

**CEOs INSIDERS E AS PRÁTICAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM  
EMPRESAS LISTADA NA [B]3****Francielle Corazza***Universidade Comunitária Da Região De Chapecó***Cristian Baú Dal Magro***Universidade Comunitária Da Região De Chapecó***Sady Mazzioni***Universidade Comunitária Da Região De Chapecó***Resumo**

O objetivo do estudo é verificar se as características dos CEOs insiders influenciam nas práticas de gerenciamento de resultados das empresas listadas na [B]3. Para tal, foram analisadas 192 empresas, totalizando 2.112 observações, referentes ao período de 2008 a 2018. A análise dos resultados foi elaborada com a técnica da regressão linear múltipla. Em termos gerais, os resultados apontam que os CEOs insiders preferem utilizar os accruals discricionários para gerenciamento dos resultados. Este achado indica a preocupação deste gestor com a manutenção dos resultados no longo prazo, tendo em vista que a utilização da prática de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais pode prejudicar a empresa, com cortes em despesas prioritárias e na produção acima da demanda. Os achados da pesquisa também demonstram que CEOs insiders que estão nos primeiros anos de mandato influenciam positivamente as práticas de gerenciamento de resultados. No entanto, no longo mandato o efeito se inverte. O estudo também permitiu demonstrar que os CEOs insiders com formação em contabilidade aumentam as práticas de gerenciamento de resultados, com preferência pela manipulação mediante decisões operacionais, enquanto os CEOs insiders mais velhos influenciam negativamente as práticas de gerenciamento de resultados.

Palavras-chave: Características dos CEOs; Recrutamento dos CEOs; Qualidade da informação contábil.

**CEOs *INSIDERS* E AS PRÁTICAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM EMPRESAS LISTADA NA [B]<sup>3</sup>****RESUMO**

O objetivo do estudo é verificar se as características dos CEOs *insiders* influenciam nas práticas de gerenciamento de resultados das empresas listadas na [B]<sup>3</sup>. Para tal, foram analisadas 192 empresas, totalizando 2.112 observações, referentes ao período de 2008 a 2018. A análise dos resultados foi elaborada com a técnica da regressão linear múltipla. Em termos gerais, os resultados apontam que os CEOs *insiders* preferem utilizar os accruals discricionários para gerenciamento dos resultados. Este achado indica a preocupação deste gestor com a manutenção dos resultados no longo prazo, tendo em vista que a utilização da prática de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais pode prejudicar a empresa, com cortes em despesas prioritárias e na produção acima da demanda. Os achados da pesquisa também demonstram que CEOs *insiders* que estão nos primeiros anos de mandato influenciam positivamente as práticas de gerenciamento de resultados. No entanto, no longo mandato o efeito se inverte. O estudo também permitiu demonstrar que os CEOs *insiders* com formação em contabilidade aumentam as práticas de gerenciamento de resultados, com preferência pela manipulação mediante decisões operacionais, enquanto os CEOs *insiders* mais velhos influenciam negativamente as práticas de gerenciamento de resultados.

**Palavras-chave:** Características dos CEOs; Recrutamento dos CEOs; Qualidade da informação contábil.

**1 INTRODUÇÃO**

O *Chief Executive Officer* (CEO) é considerado o diretor executivo das empresas, sendo responsável pelas principais decisões da organização (Bennedsen, Perez-Gonzalez & Wolfenzon, 2010). Portanto, os gestores são racionais e podem escolher as políticas contábeis que estejam de acordo com seus próprios interesses, em detrimento aos interesses da empresa. Os CEOs são um dos principais agentes de uma organização e, portanto, faz-se importante saber quais características individuais podem incentivar comportamentos organizacionais.

O processo de seleção do CEO vai estabelecer se as suas características individuais se adequam às características da empresa (Datta & Guthrie, 1994). As empresas com características distintas em relação às operações e ambientes de atuação devem recrutar líderes com diferentes origens e habilidades (Salancik & Pfeffer, 1978). Dentre as características existentes, a classificação dos CEOs em *insiders* ou *outsiders* é uma delas. Um CEO *insider* é aquele membro que já faz parte da organização, enquanto um CEO *outsider* é um indivíduo externo (Bennedsen et al., 2010).

Existem características de identidade do CEO que podem se sobressair diante das alternativas de decisão organizacional. Acredita-se que a escolha de um empregado que já atua na empresa para ocupar o cargo de CEO (*insider*) traz diversos aspectos positivos, como por exemplo: redução nos custos de socialização, menor rotatividade, remuneração e erros de seleção e maior capacidade de reter funcionários (Zajac, 1990).

Os CEOs *insiders* geram benefícios por terem conhecimento específico sobre os produtos, mercados, tecnologias e procedimentos operacionais da empresa. Isso acontece porque os *insiders* conhecem melhor o desenvolvimento da empresa e, conseqüentemente, transmitem mais confiança às hierarquias superiores. Por sua vez, CEOs *outsiders* podem manipular mais os resultados do que os CEOs *insiders* e os conflitos de agência são mais recorrentes (Jongjaroenkamol & Laux, 2017).

Porém, CEOs *insiders* podem ter comportamento disfuncional pela longa permanência em uma mesma empresa, promovendo redução no volume de ideias inovadoras para enfrentar

desafios diários. Adicionalmente, executivos que passaram toda a carreira em uma mesma organização tendem a perspectivas limitadas para lidar com situações inusitadas do mundo empresarial (Hambrick & Mason, 1984).

Os CEOs *insiders* apresentam preferências decisórias distintas que podem alterar a forma intencional de reporte dos resultados organizacionais. A origem do CEO (*insider*) pode ser determinante para o uso intencional das práticas de gerenciamento de resultados. Graham, Harvey e Rajgopal (2005) apontam que, no intuito de atingir a meta de lucro previamente definida, os CEOs se sujeitam a utilizar as técnicas de gerenciamento.

Outra consideração necessária é que os CEOs, independentemente do tipo de sucessão (*insider/outsider*), apresentam determinadas características que afetam suas decisões organizacionais. Por exemplo, o tempo de mandato do CEO pode ser um aspecto importante para a escolha decisória. Nesse sentido, o comportamento oportunista de CEOs, em determinado tempo de mandato, pode ser demonstrada por meio das práticas de gerenciamento de resultados (GR) (Dal Magro, Dani & Klann, 2019).

Os CEOs que estão nos primeiros anos de mandato são mais visados pelo mercado, podendo utilizar o comportamento oportunista para relatar resultados que satisfaçam as partes interessadas. Os CEOs com longo mandato são mais inseguros em praticar o gerenciamento de resultados, dado que já formaram reputação e, pode haver perda de credibilidade perante o mercado com o GR (Ali & Zhang, 2015).

Adicionalmente, o gênero dos executivos pode afetar a qualidade das informações contábeis. Os resultados encontrados no estudo de Vahamaa (2014) permitiram observar que as empresas que contrataram um CEO do gênero feminino, após a saída de um CEO do gênero masculino, estiveram mais propensas a adotar práticas mais conservadoras de contabilidade.

Em suma, os CEOs são líderes corporativos que podem se tornar o “rosto da empresa” e suas características impactar os resultados e as decisões que envolvem o alcance das metas por meio do gerenciamento de resultados (Finkelstein, Hambrick & Cannella Jr, 2009). As considerações expostas implicam na forma como os líderes influenciam a reputação corporativa. Em particular, a avaliação do líder da empresa molda a reputação da própria corporação e, portanto, o CEO pode trazer benefícios para melhorar a reputação de uma organização (Graffin, Pfarrer & Hill, 2012).

No entanto, pouco se sabe se o perfil do CEO ajuda na criação e manutenção da reputação corporativa (Graffin et al., 2012). Embora existam pesquisas que falam sobre determinadas características dos CEOs e suas preferências por manipulação dos resultados (Bower, 2007; Gunny, 2010; Kuang, Qin & Wielhouwer, 2014), pouco se conhece sobre o tipo de CEO com a característica determinante de *insider* ou *outsider* com preferência por uma das alternativas de gerenciamento de resultados, ou por ambas.

Frente ao exposto, tem-se a seguinte problemática de pesquisa: qual a influência das características dos CEOs *insiders* nas práticas de gerenciamento de resultados de empresas listadas na [B]<sup>3</sup>? O estudo tem o objetivo de verificar se as características dos CEOs *insiders* influenciam nas práticas de gerenciamento de resultados de empresas listadas na [B]<sup>3</sup>.

