formação na área de negócios (Administração, Ciências Contábeis ou Economia) representaram apenas 33,28%, percentual pequeno quando comparado com os achados de Isidro e Gonçalves (2011), em Portugal, onde os CEOs dessa área representaram 84% da amostra. Diante desse resultado, é necessário questionar se os gestores que não se enquadram nessas áreas de formação, possuem alguma experiência para suprir a necessidade de conhecimento acerca da direção dos negócios de uma empresa, já que para ser gestor, é importante o conhecimento na área de negócios.

Com intuito de compreender essa variável, realizou-se um estudo mais detalhado para verificar as áreas de formação dos CEOs brasileiros sem limitar-se somente em investigar se é da área de negócios ou não. Os resultados encontrados estão no Gráfico 2.

Gráfico 2 - Área de Formação do CEO



Fonte: elaborado pela autora (2022).

Como destacado acima, observa-se que a área de formação mais presente é a engenharia, com 349 CEOs, seguida pelos administradores, com 187. Os economistas são 53, advogados 34 e contadores 13, outras formações também foram citadas como observado no gráfico.

4.2 RESULTADO DA ANÁLISE DE REGRESSÃO

Este tópico apresenta os resultados obtidos a partir da operacionalização do modelo econométrico desenvolvido, onde testou-se as hipóteses da pesquisa para evidenciar quais as características e habilidades específicas dos CEOs estudadas possuem relação com o GR. Através do modelo de Pae (2005), realizou-se a estimação dos *accruals* discricionários para cada empresa da amostra em cada ano estudado. Assim, esses *accruals* representam o GR, e os valores encontrados representam a variável dependente da regressão.

Para a estimação da regressão foram realizados os testes de *Chow*, *Hausman* e *Breusch-Pagan*, os quais apontaram que o modelo de painel que melhor se adequa aos dados é o *Pooled Ordinary Least Squares* (POLS). Ainda, foram realizados também os testes para verificação de autocorrelação (teste de *Wooldridge*), homocedasticidade (teste de *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg*), normalidade dos resíduos (teste de *Shapiro-Wilk*) e multicolinearidade (*Variance Inflation Factor*). Assim, segue-se os resultados abaixo, referentes às 194 empresas brasileiras no período de 2016 a 2019, as quais formaram um painel desbalanceado com 252 observações.

Tabela 5 - Modelo de regressão da variável GR e variáveis explicativas

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	P-valor (Significância)
REM	0,0000144	0,0000167	0,388
DUAL	0,0834627	0,0301211	0,006*
IDA	-0,0018575	0,0010403	0,075***
GEN	0,0084609	0,0987984	0,932
FORM	-0,0161736	0,0201207	0,422
MAND	0,0064297	0,007209	0,373
REU	-0,0939236	0,0283724	0,001*
FAM	0,0278247	0,0229661	0,227
TAM	0,0155083	0,0074883	0,039*
ROIC	-0,0002566	0,0008534	0,764
ALAV	-0,0714012	0,0386007	0,066***

IDAEMP	0,000013	0,000306	0,966
BIG	-0,0154671	0,0259791	0,552
GOV	-0,0175296	0,0260459	0,502

Nota. *, ** e *** revelam a significância estatística a 1%, 5% e 10% respectivamente.

Fonte: elaborada pela autora (2022).

Quanto aos resultados apresentados por esta regressão, é possível verificar que foram encontrados resultados significativos para três variáveis de interesse, quais sejam: Dualidade (DUAL), Idade do CEO (IDA) e Participação do CEO nas reuniões do CA (REU), confirmando as hipóteses H2, H3 e H7, entretanto, as variáveis Remuneração (REM), Tempo de Mandato (MAND), Gênero (GEN), Área de Formação (FORM) e CEO Familiar (FAM) não se apresentaram significativas, levando a rejeição das hipóteses H1, H4, H5, H6 e H8. Com relação a isto, segue-se a tabela abaixo:

Quadro 2 – Síntese dos resultados das hipóteses da pesquisa

Hipótese	Resultado
H1: CEOs com maiores remunerações são menos propensos a se envolverem em GR.	Rejeição
H2: CEOs com dualidade de cargos são mais propensos a se envolverem em GR.	Não rejeição
H3: CEOs mais velhos são menos propensos a se envolverem em GR.	Não Rejeição
H4: CEOs do sexo masculino são mais propensos a se envolverem em GR.	Rejeição
H5: CEOs com formação na área de negócios são mais propensos a se envolverem em GR.	Rejeição
H6: CEOs no início do mandato são mais propensos a se envolverem em GR.	Rejeição
H7: CEOs que participam das reuniões do CA são menos propensos a se envolverem em GR.	Não Rejeição
H8: CEOs com laços familiares com a empresa são menos propensos a se envolverem em GR.	Rejeição

Fonte: elaborado pela autora (2022).

