



Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337
Blumenau, v. 13, n. 3, p. 120-142, jul./set., 2017

doi:10.4270/ruc.2017321
Disponível em www.furb.br/universocontabil



CARACTERÍSTICAS DO CEO E O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA¹

CEO'S CHARACTERISTICS AND EARNINGS MANAGEMENT IN COMPANIES LISTED ON THE BM&FBOVESPA

CARACTERÍSTICAS DEL CEO Y LA GESTIÓN POR RESULTADOS EN COMPAÑÍAS REGISTRADAS EN LA BM&FBOVESPA

Kélim Bernardes Sprenger

Doutoranda em Ciências Contábeis na
Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS
Endereço: Avenida Unisinos, 950, Bairro Cristo Rei
CEP: 93.022-750 - São Leopoldo - RS - Brasil
E-mail: kelim.bs@hotmail.com
Telefone: +55 (51) 3591-1122

Clóvis Antônio Kronbauer

Doutor em Contabilidade e Auditoria - Universidad de Sevilla, US, Espanha
Professor do PPG de Ciências Contábeis da
Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS
Endereço: Avenida Unisinos, 950, Bairro Cristo Rei
CEP: 93.022-750 - São Leopoldo - RS - Brasil
E-mail: clovisk@unisinos.br
Telefone: +55 (51) 3591-1122

Cristiano Machado Costa

Doutor em Economia - University of Pennsylvania, Estados Unidos
Professor do PPG de Ciências Contábeis da
Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS
Endereço: Avenida Unisinos, 950, Bairro Cristo Rei
CEP: 93.022-750 - São Leopoldo - RS - Brasil
E-mail: cristianocosta@unisinos.br
Telefone: +55 (51) 3591-1122

RESUMO

Conflitos de agência podem permear as relações entre o principal e o agente em um ambiente empresarial caracterizado pela separação entre propriedade e controle. Diante disso, determinados gestores podem se utilizar da discricionariedade para gerenciar os resultados. Frente ao exposto, esta pesquisa teve como objetivo analisar a relação entre as características

¹Artigo recebido em 25.04.2017. Revisado por pares em 10.07.2017. Reformulado em 16.09.2017. Recomendado para publicação em 20.09.2017 por Paulo Roberto da Cunha. Publicado em 30.09.2017. Organização responsável pelo periódico: FURB.

do *Chief Executive Officer* (CEO) e o gerenciamento de resultados (GR) em empresas listadas na BM&FBovespa. Para a consecução deste estudo, foram coletadas as características do CEO de cada empresa, bem como sua remuneração, no período de 2010 a 2015, por meio do Formulário de Referência. Foram utilizados os modelos de Jones (1991) e de Jones Modificado (1995) para estimar os *accruals* discricionários. Tais *accruals* são considerados *proxy* de GR e são utilizados como a variável dependente de uma regressão múltipla elaborada para estabelecer a relação entre as características do CEO e o GR. Os dados foram organizados em *pool* de *cross section* e estimados por meio do método de mínimos quadrados ordinários. Os principais resultados sugerem que, em determinadas especificações, há relação entre a idade e o gênero do CEO com o GR, indicando que quanto maior a idade do CEO, menor é o GR e que os homens tendem a fazer mais uso dos *accruals* discricionários. Também foi verificado que quanto maior a medida de remuneração por desempenho (MRD) do CEO, menor é o uso de *accruals* discricionários na empresa e, conseqüentemente, ocorre menor GR.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados; CEO; *Accruals* discricionários.

ABSTRACT

Agency conflicts can permeate the relationships between the principal and the agent in business environment characterized by the separation of ownership and control. In this setting, manager may have incentives to use discretion to manage the company's results. This study aimed to analyze the relationship between the characteristics of the Chief Executive Officer (CEO) and earnings management (EM) in companies listed on the BM&FBovespa. Each company CEO's characteristic was collected, as well as his compensation, in the period 2010-2015, using information available on the Formulário de Referência (reference form). Jones model (1991) and Jones Modified model (1995) were used to estimate each company's discretionary accruals. Such accruals are considered GR's proxy and were used as a dependent variable in a multiple regression designed to establish the relationship between the CEO characteristics and GR. Data were organized in pool of cross-section and estimated using the ordinary least squares method. The main results suggest that, in certain specifications, there is a relationship between the age and gender of the CEO with earnings management, indicating that the higher the age of the CEO, the lower the earnings management, and that men tend to make more use of discretionary accruals. It has also been found that the higher the payment for performance measurement (MRD) of the CEO, the lower the use of discretionary accruals in the company and consequently, the lower GR occurs.

Keywords: Earnings management; CEO; Discretionary accruals.

RESUMEN

Los conflictos de agencia pueden permear la relación entre el principal y el agente en un entorno empresarial caracterizado por la separación entre propiedad y control. Por ello, ciertos gestores pueden utilizar la discreción para manipular los resultados. Ante lo expuesto, la presente investigación tuvo como objetivo analizar la relación entre las características del Chief Executive Officer (CEO) y la gestión (manipulación) de los resultados (GR) de las empresas listadas en la BM&FBovespa. Para realizar la investigación, se obtuvieron las características de CEO de cada empresa y su remuneración, para el periodo de 2010 a 2015, del Formulario de Referencia. Se utilizaron los modelos de Jones (1991) y Jones modificado (1995) con la finalidad de estimar los ajustes discrecionales. Tales ajustes son considerados proxy de GR y son utilizados como variable dependiente en una regresión múltiple diseñada para establecer la

relación entre las características del CEO y el GR. Los datos fueron organizados en Pool de corte transversal y fueron estimados por el método de mínimos cuadrados ordinarios. Los principales resultados sugieren que, con ciertas especificaciones, existe una relación entre la edad y el género del CEO con el GR, lo que indica que cuanto mayor es la edad del gerente general, menor puede ser el GR y que los hombres tienden a hacer un mayor uso de ajustes discrecionales. También se verificó que cuanto mayor la medida de remuneración por desempeño (MRD) del CEO, menor el uso de ajustes discrecionales en la empresa y, consecuentemente, menor el GR.

Palabras-clave: Gestión / Manipulación de resultados; CEO; Ajustes discrecionales.