A relevância do estudo está em observar com profundidade as preferências dos CEOs, relacionadas com características e diferentes alternativas de gerenciamento de resultados, fator que tem sido observado com maior atenção sobre o prisma do mercado, setores econômicos, tipos de empresas, governança corporativa, desempenho organizacional, dentre outros.

Parte-se da premissa de que as características pessoais, profissionais e as próprias experiências dos gestores podem trazer resultados que modifiquem a perspectiva de que as alternativas de gerenciamento de resultados são práticas desconexas do perfil individual de diretores executivos, demonstrando que as características dos CEOs afetam o comportamento gerencial e a qualidade dos relatórios financeiros (Isidro & Gonçalves, 2011).

Em especial, o estudo se torna relevante ao fornecer aos *stakeholders* a visão de que o comportamento dos CEOs pode ser uma função de suas características próprias e da sua origem de contratação, indicando que tais aspectos interferem na escolha de diferentes práticas de gerenciamento de resultados. As evidências obtidas indicam a preferência dos CEOs *insiders* pelo uso dos *accruals* discricionários para gerenciamento dos resultados.

Para as empresas e seus acionistas, a pesquisa contribui nas inferências da escolha do CEO a ser contratado. A empresa e seus acionistas podem contratar CEO *insider* com determinadas características dependendo das políticas contábeis e do planejamento a ser seguido, alinhando seus objetivos ao seu líder executivo. Empresas que buscam consolidação no longo prazo, precisam compreender os interesses dos futuros CEOs relacionados ao gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais, pois tal alternativa pode aumentar o lucro no curto prazo, mas, prejudicar a empresa no médio e longo prazo.

## 2 PRÁTICAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

O gerenciamento por decisões operacionais tende a ocorrer antes do gerenciamento baseado em *accruals*, tendo em vista que as operações ocorrem durante o exercício, enquanto os *accruals* podem ser gerenciados por escolhas contábeis durante e após o final do exercício, mas antes da publicação das demonstrações contábeis. Assim sendo, caso o resultado desejado não tenha sido alcançado por manipulação das atividades operacionais, os gestores ainda podem ajustá-lo por *accruals* (Gunny, 2010; Zang, 2012; Cupertino, Martinez & Costa Jr., 2016).

Roychowdhury (2006, p. 337) define o gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GDO) como o "[...] afastamento das práticas operacionais normais, motivado pelo desejo dos administradores de induzir certos *stakeholders* a acreditar que as metas esperadas para o negócio estão sendo atingidas no curso normal das operações da entidade".

As chances de descoberta do GDO são menores que aquelas atribuídas ao gerenciamento de resultados mediante escolhas contábeis - GACC (Zang, 2012), uma vez que a primeira forma não está submetida aos limites estabelecidos pelos princípios contábeis geralmente aceitos - PCGAs (Barton & Simko, 2002). Por exemplo, se os gestores optarem pelo GDO para cortar despesas de pesquisa e desenvolvimento, tal medida não estaria sujeita ao escrutínio dos órgãos de fiscalização e de auditores.

O GACC acontece quando os administradores aplicam o seu poder discricionário sobre registros contábeis, manipulando o resultado a ser demonstrado. Esta forma de manipular os resultados respeita os limites permitidos pelos PCGAs e não está relacionada às mudanças nas atividades econômicas da empresa. Isto ocorre pela ambiguidade existente nos princípios contábeis, que permitem aos administradores o arbítrio para utilizar as regras que sejam favoráveis aos seus interesses (Gunny, 2010).

Por não impactar diretamente no fluxo de caixa do exercício corrente, este tipo de gerenciamento de resultados tem menor probabilidade de prejudicar o valor da empresa no longo prazo (Gunny, 2010). Essa forma de manipulação pode ser utilizada no final do exercício, quando os gestores já têm uma clara noção do montante necessário a ser manipulado para alcançar a meta de resultado. Estes podem ser os motivos que levam o GACC a ser o método mais utilizado pelos gestores, principalmente por não consumir recursos da entidade (Xu; Taylor & Dugan, 2007).

No intuito de atingir a meta de lucro previamente definida, os gestores se sujeitam a utilizar as técnicas de gerenciamento de resultados (Graham et al., 2005), sendo improvável a utilização de apenas uma das estratégias de manipulação (GACC ou GDO), mas, uma interação entre elas para alcançar o efeito desejado no resultado do exercício (Zang, 2012).

Alguns fatores motivam a combinação dessas técnicas, pois ambos possuem restrições (custos) para o gerenciamento, tanto por *accruals* quanto por decisões operacionais. Por exemplo, os *accruals* lançados no exercício corrente devem ser revertidos no futuro, dando

pouca margem para o emprego desse recurso em vários períodos consecutivos. Por outro lado, dentre as consequências do gerenciamento por decisões operacionais está o declínio do valor da empresa (Badertscher, 2011).

Estas particularidades fazem inferir que estudar isoladamente as diferentes formas de manipulação dos resultados pode trazer conclusões parciais da motivação dos gestores (Badertscher, 2011), emergindo abordagens conceituais e empíricas de tratamento compartilhado das estratégias de GR. Estudos anteriores (Pincus & Rajgopal, 2002; Cohen, Dey & Lys, 2008; Cohen & Zarowin, 2010; Badertscher, 2011) observaram como os executivos usam as medidas contábeis e operacionais para atingir os objetivos.

O GACC sugere maior atratividade do que o GDO, por ser constituído no final do exercício social, quando os gestores possuem conhecimento do montante necessário a ser manipulado para o alcance das metas (Gunny, 2010). Porém, os gestores são mais propensos ao GDO pela menor probabilidade de ser detectado pelos auditores e reguladores, embora suas consequências podem ser economicamente mais prejudiciais (Graham et al., 2005).

É importante salientar que tanto o GDO como o GACC são práticas que possuem custos/restrições que limitam, dependendo o caso, o uso de determinadas estratégias para manipulação dos resultados. Assim, os gestores irão escolher o tipo de manipulação que apresentar menor restrição, ou seja, se os custos associados ao GACC forem altos, as empresas irão adotar o GDO com maior intensidade para manipular o resultado do exercício, no entanto, se os custos associados ao GDO forem mais altos, as empresas irão optar pelo GACC.

### 3 CARACTERÍSTICAS DOS CEOs E O COMPORTAMENTO OPORTUNISTA

A mudança no comando da organização pode impactar nos negócios e, dessa forma, a escolha de um novo CEO deve levar em consideração as habilidades que atendam às necessidades e planos da entidade. Nesse sentido, Judge e Dobbins (1995) apontaram que gestores *outsiders* possuem relação positiva com o desempenho, enquanto Michel e Hambrick (1992) destacam que gestores *insiders* são mais eficazes no aumento da lucratividade.

A escolha de CEOs *insiders* ou *outsiders* também é considerada pela cultura corporativa e pode impactar o desempenho da empresa em momentos de rotatividade de executivos, em especial se forem realizados treinamentos de funcionários internos para assumirem altos cargos. Esse procedimento afeta negativamente a probabilidade de contratação de um funcionário externo (*outsider*), evitando gastos expressivos com o monitoramento posterior à contratação (Fiordelisi & Ricci, 2014).

Estudos empíricos analisaram fatores associados à seleção de CEOs internos e externos. As evidências sugerem que é mais provável que os conselhos prefiram contratar CEOs *outsiders* quando mudanças são necessárias na organização (Farrell & Whidbee, 2003), quando a indústria é mais homogênea (Zhang & Rajagopalan 2003), e quando a proporção de conselheiros externos no conselho é maior (Borokhovich, Parrino & Trapani, 1996).

O conselho evita contratar CEOs *outsiders*, preferindo a contratação de CEOs *insiders*, com intuito de evitar correr riscos, pois se um CEO *outsider* for contratado e estiver com a intenção de manipular os resultados, o conselho dificilmente vai identificar (Jongjaroenkamol & Laux, 2017). No entanto, os CEOs *outsiders* conduzem a gestão de forma mais eficaz do que CEOs internos (*insiders*), pois os primeiros têm maiores incentivos para preservar sua reputação (Fama & Jensen, 1983).

