

Características do *Chief Executive Officer* e a Prática do Gerenciamento de Resultados

Resumo

Sob a ótica da Teoria dos Altos Escalões, o presente estudo tem por objetivo analisar a influência das características do CEO sob o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras listadas na B3. Para isso, utilizou-se um painel desbalanceado composto por dados das empresas nos anos de 2010 a 2017, os quais totalizaram 1.262 observações. As características analisadas dos CEOs foram a idade e a formação na área financeira, enquanto o gerenciamento de resultados foi identificado pelos *accruals* discricionários estimados por meio do Modelo de Jones Modificado. Os resultados mostraram que para o contexto brasileiro, as características dos CEOs não influenciam o gerenciamento de resultados por *accruals*. Portanto, entende-se que podem existir outros fatores relacionados ao mercado de capitais brasileiro e as próprias características institucionais e organizacionais das firmas que podem limitar as ações oportunistas dos gestores, de forma que suas características não impactem o gerenciamento. Assim, esse trabalho amplia o entendimento da relação entre o perfil do gestor e a prática oportunística no mercado de capitais brasileiro, contribuindo com o conhecimento da relação agente-principal em mercados menos desenvolvidos.

Palavras-chave: CEO; CARACTERÍSTICAS DO CEO; QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL; GERENCIAMENTO DE RESULTADOS; ACCRUALS.

Linha Temática: Finanças e Mercado de Capitais

Realização:

1 Introdução

A informação contábil por si só tem o objetivo de fornecer informações que sejam úteis, sendo relevante e representando fidedignamente a entidade que se propõe a representar. Entretanto, a informação produzida pela Contabilidade pode não estar em acordo com essas características e desviar-se da realidade das organizações, pois o comportamento humano pode interferir nos processos de identificação, mensuração e evidência contábil.

Segundo Paulo (2007), a existência de diversos critérios de mensuração e evidência contábil permite que os gestores se utilizem de seu julgamento particular para escolherem uma alternativa válida a fim de divulgar os relatórios financeiros da maneira que desejam. Assim, abre-se um espaço para o gerenciamento de resultados, o qual está relacionado a manipulação das informações contábeis, ou seja, a interferência no processo de elaboração e divulgação dessas informações.

Segundo Healy e Wahlen (1999) o gerenciamento de resultados é uma das consequências das ações discricionárias dos gestores com o intuito de manipular as informações contábeis. O gerenciamento de resultados praticado pelos gestores por meio da manipulação das informações, segundo Watts e Zimmerman (1986), pode ocorrer sob o enfoque de duas perspectivas, uma decorrente do oportunismo gerencial e a outra com característica informacional. A perspectiva informacional é uma forma que os administradores possuem de revelar aos investidores suas expectativas privadas sobre os fluxos de caixa da firma, enquanto a oportunística se refere às situações em que os gestores procuram enganar os investidores (Paulo, 2007). Na perspectiva oportunista, o administrador irá agir de forma que ele aumente seus benefícios em detrimento dos benefícios dos acionistas, por exemplo, isso porque o ser humano que está com o “poder” nas mãos irá sempre buscar formas de agir que maximizem a sua utilidade, nesse caso, a utilidade dele sobre a firma. É nesse sentido que Dechow, Ge e Schrand (2010) argumentam que o gerenciamento de resultados prejudica a qualidade das informações contábeis.

A respeito disso Lin, Hu e Chen (2005) argumentam que esses comportamentos oportunistas podem ser explicados pelas características pessoais dos gestores assim como pela racionalidade limitada e fatores psicológicos. Em partes, essa afirmação vai ao encontro do que é preconizado pela Teoria dos Altos Escalões, a qual defende que os resultados organizacionais, as escolhas estratégicas e os níveis de desempenho da organização são parcialmente previstos por características dos gestores que ocupam o topo da organização.

Tendo em vista que o *Chief Executive Officer* (CEO) pode agir de forma oportunista, uma vez que seus incentivos de compensação estão intimamente ligados aos lucros reportados (Habib & Hossain, 2013), algumas características desses profissionais podem explicar o gerenciamento de resultados nas organizações. É neste sentido que a presente pesquisa tem por objetivo analisar a influência das características do CEO sob o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras listadas na B3.

No âmbito internacional, alguns estudos já foram desenvolvidos nesse sentido, de investigar empiricamente se algumas características dos CEOs influenciam no gerenciamento de resultados, dentre eles pode-se citar os trabalhos de Francis, Huang, Rajgopal e Zang (2008), Matsunaga e Yeung (2008), Peni e Vahamaa (2010), Barua, Davidson, Rama e Thiruvadi (2010), Demers e Wang (2010), Kamarudin, Ismail e Samsuddin (2012) e Jiang, Zhu e Huang (2013).