1 INTRODUÇÃO

Sendo um meio de mensurar o desempenho da empresa, o resultado de uma entidade pode impactar na composição dos benefícios percebidos pelos gestores, pois determinados bônus tem como fato gerador o resultado auferido, sendo esta uma tentativa dos proprietários de minorar a distância resultante da separação entre a propriedade e o controle.

Jensen e Meckling (1976) argumentam que tal separação se caracteriza como uma relação de agência porque o proprietário (principal) emprega uma outra pessoa (agente) para executar atividades em seu nome, inclusive no que tange à tomada de decisões. Porém, nos casos em que tanto o principal quanto o agente possuem um comportamento de decidir pela maximização de sua riqueza ao longo do tempo, é possível que o agente não aja de acordo com os interesses do principal. (JENSEN; MECKLING, 1976).

Assim, a discricionarietà, ou seja, a escolha de uma entre as alternativas válidas de acordo com critérios próprios, pode permear as relações empresariais. Cabe ressaltar que a discricionarietà é um fator inerente aos processos contábeis, pois é por meio da adoção da forma de mensuração e evidenciação que mais se adequa à entidade que a contabilidade reflete a realidade de cada negócio. Porém, a discricionarietà aliada à existência de interesses potencialmente conflitantes entre o principal e o agente pode incentivar o uso da liberdade de julgamento nas normas contábeis para outras finalidades que não prover a visão verdadeira e apropriada, ocasionando o gerenciamento de resultados (GR) ou *earnings management*.

O GR se caracteriza pelo uso de julgamentos sobre escolhas contábeis para modificar os resultados e influenciar relações contratuais da entidade. Schipper (1989) menciona que tal prática se trata de uma intervenção proposital no processo de elaboração das demonstrações contábeis com a intenção de obter algum benefício particular.

De acordo com Scott (2009, p. 285), os gestores são racionais tal como os investidores e tendem a escolher políticas contábeis de acordo com seu interesse próprio. Tendo em vista que um dos principais agentes é representado pelo *Chief Executive Officer* (CEO), conjectura-se que determinadas características deste agente podem estar relacionadas ao GR.

Estudos em âmbito internacional revelam a existência dessa relação. Tais pesquisas compreendem, principalmente: a idade do CEO (HUA-WEI; ENA; CHIH-CHEN, 2012), o seu gênero (PENI; VÄHÄMAA, 2010), a sua experiência financeira (JIANG; ZHU; HUANG, 2013) e a atuação simultânea do CEO em outro cargo na empresa (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1996). Além disso, a remuneração do CEO e o GR tem sido objeto de estudo, pois alguns autores argumentam que a remuneração de tais agentes possui uma relação negativa com o GR. (JO; KIM; KIM, 2004).

Frente ao exposto, o problema de pesquisa deste estudo pode ser assim enunciado: Qual a relação entre as características do CEO e o GR em empresas listadas na BM&FBovespa? Esta

questão culmina no objetivo geral que é analisar a relação entre as características do CEO e o GR em empresas listadas na BM&FBovespa.

Esta pesquisa se justifica por prover maior nível de conhecimento e interpretação acerca das circunstâncias relacionadas ao GR, mais precisamente envolvendo as características dos CEOs e a sua remuneração, expandindo as pesquisas sobre GR no cenário brasileiro, tendo em vista que há literatura internacional atrelando o CEO ao GR (ADAMS; FERREIRA, 2009; HABBASH et al., 2014; JIANG, ZHU E HUANG, 2013; JO; KIM; KIM, 2004, entre outros) porém no Brasil, existe uma lacuna acerca do tema, pois estudos que tratam da remuneração do CEO e suas características geralmente fazem relação destes com o desempenho da empresa (FERNANDES; MAZZIONI, 2015; KRAUTER, 2013; SILVA; CHIEN, 2013).

Ainda, observa-se que há diversos estudos relacionando o GR com outros temas que não o perfil da gestão: adoção das normas internacionais de contabilidade (JOIA; NAKAO, 2014), fechamento de capital (SOUZA et al., 2013), previsão de lucros (MOTA et al., 2017), tributação e finanças (PAULO; MARTINS; CORRAR, 2007; NARDI; NAKAO, 2009), entre outros. Desta forma, considera-se esse tema relevante por ampliar o campo de estudos acerca do GR.

2 REVISÃO DA LITERATURA TEÓRICA E EMPÍRICA

2.1 A Relação de Agência e a Tomada de Decisões

No ambiente empresarial, a separação entre a propriedade e o controle é frequente, em especial nas sociedades por ações. Berle e Means (1932) evidenciaram que o desenvolvimento das empresas geralmente é acompanhado da dispersão de sua propriedade, popularizando a visão da estrutura de propriedade que separa a pessoa do proprietário da pessoa do gestor.

Jensen e Meckling (1976) mencionam que tal separação se caracteriza como uma relação de agência, pois o proprietário (principal) emprega uma outra pessoa (agente) para executar atividades em seu nome, inclusive no que tange à tomada de decisões. Mas os autores destacam que nos casos em que ambas as partes da relação são maximizadoras de utilidade existe a possibilidade de o agente nem sempre agir de acordo com os interesses do principal.

Com isso, a eventual distância existente entre o que o principal espera e o que efetivamente é realizado pelo agente se dá essencialmente porque o agente tem interesses próprios, como a sua satisfação pessoal e a maximização de seus benefícios. (GODOY; MARCON, 2006). Assim, são formados os problemas de agência. E, no atual contexto das sociedades, os conflitos de interesses dificilmente podem ser evitados e as razões para tal colocação se encontram no axioma de Klein (1983), sobre a inexistência de um contrato completo e no axioma de Jensen e Meckling (1976) sobre a inexistência de um agente perfeito.

Pode-se inferir que a causa dos problemas de agência são os conflitos de interesse entre o agente e o principal e que tais conflitos são oriundos da assimetria informacional. Hendriksen e Van Breda (1999) mencionam que a assimetria da informação ocorre quando nem todos os fatos são conhecidos por ambas as partes (principal e agente). Considerando que o agente está ligado diretamente às negociações, este tem propensão a ter maior nível de informação. Sendo assim, Klann *et al.* (2014) destacam que a existência da assimetria de informação permite que em uma determinada transação, a parte que detenha maior informação extraia maiores benefícios em relação a outra, abrindo margem para o comportamento oportunista e, conseqüentemente para o GR.