Os CEOs *insiders* apresentam maior aptidão para desenvolver e implementar ações que satisfaçam a demanda dos gestores, e os investidores podem ver a contratação de *insiders* como fator de continuidade e de estabilidade (Puffer & Weintrop, 1995). Os CEOs *insiders* podem apresentar vantagens sobre os *outsiders* por duas razões: (i) os *insiders* são mais conhecedores do que os *outsiders* sobre as especificidades de uma empresa em relação aos produtos, concorrentes, mercados, clientes e funcionários; (ii) os membros privilegiados criaram redes

sociais estabelecidas - incluindo superiores, subordinados, colegas e outras pessoas – obtendo informações e apoio para realizar seu trabalho (Chung, Rogers, Lubatkin & Owers, 1987).

Do mesmo modo, a contratação de CEO *insider* pode contribuir com a corporação, pelo rejuvenescimento das empresas através de liderança carismática e adoção de estratégia perspicaz. Apesar de tais inferências, o sucesso pode ser maquiado pela divulgação de resultados e, portanto, entender a alternativa preferida pelos CEOs *insiders* torna-se um fator importante para confiabilidade do desempenho divulgado. Para entender a forma como as organizações se comportam é preciso conhecer os seus gestores (Hambrick, 2007).

Tanto os CEOs internos (*insiders*) quanto os externos (*outsiders*) têm pontos fortes e fracos nas suas carreiras. Os CEOs *insiders* conhecem a empresa e as pessoas que lá trabalham, mas muitas vezes são cegos para a necessidade de uma mudança radical. As pessoas de fora (*outsiders*) vêem a necessidade de uma nova abordagem, mas não podem fazer as mudanças necessárias porque não conhecem suficientemente a organização e/ou o setor (Bower, 2007).

Dessa forma, propõe-se a primeira hipótese:  $H_1$  - *CEOs insiders influenciam positivamente as práticas de gerenciamento de resultados.*

Hermalin e Weisbach (1998) e Ali e Zhang (2015) afirmam que, nos primeiros anos de mandato, o comportamento oportunista do CEO é maior, pois o mercado ainda está considerando sua competência de produzir rentabilidade na organização. Resultados negativos levam os CEOs a serem observados como incompetentes pelas partes interessadas, levando-os a usar acumulações discricionárias devido à preocupação com a carreira (Graham et al., 2005).

Cientes dessa falta de conhecimento ao iniciar a carreira em seus primeiros anos no mandato, os CEOs tendem a exagerar nos resultados favoráveis para comprovar sua competência (Cella, Ellul & Gupta, 2017). Bornemann, Kick, Pfingstein e Schertler (2015) apontam que o primeiro ano de mandato do CEO pode determinar as despesas discricionárias.

Dal Magro, Klann e Mondini (2018) afirmam que as intenções dos CEOs, nos primeiros anos de mandato, estão positivamente relacionadas ao uso de *accruals* e que os mecanismos de monitoramento podem minimizar suas práticas oportunistas. Kuang et al. (2014) relatam que os CEOs promovidos internamente (*insiders*) se envolvem em maior manipulação de resultados nos primeiros anos de seu mandato, pois eles têm baixa expectativa de sobrevivência no cargo e isso os motiva a fazer uso de GR para aumentar os lucros. As descobertas mostram que a origem do CEO é um fator importante para explicar as estratégias de relatórios financeiros.

Assim, propõe-se a segunda hipótese:  $H_2$  - *CEOs insiders nos primeiros anos de mandato influenciam positivamente as práticas de gerenciamento de resultados.*

Durante um longo mandato, CEOs são influenciados por aspirações de carreira e preocupações com a reputação, em especial, pela possibilidade de obter benefícios privados dos bônus vinculados aos resultados (Ali & Zhang, 2015; Dal Magro, Klann & Mondini, 2018). Para os CEOs com longo mandato, os benefícios gerados pelo gerenciamento de resultados não são superiores aos custos associados à reputação. Além disso, o mercado considera o mau desempenho dos CEOs com longo mandato a outros aspectos que não estão associados com incapacidade de gestão (Ali & Zhang, 2015). CEOs com longo mandato são mais inseguros em praticar o gerenciamento de resultados, dado que já formaram reputação, e caso haja evidências de manipulação pode haver perda de credibilidade perante o mercado (Ali & Zhang, 2015).

No entanto, Dal Magro et al. (2019) sugerem que os CEOs no longo mandato estão associados positivamente com as práticas de GDO pelas despesas discricionárias anormais. Porém, concluem que apesar dos CEOs de longo mandato não apresentarem intenções para o gerenciamento de resultados pelas escolhas contábeis, e nas decisões operacionais suas intenções serem de reporte de resultados menos impactantes, esse resultado demonstra que os CEOs estão preocupados com a reputação adquirida ao longo do mandato e buscam evitar o gerenciamento no longo mandato.

Essa mudança de comportamento dos CEOs em diferentes períodos do mandato pode estar relacionada aos seguintes fatores: benefícios privados, remuneração, reputação e pela própria capacidade de gestão (Ali & Zhang, 2015).

Neste contexto, propõe-se a terceira hipótese: *H<sub>3</sub> - CEOs insiders no longo mandato influenciam negativamente as práticas de gerenciamento de resultados.*

A presença de CEOs do gênero feminino no comitê está relacionada ao monitoramento mais exigente, que em geral, melhora a qualidade dos lucros reportados (Adams & Ferreira, 2009; Srinidhi, Gul & Tsui, 2011). Harris, Karl e Lawrence (2019) afirmaram que os CEOs do sexo feminino não reduzem necessariamente o gerenciamento de resultados. Isso ocorre apenas nos níveis mais baixos de remuneração baseada em ações. Em níveis mais elevados, os CEOs do sexo feminino e masculino exibem comportamentos de GR muito semelhantes. Assim, devido aos altos incentivos de equidade, todos os CEOs (independentemente do sexo) assumem maior grau de atividades de gerenciamento de resultados. No entanto, há poucas evidências de que o gênero de um CEO mitigue a propensão de aumentar o valor da remuneração baseada em ações manipulando os lucros.

Adicionalmente, os resultados encontrados por Vahamaa (2014) permitiram observar que as empresas que contrataram um CEO do gênero feminino, após a saída de um CEO do gênero masculino, adotaram práticas mais conservadoras de contabilidade. Peni e Vahamaa (2010) encontraram evidências de que a presença de *Chief Financial Officer* (CFOs) do gênero feminino está associada menor uso de *accruals* discricionários.

De maneira semelhante, Srinidhi, Gul e Tsui (2011) relatam que há uma associação entre conselheiras e qualidade na divulgação de relatórios contábeis, sugerindo que, se ocorrer uma mudança de um diretor executivo homem para uma diretora executiva mulher, há tendência de ocorrer uma diminuição no gerenciamento de resultados.

Dessa forma, propõe-se a quarta hipótese: *H<sub>4</sub> - CEOs insiders do gênero feminino influenciam negativamente as práticas de gerenciamento de resultados.*

As empresas cujos CEOs têm experiência na área contábil fornecem orientações mais precisas sobre os lucros e melhoram a qualidade da divulgação financeira, sendo menos propensas a manipular os resultados (Matsunaga & Yeung, 2008). As demonstrações financeiras cujos CEOs são especialistas em contabilidade ou áreas afins tendem a transmitir informações contábeis de maneira mais eficaz ao mercado, pois tais CEOs sabem que elas podem influenciar a avaliação dos investidores da empresa (Custódio & Metzger, 2014).

Embora os CEOs não estejam diretamente envolvidos na supervisão do processo contábil e na preparação das demonstrações financeiras, podem influenciar as decisões dos diretores superiores e influenciar as decisões dos CFOs (Feng, Luo & Shevlin, 2011). Portanto, há o entendimento de que as demonstrações financeiras e questões contábeis podem permitir que os CEOs especialistas em finanças trabalhem de maneira mais eficaz com os CFOs para aprimorar o processo de relatório financeiro. Além disso, preocupações com a reputação podem impedir que CEOs especialistas em finanças participem da manipulação dos resultados, pois tal comportamento pode refletir desfavoravelmente na carreira de um CEO com histórico de especialista financeiro (Bunderson & Sutcliffe, 2002; Cannella, Park & Lee, 2008).