Realização:

Apesar dos diversos estudos internacionais já realizados, esta pesquisa contribui no sentido de relatar se as características dos CEOs das empresas brasileiras impactam no gerenciamento de resultados. Além disso, tal pesquisa enfatiza a relevância de análise do perfil dos gestores a serem contratados, uma vez que algumas características podem ter um peso maior quando se trata de escolhas contábeis, por meio das quais os gestores podem agir de forma oportunista e gerenciar resultados para obtenção de resultados que maximizem sua utilidade, impactando de forma negativa a qualidade das informações contábeis que são divulgadas e utilizadas pelos diversos usuários.

2 Referencial Teórico

2.1 A qualidade da informação e o gerenciamento de resultados

Sabe-se que o papel da Contabilidade consiste em fornecer informações que sejam “úteis” na tomada de decisão. Portanto, é plausível entender que tais informações devam ser de boa qualidade, caso contrário, a contabilidade não irá atingir o seu fim. Sendo assim, a qualidade da informação contábil torna-se uma característica relevante para o processo de decisão.

Em linhas gerais, o termo “qualidade da informação contábil” refere-se a utilidade que a informação possui para decisão na avaliação patrimonial (Dechow et al., 2010). Porém, nota-se por meio da literatura internacional e nacional que esse termo pode possuir um conceito mais amplo, e isso acontece porque a qualidade da informação contábil pode ser analisada sob diversos ângulos, uma vez que também pode ser mensurada por meio de vários atributos. Dentre todos esses atributos da qualidade da informação contábil, Dechow e Schrand (2004) destacam a persistência, o conservadorismo e o gerenciamento de resultados. Na opinião de Dechow et al. (2010) não há uma única medida de qualidade que seja superior e atenda igualmente a todos os modelos de decisão desenvolvidos pelos usuários.

O foco desta pesquisa é o gerenciamento de resultados, que de acordo com Paulo (2007) ocorre quando os gestores se utilizam do seu julgamento próprio para as escolhas das práticas contábeis, agindo assim de forma intencional e distorcendo as informações contábeis. Essas ações discricionárias dos gestores são motivadas por alguns tipos de incentivos, como por exemplo a própria remuneração dos gestores, que na maioria das vezes depende em parte do resultado financeiro da empresa alcançado pela administração. Nesse sentido as pesquisas nacionais e internacionais, segundo Dechow et al. (2010), são desenvolvidas com o intuito de investigar quais os determinantes do gerenciamento de resultados, porém, outra corrente relativamente nova busca interligar alguns fatores comportamentais, pessoais e profissionais ao gerenciamento de resultados.

A respeito desses fatores existem os estudos de Francis et al. (2008), Matsunaga e Yeung (2008), Peni e Vahamaa (2010), Barua et al. (2010), Demers e Wang (2010), Kamarudin et al. (2012), Jiang et al. (2013). A maioria deles estão embasados teoricamente por teorias das finanças comportamentais e ainda pela Teoria dos Altos Escalões, conforme explicada a seguir.

2.2 Teoria dos Altos Escalões, Características dos CEOs e Gerenciamento de Resultados

Explorada por Hambrick e Mason (1984), a Teoria dos Altos Escalões parte do pressuposto que os resultados organizacionais, escolhas estratégicas e níveis de desempenho são

Realização:



parcialmente previstos por características gerenciais. Em defesa disso, esses autores propõem um modelo de como as características do escalão superior podem refletir nos resultados organizacionais.

A partir do esquema montado por Hambrick e Mason (1984) entende-se que tudo acontece no ambiente empresarial, onde tem-se a situação objetiva, a partir de onde surgem funções dos gestores do alto escalão, os quais possuem características observáveis (idade, função exercida, experiência, nível de educação, contexto socioeconômico, posição financeira e heterogeneidade do grupo) e valores de base cognitivas. Tais características influenciariam nas decisões estratégicas, que refletiriam no desempenho da organização, como resultado das escolhas que foram feitas pelos gestores do alto escalão.

A respeito dessa relação, nota-se que grande parte das pesquisas direciona suas análises para os principais executivos das organizações, os CEOs, que atuam diretamente para o alcance das metas e estratégias das organizações. Dentre essas, estão as pesquisas internacionais que têm analisado a relação entre as características do CEO e aspectos relacionados às firmas como desempenho financeiro, distribuição de dividendos e alavancagem: Frank e Goyal (2009), Graham, Harvey e Puri (2009), Malmendier e Tate (2005), Ting, Azizan e Kweh (2015), Weng e Chen (2017).