2.2 Gerenciamento de Resultados

Embora os gestores das empresas ajam em conformidade com o que é exigido pelas normas no momento da elaboração das demonstrações contábeis, é preciso considerar que estes muitas vezes usam julgamentos para optar por uma entre as alternativas que a norma contábil

oferece. Ressalta-se que tais escolhas podem modificar o valor da composição do patrimônio, condicionando assim, a substância e a informação divulgada aos usuários da informação contábil. (GARCÍA-AYUSO; ZAMORA, 2003; KRONBAUER, 2008).

Complementarmente, Kronbauer (2008) relata que as escolhas realizadas no momento da aplicação das normas contábeis podem levar os gestores a se utilizar da discricionariedade para modificar os resultados e a composição do patrimônio da entidade. E, conseqüentemente, o ato discricionário dos gestores é passível de GR. Schipper (1989) esclarece que o GR se trata de uma intervenção proposital no processo de elaboração das demonstrações contábeis, com a intenção de obter algum benefício particular.

As razões para a ocorrência do GR são diversas. Healy e Wahlen (1999) mencionam que os motivos incluem: influenciar as percepções no mercado de ações, aumentar a remuneração dos administradores, reduzir a probabilidade de violar acordos de empréstimos e evitar a intervenção regulamentar. Acrescentam-se os resultados do estudo de DeGeorge, Patel e Zeckhauser (1999), cujas evidências revelam que o GR é praticado em referência a três limiares: resultados positivos, sustentar performance e atender às expectativas dos analistas.

Para detectar o GR, as pesquisas geralmente se utilizam dos *accruals*, que representam as diferenças oriundas entre o momento em que o dinheiro é efetivamente recebido ou pago e o momento em que a receita ou a despesa é registrada. (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995; HEALY; WAHLEN, 1999). Os estudos precedentes acerca de GR classificam os *accruals* em duas categorias: *accruals* não discricionários e *accruals* discricionários. Os *accruals* não discricionários compreendem aqueles que são necessários de acordo com a realidade do negócio, já os *accruals* discricionários são artificiais e tem como objetivo o GR.

2.3 Características do CEO e o GR: Estudos Empíricos e Formulação das Hipóteses

Estudos empíricos tem revelado que determinadas características dos CEOs, bem como sua remuneração, podem estar relacionadas ao GR. Visando buscar evidências e formular as hipóteses deste estudo, o conjunto de característica dos CEOs foi analisado em três estágios: remuneração, características pessoais e características de poder e de forma de eleição.

2.3.1 Remuneração do CEO e o GR

O estudo de Jensen, Murphy e Wruck (2004) destacou que a remuneração tem um papel importante nas empresas onde há separação entre a propriedade e o controle, pois não se pode esperar que os agentes tomem decisões da mesma forma que os proprietários tomariam, sendo que a remuneração do CEO pode atenuar os problemas de agência.

Determinados autores argumentam que a remuneração de tais agentes tem uma relação negativa com o GR. Por exemplo, Paz e Griffin (2014) evidenciaram que a concessão de opções de ações para o CEO tem uma relação positiva com a qualidade dos lucros reportados (menor ocorrência de GR). Jo, Kim e Kim (2004) indicaram, por meio de seus resultados, que o peso do lucro contábil na remuneração diminui a tendência de aumento do uso de *accruals* discricionários. Complementarmente, Balsam (1998) evidenciou que a relação entre os *accruals* discricionários e a remuneração do CEO varia conforme as circunstâncias da empresa.

A literatura em geral atrela a remuneração do CEO com a performance da entidade. Jensen, Murphy e Wruck (2004) afirmaram que a remuneração dos executivos pode ser categorizada em três componentes básicos: medidas de desempenho, metas de desempenho/orçamento e estrutura da relação *pay-performance*, levando ao entendimento de

que o resultado atingido pela entidade pode afetar a remuneração do CEO. Diante disso e com a intenção de verificar o impacto que a remuneração tem sobre o resultado atingido, é proposta uma medida de remuneração por desempenho, expressa pela remuneração do CEO ponderada pelo resultado líquido da entidade.

Um dos motivadores para o uso desta medida é que a prática do GR tem reflexo direto no valor do resultado líquido da empresa. Desta forma, entende-se que a medida de remuneração por desempenho, que representa o quanto do resultado auferido pela empresa é percebido pelo CEO a título de remuneração, pode influenciar o nível de GR, o que culmina na primeira hipótese de pesquisa:

H1: CEOs com maior medida de remuneração por desempenho apresentam menos incentivos para gerenciar os resultados.

Em H1, projeta-se uma relação negativa entre a medida proposta e o GR, pois a tal medida absorve o impacto que o resultado exerce na remuneração e, de acordo com a teoria da agência, CEOs bem remunerados tem maior motivação para tomar decisões que maximizem o valor da entidade, já que os contratos de remuneração podem compreender uma ferramenta de mitigação dos problemas de agência. (JENSEN; MURPHY; WRUCK, 2004).

2.3.2 Características Pessoais do CEO e o GR

Peterson, Rhoads e Vaught (2001) e Vroom e Pahl (1971) apontaram que os indivíduos tendem a ser mais éticos e conservadores com o passar do tempo. Os achados de Hua-Wei, Ena e Chih-Chen (2012) corroboraram com esta ideia, evidenciando que CEOs de mais idade tendem a gerenciar menos os resultados. Cornett, Marcus e Tehranian (2008) evidenciaram que quanto maior a idade do CEO, menor o GR. Assim, se formula a segunda hipótese:

H2: Quanto maior a idade do CEO, menos propenso ele estará às práticas de GR;

Em H2, espera-se encontrar uma relação negativa entre a idade e o GR, pois se acredita que com o passar do tempo, os CEOs tendem a se tornar mais conservadores.

Também são encontrados estudos que associam a diversidade de gênero do *Board* à prática do GR. Pesquisas apresentaram que a presença de diretoras no comitê está associada ao monitoramento mais exigente, o que em geral, melhora a qualidade dos lucros reportados. (ADAMS; FERREIRA, 2009; SRINIDHI; GUL; TSUI, 2011). Peni e Vähämaa (2010) também encontraram que *Chief Financial Officers* (CFO) do gênero feminino estão associadas a menor uso de *accruals* discricionários. De forma análoga, propõem-se a terceira hipótese:

H3: CEOs do gênero masculino fazem maior uso dos accruals discricionários e consequentemente, gerenciam mais os resultados.