CEOs especialistas em finanças possuem uma qualificação profissional em contabilidade e são obrigados a aderir a rígidos códigos de conduta ética. Isso afeta suas atitudes de risco em relação a um maior conservadorismo nos relatórios financeiros. Assim, as empresas com um CEO especialista em finanças exibirão manipulação por escolhas contábeis inferior no ano da oferta do que os CEOs não especialistas em finanças (Gounopoulos & Pham, 2018).

Jiang, Zhu e Huang (2013) afirmaram que os CEOs com experiência voltada para a área contábil fornecem informações mais precisas acerca dos resultados e, conseqüentemente, demonstrações contábeis com maior qualidade. Considerando a experiência como a capacidade do líder de usufruir de sua existência passada na tomada de decisão, a experiência de um CEO,

em especial do *insider*, tem papel e impacto importantes nas escolhas estratégicas de uma empresa (Henderson, Miller & Hambrick, 2006).

A partir disso, propõe-se a quinta hipótese: *H<sub>5</sub> - CEOs insiders com formação em contabilidade influenciam positivamente as práticas de gerenciamento de resultados.*

Estudos apontam a relação entre a idade do *CEO* e o gerenciamento de resultados. Isidro e Gonçalves (2011) afirmam que existe uma influência positiva da idade no gerenciamento de resultados. Por outro lado, Peterson, Rhoads e Vaught (2001) indicam que indivíduos têm mais ética e são mais conservadores com o avanço da idade.

Os achados de Huang, Rose-Green, Lee (2012) evidenciaram que CEOs mais velhos tendem a gerenciar menos os resultados. Tal perspectiva foi reforçada no estudo de Cornett, Marcus e Tehranian (2008), ao encontrar relação negativa entre a idade do CEO e o GR, ou seja, quanto menor a idade do *CEO* maior a utilização de *accruals* discricionários.

Brockmann e Simmonds (1997) relatam que CEOs mais jovens tendem a ser mais propensos a riscos do que executivos mais velhos. Tendo já demonstrado ao mercado sua capacidade gerencial, CEOs mais velhos priorizam a manutenção de uma imagem positiva, enquanto os mais jovens precisam delinear resultados positivos em sua capacidade, tendendo a usar mais provisões discricionárias (Dal Magro, Klann & Mondini, 2018).

Diante do exposto tem-se a seguinte hipótese: *H<sub>6</sub> - CEOs insiders mais velhos influenciam negativamente as práticas de gerenciamento de resultados.*

#### 4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A população do estudo compreendeu 369 companhias abertas listadas na [B]<sup>3</sup>, no período longitudinal que compreende os anos de 2008 a 2018. Para composição da amostra, foram excluídas as empresas do setor financeiro, pois o reconhecimento e mensuração contábil são diferentes das demais companhias, prejudicando a captura das práticas de gerenciamento de resultados (Peasnell, Pope & Young, 2000).

As empresas de participação societária e *holding*, também foram excluídas por não apresentarem, por exemplo, receitas de vendas ou serviços, e seus resultados advirem exclusivamente de investimentos. Foram desconsideradas as empresas que não apresentavam dados suficientes para as variáveis, principalmente em relação às características dos CEOs e no cálculo do GR. Conforme exposto na Tabela 1, a amostra da pesquisa resultou em 192 empresas por ano, totalizando em 2.112 observações duante o período longitudinal escolhido.

Tabela 1- Composição amostral de empresas

<b>População (disponíveis em julho/2019)</b>	<b>369</b>
(-) Setor de Finanças, Seguros, Fundos e Outras	-76
(-) <i>Holdin</i> (Participações)	-71
(-) Empresa sem informação completa	-30
<b>Tamanho da Amostra</b>	<b>192</b>
<b>Período longitudinal em anos</b>	<b>11</b>
<b>Número de Observações</b>	<b>2.112</b>

Fonte: dados da pesquisa.

Em seguida, foram definidos os modelos de mensuração de cada variável dependente das diferentes práticas de gerenciamento de resultados, conforme exposto na Tabela 2.

Tabela 2 - Constructo de mensuração do gerenciamento de resultados

Variável Dependente	Métrica	Estudos Anteriores
Nível Anormal do Fluxo de Caixa (FCO)	$\left(\frac{FCO_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}}\right) + \beta_1 \left(\frac{V_{it}}{A_{it-1}}\right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta V_{it}}{A_{it-1}}\right) + \varepsilon_{it}\right) * (-1)$	Graham, Harvey e Rajgopal (2005);
Nível Anormal da Produção (PROD)	$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}}\right) + \beta_1 \left(\frac{V_{it}}{A_{it-1}}\right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta V_{it}}{A_{it-1}}\right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta V_{it-1}}{A_{it-1}}\right) + \varepsilon_{it}$	Roychowdhory (2006); Cohen e

Nível Anormal da Despesa (DESP)	$\left(\frac{DESP_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}}\right) + \beta_1 \left(\frac{V_{it}}{A_{it-1}}\right) + \varepsilon_{it}\right) * (-1)$	Zarowin (2010); Zang (2012)
Modelo Agregado do (GDO)	Nas fórmulas anteriores já estão incorporadas pela multiplicação do fluxo de caixa anormal (FCO) por um negativo, e também da despesa discricionária anormal (DESP) por um negativo. $(FCO_{it} + DESP_{it} + PROD_{it})$	
Accruals discricionário (GACC)	$\left(\frac{AT_{it}}{A_{it-1}}\right) = \alpha \left(\frac{1}{A_{it-1}}\right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta Rec_{it}}{A_{it-1}}\right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}}\right) + \varepsilon_{it}$ $NAD_{it} = \left(\alpha * \left(\frac{1}{A_{it-1}}\right)\right) + \left(\beta_1 * \left(\frac{\Delta Rec_{it} - \Delta CR_{it}}{A_{it-1}}\right)\right) + \left(\beta_2 * \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}}\right)\right)$ $AD_{it} = AT_{it} - NAD_{it}$	Dechow, Sloan e Sweeney (1995)

$A_{it-1}$ =ativo total do ano t-1;  $\Delta Rec_{it}$ =variação das receitas líquidas do ano t, em relação ao ano t-1;  $\Delta CR_{it}$ =variação das contas a receber do ano t, em relação ao ano t-1;  $PPE_{it}$ =imobilizado do ano t;  $\varepsilon_{it}$ =termo de erro do ano t;  $AD_{it}$  =Accruals discricionários do ano t, o qual representa a prática de gerenciamento de resultados mediante escolhas contábeis;  $AT_{it}$ =accruals totais no ano t obtido pela variação do capital de giro líquido do ano t, em relação ao ano t-1 subtraído da depreciação e amortização do ano t;  $NAD_{it}$  =accruals não discricionários do ano t.

$V_t$ =receita com vendas do ano t;  $A_{t-1}$ =ativo total do ano t-1;  $\Delta V_t$ =variação da receita com vendas do ano t, em relação ao ano t-1;  $\Delta V_{t-1}$ = variação da receita com vendas do ano t-1, em relação ao ano t-2;  $FCO_t$ =Fluxo de caixa operacional do ano t;  $PROD_t$  =custo dos produtos vendido do ano t + variação do estoque do ano t, em relação ao ano t-1;  $DPDISC_t$  =despesas discricionárias do ano t.

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme exposto na Tabela 2, o GDO foi obtido pelo modelo agregado, que considerou o somatório dos erros das regressões lineares múltiplas nas equações de FCO, DESP e PROD, controladas pelo setor e ano. Destaca-se que o erro das regressões lineares múltiplas do FCO e DESP foram múltiplados por (-1) para que em todos os modelos o valor positivo do erro representa-se a prática de gerenciamento para aumentar os resultados.

Já o gerenciamento de resultados mediante escolhas contábeis foi mensurado a partir dos accruals discricionários (AD), oriundos da subtração dos accruals totais (AT) pelos accruals não discricionários (NAD). Sendo assim, os accruals totais (AT) são advindos da variação do capital de giro líquido subtraído da depreciação e amortização. Os accruals não discricionários (NAD) foram obtidos pela somatória das variáveis multiplicadas pelos coeficientes da equação de regressão linear múltipla controlada pelo setor e ano. Por fim, os accruals discricionários (AD) foram mensurados pela subtração dos accruals total (AT) pelos accruals não discricionários (NAD). Por fim, os accruals foram transformados em valores absolutos. A Tabela 3 demonstra as variáveis independentes que se relacionam as características dos CEOs.