Além dos estudos já mencionados, a literatura internacional traz algumas pesquisas com foco na qualidade da informação contábil, uma vez que embora os CEOs não estejam diretamente envolvidos na preparação das demonstrações financeiras, os CEOs pressionam os diretores financeiros (CFOs) a se envolverem em manipulação contábil relevante para atender ou superar as expectativas (Mei, Ge, Luo, & Shevlin, 2011) e podem agir de forma oportunista. Algumas das características dos CEO's já foram analisadas em relação ao gerenciamento de resultados, tais como experiência financeira dos CEO's (Matsunaga & Yeung, 2008, e Jiang et al., 2013), reputação dos CEO's (Francis et al., 2008) e idade (Demers & Wang, 2010).

A relação entre a experiência financeira dos CEO's e o gerenciamento de resultados foi estudada por Matsunaga e Yeung (2008) e Jiang, Zhu e Huang (2013). No estudo de Matsunaga e Yeung (2008), empresas que possuíam CEOs americanos com experiência financeira tendem a usar menos gerenciamento de resultados com base em *accruals* discricionários. Enquanto que na pesquisa de Jiang et al. (2013) os resultados para os dados de 2002 a 2008, apontam que os CEOs chineses com experiência na área financeira tendem a fazer menos gerenciamento de resultados por meio das atividades reais, porém não encontraram evidências de mais ou menos gerenciamento no que se refere a gerenciamento por meio dos *accruals*. Ressalta-se que Jiang et al. (2013) definem CEOs com experiência financeira como sendo o CEO que atuou como CFO, ou em outra alta posição administrativa em finanças ou por exemplo como diretor de contabilidade ou vice-presidente executivo.

Francis et al (2008) relacionaram o gerenciamento de resultados com a reputação dos CEOs para obter evidências de que o capital humano do CEO é relevante para a explicação da qualidade da informação contábil. Dentre outros argumentos, esses autores encontraram que CEOs com melhor reputação têm mais probabilidade de estar associados a uma melhor qualidade de lucros discricionários do que os CEOs menos conceituados, porque os primeiros têm mais a perder, em termos de credibilidade e salários futuros, se explorarem sistematicamente a

Realização:



discricionariedade nos relatórios. Os resultados apontam que a reputação do CEO é um fator significativo para a qualidade dos resultados das empresas. Salienta-se que como *proxy* para reputação dos CEOs, os autores utilizaram um indicador formado a partir de notícias nos jornais nos quais os nomes dos CEOs estavam presentes.

A relação entre idade do CEO e o gerenciamento de resultados foi investigada por Demers e Wang (2010). De acordo com Demers e Wang (2010), os executivos se deparam com grandes incentivos para gerenciar os ganhos nas empresas, seja na forma de gerenciamento por *accruals* ou por meio de atividades reais, para atingir determinado *benchmark* de ganhos. Os resultados desse estudo apontam que os gestores mais jovens se envolvem em menos gerenciamento de resultados por meio de *accruals* e de atividades reais e que CEOs mais antigos estão associados a níveis mais elevados de *accruals* discricionários.

Por outro lado, também existem alguns estudos que argumentam a respeito da falta de capacidade do CEO de interferir nos resultados da empresa. Habib e Hossain (2013) explicam que em tais estudos, os argumentos são no sentido de que os CEOs no seu ambiente de trabalho são limitados e têm pouca capacidade de afetar o desempenho da empresa, devido a alguns fatores, como por exemplo, os citados por Wasserman, Nohria e Anand (2010): cultura de uma empresa, a estrutura de seu setor e seus ativos fixos. Esses seriam alguns dos fatores limitantes que reduzem a capacidade dos CEOs de realizar ações que terão impacto sobre a empresa.

2.2.1 Desenvolvimento das hipóteses da pesquisa

Os CEOs são os maiores responsáveis por todas as ações gerenciais em uma empresa, logo, coordenam a equipe e a direcionam para a consecução dos projetos e ações a serem desenvolvidos. Tais profissionais possuem poder de influência sobre a sua equipe e podem, em alguns casos, agir em benefício próprio. Sendo assim, acredita-se que algumas características pessoais e profissionais do CEO são capazes de influenciar o gerenciamento de resultados ocorrido nas empresas onde esses profissionais atuam.