Por meio de H3, espera-se demonstrar que CEOs do gênero masculino fazem maior uso de *accruals* discricionários e, assim, gerenciam mais os resultados.

Outro fato de destaque é a experiência anterior do CEO. Considerando a teoria do alto escalão (HAMBRICK; MASON, 1984), a experiência prévia de um executivo influencia seu pensamento estratégico. Desta forma, acredita-se que a soma entre a pressão por resultados, a necessidade de manutenção de sua reputação e a expectativa do CEO de permanecer no cargo, pode afetar positivamente o GR, conjecturando-se assim a quarta hipótese:

H4: CEOs com atuação anterior no cargo gerenciam mais os resultados;

Em H4, projeta-se relação positiva entre a atuação anterior como CEO e o GR, pois acredita-se que tais CEOs despertem maiores expectativas por parte dos contratantes e que estes agentes tendem a se empenhar em permanecer no cargo e manter sua reputação.

Quanto à profissão, Jiang, Zhu e Huang (2013) relataram que CEOs com experiência financeira fornecem informações mais precisas acerca dos resultados e, conseqüentemente, demonstrações contábeis com maior qualidade. Também Habbash et al. (2014) indicaram que um maior número de conselheiros independentes e supervisores com *expertise* financeira e contábil fornecem auxílio para restringir o GR. Dessa forma, propõe-se a quinta hipótese:

H5: CEOs cuja profissão está relacionada à área de Finanças fazem menos uso do GR;

Quanto à H5, espera-se uma relação negativa entre tal característica do CEO e a prática do GR sob a ótica de que a maior experiência financeira embasa informações mais precisas.

Ainda, presume-se que o nível de escolaridade do CEO possa influenciar no GR. De forma análoga ao nível de experiência, espera-se que o maior nível de escolaridade do CEO possa afetar negativamente o GR, o que culmina na a sexta e na sétima hipótese:

H6: CEOs com pelo menos graduação gerenciam menos os resultados;**H7: CEOs com algum nível de pós-graduação gerenciam menos os resultados;**

Em H6 e H7 espera-se obter uma relação negativa entre o nível de escolaridade do CEO e a prática do GR, pois esta característica pode estar atrelada a maior *expertise*, fazendo com que o CEO busque gerar informações mais precisas e utilize menos *accruals* discricionários.

2.3.3 Características de Poder e de Forma de Eleição do CEO e o GR

Deve-se considerar ainda que o acúmulo de cargos ou funções pelo CEO pode resultar em maior GR, pois o fato de o CEO ter seus interesses representados em mais de uma posição na empresa acaba por gerar uma estrutura unitária de liderança. Silveira (2002) destaca que no Brasil, em 40% das companhias abertas os cargos de CEO e de presidente do Conselho de Administração são ocupados pela mesma pessoa. Dechow, Sloan e Sweeney (1996) evidenciaram que as empresas que gerenciam seus resultados são mais propensas a ter um CEO que também atua como presidente do conselho. Assim, formula-se a oitava hipótese:

H8: A dualidade de papéis do CEO aumenta o GR;

Por meio de H8, tem-se como expectativa atestar que o maior poder do CEO, representado pelo acúmulo de funções e/ou cargos tem relação positiva com o GR.

Ainda, Kuang, Qin e Wielhouwer (2014) evidenciaram ligação entre a origem do CEO e a *Horizon Problem Theory*, relatando que CEOs recrutados externamente tem incentivo para demonstrar suas habilidades no início de seus mandatos, pois eles têm baixa expectativa de sobrevivência no cargo e isso os impulsiona a fazer uso de GR para aumentar os lucros. Assim, a nona hipótese propõe uma relação entre a origem do CEO e a forma de eleição do mesmo:

H9: CEOs eleitos pelo controlador gerenciam menos os resultados;

Ao testar a H9, espera-se encontrar uma relação negativa entre a eleição do CEO pelo controlador e o GR. Ou seja, de forma análoga à *Horizon Problem Theory*, conjectura-se que os CEOs eleitos pelo controlador podem estar menos sujeitos à baixa expectativa de sobrevivência no cargo, pois a seleção pelo controlador demonstra a confiança em suas habilidades e presume a permanência do CEO na empresa.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 População e Amostra

A população do estudo compreende 389 empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa. Tal listagem foi obtida por meio da Economática® em 13/01/2016 e é composta das empresas classificadas como ativas na referida data. O período da análise compreende os anos de 2010 a 2015, tendo em vista que a partir de 2010 foi exigido o Formulário de Referência (FR) por meio do qual este estudo foi viabilizado.

Da referida população, foram excluídas 80 empresas do setor financeiro e 71 empresas classificadas como *holdings*, pois os seus processos de mensuração de *accruals* se diferenciam das demais. Ainda, foram desconsideradas 76 empresas que não apresentaram os dados necessários para a consecução deste estudo. Assim, a amostra foi composta por 162 empresas. Destaca-se que, como algumas empresas abriram capital e, conseqüentemente, passaram a estar listadas na BM&FBovespa no decorrer do período analisado, estas geraram 880 observações.

3.2 Coleta de Dados

As empresas objeto deste estudo foram identificadas pelo sistema Economática®. A partir deste *software*, foram coletados os dados necessários para aplicar os modelos de detecção do GR (cálculo dos *accruals* discricionários), bem como para a composição de grande parte das variáveis de controle. Tais dados foram coletados com os valores da data do encerramento do exercício social de cada empresa. Diante da listagem das empresas e dos dados para a detecção do GR, as demais variáveis de interesse foram coletadas por meio do sítio da BM&FBovespa.

Para testar a H1, foi feito o uso do FR disponibilizado por cada empresa. Primeiramente foi identificado o CEO entre as pessoas que compõem a administração, considerando que o CEO equivale ao cargo de diretor presidente. Destaca-se que a maioria das empresas apresentou várias versões do FR e nesta pesquisa foi considerado o FR cujo mandato do diretor presidente compreendia a data do encerramento do exercício social da empresa. Assim, a remuneração do CEO foi obtida por meio do item 13.11 do FR, seguindo o raciocínio de Costa et al. (2016) e considerando para o CEO a maior remuneração individual do órgão diretoria estatutária.