Tabela 3 - Constructo das características dos CEOs

Variáveis Independentes	Métrica	Estudos Anteriores
CEO Insider (CEOINS)	A classificação do CEO em <i>insider</i> deu-se a partir do histórico de cada indivíduo no formulário de referências no site da B3, na seguinte forma: pelo histórico foi constatado se o CEO assendeu ao cargo por uma evolução hierárquica dentro da própria empresa i no ano t.	Zajac (1990); Bennedsen, Perez-Gonzalez e Wolfenzo (2010)
CEO Feminino (FEM)	Dummy igual a 1 para o CEO do gênero feminino e, 0 caso contrário da empresa i no ano t.	Adams e Ferreira (2009); Srinidhi, Gul, Tsui (2011); Harris, Karl e Lawrence (2019).
Idade CEO (IDADE)	Idade do CEO da empresa i no ano t.	Cornett, Marcus e Tehranian (2008); Peterson, Rhoads e Vaught (2001).
CEO Contador (CONT)	Dummy igual a 1 para o CEO com formação em contabilidade e, 0 caso contrário da empresa i no ano t.	Jiang, Zhu e Huang (2013); Gounopoulos e Pham (2018).
1ºS Anos Mandato CEO (1ºMAND)	Dummy igual a 1 para o CEO com tempo de mandato, no máximo de dois anos e, 0 caso contrário para a empresa i no ano t.	Hermalin e Weisbach (1998); Ali e Zhang (2015).

Longo Mandato CEO (LONGMAND)	Dummy igual a 1 para o CEO com tempo de mandato a mais de 5 anos e, 0 caso contrário da empresa i no ano t.	Dechow e Sloan (1991); Murphy e Zimmerman (1993); Kalyta (2009).
------------------------------	---	--

Fonte: dados da pesquisa.

Destaca-se que para capturar o efeito moderador da variável de CEO insider na relação entre as demais características do CEO e as práticas de gerenciamento de resultados, foram estabelecidas variáveis adicionais, pela multiplicação da dummy de CEOs Insider com as demais características observáveis. Na Tabela 4 constam as variáveis de controle determinadas a partir de estudos anteriores que buscaram explicar as práticas de gerenciamento de resultados.

Tabela 4 - Constructo das variáveis de controle

Variáveis de Controle	Métrica	Estudos Anteriores
Auditoria Big Four (BIG4)	Dummy igual a 1 para empresa auditada por firma Big Four no ano t e, 0 caso contrário.	Kouaib e Jarboui (2014); Huguet e Gandía (2016); Li e Liu (2018);
Retorno sobre o Ativo (ROA)	$\left(\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativos Totais}}\right) * 100$	Call, Chen, Miao e Tong (2014); Habib e Bhuiyan (2017); Fonseka, Rajapakse e Richardson (2019).
Alavancagem (ALAV)	$\frac{\text{Passivo Circ} + \text{Passivo Ñ Circ}}{\text{Ativos Totais}}$	Call et al. (2014); Barth, Almadi e Lazic (2016); Bao e Lewellyn (2017).
Liquidez Corrente (LC)	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Kanagaretnam, Mathieu e Shehata (2009); Tee (2018).
Ebitida (EBITDA)	Logaritmo natural do Ebit da empresa i no ano t.	King (2001)
Valor de Mercado (VM)	Logaritmo natural do Valor Mercado da empresa i no ano t.	Dechow, Ge e Schrand (2010); Li e Liu (2018).
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do Ativo Total da empresa i no ano t.	Hribar e Nichols (2007); Almadi e Lazic (2016); Chandok e Singh (2017); Fonseka, Rajapakse e Richardson (2019).

Fonte: dados da pesquisa.

Os dados foram analisados com uso da estatística descritiva. Utilizou-se ainda a regressão linear múltipla de erros-padrão robustos com uso do *software* STATA. Salienta-se que foram atendidos os pressupostos da regressão linear múltipla, incluindo a multicolinearidade averiguada pelo teste VIF, a auto correlação dos resíduos obtida pelo teste de Durbin-Watson e, por fim, a heteroscedasticidade obtido a partir do teste *pesáran-pesáran*.

## 5 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Primeiramente, apresenta-se a estatística de frequência das variáveis *dummy*, conforme exposto na Tabela 5. De maneira geral, a maioria das empresas prefere recrutar para o cargo de CEO aquelas pessoas que já atuam em outros níveis hierárquicos da organização (insider), resultado que se assemelha ao ocorrido com as empresas dos Estados Unidos da América, conforme evidenciado por Jongjaroenkamol e Laux (2017).

Tabela 5 - Estatística descritiva das variáveis independentes com *dummy*

Variáveis	Freq.	Perc. (%)	Variáveis	Freq.	Perc. (%)
1°MAND	0	1.271	LONGMAND	0	1.476
	1	841		1	636
CEOINS	0	744	FEM	0	1.961
	1	1.368		1	151
BIG4	0	878	CONT	0	2.009
	1	1.234		1	103

0=não ocorrência do fator observável na variável; 1=ocorrência do fator observável na variável.

Fonte: Dados da pesquisa.

Também pode ser evidenciado na Tabela 5 que a maioria dos CEOs ocupa o cargo em uma mesma empresa a mais de dois anos e menos de cinco anos. Dal Magro et al. (2018) já

afirmavam que no Brasil há uma alta rotatividade dos CEOs, nas empresas de capital aberto, comprovada pelo tempo médio de permanência de 4 anos, inferior à média global de 5,3 anos.

Os achados indicam pouca participação das mulheres no cargo de CEO, sendo comprovada a possível discriminação do gênero nos cargos de alto escalão. Os CEOs com formação em contabilidade também são minoria nos cargos estratégicos das empresas, conforme comprovado pelos resultados desta pesquisa. Por fim, evidencia-se a presença majoritária de empresas auditadas por firma *big four*, dada sua maior reputação no mercado de auditoria. A Tabela 6 apresenta a estatística descritiva das variáveis independentes numéricas.

Tabela 6 - Estatística descritiva das variáveis independentes numéricas

Variáveis	N	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio Padrão
GDO	2.112	-1,7425	1,1865	0,0073	0,0393	0,2753
GACC	2.112	0,0000	0,9666	0,1129	0,0732	0,1302
Idade do CEO	2.112	31	82	53,13	53,00	8,83
ROA	2.112	0,00006	2,530421	0,079328	0,050534	0,128171
ALAV	2.112	0,0345	8,8260	0,7040	0,6107	0,5294
LC	2.112	0,0100	49,8193	1,8454	1,4719	2,1737
EBITDA	2.112	46,00	64.876.000,00	949.331,94	150.070,50	3.896.779,31
VM	2.112	0,00000	375.104.967,14	6.794.785,81	468.009,46	28.939.381,94
TAM	2.112	12.699,00	900.135.000,00	12.275.927,46	22.755.551,50	55.321.262,76

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se que o gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais tem valores negativos por não necessitarem de transformação a números absolutos, o que não ocorre no gerenciamento de resultados mediante escolhas contábeis, em que houve a transformação.

Observa-se que os CEOs possuem, em média, meia-idade e os demais indicadores não apresentaram elevada dispersão (desvio padrão em relação à média), indicando certa homegenidade entre as empresas da amostra. A tabela 7 apresenta os resultados da influência das características dos CEOs insiders no GR mediante decisões operacionais (GDO).