Demers e Wang (2010) argumentam que CEOs mais jovens estão menos inclinados a gerenciar lucros, uma vez que ainda possuem pouco reconhecimento diante do mercado e podem ser prejudicados futuramente por isso. Nesse sentido, estabeleceu-se a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese 1: Os CEOs mais jovens são menos propensos a se envolverem em gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras.

Li, Low e Makhija (2017) argumentam que os gestores podem ajustar seu comportamento quanto aos investimentos da empresa para influenciar a percepção que o mercado de trabalho possui sobre suas habilidades e conseqüentemente sua reputação e perspectivas futuras. Isso significa que ao tomar determinadas decisões na empresa em detrimento de outras, os CEOs podem estar preocupados com a sua reputação, compensação e perspectivas futuras a respeito da sua carreira no mercado de trabalho.

Além da idade, uma característica do CEO que pode interferir no gerenciamento de resultados é a formação e/ou experiência desse profissional, uma vez que, de acordo com Matsunaga e Yeung (2008), os CEOs com experiência financeira fornecem estratégias de

Realização:



lucratividade mais precisas e melhoram a qualidade da divulgação financeira, argumentando ainda que a qualidade das divulgações financeiras de uma empresa é uma função da experiência financeira do CEO. Jiang et al (2013) corroboram ao argumentar que CEOs com experiência financeira têm menos probabilidade de gerenciar ganhos por atividades reais do que CEOs sem experiência, o que mostra que os CEOs com experiência financeira forneçam informações de ganhos mais precisas e melhorem a qualidade das demonstrações financeiras. Porém, em virtude da natureza humana e do possível viés oportunista vivenciado pelo gestor e ainda devido ao conhecimento mais apurado a respeito das práticas contábeis e financeiras que o CEO com formação na área financeira possui, o sinal esperado dessa relação ainda não está claro na literatura. Com base nisso formula-se a Hipótese 2 desta pesquisa:

Hipótese 2: Os CEOs com formação na área financeira são menos/mais propensos a se envolverem em gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras.

Portanto, devido a tais argumentos, espera-se uma relação significativa entre CEOs com formação na área financeira e o gerenciamento de resultados, porém sem um sinal previamente claro.

3 Procedimentos Metodológicos

3.1 População, Amostra e Coleta dos Dados

A população desta pesquisa constitui-se de todas as companhias abertas listadas na B3 S/A - Brasil, Bolsa, Balcão (B3) com ações ativas, das quais foram excluídas as empresas do setor financeiro para a composição da amostra, uma vez que as mesmas apresentam alto grau de alavancagem, podendo influenciar os resultados da pesquisa, devido ao modelo utilizado como *proxy* para o gerenciamento de resultados (Paulo, 2007), restando assim 281 empresas.

Os dados das empresas foram coletados no período de 2010 a 2017, formando assim um painel de dados desbalanceado, com o total de 1.262 observações, uma vez que nem todas as empresas apresentaram todas as informações necessárias para cada um dos anos da análise. Ressalta-se que o ano de 2010 foi escolhido por ser o ano de adoção plena do *International Financial Reporting Standards* (IFRS) por parte das empresas listadas na B3 e por ser o primeiro ano de obrigatoriedade da divulgação do Formulário de Referência, o qual contém grande parte dos dados relacionados aos CEOs das companhias. A coleta de dados foi feita mediante o uso da base de dados da Economatica[®] e ComDinheiro.

Para atingir o objetivo da pesquisa, o qual consiste em analisar a influência das características do CEO sob o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras listadas na B3, foi preciso detectar o gerenciamento de resultados nas empresas contidas na amostra. Sendo assim, utilizou-se a *proxy* de *accruals* discricionários para representar o gerenciamento de resultados, variável dependente a ser relacionada com as características dos CEOs das companhias.

3.2 Estimação dos *Accruals* Totais, e *Accruals* Discricionários

Para que fosse possível a estimação dos *accruals* discricionários foi necessário calcular o

Realização:



valor dos *accruals* totais, utilizando a abordagem da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), alternativa adaptada da proposta por Hribar e Collins (2002), conforme equação abaixo:

$$AT_{it}^{fc} = \frac{EBIT_{it} - FCO_{it}}{A_{i,t-1}} \quad (1)$$

em que:

AT_{it}^{fc} = *Accruals* totais mensurados através dos itens da DRE e DFC;

$EBIT_{it}$ = Resultado operacional da empresa i no período t;

FCO_{it} = Fluxo de caixa operacional evidenciado na DFC da empresa i no período t;