Ainda, com relação às variáveis de controle, se apresentaram significativas somente Tamanho (TAM) e Alavancagem (ALAV), enquanto que não foram significativas Retorno sobre o capital investido (ROIC), Idade da empresa (IDAEMP), *BigFour* (BIG) e Governança Corporativa (GOV).

A variável Remuneração (REM) não apresentou-se significativa nesta pesquisa, evidenciando que a remuneração do CEO não impacta no GR praticado pelas empresas brasileiras estudadas neste período de quatro anos, esses achados vão contra os resultados encontrados pelo estudo nacional de Sprenger, Kronbauer e Costa (2017) e internacionais

(SUN, 2014; BAKER *et al.*, 2018). No entanto, Chou e Chan (2018) e Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020) encontraram resultados similares a essa pesquisa, atestando a não relação entre remuneração do CEO e GR. Diante disso, infere-se que os planos de remuneração podem não alinhar os interesses entre agente e principal, contestando o que prevê a Teoria da Agência.

Já a variável Dualidade (DUAL) apresentou-se significativa e positiva, corroborando os resultados encontrados pela literatura internacional (GULZAR; WANG, 2011; ISIDRO; GONÇALVES, 2011; BAKER *et al.*, 2018; CHOU; CHAN, 2018; BOUAZIZ; SALHI; JARBOUI, 2020), indicando que CEOs com essa dupla função são mais incitados a gerenciar resultados. Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020) destacam que a dualidade de CEO confere mais poder a este, reduzindo a capacidade de administradores de monitorarem o mesmo, aumentando assim os problemas de agência e afetando a independência do CA.

Para a variável Idade (IDA), houve relação significativa, corroborando o que a literatura internacional e nacional vinha confirmando, como o estudo de Sprenger, Kronbauer e Costa (2017), que encontraram significância da idade do CEO no GR das empresas estudadas, levando a inferir que a idade do CEO exerce impacto no GR.

O Gênero (GEN) também não se mostrou significativo, conforme encontrado por Sprenger, Kronbauer e Costa (2017). No entanto vai ao encontro dos resultados encontrados na literatura internacional recente (ALQATAMIN; ARIBI; ARUN, 2017; CHOU; CHAN, 2018; AMEIIA; ERIANDANI; 2021), atestando a não influência do gênero no GR das empresas brasileiras, mesmo a literatura defendendo a ideia de que CEOs mulheres são mais conservadoras e avessas ao risco, e os homens propensos a gerenciarem mais. Para Alqatamin, Aribi e Arun (2017) a falta de uma relação significativa pode ser simplesmente resultado do número extremamente pequeno de CEOs do sexo feminino no cargo, o que pode ter influenciado o resultado aqui encontrado, visto que dos CEOs estudados, apenas 2,11% são mulheres.

Também não foi encontrada relação da Formação na área de negócios (FORM) com o GR, assim como os achados da literatura internacional e nacional (ISIDRO; GONÇALVES, 2011; SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017), inferindo que o fato do CEO ser formado na área de negócios não influencia no GR praticado pelas empresas brasileiras (BOUAZIZ; SALHI; JARBOUI, 2020).

A relação negativa e significativa esperada para a variável Tempo de mandato (MAND) não foi confirmada nesta pesquisa, indo contra ao encontrado na literatura internacional (CELLA; ELLUL; GUPTA, 2014; ALI; ZHANG, 2015; CHOU; CHAN, 2018; BOUAZIZ;

SALHI; JARBOUI, 2020; QAWASMEH; AZZAM, 2020).