Tabela 7 – Influência das características dos CEOs insiders nas práticas de GDO

Variáveis independentes	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
	GDO Coef.					
CEOINS	0,0058	0,2505*	-0,0098	0,0212	0,0070	-0,0067
IDADE		0,0046				
IDADE * CEOINS		-0,0001*				
1ºMAND			-0,0198			
1ºMAND * CEOINS			0,0376			
LONG				0,0276		
LONG * CEOINS				-0,0543**		
FEM					0,0436	
FEM * CEOINS					-0,0049	
CONT						-0,1384*
CONT * CEOINS						-0,2391*
BIG4	-0,0291**	-0,0374*	-0,0282**	-0,0272**	-0,0304**	-0,0294**
ROA	-0,0019**	-0,0021*	-0,0019*	-0,0020*	-0,0019*	-0,0018*
ALAV	0,0341**	0,0375*	0,0347**	0,0352**	0,0308**	0,0312**
LC	0,0036	0,0066**	0,0037	0,0038	0,0036	0,0037
EBITDA	-0,0563*	-0,0540*	-0,0565*	-0,0567*	-0,0568*	-0,0578*
VM	-0,0035**	-0,0035*	-0,0034*	-0,0034*	-0,0034*	-0,0033*
TAM	0,0733*	0,0728*	0,0735*	0,0736*	0,0735*	0,0743*
_Constante	-0,3616*	-0,3883*	-0,3533*	-0,3696*	-0,3602*	-0,3521*
R <sup>2</sup> square	7,94%	9,24%	8,05%	8,14%	8,12%	8,85%
Sig. ANOVA	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*
Durbin-Watson	1,731	1,774	1,763	1,768	1,760	1,780
Pesaran-Pesaran	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*
VIF	De 1,03 a 5,51	De 1,21 a 4,51	De 1,17 a 5,51	De 1,17 a 5,52	De 1,12 a 5,52	De 1,09 a 5,57

\* Significativo ao nível de 1%; \*\*significativo ao nível de confiança de 5%; \*\*\*significativo ao nível de confiança de 10%.



<b>Durbin-Watson</b>	1,776	1,775	1,813	1,811	1,777	1,769
<b>Pesaran-Pesaran</b>	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*
<b>VIF</b>	De 1,03 a 5,51	De 1,21 a 4,51	De 1,17 a 5,51	De 1,17 a 5,52	De 1,12 a 5,52	De 1,09 a 5,55

\* Significativo ao nível de 1%; \*\*significativo ao nível de confiança de 5%; \*\*\*significativo ao nível de confiança de 10%.

Fonte: dados da pesquisa.

Os resultados confirmam que os CEOs *insiders* influenciam positivamente as práticas de gerenciamento de resultados mediante escolhas contábeis, não sendo rejeitada a hipótese 1 da pesquisa. Este achado contraria, em partes, Chiu, Theo e Tian (2013), os quais indicaram que empresas com CEOs *outsiders* no conselho de administração, estariam inclinadas as práticas de gerenciamento de resultados mediante escolhas contábeis.

Ademais, sugere-se que os CEOs *insiders* mais velhos influenciam positivamente as práticas de gerenciamento de resultados mediante escolhas contábeis, rejeitando a hipótese 6 da pesquisa. Esses achados corroboram Dechow e Sloan (1991) e Hua-Wei, Ena e Chih-Chen (2012), cujos achados apontam que os *CEOs* mais velhos e próximos da aposentadoria estariam motivados ao melhor desempenho de curto prazo, privilegiando os resultados atuais sem compromisso com o desempenho futuro. Contrariam-se as evidências de Peterson, Rhoads e Vaught (2001), os quais apontaram que os indivíduos tendem a ser mais éticos e conservadores com o passar do tempo. Apesar destes resultados, a variável moderadora de idade com CEO *insider* não apresentou um coeficiente muito forte que possa representar o resultado econômico da relação esperada, portanto, os apontamentos oferecem apenas indícios preliminares.

Além disso, os resultados sugerem que as empresas com CEOs *insiders* que estão nos dois primeiros anos de mandato influenciam positivamente as práticas de gerenciamento de resultados mediante escolhas contábeis, não sendo rejeitada a hipótese 2 da pesquisa. Complementarmente, o resultado aponta que o CEO *insider*, por si só, já é propenso ao gerenciamento de resultados mediante escolhas contábeis e, quando está nos primeiros dois anos de mandato, sua tendência para o comportamento oportunista é aumentada.

Este achado corrobora Hermalin e Weisbach (1998) e Ali e Zhang (2015), os quais afirmam que os primeiros anos de mandato fazem com que os CEOs tenham maior probabilidade do comportamento oportunista, pois o mercado ainda está avaliando sua competência para produzir rentabilidade à organização. Bornemann et al. (2015) também constaram que CEOs que estão chegando na empresa tem maior propensão às práticas de GR.

Em relação as variáveis de controle, evidencia-se que as empresas com auditoria de firmas *big four* estão menos propensas as práticas de gerenciamento de resultados, corroborando Becker et al. (1998), Teoh e Wong (1993), DeFond e Subramaynam (1998).

Tem-se ainda que as empresas com menor retorno sobre ativos tendem ao gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais. Esse achado corrobora com as evidências de Gunny (2010), considerando que ao adotar o gerenciamento por decisões operacionais os gestores podem sacrificar a rentabilidade futura para manipular os resultados atuais. Cupertino et al. (2016) também encontraram uma relação negativa entre o uso de gerenciamento por meio de decisões operacionais e a rentabilidade mensurada pelo ROA. Por outro lado, as empresas com maior retorno sobre ativos exercem o gerenciamento de resultados mediante escolhas contábeis. Tal divergência pode ser explicada pelo interesse na manutenção de *covenants* sem prejudicar o desempenho futuro.

Ademais, os achados indicam que as empresas com maior alavancagem influenciam positivamente as práticas de GR. Este resultado se assemelha com as pesquisas de Press e Weintrop (1990) e Ribeiro e Colauto (2016), em que a alavancagem está relacionada positivamente ao uso das práticas de GR, principalmente naquelas sob restrições contratuais.

As empresas com maior liquidez corrente e de maior tamanho mostraram propensão às práticas de GR. Confirma-se as evidências de Kim, Liu e Rhee, (2003), os quais afirmaram que as empresas com maior exposição e escrutínio do mercado se envolvem em manipulação dos

resultados. Kent, Routledge e Stewart (2010) também evidenciaram que as empresas maiores possuem pior qualidade da informação contábil, por utilizarem-se das práticas de gerenciamento de resultados.

Por fim, os achados mostraram que as empresas com maior ebitda e valor de mercado influenciam negativamente as práticas de GR mediante decisões operacionais. Este resultado pode ser explicado pelo fato que as empresas com maior valor de mercado não estão propensas as práticas de GR pela possibilidade de perderem valor se forem descobertas, sendo que o ebitda também serve de indicador de *valuation* das empresas pelos analistas de mercado.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em termos gerais, conclui-se que a mudança do comando de uma organização pode impactar nos negócios, pela forma como são feitas as escolhas contábeis e operacionais. Comprova-se que a escolha do comandante (diretor executivo) afeta diretamente a qualidade da informação contábil reportada, principalmente, porque os resultados da pesquisa sugerem que os indivíduos que já atuam em outros cargos na organização, quando escolhidos para ocupar o cargo de CEO, tendem a exercer as práticas de gerenciamento de resultados. Este resultado contraria a indicação de que a empresa que contratar CEOs insiders irá evitar gastos expressivos com o monitoramento corporativo, mencionada por Fiordelisi e Ricci (2014).

Conclui-se que o longo mandato faz com que os CEOs *insiders* exerçam influência negativa sobre as práticas de gerenciamento de resultados. Este resultado sugere que a reputação dos CEOs, construída ao longo da carreira, torna-se fator preponderante para minimizar o comportamento oportunista, mesmo naqueles que já possuem interesses que reforçam os conflitos de agência, a exemplo dos CEOs insiders.

Os CEOs insiders com longo mandato, pelo reconhecimento profissional, deixam de exercer as práticas de gerenciamento de resultados pelo receio de perder a credibilidade com as partes envolvidas e, principalmente, com a preocupação de que as decisões operacionais podem melhorar os resultados imediatos, mas podem comprometer o valor da empresa no longo prazo.

Ademais, conclui-se que os dois primeiros anos de mandato dos CEOs insiders fazem aumentar ainda mais os seus interesses pelas práticas de gerenciamento de resultados, principalmente, porque o mercado financeiro está ainda avaliando sua capacidade de gerar resultados suficientes às expectativas dos analistas, investidores e as demais partes interessadas.

Outros achados evidenciam que a formação em contabilidade tem sido um fator importante para moderar negativamente a relação entre CEOs *insiders* e as práticas de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais. Diante desses resultados, é possível corroborar os achados de Jiang, Zhu e Huang (2013), Habbash et al. (2014) e Gounopoulos e Pham (2018), de que executivos sem formação em contabilidade são mais propensos de praticar gerenciamento de resultados.