Para testar H2, H3, H4, H5, H6, H7, H8 e H9, foram coletados, também por meio do FR, os seguintes dados de cada CEO: nome, gênero, idade, experiência anterior como CEO, área de formação, nível de escolaridade, dualidade de papéis e forma de eleição. Cabe salientar que a informação referente ao gênero de cada CEO não está explícita no FR, dessa forma, o gênero foi identificado pelo nome do CEO. As informações sobre nível de escolaridade e atuação anterior como CEO foram obtidas por meio do item “Experiência profissional” e a dualidade foi coletada por meio do item “Outros cargos e funções exercidas no emissor”.

Ainda, determinadas variáveis de controle inseridas no modelo e que refletem as características da empresa (tempo de capital aberto, tamanho da firma de auditoria que a atende, classificação setorial e espécie de controle acionário) foram obtidas por meio do Formulário Cadastral, das Demonstrações Financeiras Padronizadas e dos Dados da Companhia, todos disponíveis no sítio da BM&FBovespa.

3.3 Modelos de Detecção do GR

Diante dos dados necessários para a mensuração dos *accruals* discricionários, foi detectado o GR utilizando-se os modelos propostos por Jones (1991) e por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), respectivamente: MJ e MJM. Por meio de seu modelo, Jones (1991) separa a parte não discricionária e explica que os *accruals* discricionários são identificados pelo próprio resíduo da regressão (ε_{it}). A Definição 1 apresenta o MJ, que mensura os *accruals* não discricionários:

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta R_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad (\text{Definição 1})$$

Onde:

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

A_{it-1} = total de ativos da empresa i no período $t-1$;

ΔR_{it} = variação da receita líquida da empresa i do período $t-1$ para o período t ; e

PPE_{it} = imobilizado e intangível (brutos) da empresa i no período $t-1$;

Conforme exposto por Jones (1991), as estimativas dos parâmetros específicos α_1 , α_2 e α_3 são gerados pela Regressão 1:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta R_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (\text{Regressão 1})$$

Onde:

TA_{it} = *accruals* totais da empresa i no período t ;

A_{it-1} = total de ativos da empresa i no período $t-1$;

ΔR_{it} = variação da receita líquida da empresa i do período $t-1$ para o período t ;

ΔCR_{it} = variação de clientes da empresa i do período $t-1$ para o período t ;

PPE_{it} = imobilizado e intangível (brutos) da empresa i no período $t-1$; e

ε_{it} = resíduos da regressão da empresa i no período t .

Porém, Dechow, Sloan e Sweeney (1995) apontaram que há uma assunção implícita no MJ de que as receitas são não discricionárias e, que, conseqüentemente, se os resultados são gerenciados por meio de receitas discricionárias, o modelo não está considerando tal parte de resultados gerenciados, propondo assim o MJM, expresso pela Definição 2:

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad (\text{Definição 2})$$

Onde:

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

A_{it-1} = total de ativos da empresa i no período $t-1$;

ΔR_{it} = variação da receita líquida da empresa i do período $t-1$ para o período t ;

ΔCR_{it} = variação de clientes da empresa i do período $t-1$ para o período t ; e

PPE_{it} = imobilizado e intangível (brutos) da empresa i no período $t-1$;

Da mesma forma que no MJ, as estimativas dos parâmetros específicos α_1 , α_2 e α_3 são gerados pela Regressão 2:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (\text{Regressão 2})$$

Onde:

TA_{it} = *accruals* totais da empresa *i* no período *t*;

A_{it-1} = total de ativos da empresa *i* no período *t-1*;

ΔR_{it} = variação da receita líquida da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*;

ΔCR_{it} = variação de clientes da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*;

PPE_{it} = imobilizado e intangível (brutos) da empresa *i* no período *t-1*; e

ε_{it} = resíduos da regressão da empresa *i* no período *t*.

Dechow, Sloan e Sweeney (1995) evidenciaram que o MJM tem o maior poder para detectar o GR quando comparado com os modelos de DeAngelo (1986), Dechow e Sloan (1991), Healy (1985) e Jones (1991). Assim, a Regressão 1 para o MJ e a Regressão 2 para o MJM fornecem, por meio de seus resíduos, os *accruals* discricionários para este estudo.

3.4 Variáveis da Pesquisa, Tratamento e Análise dos Dados

A variável dependente utilizada neste estudo foi o GR: GR_{it} = gerenciamento de resultados da empresa *i* no período *t*. Esta variável é obtida por meio dos resíduos da Regressão 1 (ε_{it}) quando utilizado o MJ e dos resíduos da Regressão 2 (ε_{it}) quando aplicado o MJM.

Com relação às variáveis independentes que verificaram a relação entre as características do CEO e o GR, a Tabela 1 sintetiza as variáveis utilizadas:

Tabela 1 – Síntese das Variáveis Referentes às Características do CEO

Sigla	Variável	Operacionalização	Hipótese	Relação com GR
MRD_{it}	Medida de remuneração por desempenho do CEO da empresa <i>i</i> no período <i>t</i>	Remuneração ponderada pelo resultado líquido da entidade	H1	-
Id_{it}	Idade do CEO da empresa <i>i</i> no período <i>t</i>	Número de anos	H2	-
Gn_{it}	Gênero do CEO da empresa <i>i</i> no período <i>t</i>	Variável <i>dummy</i> , que assume o valor 1 se o CEO é do gênero masculino e 0 caso contrário	H3	+
Ean_{it}	Experiência anterior do CEO da empresa <i>i</i> no período <i>t</i> no cargo	Variável <i>dummy</i> , que assume o valor 1 se o CEO já ocupou este cargo em períodos anteriores, seja nesta ou em outra empresa e 0 caso contrário	H4	+
Fin_{it}	Formação do CEO da empresa <i>i</i> no período <i>t</i> ligada à área de Finanças	Variável <i>dummy</i> , que assume o valor 1 se o CEO tem formação em Administração, Economia ou Ciências Contábeis e 0 caso contrário	H5	-
$Grad_{it}$	Nível de escolaridade (graduação) do CEO da empresa <i>i</i> no período <i>t</i>	Variável <i>dummy</i> , que assume o valor 1 se o CEO possui pelo menos graduação e 0 caso contrário	H6	-
$PGrad_{it}$	Nível de escolaridade (pós-graduação) do CEO da empresa <i>i</i> no período <i>t</i>	Variável <i>dummy</i> , que assume o valor 1 se o CEO possui algum nível de pós-graduação e 0 caso contrário	H7	-
$Dual_{it}$	Dualidade de papéis do CEO na empresa <i>i</i> no período <i>t</i>	Variável <i>dummy</i> , assumindo o valor 1 caso o CEO também detenha outros cargos na empresa e 0 caso contrário	H8	+
$Elei_{it}$	Forma de eleição do CEO da empresa <i>i</i> no período <i>t</i>	Variável <i>dummy</i> , que assume o valor 1 se o CEO foi eleito pelo controlador da empresa e 0 caso contrário	H9	-

Fonte: Elaborada pelos autores (2016).