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

Em seguida, sob posse dos valores dos *accruals* totais, calculou-se os valores dos coeficientes da Equação 2 a seguir, por meio do modelo original de Jones (1991) adaptado aos demonstrativos no padrão IFRS:

$$AT_{it} = \beta \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 (\Delta R_{it}) + \beta_2 (IMOB_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

em que:

AT_{it} = *Accruals* totais calculados por meio da Equação 1;

ΔR_{it} = Variação da receita líquida da empresa i no período de t-1 para t, ponderada pelo ativo total em t-1;

$IMOB_{it}$ = Saldo do imobilizado da empresa i no período t, ponderado pelo ativo total no período t-1;

$A_{i,t-1}$ = Ativo total da empresa i no período t-1;

β e β_2 = Coeficientes da regressão;

ε = Erro da regressão.

Após a estimação da Equação 2, extrai-se os valores dos coeficientes e multiplica-os as variáveis do modelo de Jones Modificado, desenvolvido por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), para se chegar ao valor dos *accruals* não discricionários, conforme Equação 3 a seguir. Optou-se por utilizar esse modelo em virtude de ser um dos modelos mais utilizados em pesquisas empíricas sobre gerenciamento de resultados e por ser aquele que, de acordo com Martinez (2001) apresenta melhores resultados no cenário do mercado de capitais brasileiro.

$$NDA = \beta \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 (\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}) + \beta_2 (IMOB_{it}) \quad (3)$$

em que:

NDA_{it} = *Accruals* não discricionários da empresa i no período t;

ΔR_{it} = Variação da receita líquida da empresa i no período de t-1 para t, ponderada pelo ativo total em t-1;

ΔCR_{it} = Variação das contas a receber no curto prazo da empresa i no período de t-1 para t, ponderada pelo ativo total em t-1;

$IMOB_{it}$ = Saldo do imobilizado da empresa i no período t, ponderado pelo ativo total no período t-1;

$A_{i,t-1}$ = Ativo total da empresa i no período t-1;

Realização:



β_1 a β_2 = Coeficientes estimados pela regressão da Equação 2.

Uma vez calculados os valores dos accruals totais e accruals não discricionários, chega-se ao valor dos accruals discricionários por meio da diferença entre os dois, conforme Equação (4).

$$AD_{it} = AT_{it} - NDA_{it} \quad (4)$$

em que:

AD_{it} = Accruals discricionários da empresa i no período t ;

AT_{it} = Accruals totais da empresa i no período t calculados por meio da Equação 1;

NDA_{it} = Accruals não discricionários da empresa i no período t calculados por meio da Equação 3.

Por fim, chega-se ao valor dos *accruals* discricionários, o qual representa o gerenciamento de resultados ocorrido nas empresas brasileiras listadas na B3 que compõe a amostra desta pesquisa.

3.3 Modelo Empírico e Descrição das Variáveis

Para alcance do objetivo proposto, além das estimações já evidenciadas no tópico anterior, utilizou-se um modelo de regressão linear múltipla, adotando o método dos mínimos quadrados ordinários (MQO), o qual foi estimado mediante a Equação 5:

$$GR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ID_{it} + \beta_2 FOR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ALA_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \varepsilon \quad (5)$$

em que:

GR_{it} = proxy de gerenciamento de resultados da empresa i no período t , calculado na Equação 4;

ID_{it} = Idade do CEO da empresa i no período t ;

ROA_{it} = Retorno sobre o ativo da empresa i no período t ;

ALA_{it} = Alavancagem financeira da empresa i no período t ;

TAM_{it} = Tamanho da empresa da empresa i no período t .

β_0 a β_5 = Coeficientes estimados pela regressão;

ε = Resíduos da regressão.

Ressalta-se que, conforme apresentado no referencial teórico, optou-se por verificar a relação das características do CEO (idade e formação profissional) com o gerenciamento de resultados das empresas listadas na B3. As demais variáveis que compõe o modelo são variáveis de controle, que podem ser determinantes para o gerenciamento de resultados (Dechow et al, 2010, Jiang et al, 2013). As referidas variáveis inseridas na Equação 5 estão detalhadas na Tabela 1:

Tabela 1. Variáveis dependente, independentes e de controle utilizadas no estudo

Tipo da Variável	Sigla	Denominação	Cálculo	Sinal Esperado	Fonte dos Dados
Dependente	GR	Gerenciamento de Resultados	Modelo de Jones Modificado		Economatica®
Independente	ID	Idade	Idade do CEO em anos	(-)	ComDinheiro

Realização:



Independente	FOR	Formação	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 quando o CEO possuir formação em administração, ciências contábeis e economia, e 0 caso contrário	(+) ou (-)	ComDinheiro
Controle	ROA	Retorno sobre o Ativo	Lucro Operacional/ Capital investido _t	(-)	Economática®
Controle	ALA	Alavancagem	Passivo oneroso/ Ativo total _t	(+)	Economática®
Controle	TAM	Tamanho da empresa	Log natural do Ativo total _t	(+) ou (-)	Economática®

Espera-se que a idade tenha uma relação negativa com o gerenciamento de resultados, uma vez que CEOs mais jovens possuem receio de realizar ações que podem prejudicar sua imagem diante o mercado de trabalho. Quanto a formação dos CEOs, espera-se que o fato de possuírem formação na área financeira, seja em Administração, Economia ou Contabilidade, influencie na prática do gerenciamento de resultados uma vez que possuem mais conhecimento dos negócios, porém o sinal dessa relação não é claro.

Com relação as variáveis de controle, espera-se que quanto maior a rentabilidade (ROA) menor tende a ser o gerenciamento de resultados, pois para Demers e Wang (2010), na maioria das vezes os gestores tendem a gerenciar para atingir determinado *benchmark* de ganhos.

As empresas alavancadas podem incorrer em riscos, inclusive de falência, o que leva os gestores a gerenciar os resultados e apresentar melhora no desempenho das empresas (Watts e Zimmerman, 1986). É nesse sentido que Dechow et al. (2010) argumentam que uma maior alavancagem está associada a uma menor qualidade dos lucros, sendo assim, espera-se uma relação positiva entre a alavancagem e o gerenciamento de resultados.

Os estudos não são conclusivos quanto a relação entre o tamanho da empresa e o gerenciamento de resultados. A respeito disso Dechow et al (2010) comentam que essa relação depende dos métodos de escolhas contábeis adotados pelas organizações.

4 Apresentação e Análise dos Resultados

Por meio da Tabela 2, são apresentadas as estatísticas descritivas dos dados analisados. Inicialmente, ressalta-se a presença de 1.262 observações ano-firma ao longo do período 2010 a 2017.

Tabela 2. Estatísticas descritivas das variáveis no período de 2010 a 2017

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Valor Mínimo	Valor Máximo
A	1.262	12.100.000	55.500.000	1.845,00	900.000.000
ΔR	1.262	0,0607	0,2239	-0,9945	2,8523
ΔCR	1.262	0,0107	0,0739	-0,5953	1,6400
Imob	1.262	0,2897	0,2830	0,0000	3,6381

Realização:

GR	1.262	-0,0006	0,4437	-13,6749	4,5258
ID	1.262	52,9580	10,0962	24,0000	87,0000
FOR	1.262	0,2916	0,4547	0,0000	1,0000
ROA	1.262	0,0622	0,1951	-1,7810	2,9870
ALA	1.262	0,2694	3,8965	0,5192	22,2058
TAM	1.262	14,5814	1,9949	7,5202	20,61806

Conforme observado na Tabela 2, a variável dependente, Gerenciamento de Resultados (GR) apresentou um valor mínimo de -13,6749 e máximo de 4,5258, o que sugere grande variabilidade. No que se refere a variável de interesse do estudo, a idade (ID) dos CEOs, percebe-se que a média gira em torno de 52 e 53 anos, o que permite refletir que as empresas brasileiras em média apresentam um perfil de gestores mais novos, se comparados com os gestores analisados na pesquisa de Demers e Wang (2010), os quais possuíam em média 56 anos. Ainda a respeito dessa variável, é possível verificar também por meio do valor mínimo que há CEOs mais jovens, cerca de 24 anos

Com relação a formação (FOR), percebe-se que apenas 29,16% dos CEOs da amostra possuem formação nas áreas de Contabilidade, Administração e Economia. Diante disso é importante questionar se os demais gestores que não possuem esse tipo de formação, possuem algum tipo de experiência que consiga suprir a necessidade de conhecimento a respeito da condução dos negócios de uma empresa, uma vez que para o cargo de gestor, o conhecimento nessa área (negócios em geral) é considerado importante.

Referente às estimações dos *accruals* discricionários, os quais foram calculados mediante o modelo de Jones Modificado, utilizou-se os valores dos coeficientes da estimação da Equação 2, conforme verificado na Tabela 3.