Conclui-se que o comportamento oportunista nas práticas de gerenciamento de resultados pode ser minimizado pelo recrutamento de CEO com formação em contabilidade e pela permanência do CEO no longo mandato. Sendo assim, o conselho de administração interessado em manter a qualidade da informação contábil, deve priorizar o recrutamento de CEOs *outsiders*, não deixando de observar os CEOs *Insiders* com as características de efeito negativo sobre as práticas de gerenciamento de resultados.

Complementarmente, sugere-se que o conselho de administração dever reforçar o monitoramento nos dois primeiros anos de mandato, principalmente quando recrutar CEOs *insiders*. É preciso considerar que este efeito só ocorre no gerenciamento de resultados mediante escolhas contábeis e, portanto, o desempenho de longo prazo pode não ser afetado, como ocorre quando o CEO se utiliza das práticas de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais. Contudo, em havendo propensão do conselho de administração ao gerenciamento de resultados, é mais provável que recrute um CEO *insider*.

Os resultados desta pesquisa podem ser úteis para as empresas que avaliam a informação contábil divulgada pelas organizações a partir da observação de quem está ocupando o cargo de CEO. Além disso, os auditores, analistas, investidores e demais *stakeholders* devem ficar atentos as informações contábeis divulgadas por CEOs com determinadas características, principalmente, pelos que foram recrutados internamente. Também é preciso salientar que o conselho de administração tem parte importante neste processo, e talvez seja o maior interessado nos resultados desta pesquisa.

Por fim, sugere-se que pesquisas futuras tenham maior aprofundamento nos fatores que motivam os CEOs *insiders*, com determinadas características, a terem preferência por determinadas estratégias de gerenciamento de resultados. Sugere-se que este estudo seja ampliado a outros países, incorporando abordagens dos efeitos econômicos e de cultura do país sobre a relação das características dos CEOs insiders no GR.

## REFERÊNCIAS

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of financial economics*, 94(2), 291-309. DOI: 10.1016/j.jfineco.2008.10.007.
- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60-79. DOI: 10.1016/j.jacceco.2014.11.004.
- Almadi, M., & Ladic, P. (2016). CEO incentive compensation and earnings management. *Management Decision*, 54(10), 2447-2461. DOI: 10.1108/MD-05-2016-0292.
- An, Z., Li, D., & Yu, J. (2016). Earnings management, capital structure, and the role of institutional environments. *Journal of Banking & Finance*, 68, 131-152. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2016.02.007.
- Badertscher, B. A. (2011). Overvaluation and the choice of alternative earnings management mechanisms. *The Accounting Review*, 86(5), 1491-1518. DOI: 10.2308/accr-10092.
- Bao, S. R., & Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets—An institutionalized agency perspective. *International Business Review*, 26(5), 828-838. DOI: 10.1016/j.ibusrev.2017.02.002.
- Barton, J., & Simko, P. J. (2002). The balance sheet as an earnings management constraint. *The accounting review*, 77(s-1), 1-27.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of accounting research*, 46(3), 467-498. DOI: 10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary accounting research*, 15(1), 1-24. DOI: 10.1111/j.1911-3846.1998.tb00547.x.
- Bennedsen, M., Perez-Gonzalez, F., Wolfenzon, D. (2010). Do CEOs Matter? Technical Report, Working Paper, *Columbia and Stanford Universities*.
- Bornemann, S., Kick, T., Pfingsten, A., & Schertler, A. (2015). Earnings baths by CEOs during turnovers: Empirical evidence from German savings banks. *Journal of Banking & Finance*, 53, 188-201. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2014.12.005
- Borokhovich, K. A., Parrino, R., & Trapani, T. (1996). Outside directors and CEO selection. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 337-355. DOI: <https://doi.org/10.2307/2331395>.
- Bower, J. L. (2007). Solve the succession crisis by growing inside-outside leaders. *Harvard Business Review*, 85(11), 90-6.
- Brockmann, E. N., & Simmonds, P. G. (1997). Strategic decision making: The influence of CEO experience and use of tacit knowledge. *Journal of Managerial Issues*, 454-467.
- Bunderson, J. S., & Sutcliffe, K. M. (2002). Comparing alternative conceptualizations of functional diversity in management teams: Process and performance effects. *Academy of management journal*, 45(5), 875-893.
- Call, A. C., Chen, S., Miao, B., & Tong, Y. H. (2014). Short-term earnings guidance and accrual-based earnings management. *Review of accounting studies*, 19(2), 955-987.
- Cannella Jr, A. A., Park, J. H., & Lee, H. U. (2008). Top management team functional background diversity and firm performance: Examining the roles of team member colocation and environmental

- uncertainty. *Academy of management Journal*, 51(4), 768-784. DOI: 10.5465/amr.2008.33665310.
- Cella, C., Ellul, A., & Gupta, N. (2017). Learning through a smokescreen: Earnings management and CEO compensation over tenure. *Riksbank Research Paper Series Forthcoming*, 15-18. DOI: 10.2139/ssrn.2544262.
- Chandok, R. I. S., & Singh, S. (2017). Empirical study on determinants of environmental disclosure. *Managerial Auditing Journal*. DOI: 10.1108/MAJ-03-2016-1344.
- Chiu, P. C., Teoh, S. H., & Tian, F. (2013). Board interlocks and earnings management contagion. *The Accounting Review*, 88(3), 915-944. DOI: 10.2308/accr-50369.
- Chung, K. H., Rogers, R. C., Lubatkin, M., & Owers, J. E. (1987). Do insiders make better CEOs than outsiders?. *Academy of Management Perspectives*, 1(4), 325-331. DOI: 10.5465/ame.1987.4275652.
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbanes-Oxley periods. *The accounting review*, 83(3), 757-787. DOI: 10.2308/accr.2008.83.3.757
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of accounting and Economics*, 50(1), 2-19. DOI: 10.1016/j.jacceco.2010.01.002
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2008). Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. *Journal of financial economics*, 87(2), 357-373. DOI: 10.1016/j.jfineco.2007.03.003.
- Cupertino, C. M., Martinez, A. L., & Costa Jr, N. C. A. D. (2016). Consequências para a rentabilidade futura com o gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais reais. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(71), 232-242. DOI: 10.1590/1808-057x201602520
- Custódio, C., & Metzger, D. (2014). Financial expert CEOs: CEO' s work experience and firm' s financial policies. *Journal of Financial Economics*, 114(1), 125-154. DOI: 10.1016/j.jfineco.2014.06.002.
- Dal Magro, C. B., Klann, R. C., & Mondini, V. E. D. (2018). CEOs' extensive term of office inhibits discretionary accruals. *RAUSP Management Journal*, 53(4), 575-596. DOI: 10.1108/RAUSP-06-2018-0033.
- Dal Magro, C. B., Dani, A. C., & Klann, R. C. (2019). Remuneração variável no tempo de mandato é a causa do oportunismo dos CEOs? Evidências do gerenciamento de resultados no Brasil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 38(3), 77-92. DOI: 10.4025/enfoque.v38i3.42193.
- Datta, D. K., & Guthrie, J. P. (1994). Executive succession: Organizational antecedents of CEO characteristics. *Strategic Management Journal*, 15(7), 569-577. DOI: 10.1002/smj.4250150706.
- DeFond, M. L., & Subramanyam, K. R. (1998). Auditor changes and discretionary accruals. *Journal of accounting and Economics*, 25(1), 35-67. DOI: 10.1016/S0165-4101(98)00018-4.
- Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of accounting and Economics*, 14(1), 51-89. DOI: 10.1016/0167-7187(91)90058-S.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225. DOI: 10.1016/0165-4101(94)90016-7.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 344-401. DOI: 10.1016/j.jacceco.2010.09.001.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Farrell, K. A., & Whidbee, D. A. (2003). Impact of firm performance expectations on CEO turnover and replacement decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1-3), 165-196. DOI: 10.1016/j.jacceco.2003.09.001.
- Feng, M., Ge, W., Luo, S., & Shevlin, T. (2011). Why do CFOs become involved in material accounting manipulations?. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2), 21-36. DOI: 10.1016/j.jacceco.2010.09.005.
- Fiordelisi, F., & Ricci, O. (2014). Corporate culture and CEO turnover. *Journal of Corporate Finance*, 28, 66-82. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2013.11.009.
- Finkelstein, S., Cannella, S. F. B., Hambrick, D. C., & Cannella, A. A. (2009). *Strategic leadership: Theory and research on executives, top management teams, and boards*. Oxford University Press,

USA.