E, considerando as influências conhecidas que afetam a variável de resposta, foram incluídas no modelo variáveis independentes de controle com relação às características das empresas.

Shust (2015) evidenciou que quanto maior a idade da empresa menor é o uso dos *accruals* discricionários. Assim, foi incluída neste estudo a variável tempo de capital aberto da empresa (*Age*), representada em número de anos. Para esta variável se projeta uma relação negativa com o GR.

Watts e Zimmerman (1990) afirmaram que o tamanho da empresa pode afetar as escolhas contábeis e conseqüentemente, influenciar no GR. Souza et al. (2013) evidenciaram que o tamanho da empresa pode refletir em maior ou menor complexidade das demonstrações contábeis, o que pode influenciar o GR. Joia e Nakao (2014) encontraram que o tamanho da empresa afeta negativamente os *accruals* discricionários. Assim, foi incluída neste estudo a variável *Tam*, representada pelo logaritmo do ativo total da empresa observada, como *proxy* do tamanho da empresa, sendo esperada uma relação negativa com o GR.

Outro efeito conhecido sobre o GR diz respeito ao crescimento, pois Gu, Lee e Rosett (2005) evidenciaram que empresas com maiores taxas de crescimento, estão mais propensas ao GR. Nesta pesquisa foi inserida a variável *Grow*, obtida pela variação na receita líquida de vendas entre o período atual e o anterior e se espera uma relação positiva desta com o GR.

Determinados estudos também evidenciaram a existência de relação entre o prejuízo apresentado pelas empresas e o GR. Gu, Lee e Rosett (2005) encontraram uma relação negativa e significativa entre o resultado negativo (expresso por meio de uma *dummy*) e os *accruals*, indicando que empresas com prejuízo tem alta variabilidade nos *accruals*. Desta forma, a variável de controle *Loss* foi inserida nesta pesquisa, expressa por uma *dummy* que assume o valor 1 caso a empresa analisada tenha apresentado prejuízo e 0 caso contrário e se espera que o coeficiente da mesma assuma um valor negativo.

Outra influência conhecida sobre o GR diz respeito ao tamanho da firma de auditoria que presta os serviços às empresas de capital aberto. Myers, Myers e Omer (2003) encontraram uma relação negativa entre o tamanho da firma de auditoria e os *accruals* discricionários, indicando que grandes empresas de auditoria tendem a ser mais conservadoras e que isso pode limitar os *accruals* extremos nas empresas clientes. Assim, a variável *Big4* foi incluída no estudo, por meio de uma *dummy* que assume o valor 1 se a auditoria foi realizada por uma *Big Four* e 0 caso contrário e se projeta uma relação negativa desta com o GR.

No que se refere à situação financeira da empresa, Lopes, Cerqueira e Brandão (2010) evidenciaram que as empresas com maiores níveis de endividamento tendem a usar mais *accruals* discricionários. Assim, foi inserida neste estudo a variável *End*, expressa pela divisão entre o passivo total e o ativo total da empresa e se espera uma relação positiva com o GR.

Akerlof (1970) afirmou que empresas mais rentáveis tendem a reduzir o risco de seleção adversa por meio de maior divulgação das informações. Gonçalves (2011) encontrou que o ROA tem uma relação negativa e significativa com o GR, concluindo que empresas com maior performance tem menos comportamento alisador. Nesta pesquisa fez-se o uso do ROA como variável de controle, sendo este indicador obtido pela divisão do resultado líquido da empresa no período *t* pelo ativo no período *t-1* e se espera que o coeficiente desta variável tenha sinal negativo. O motivo da utilização do período *t-1* no denominador seguiu o raciocínio de Day e Wensley (1988), que destacaram que as medidas de retornos contábeis refletem resultados correntes relacionados com decisões passadas.

Ainda, predizendo que as empresas mais rentáveis tendem a gerenciar menos os seus resultados e prevendo que a concentração de mercado tem impacto no nível de GR, este estudo

incluiu como variável de controle a margem bruta (*MB*), mensurada pela divisão entre o lucro bruto e a receita líquida. Um dos fatores que motivou a inclusão desta variável foi a possibilidade de refletir a performance da empresa com base na concentração de mercado, pois estudos como o de Marciukaityte e Park (2009) utilizaram o Herfindahl-Hirschman Index (HHI) e evidenciaram que a concorrência do mercado minimiza os problemas de agência, reduzindo o GR. Diante disso, estima-se o sinal negativo para o coeficiente da variável *MB*.

Cabe destacar também a existência de estudos precedentes que relacionaram o setor econômico da empresa ao nível de GR. De acordo com Martinez (2009), por causa das especificidades de cada indústria, torna-se indispensável utilizar os setores nas regressões. Desta forma, foi acrescentada neste estudo a variável setor econômico da empresa (*Set*), a fim de identificar a existência dessa relação, por meio de *dummies*, onde: *Set 1* = bens industriais; *Set 2* = construção e transporte; *Set 3* = consumo cíclico; *Set 4* = consumo não-cíclico; *Set 5* = materiais básicos; *Set 6* = petróleo gás e biocombustíveis; *Set 7* = tecnologia da informação; e *Set 8* = utilidade pública.

Quanto à espécie de controle acionário, Burgstahler, Hail e Leuz (2006) encontraram que as empresas classificadas como privadas apresentaram maiores níveis de GR. Por outro lado, Beatty e Harris (1999) ao analisar os bancos públicos e privados encontraram que os públicos estão mais associados com o GR. Assim, de seguindo os referidos estudos, foi acrescentada como variável de controle a espécie de controle acionário (*ECA*) em forma de *dummy*, onde: *ECA 1* = estatal; *ECA 2* = estrangeiro; e *ECA 3* = privado.