Com relação à variável Família (FAM), não foi encontrada relação significativa, como desejado na hipótese, levando a inferir que o CEO ser familiar ou não, não representou impacto no nível de GR praticado pelas empresas brasileiras estudadas. A variável participação do CEO nas reuniões do CA (REU), uma das mais importantes dessa pesquisa, pois limitou o início do período amostral no ano de 2016, apresentou-se significativa, indicando que quando os CEOs estão presentes nessas reuniões, a tendência é que esse GR diminua, visto que espera-se que haja um maior controle por parte do conselho e uma maior discussão de questões internas nessas reuniões, questões essas que podem ser sobre GR. Assim, ressalta-se que a participação do CEO nas reuniões do CA, pode exercer efeito sobre a qualidade da comunicação financeira e o desempenho das funções da empresa.

Partido para as variáveis de controle, o Tamanho (TAM) das empresas apresentou-se significativo, porém com sinal positivo, indo ao encontro do que estudos nacionais e internacionais vinham apontando (SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017; ALQATAMIN; ARIBI; ARUN, 2017; BOUAZIZ; SALHI; JARBOUI, 2020; QAWASNEH; AZZAM, 2020; AMEILA; ERIANDANI, 2021). Dessa forma, na presente pesquisa encontrou-se que as empresas maiores estão gerenciando mais.

A variável retorno sobre o capital investido (ROIC), não apresentou significância estatística. Para a idade da empresa (IDAEMP), também não foi encontrada relação significativa, conforme esperado pela literatura, como no estudo de Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020). Ainda, com relação às variáveis BIG e GOV, não foi encontrada nenhuma significância, apontando que o fato das empresas brasileiras serem auditadas por alguma *BigFour* (Deloitte, PriceWaterhouseCoopers, EY e KPMG), e estarem inseridas em algum dos níveis diferenciados de GC (Novo Mercado, Nível 1 ou Nível 2), não exerce nenhuma influência no gerenciamento.

Diante do exposto nesse tópico é possível comparar o perfil do CEO brasileiro nos últimos anos com o perfil destacado pela literatura, onde na busca de menor gerenciamento, os CEOs precisariam ter remuneração alta, não dualidade de cargos, serem jovens, sexo feminino, não ter formação na área de negócios, terem tempo de mandato longo, participar das reuniões do CA e ser familiar. Observa-se uma mudança nesse cenário, diante da maioria das variáveis não terem apresentado significância estatística (remuneração, gênero, formação, tempo de mandato e familiaridade), e enfraquecendo assim a tese da Teoria do Alto Escalão e Teoria da Agência. Logo, com base nos achados desta pesquisa, evidencia-se que, em busca de menor

gerenciamento, os CEOs não devem também ser presidente do conselho, mais velhos e participarem das reuniões do conselho.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo investigar a relação entre as características e habilidades específicas dos CEOs brasileiros e o Gerenciamento de Resultados, analisando o período de 2016 a 2019. As variáveis analisadas foram: remuneração, dualidade, idade, gênero, formação, tempo de mandato, participação nas reuniões do CA e familiaridade do CEO. Para isso, foi utilizada uma amostra com 194 empresas e realizada uma regressão múltipla, com painel desbalanceado, utilizando o modelo *Pooled*.

O estudo descritivo demonstrou que a remuneração média do CEO brasileiro é de R\$3.248.286,00/ano, têm em média 53 anos, tendo o gestor mais novo 26 anos e o mais velho 91. Com relação ao mandato, geralmente é em torno de dois anos. As empresas brasileiras apresentaram tamanho médio de 14,61, ROIC médio de 4,63 e alavancagem média de 0,89. A idade média das empresas é de 48 anos, com empresas de no mínimo três anos e máximo de 146 anos.

Ao analisar graficamente as variáveis *dummies*, observa-se que 45,92% dos CEOs brasileiros exercem a função de diretor e presidente do CA, 97,89% são do sexo masculino, apenas 29,34% dos CEOs participam das reuniões do CA e 26,44% dos CEOs possuem parentesco familiar com a empresa. Para as variáveis *BigFour* (BIG) e Governança Corporativa (GOV), observou-se que 73,42% das empresas brasileiras são auditadas por *BigFour* e 58,55% estão inseridas em algum dos níveis diferenciados de GC.

Ao investigar a área de formação dos CEOs, a área de negócios (Administração, Ciências Contábeis ou Economia) representou apenas 33,28% dos CEOs. Ao analisar especificamente, evidenciou-se que do total, 349 CEOs são engenheiros, 187 administradores, 53 economistas, 34 advogados, 13 contadores, dentre outras formações menos citadas.