Tabela 3. Estimação dos *accruals* discricionários por meio do modelo Jones (1991)

Variáveis	Coefficientes	Erro-padrão	Significância
ΔR	0,1542	0,0558	0,006
Imob	0,0134	0,0442	0,762
Const	-0,0047	0,0181	0,795
$R^2 = 0,0683$		$Prob > \chi^2 = 0,0000$	

Percebe-se que o poder explicativo do modelo foi baixo (0,0683), demonstrando que o modelo como um todo possui baixo poder preditivo, corroborando os achados de Paulo (2007). Isso é justificada pela ausência de variáveis relevantes para melhor estimação do comportamento dos *accruals*.

Antes da estimação da Equação 5, pelo modelo MQO, foi realizado o teste *Variance Inflation Factor* para verificar se existia multicolinearidade entre as variáveis presentes, o qual não apresentou maiores problemas, conforme pode ser verificado ao final da Tabela 3. 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). Além desses, foram realizados também os testes para verificação de autocorrelação (teste de *Wooldridge*), heterocedasticidade (teste de *Breusch-Pagan/Cook-*

Weisberg), normalidade dos resíduos (teste de *Jarque-Bera*) e multicolinearidade (*Variance Inflation Factor*). Esses testes, bem como os resultados da estimação do modelo são apresentados na Tabela 4:

Tabela 4. Resultados da estimação do modelo no período de 2011 a 2017

Variáveis	Coefficientes	Erro-padrão	Significância
ID	-0,000	0,001	0,882
FOR	0,002	0,027	0,940
ROA	0,487	0,063	0,000
ALA	0,008	0,003	0,014
TAM	-0,016	0,006	0,011
Const	0,205	0,113	0,070
$R^2 = 0,0516$			
Teste de Chow Prob> F = 1,00	Teste de Breusch-Pagan Prob> chibar2 = 1,00	Teste de Hausman Prob>chi2 = 0,0005	Teste de <i>Wooldridge</i> Prob> F = 0,7102
Teste de <i>Jarque-Bera</i> Chi(2) = 0,000		Teste de <i>Breusch-Pagan/Cook-Weisberg</i> Prob>chi2 = 0,000	

Nota: Maior VIF foi das variáveis ID e FOR, os quais foram de 1,04.

Analisando os resultados do modelo estimado, percebe-se que as características dos CEOs não influenciam significativamente o gerenciamento de resultado por *accruals* discricionários. Isso aponta para a rejeição das Hipóteses 1 e 2 desta pesquisa.

Apenas as variáveis de controle se mostraram ser significantes na explicação do gerenciamento de resultados. A variável de rentabilidade (ROA) foi significativa a 1%, enquanto a alavancagem (ALA) e o tamanho (TAM) foram significantes a 5%. Esses achados sugerem que, quanto maior a rentabilidade e a alavancagem da empresa, maior tende a ser o gerenciamento por *accruals*, e por outro lado quanto menor a empresa maior tende a ser o gerenciamento. Os resultados desta pesquisa não corroboram as hipóteses de que as características do CEO podem impactar o gerenciamento de resultados constantes na literatura corrente. Habib e Hossain (2013) explicam que os opositores dessa ideia argumentam que os CEOs são limitados em seu ambiente de trabalho e tem pouca capacidade de afetar o desempenho da empresa. Nesse sentido Wasserman et al (2010) argumentam que a cultura de uma empresa, a estrutura de seu setor e seus ativos fixos são fatores limitantes que reduzem a capacidade dos CEOs de tomar ações que terão impacto sobre a empresa.

5 Considerações Finais

O objetivo desse estudo foi analisar a influência das características do CEO sob gerenciamento de resultados das empresas brasileiras listadas na B3. As características dos CEOs analisadas nesta pesquisa foram a idade e a formação na área financeira. Para alcance do objetivo utilizou-se dados das empresas não financeiras listadas na B3 no período de 2010 a 2017 em um painel desbalanceado.

Os resultados mostraram que as características dos CEOs não influenciam no gerenciamento de resultados por *accruals* das empresas brasileiras listadas na B3. Esse resultado

não confirma as hipóteses levantadas com base na Teoria dos Altos Escalões, explorada por Hambrick e Mason (1984), a qual defende que características pessoais e profissionais adquiridas pelos gestores do Alto Escalão podem influenciar no desempenho da empresa e em outros resultados oriundos da gestão desses profissionais.