Após a coleta dos dados e a determinação das variáveis, estes foram tabulados e organizados em planilha eletrônica do Excel e, com o auxílio do *software Stata*, os dados foram submetidos à técnica *winsorize*, na qual se aplicou um limite inferior (1%) e um limite superior (99%), visando reduzir o impacto das observações que apresentaram valores discrepantes.

Ou seja, antes de se proceder às estimações estatísticas, foram controlados os efeitos extremos para cada variável da pesquisa. A definição dos percentis máximo (99%) e mínimo (1%) permitiram a substituição dos valores que se encontravam nos limites extremos da amostra pelo maior e menor valor remanescente, de forma respectiva. Assim, esta abordagem possibilitou reduzir o impacto das observações discrepantes (*outliers*) e considerar as mesmas na amostra.

De posse desta amostra ajustada, foi calculada a correlação entre as variáveis para definir aquelas utilizadas no estudo. O resultado do cálculo de correlação, também foi operacionalizado por meio do *software Stata* e indicou a existência de um nível de correlação baixo ou insignificante entre as variáveis independentes escolhidas para o estudo, o que corroborou com o uso em conjunto das mesmas.

Também foi calculada a estatística descritiva das variáveis utilizadas, apresentando a média de cada variável, bem como seu desvio-padrão, valor mínimo e máximo. A estatística descritiva também foi calculada para os *accruals* discricionários (*DAJ*) do MJ e para os *accruals* discricionários (*DAJM*) do MJM, sendo que estes assumem a variável dependente desta pesquisa. A Tabela 2 consolida os cálculos realizados para as 880 observações:

Tabela 2 - Estatística Descritiva das Variáveis de Pesquisa

Variável	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
<i>DAJ</i>	0,1131365	0,2819379	0,0000109	6,811655
<i>DAJM</i>	0,1212834	0,3181147	0,0000622	7,75053
<i>MRD</i>	0,0841601	1,148755	-2,977577	29,46667
<i>Id</i>	54,74545	10,41172	25	90
<i>Gn</i>	0,9670455	0,1786191	0	1

<i>Ean</i>	0,8920455	0,3104995	0	1
<i>Fin</i>	0,3897727	0,487976	0	1
<i>Grad</i>	0,9465909	0,2249757	0	1
<i>PGrad</i>	0,4681818	0,4992703	0	1
<i>Dual</i>	0,7034091	0,4570143	0	1
<i>Elei</i>	0,7784091	0,4155534	0	1
<i>Age</i>	23,10114	16,05459	1	78
<i>Size</i>	14,08657	1,66694	9,426661	18,06538
<i>Grow</i>	0,1961549	1,068569	-0,9956805	22,15152
<i>Loss</i>	0,2977273	0,457519	0	1
<i>Big4</i>	0,6863636	0,4642343	0	1
<i>End</i>	0,6674236	0,4284308	0,0896581	4,058341
<i>ROA</i>	0,0266249	0,1667109	-1,344891	2,262176
<i>MB</i>	0,3269606	0,2463679	-3,016579	1,168496

Fonte: Elaborada pelos autores (2016).

De acordo com a Tabela 2, observa-se que em média, o CEO percebe 8% do lucro auferido pela empresa, que a idade média deste é de 55 anos e que em aproximadamente 97% das empresas analisadas, a posição de CEO é ocupada por um homem.

Após as referidas análises, os modelos de detecção do GR (Regressão 1 e 2) foram operacionalizados. Então, também por meio do *software Stata*, foram mensurados os *accruals* discricionários para todas as empresas e para cada ano do estudo, tanto pelo MJ quanto pelo MJM. Como os *accruals* discricionários são considerados *proxy* do GR, que corresponde a variável dependente deste estudo, após o cálculo destes, pôde-se verificar a relação entre características do CEO e o GR, tendo sido proposta a Regressão 3:

$$GR_{it} = \beta_0 + \beta_1(MRD_{it}) + \beta_2(Id_{it}) + \beta_3(Gn_{it}) + \beta_4(Ean_{it}) + \beta_5(\quad (Regressão 3) \\ + \beta_6(Grad_{it}) + \beta_7(PGrad_{it}) + \beta_8(Dual_{it}) + \beta_9(Elei_{it}) \\ + \sum \gamma(Controles_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Onde:

GR_{it} = gerenciamento de resultados da empresa i no período t ;

MRD_{it} = medida de remuneração por desempenho do CEO da empresa i no período t ;

Id_{it} = idade do CEO da empresa i no período t ;

Gn_{it} = gênero do CEO da empresa i no período t ;

Ean_{it} = experiência anterior do CEO da empresa i no período t no cargo;

Fin_{it} = formação do CEO da empresa i no período t ligada à área de Finanças;

$Grad_{it}$ = nível de escolaridade (graduação) do CEO da empresa i no período t ;

$PGrad_{it}$ = nível de escolaridade (pós-graduação) do CEO da empresa i no período t ;

$Dual_{it}$ = dualidade de papéis do CEO na empresa i no período t ;

$Elei_{it}$ = forma de eleição do CEO da empresa i no período t ; e

ε_{it} = erros da regressão.

Variáveis de controle: Age_{it} = tempo de capital aberto da empresa i no período t ; $Size_{it}$ = tamanho da empresa i no período t ; $Grow_{it}$ = crescimento da empresa i entre o período $t-1$ e t ;

$Loss_{it}$ = prejuízo da empresa i no período t ; $Big4_{it}$ = tamanho da firma de auditoria que prestou serviços para a empresa i no período t ; End_{it} = endividamento da empresa i no período t ; ROA_{it} = retorno sobre o ativo da empresa i no período t ; MB_{it} = margem bruta da empresa i no período t ; Set_{it} = setor econômico da empresa i no período t ; e ECA_{it} = espécie de Controle Acionário da empresa i no período t .

Os *accruals* discricionários (*GR*) foram obtidos em números absolutos por meio de cada modelo (MJ e MJM) e posteriormente aplicados na Regressão 3 separadamente, permitindo sua comparação. Destaca-se que para a operacionalização das regressões deste estudo, a amostra foi organizada e estimada em *poll de cross-section*, de modo que esta técnica permite analisar as empresas da amostra em um dado período de tempo.