Quanto aos resultados da regressão, verificou-se que foram encontrados resultados significativos para três variáveis: DUAL, IDA e REU, confirmando as hipóteses H2, H3 e H7, entretanto, as variáveis REM, GEN, FORM, MAND e FAM não apresentaram significância, levando a rejeição das hipóteses H1, H4, H5, H6 e H8.

A remuneração não apresentou-se significativa, enfatizando que a remuneração do CEO não impacta no GR praticado pelas empresas brasileiras estudadas nesse lapso temporal, indo de encontro do que a Teoria da Agência prevê que os planos de bônus e remunerações alinham os interesses entre principal e agente. A dualidade foi significativa e positiva, atestando que CEOs com esses dois cargos gerenciam mais, em virtude disso, a capacidade dos

administradores de monitorar o CEO é reduzida, aumentando assim os problemas de agência. A variável idade foi significativa, atestando que CEOs mais velhos tendem a gerenciar mais, e a variável participação nas reuniões do conselho também foi significativa e negativa, inferindo-se que essa participação reduz os níveis de GR. As variáveis gênero, tempo de mandato, área de formação e familiaridade do CEO não se apresentaram significativas.

Nas variáveis de controle, o tamanho das empresas apresentou-se positivo e significativo, pressupondo que empresas maiores estão gerenciando mais, a alavancagem também foi significativa e o ROIC, não apresentou significância. Ainda, a idade da empresa também não apresentou relação significativa, bem como as variáveis BIG e GOV.

Diante disso, observa-se uma mudança no perfil dos CEOs quando comparado à literatura investigada, em virtude da maioria das variáveis não terem apresentado significância estatística, enfraquecendo a tese defendida pela Teoria do Alto Escalão, que defendiam que essas variáveis exercem impacto no GR.

Este estudo limita-se à amostra estudada e ao lapso temporal de quatro anos. A sugestão de pesquisas futuras é a inclusão de outras variáveis no modelo, como experiências anteriores do CEO e nacionalidade, estudadas internacionalmente, bem como utilizar métricas diferentes para a remuneração, e ainda outras formas de mensuração de GC e auditoria, sem se limitar à níveis diferenciados de GC e *BigFour*, visto que nessa pesquisa, 73,42% das empresas são auditadas por uma *BigFour*, confirmando a preocupação com a auditoria, e 58,55% das empresas estão envolvidas com bons níveis de governança, logo essas duas variáveis podem exercer influência no gerenciamento, que não tenha sido captada pelas métricas escolhidas. Recomenda-se também que futuros autores explorem a influência das características psicológicas dos gestores no GR, além de que, é interessante também ampliar o lapso temporal para pós-pandemia com o objetivo de analisar se esse período exerceu alguma mudança no perfil dos CEOs brasileiros e a sua influência no gerenciamento praticado pelas empresas.