- Fonseka, M., Rajapakse, T., & Richardson, G. (2019). The effect of environmental information disclosure and energy product type on the cost of debt: Evidence from energy firms in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 54, 159-182. DOI: 10.1016/j.pacfin.2018.05.001.
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2018). Financial expert CEOs and earnings management around initial public offerings. *The International Journal of Accounting*, 53(2), 102-117. DOI: 10.1016/j.intacc.2018.04.002.
- Graffin, S. D., Pfarrer, M. D., & Hill, M. W. (2012). Untangling executive reputation and corporate reputation: Who made who. *The Oxford handbook of corporate reputation*, 221-239.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of accounting and economics*, 40(1-3), 3-73. DOI: 10.1016/j.jacceco.2005.01.002.
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary accounting research*, 27(3), 855-888. DOI: 10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x.
- Isidro, H., & Gonçalves, L. (2011). Earnings management and CEO characteristics in Portuguese firms. *Corporate Ownership and Control*, 1, 87-95.
- Habbash, M., Xiao, L., Salama, A., & Dixon, R. (2014). Are independent directors and supervisory directors effective in constraining earnings management?. *Journal of Finance, Accounting & Management*, 5(1).
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206. DOI: 10.5465/amr.1984.4277628.
- Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: An update. DOI: <https://doi.org/10.5465/amr.2007.24345254>.
- Harris, O., Karl, J. B., & Lawrence, E. (2019). CEO compensation and earnings management: Does gender really matter?. *Journal of Business Research*, 98, 1-14. DOI: 10.1016/j.jbusres.2019.01.013.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 96-118.
- Henderson, A. D., Miller, D., & Hambrick, D. C. (2006). How quickly do CEOs become obsolete? Industry dynamism, CEO tenure, and company performance. *Strategic Management Journal*, 27(5), 447-460. DOI: 10.1002/smj.524.
- Huang, H. W., Rose-Green, E., & Lee, C. C. (2012). CEO age and financial reporting quality. *Accounting Horizons*, 26(4), 725-740. DOI: 10.2308/acch-50268.
- Huguet, D., & Gandía, J. L. (2016). Audit and earnings management in Spanish SMEs. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(3), 171-187. DOI: 10.1016/j.brq.2015.12.001.
- Hribar, P., & Nichols, D. (2007). The use of unsigned earnings quality measures in tests of earnings management. *Journal of Accounting Research*, 45(5), 1017-1053. DOI: 10.1111/j.1475-679X.2007.00259.x.
- Jiang, F., Zhu, B., & Huang, J. (2013). CEO's financial experience and earnings management. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(3), 134-145. DOI: 10.1016/j.mulfin.2013.03.005.
- Jongjaroenkamol, P., & Laux, V. (2017). Insider versus outsider CEOs, executive compensation, and accounting manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 63(2-3), 253-261. DOI: 10.1016/j.jacceco.2017.01.002.
- Judge Jr, W. Q., & Dobbins, G. H. (1995). Antecedents and effects of outside director's awareness of CEO decision style. *Journal of Management*, 21(1), 43-64. DOI: 10.1016/0149-2063(95)90033-0.
- Kalyta, P. (2009). Accounting discretion, horizon problem, and CEO retirement benefits. *The Accounting Review*, 84(5), 1553-1573. DOI: 10.2308/accr.2009.84.5.1553.
- Kanagaretnam, K., Mathieu, R., & Shehata, M. (2009). Usefulness of comprehensive income reporting in Canada. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 349-365. DOI: 10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.004.
- Kent, P., Routledge, J., & Stewart, J. (2010). Innate and discretionary accruals quality and corporate governance. *Accounting & Finance*, 50(1), 171-195. DOI: 10.1111/j.1467-629X.2009.00321.x.
- Kim, Y., Liu, C., & Rhee, S. G. (2003). The effect of firm size on earnings management. *Journal College of Business Administration University of Hawaii*, 6(2), 1-30.
- King, A. M. (2001). Warning: Use of EBITDA may be dangerous to your career. *Strategic*

- Finance*, 83(3), 35.
- Kouaib, A., & Jarboui, A. (2014). External audit quality and ownership structure: interaction and impact on earnings management of industrial and commercial Tunisian sectors. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*, 19(37), 78-89. DOI: 10.1016/j.jefas.2014.10.001.
- Kuang, Y. F., Qin, B., & Wielhouwer, J. L. (2014). CEO origin and accrual-based earnings management. *Accounting Horizons*, 28(3), 605-626. DOI: 10.2308/acch-50810.
- Matsunaga, S. R., & Yeung, P. E. (2008, October). Evidence on the impact of a CEO's financial experience on the quality of the firm's financial reports and disclosures. AAA. DOI: 10.2139/ssrn.1014097.
- Michel, J. G., & Hambrick, D. C. (1992). Diversification posture and top management team characteristics. *Academy of Management Journal*, 35(1), 9-37. DOI: 10.5465/256471.
- Murphy, K. J., & Zimmerman, J. L. (1993). Financial performance surrounding CEO turnover. *Journal of Accounting and Economics*, 16(1-3), 273-315. DOI: 10.1016/0165-4101(93)90014-7.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2000). Accrual management to meet earnings targets: UK evidence pre-and post-Cadbury. *The British Accounting Review*, 32(4), 415-445. DOI: 10.1006/bare.2000.0134.
- Peterson, D. K., Rhoads, A., & Vaught, B. C. (2001). Belief in universal ethics: Gender differences, influence of referent others, and ethical beliefs of business professionals. *Business and Professional Ethics Journal*, 20(2), 47-62. DOI: 10.5840/bpej20012029
- Pincus, M., & Rajgopal, S. (2002). The interaction between accrual management and hedging: Evidence from oil and gas firms. *The Accounting Review*, 77(1), 127-160. DOI: 10.2308/accr.2002.77.1.127.
- Press, E. G., & Weintrop, J. B. (1990). Accounting-based constraints in public and private debt agreements: Their association with leverage and impact on accounting choice. *Journal of accounting and economics*, 12(1-3), 65-95. DOI: 10.1016/0165-4101(90)90042-3.
- Puffer, S. M., & Weintrop, J. B. (1995). CEO and board leadership: The influence of organizational performance, board composition, and retirement on CEO successor origin. *The Leadership Quarterly*, 6(1), 49-68.
- Ribeiro, F., & Colauto, R. D. (2016). A relação entre board interlocking e as práticas de suavização de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(70), 55-66. DOI:10.1016/1048-9843(95)90004-7.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370. DOI: 10.1016/j.jacceco.2006.01.002.
- Salancik, G. R., & Pfeffer, J. (1978). A social information processing approach to job attitudes and task design. *Administrative science quarterly*, 224-253. DOI: 10.2307/2393414.
- Srinidhi, B. I. N., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610-1644. DOI: 10.1111/j.1911-3846.2011.01071.x.
- Tee, C. M. (2018). Political connections, institutional monitoring and the cost of debt: evidence from Malaysian firms. *International Journal of Managerial Finance*. DOI: 10.1108/IJMF-07-2017-0143.
- Teoh, S. H., & Wong, T. J. (1993). Perceived auditor quality and the earnings response coefficient. *Accounting Review*, 346-366.
- Vähämaa, E. (2014). Executive turnover, gender, and earnings management: An exploratory analysis. *Accounting Perspectives*, 13(2), 103-122. DOI: 10.1111/1911-3838.12029.
- Xu, R. Z., Taylor, G. K., & Dugan, M. T. (2007). Review of real earnings management literature. *Journal of Accounting Literature*, 26, 195.
- Zajac, E. J. (1990). CEO selection, succession, compensation and firm performance: A theoretical integration and empirical analysis. *Strategic Management Journal*, 11(3), 217-230. DOI: 10.1002/smj.4250110304.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The accounting review*, 87(2), 675-703. DOI: 10.2139/ssrn.961293.
- Zhang, Y., & Rajagopalan, N. (2003). Explaining new CEO origin: Firm versus industry antecedents. *Academy of Management Journal*, 46(3), 327-338. DOI: 10.5465/30040626.