Porém, vale salientar que esses resultados podem estar refletindo algumas características específicas das empresas que atuam no mercado de capitais do Brasil, uma vez que possui um perfil diferente dos mercados desenvolvidos. Wasserman et al (2010) esclarecem que alguns fatores podem limitar as ações dos gestores, como por exemplo a cultura de uma empresa, a estrutura do setor onde atua e os ativos fixos que elas possuem. Além desses, é interessante ressaltar algumas características do mercado brasileiro que também podem interferir nas ações dos gestores e conseqüentemente no gerenciamento de resultados, como por exemplo a concentração da estrutura de propriedade e de controle das empresas brasileiras, aspectos ligados a legislação, as quais podem limitar as ações oportunistas dos gestores.

Em virtude de tais evidências, sugere-se analisar outras características dos CEOs, como por exemplo o tempo de mandato, a dualidade, o *turnover*, e além dessas, procurar controlar os fatores que podem ser considerados limitadores das ações dos CEOs, como a cultura da empresa, setor regulado, concentração acionária e outros fatores a serem identificados.

Referências

- Barua, A.; Davidson, L. F.; Rama, D. V.; & Thiruvadi, S. (2010). CFO gender and accruals quality. *Accounting Horizons*, 24(1), p. 25–39.
- Dechow, P.; Ge, W.; & Schrand. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, p. 344-401.
- Dechow, P.; Schrand, C. M. (2004). Earnings quality. Charlottesville, Virginia. CFA Institute.
- Dechow, P.; Sloan, R.; & Sweeney, A. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/248303>
- Demers, E.; & Wang, C. (2010). The impact of CEO career concerns on accruals based and real earnings management (November 28, 2010). Finance and Corporate Governance Conference 2011 Paper. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1716535> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1716535>.
- Frank, M. Z.; & Goyal, V. K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important? *Financial Management*, p. 1-37.
- Francis, J.; Huang, A. H.; Rajgopal, S.; & Zang, A. (2013). CEO reputation and Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research*, 25(1), p. 109-147.
- Graham, J. R.; Harvey, C. R.; & Puri, M. (2009). Managerial attitudes and corporate actions, available at: <http://ssrn.com/abstract=1432641>.
- Hambrick, D; C.; & Mason, P. (1984). Under echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9, p. 193-206.
- Habib, A.; & Hossain, M. (2013). CEO/CFO characteristics and financial reporting quality: A review. *Research in Accounting Regulation*, 25, p. 88-100.
- Healy, P. M.; Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its

- implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), p. 365-383.
- Hribar, P.; & Collins, D. W. (2002). Errors in estimating accruals: implications for empirical research. *Journal of Accounting Research*, 40 (1), p. 105-134.
- Jiang, F.; Zhu, B.; & Huang, J. (2013). CEO's financial experience and earnings management. *Journal of Multinational Financial Management*, 23, p. 134-145.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), p. 193-228.
- Kamarudin, K. A.; Ismail, W. A. W.; & Samsuddin, M. E. (2012). The Influence of CEO Duality on the Relationship between Audit Committee Independence and Earnings Quality. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65, p. 919-924.
- Lin, Y. H.; Hu, S. Y.; & Chen, M. S. (2005). Managerial optimism and corporate investment: Some empirical evidence from Taiwan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(5), p. 523-546.
- Li, X.; Low, A.; & Makhija, A. K. (2017). Career concerns and the busy life of the young CEO. *Journal of Corporate Finance*, 47, p. 88-109.
- Malmendier, U.; & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of finance*, 60(6), p. 2661-700.
- Martinez, A. L. (2001). Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Matsunaga, S.; & Yeung, E. (2008). Evidence on the Impact of a CEO's Financial Experience on the Quality of the Firm's Financial Reports and Disclosures, University of Oregon, Working Paper.
- Mei, F.; Ge, W.; Luo, S.; & Shevlin, T. (2011). Why do CFOs become involved in material accounting manipulations? *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2), p. 21-36.
- Paulo, E. (2007). 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, São Paulo, SP, Brasil.
- Peni, E.; & Vahamaa, S. (2010). Female executives and earnings management. *Managerial Finance*, 36(7), p. 629-645.
- Ting, I. W. K.; Azizan, N. A. B.; & Kweh, Q. L. (2015). *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 195, p. 686-694
- Wasserman, N.; Nohria, N.; & Anand, B. (2010). When does leadership matter? A contingent opportunities view of CEO leadership. In Nitin Nohria & Rakesh Khurana (Eds.), *Handbook of leadership theory and practice*. Cambridge, MA: Harvard Business Publishing.
- Watts, R. L.; Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice Hall.
- Weng, P.; & C. W. (2017). Doing good or choosing well? Corporate reputation, CEO reputation, and corporate financial performance. *North American Journal of Economics and Finance*, 39, p. 223-240.