REFERÊNCIAS

- ALI, A.; ZHANG, W. CEO tenure and earnings management. **Journal of Accounting and Economics**, [S.l.], v. 59, n. 1, p. 60-79, 2015. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.11.004>
- ALQATAMIN, R. M.; ARIBI, Z. A.; ARUN, T. The effect of the CEO's characteristics on EM: Evidence from Jordan. **International Journal of Accounting & Information Management**, [S.l.], v. 25, n. 3, p. 356-375, 2017. <http://dx.doi.org/10.1108/IJAIM-10-2016-0099>
- AMARA, I.; AMAR, A. B.; JARBOUI, A. Detection of fraud in financial statements: French companies as a case study. **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences**, [S.l.], v. 3, n. 3, p. 40-51, 2013. DOI: [10.6007 / IJARAFMS / v3-i3 / 34](https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v3-i3/34)
- AMEILA, A.; ERIANDANI, R. CEO characteristics and earnings management: evidence from indonesia. **Journal of Management and Business**, [S.l.], v. 20, n. 2, p. 51-63, 2021. DOI: <https://doi.org/10.24123/jmb.v20i2>
- ARROW, K. **The Economics of Agency**. In J. Pratt, & R. Zeckhauser (Eds.), *Principals and Agents: The Structure of Business* (p. 37-51). Cambridge, MASS: Harvard University Press, 1985. Disponível em: <https://www.worldcat.org/title/principals-and-agents-the-structure-of-business/oclc/11621005>. Acesso em: 28 nov. 2021.
- ASHAFOKE, T.; DABOR, E.; ILABOYA, J. Do CEO Characteristics affect Financial Reporting Quality? An Empirical Analysis. **Acta Universitatis Danubius. Economica**, [S.l.], v. 17, n. 1, p. 157-176, 2021. Disponível em: <https://dj.univ-danubius.ro/index.php/AUDOE/article/view/774/1137>. Acesso em: 05 dez. 2021.
- AXELSON, U.; BOND, P. Investment bank career. **Working Paper**. Stockholm School of Economics, University of Pennsylvania, 2009. Disponível em: <http://efa2009.efa-meetings.org/www.efa2009.org/papers/SSRN-id1343600.pdf>. Acesso em: 02 dez. 2021.
- BAKER, T. A.; LOPEZ, T. J.; REITENGA, A. L.; RUCH, G. W. The influence of CEO and CFO power on accruals and real earnings management. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, [S.l.], v. 52, n. 1, p. 325-345, 2018. DOI: [10.1007/s11156-018-0711-z](https://doi.org/10.1007/s11156-018-0711-z)
- BARUA, A.; DAVIDSON, L. F.; RAMA, D. V.; THIRUVADI, S. CFO gender and accruals quality. **Accounting Horizons**, [S.l.], v. 24, n. 1, p. 25-39, 2010. DOI: [10.2308 / acch.2010.24.1.25](https://doi.org/10.2308/acch.2010.24.1.25)
- BARKER, R. G. The role of dividends in valuation models used by analysts and fund managers. **European Accounting Review**, v. 8, n. 2, p. 195-218, 1999. DOI: <https://doi.org/10.1080/096381899335998>
- BERGSTRESSER, D.; PHILIPPON, T. CEO incentives and earnings management. **Journal of Financial Economics**, [S.l.], v. 80, n. 3, p. 511-529, 2006. DOI: [10.1016 / j.jfineco.2004.10.011](https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.10.011)
- BERLE, A. A.; MEANS, G. C. **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan, 1932. Disponível em: <https://www.worldcat.org/title/modern-corporation-and->

private-property/oclc/58975663. Acesso em: 27 nov. 2021.

BISSESSUR, S.; VEENMAN, D. Analyst Information Precision and Small Earnings Surprises. **Review of Accounting Studies**, [S.l.], v. 21, n. 4, p. 1-46, 2016. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2331960>

BOUAZIZ, D.; SALHI, B.; JARBOUI, A. CEO characteristics and earnings management: empirical evidence from France. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, [S. l.], v. 18, n. 1, p. 77-110, 2020. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2019-0008>.

CARVALHO, A. G. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **RAUSP Management Journal**, São Paulo, v. 37, n. 3, p. 19-32, 2002. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/16656/governanca-corporativa-no-brasil-em-perspectiva/i/pt-br>. Acesso em: 14 dez. 2021.

CELLA, C.; ELLUL, A.; GUPTA, N. Learning through a smokescreen: earnings management and CEO compensation over tenure, 2014. **SSRN Electronic Journal**. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2544262>

CHANDRA, A.; WIMELDA, L. Opportunistic behavior, external monitoring mechanisms, corporate governance, and earnings management. **Acc. Fin. Review**, [S.l.], v. 3, n. 1, p. 44-52, 2018. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3147834. Acesso em: 07 dez. 2021.

CHOU, Y. Y.; CHAN, M. L. The impact of CEO characteristics on real earnings management: evidence from the US banking industry. **Journal of Applied Finance and Banking**, [S.l.], v. 8, n. 2, p. 17-44, 2018. Disponível em: http://www.scienpress.com/Upload/JAFB/Vol%208_2_2.pdf. Acesso em: 08 nov. 2021.

CORNETT, M.; MARCUS, J.; TEHRANIAN, H. Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. **Journal of Financial Economics**, [S.l.], v. 87, n. 2, p. 357-373, 2008. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.03.003>

CPC 00 (R2). Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **CPC 00 (R2) – Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro**, de 10 de dezembro de 2019. Disponível em: [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf). Acesso em: 01 jun. 2021.

DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. **The Accounting Review**, [S.l.], v. 77, n. 1, p. 35-59, 2002. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/3203324>. Acesso em: 07 dez. 2021.

DEMIRAKOS, E. G.; STRONG, N. C.; WALKER, M. What valuation models do analysts use? **Accounting Horizons**, v. 18, n. 4, p. 221-240, 2004. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3479656>. Acesso em: 04 ago. 2022.

EISENHARDT, K. M. Agency theory: An assessment and review. **Academy of Management Review**, [S.I.], v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>

FACCIO, M.; MARCHICA, M.T.; MURA, R. CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of Capital allocation. **Journal of Corporate Finance**, [S.l.], v. 39, p. 193-209, 2016. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>

FAMA, E. F. Agency problems and the theory of the firm. **Journal of Political Economy**, [S.I.], v. 88, n. 2, p. 288-307, 1980. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1837292>. Acesso em: 29 nov. 2021.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of Ownership and Control. **Journal of Law and Economics**, [S.I.], v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/725104?origin=JSTOR-pdf.1>. Acesso em: 28 nov. 2021.

FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, [S.I.], v. 31, n. 1-3, p. 255-307, 2001. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3)

FORTE, S. H. A. C. **Manual de elaboração de tese, dissertação e monografia**. Fortaleza: Universidade de Fortaleza, 2004.

FRANCIS, J. Discussion of empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, [S.I.], v. 31, n. 1-3, p. 309-319, 2001. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00017-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00017-9)

GAVIOUS, I.; SEGEV, E.; Female directors and earnings management in high technology firms. **Pacific Accounting Review**, [S.I.], v. 24, n. 1, p. 4-32, 2012. DOI:[10.1108/01140581211221533](https://doi.org/10.1108/01140581211221533)

GUL, F. A.; SRINIDHI, B.; NG, A. C. Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices?. **Journal of Accounting and Economics**, [S.I.], v. 51, n. 3, p. 314-338, 2011. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.01.005>

GULL, A. A.; NEKHILI, M.; NAGATI, H.; CHTIOUI, T. Beyond gender diversity: how specific attributes of female directors affect earnings management. **The British Accounting Review**, [S.I.], v. 50, n. 3, p. 255-274, 2018. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.001>

GULZAR, M. A.; WANG, Z. Corporate Governance Characteristics and Earnings Management: Empirical Evidence from Chinese Listed Firms. **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, [S.I.], v. 1, n. 1, p. 133-151, 2011. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v1i1.854>

HAMBRICK, D. C.; FUKUTOMI, G. D. The seasons of a CEO's tenure. **Academy of Management Review**, [S. l.], v. 16, n. 4, p. 719-742, 1991. Disponível em: [https://www.scirp.org/\(S\(czeh2tfqyw2orz553k1w0r45\)\)/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=1936006](https://www.scirp.org/(S(czeh2tfqyw2orz553k1w0r45))/reference/ReferencesPapers.aspx?ReferenceID=1936006). Acesso em: 11 nov. 2021.

HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. **The Academy of Management Review**, [S. l.], v. 9, n. 2, p. 193-206, 1984. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>

HAMBRICK, D. C. Upper Echelons Theory: An Update. **The Academy of Management Review**, [S. l.], v. 32, n. 2, p. 334-343, 2007. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.24345254>

HEALY, P. M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, [S. l.], v. 7, n. 1-3, p. 85-107, 1985. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A Review of the Earnings Management Literature and Its

Implications for Standard Setting. **Accounting Horizons**, [S.l.], v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.156445>

HECKERMAN, D. G. Motivating managers to make investment decisions. **Journal of Financial Economics**, [S.l.], v. 2, n. 3, p. 273-292, 1975. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(75\)90016-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(75)90016-1)

HOLMSTROM, B. Managerial incentive problems: A dynamic perspective. **Review of Economic Studies**, [S.l.], v. 66, n. 1, p. 169-182, 1999. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2566954>. Acesso em: 02 dez. 2021.

HRIBAR, P.; COLLINS, D. W. Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. **Journal of Accounting Research**, [S.l.], v. 40, n. 1, p. 105-134, 2002. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00041>

HUANG, H. W.; ROSE-GREEN, E.; LEE, C.C. CEO age and financial reporting quality. **Accounting Horizons**, [S.l.], v. 26, n. 4, p. 725-740, 2012. <https://doi.org/10.2308/acch-50268>

ISIDRO, H.; GONÇALVES, L. Earnings management and CEO characteristics in Portuguese firms. **Corporate Ownership & Control**, [S.l.], v. 9, n. 1, p. 86-95, 2011. <https://doi.org/10.22495/cocv9i1art5>

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and capital structure. **Journal of Financial Economics**, [S.l.], v. 3, n. 4, p. 305-360, oct. 1976. [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. Remuneration: where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them. **ECGI Working Paper Series in Finance**, Bruxelles, n. 44, 2004. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=561305. Acesso em: 29 nov. 2021.

JOIA, R. M.; NAKAO, S. H. IFRS Adoption and Earnings Management in Brazilian Publicly Traded Companies. **Journal of Research in Accounting**, [S.l.], v. 8 n. 1, p. 22-28, 2014. <https://doi.org/10.17524/repec.v8i1.1014>

JONES, J. J. Earnings Management During Import Relief Investigations. **Journal of Accounting Research**, [S.l.], v. 29, n. 2, p. 193, 1991. <https://doi.org/10.2307/2491047>

LIPTON, M.; LORSCH, J. W. A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. **The Business Lawyer**, [S.l.], v. 4-, n. 1, p. 59-77, 1992. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/40687360>. Acesso em: 24 nov. 2021.

MARTINEZ, A. L. “Gerenciamento” de resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 153f. Tese (Doutorado) - Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/pt-br.php>. Acesso em: 27 nov. 2021.

MARTINEZ, A. L. Detectando Earnings Management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, São Paulo, v. 19, n. 46, p. 7-17, 2008. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de Resultados no Brasil: um survey da literatura.

Brazilian Business Review, Vitória, v. 10, n. 4, p. 1-31, 2013. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=123029355001>. Acesso em: 27 nov. 2021.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. N. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2009.

MAZZIONI, S.; PRIGOL, V.; MOURA, G. D.; KLANN, R. C. Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [S. l.], v. 12, n. 27, p. 61-86, 2015. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2015v12n27p61>

MCNICHOLS, M. F.; WILSON, G. P. Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts. **Journal of Accounting Research**, [S. l.], v. 26, n. 1, p. 1-31, 1988. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2491176>. Acesso em: 06 dez. 2021.

SOBRINHO, P.; FRANCISCO, J. R. S. Relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados. **Revista Valore**, Volta Redonda, v. 6 (edição especial), p. 158-176, 2021. <https://doi.org/10.22408/rev602021782158-176>

NOBES, C. The continued survival of international differences under IFRS. **Accounting and Business Research**, [S. l.], v. 43, n. 2, p. 83-111, 2013. <https://doi.org/10.1080/00014788.2013.770644>

PAE, J. Expected accrual models: The impact of operating cash flows and reversals of accruals. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, [S. l.], v. 24, n. 1, p. 5-22, 2005. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11156-005-5324-7>. Acesso em: 06 dez. 2021.

PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2007. <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-28012008-113439/pt-br.php>. Acesso em: 28 nov. 2021.

PICCOLI, P. G. R.; SOUZA, A.; SILVA, W. V. da. As práticas de governança corporativa diminuem o gerenciamento de resultados? Evidências a partir da aversão na divulgação de prejuízos e de queda nos lucros. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [S. l.], v. 11, n. 22, p. 141-162, 2014. DOI: <http://dx.doi.org.br/10.5007/2175-8069.2014v11n22p141>

POURCIAU, S. Earnings management and non-routine executive changes. **Journal of Accounting and Economics**, [S. l.], v. 16, n. 3, p. 317-336, 1993. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(93\)90015-8](https://doi.org/10.1016/0165-4101(93)90015-8)

PRENCIPE, A.; MARKARIAN, G.; POZZA, L. Earnings management in family firms: Evidence from R&D cost capitalization in Italy. **Family Business Review**, [S. l.], v. 21, n. 1, p. 71-88, 2008. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2007.00112.x>

QAWASMEH, S. Y.; AZZAM, M. J. CEO characteristics and earnings management. **Accounting**, [S. l.], n. 6, p. 1403-1410, 2020. DOI: [10.5267 / j.ac.2020.8.009](https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.8.009)

ROSS, S. The economic theory of agency: The principal's problem. **American Economic Association**, v. 63, n. 2, p. 134-139, 1973. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1817064>. Acesso em: 27 nov. 2021.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal**

of **Accounting and Economics**, [S.l.], v. 42, n. 3, p. 335–370, 2006.

<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>

SAMPIERE, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, P. B. **Metodologia de pesquisa**. São Paulo: McGraw Hill, 2013.

SCHIPPER, K. Commentary: earnings management. **Accounting Horizons**, [S.l.], v. 3, n. 3, p. 91-102, 1989. Disponível em: <http://www.sciepub.com/reference/141020>. Acesso em: 27 nov. 2021.

SCHUBERT, R. Analyzing and managing risks – on the importance of gender differences in risk attitudes. **Managerial Finance**, [S.l.], v. 32, n. 9, p. 706-715, 2006. DOI: [10.1108 / 03074350610681925](https://doi.org/10.1108/03074350610681925)

SETYANINGRUM, G. C.; SEKARSARI, P. S. S.; DAMAYANTI, T. W. Pengaruh Eksekutif Wanita (Female Executive) Terhadap Manajemen Laba. **Jurnal Ekonomi Dan Perbankan**, [S.l.], v. 4, n. 1, p. 98-110, 2019. <https://doi.org/10.36587/probank.v4i1.453>

SILVA, A.; PLETSCHE, C. S.; VARGAS, A. J.; FAZOLIN, L. B.; KLANN, R. C. Influencia da auditoria sobre o gerenciamento de resultados. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciencias Contábeis da UERJ (Online)**, Rio de Janeiro, v. 19, n. 3, p. 59-69, 2014.

Disponível em: <http://www.atenas.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/UERJ/article/view/2840/2314>. Acesso em: 07 dez. 2021.

SILVA, D. M.; MARTINS, V. A.; LEMES, S. Escolhas Contábeis: reflexões para a pesquisa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [S.l.], v. 13, n. 29, p. 129-156, 2016.

<https://doi.org/10.5007/2175-8069.2016v13n29p129>

SPRENGER, K. B.; KRONBAUER, C. A.; COSTA, C. M. Características do CEO e o Gerenciamento de Resultados em empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 13, n. 3, p. 120-142, jul./set., 2017.

<http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20173%25p>

SUKEECHEEP, S.; YARRAM, S. R.; FAROOQUE, O. A. Earnings management and board characteristics in thai listed companies. In: **International Conference on Business, Economics, and Accounting (IBEA)**, Bangkok, Thailand, p. 1-14, 2013. Disponível em:

http://www.caal-inteduorg.com/ibea2013/ejournal/116---Supawadee_S&Subba_Reddy_Y&Omar_Al_Farooque---Earnings_Management_and_Board.pdf. Acesso em: 14 dez. 2021.

THAKOLWIROJ, C.; SITHIPOLVANICHGUL, J. Board Characteristics and Capital Structure: Evidence from Thai Listed Companies. **Journal of Asian Finance Economics and Business**, [S.l.], v. 8, n. 2, p. 861-872, 2021.

<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0861>

VAFEAS, N. Board meeting frequency and firm performance. **Journal of Financial Economics**, [S.l.], v. 53, n. 1, p. 113-142, 1999. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00018-5](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00018-5)

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **The Accounting Review**, [S.l.], v. 65, n. 1, p. 131-156, 1990.

Disponível em:

<http://www.excellant.be/THEORIE/THEORIE%20POSITIVE/1978%20Watts%20and%20Zimmerman.pdf>. Acesso em: 29 nov. 2021.

WATTS, R. L. Accounting Choice Theory and Market-Based Research in Accounting. **British Accounting Review**, [S.l.], v. 24, n. 3, p. 235-267, 1992.
[https://doi.org/10.1016/S0890-8389\(05\)80023-X](https://doi.org/10.1016/S0890-8389(05)80023-X)

XIE, B.; DAVIDSON, W. N.; DADALT, P. J. Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. **Journal of Corporate Finance**, [S.l.], v. 9, n. 3, p. 295-316, 2003. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00006-8](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00006-8)

YANG, M. The Impact of Controlling Families and Family CEOs on Earnings Management. **Family Business Review**, [S.l.], v. 23, n. 3, p. 266–279, 2010.
<https://doi.org/10.1177/0894486510374231>

ZHANG, Y.; WIERSEMA, M. F. Stock market reaction to CEO certification: the signaling role of CEO background. **Strategic Management Journal**, [S.l.], v. 30, n. 7, p. 693-710, 2009. <https://doi.org/10.1002/smj.772>

ZANG, A. Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. **Accounting Review**, [S.l.], n. 87, v. 2, p. 675-703, 2012.
<https://doi.org/10.2308/accr-10196>