Ainda, a Regressão 3 foi operacionalizada em 5 especificações no que tange à inclusão de variáveis. Inicialmente, esta foi operacionalizada apenas com a *MRD* como variável independente. Posteriormente, foram acrescentadas as características pessoais de cada CEO. Em um terceiro momento, foram acrescentadas as características relativas ao poder do CEO (dualidade de papéis) e à sua forma de eleição. Após esta fase, foram inseridas as variáveis de controle que dizem respeito às características das empresas. Em um último momento, foram acrescentadas as variáveis *dummy* de setor e espécie de controle acionário.

Destaca-se inclusive que este estudo estimou os modelos de *accruals* por ano, uma vez que para a maioria dos setores existem poucas empresas, impedindo a prática comum nos modelos com dados norte-americanos de se estimar por ano-setor. Esta é uma limitação imposta pela característica do mercado brasileiro. Além disso, cabe ressaltar que o modelo principal, de estimação por mínimos quadrados ordinários, é estimado via *pool de cross-section* e não via painel. Essa escolha se deu a partir do entendimento de que os dados dos executivos são individuais e existe muita rotatividade de CEOs nas empresas da amostra. Além disso, não se deve esperar que as decisões de *accruals* discricionários dependam de forma permanente de uma característica individual da empresa, uma vez controlada pelas demais características e especialmente o setor.

4 RESULTADOS

Visando apresentar os resultados obtidos por meio da operacionalização da Regressão 3, esta seção relata os achados de cada modelo de detecção do GR, com o objetivo de testar as hipóteses e estabelecer uma comparação entre os modelos, tendo sido os resultados sintetizados na Tabela 3.

4.1 Análise da Remuneração do CEO e o GR

No que tange à remuneração do CEO e o GR, diante da Tabela 3 é possível verificar que em todas as especificações e nos dois modelos aplicados, MJ e MJM, a *MRD* apresentou coeficiente negativo e estatisticamente significativo, reforçando os achados de Jo, Kim e Kim (2004) e indicando a não rejeição da H1. Desta forma, infere-se que quanto maior a *MRD* do CEO, menor será o uso de *accruals* discricionários e, conseqüentemente, menor o nível de GR.

A diferença percebida entre os modelos é que na aplicação do MJM, nas três primeiras especificações, o nível de significância do coeficiente da *MRD* foi de 5%, sendo este melhorado a nível de 1% quando acrescentadas as variáveis de setor e espécie de controle acionário.

Ainda, o valor do coeficiente da *MRD* na especificação 5 do MJ indica que, caso a *MRD* aumentasse em 1 desvio-padrão, ocorreria uma queda de 6,91% nos *accruals* discricionários. Já a especificação 5 do MJM apresentou maior variação: 7,43% de queda nos *accruals* discricionários, inferindo que quanto maior a *MRD*, menor é o nível do GR.

4.2 Análise das Características Pessoais do CEO e o GR

No que tange às características pessoais do CEO e o GR, a variável *Id*, apresentou relação negativa e significativa com o GR, esta a nível de 10%, nas especificações 2 e 3 quando da aplicação do MJ. Tal achado vai de encontro à pesquisa de Hua-Wei, Ena e Chih-Chen (2012), indicando que quanto maior a idade do CEO, menor é o GR. Porém, quando acrescentadas as demais variáveis de controle (características da empresa, setor e espécie de controle acionário), tais evidências não se fizeram mais presentes, culminando na não aceitação da H2. Ainda, a mesma variável não apresentou relação estatisticamente significativa com o GR em nenhuma das especificações do MJM.

Com relação a variável *Gn*, os resultados da Tabela 3 indicam que não há relação significativa desta com o GR, quando aplicado o MJ. Porém, na aplicação do MJM, a variável *Gn* apresentou na especificação 2, um coeficiente positivo e significativo de 10%, indicando que os CEOs do gênero masculino gerenciam mais os resultados, estando estes mais ligados ao comportamento oportunista, quando comparados com o gênero feminino. Mas, observa-se que esta relação somente é encontrada quando são consideradas a medida de remuneração do CEO e suas características pessoais, o que não se mantém quando acrescentadas as demais variáveis de controle, impactando na não aceitação da H3.

Constatou-se ainda que os resultados encontrados com a aplicação do MJ e do MJM para as demais características pessoais do CEO (*Ean*, *Fin*, *Grad* e *PGrad*) indicam não haver relação entre estas e o GR, o que culmina na não aceitação de H4, H5, H6 e de H7.

Tabela 3 - Relação entre as Características do CEO e o GR com base no MJ e MJM

Variáveis	MJ					MJM				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>MRD</i>	-0,00497***	-0,00504***	-0,00496***	-0,00750***	-0,00681***	-0,00519**	-0,00531**	-0,00530**	-0,00829***	-0,00789***
<i>Id</i>	-0,00168	-0,00164	-0,00163	-0,00222	-0,00189	-0,00235	-0,00221	-0,00222	-0,00269	-0,00235
<i>Gn</i>		-0,00134*	-0,00133*	-0,000877	-0,000922		-0,00123	-0,00123	-0,000599	-0,000659
<i>Ean</i>		-0,000719	-0,000738	-0,000672	-0,000615		-0,000765	-0,000796	-0,000784	-0,000725
<i>Fin</i>		0,0293	0,0274	0,0185	-0,0000591		0,0426*	0,0423	0,0334	0,00844
<i>Grad</i>		-0,0296	-0,0321	-0,0275	-0,0209		-0,0242	-0,0276	-0,0267	-0,0166
<i>PGrad</i>		0,00461	0,00526	0,00986	0,0278		0,00472	0,00485	0,01	0,0293
<i>Dual</i>		-0,0242	-0,0241	-0,0278	-0,0251		-0,0255	-0,0252	-0,0293	-0,0281
<i>Elei</i>		0,0267	0,0265	0,0135	-0,0000547		0,0256	0,0256	0,0114	-0,00337
<i>Age</i>		-0,0226	-0,0221	-0,0209	-0,0126		-0,0253	-0,0247	-0,0235	-0,014
<i>Size</i>		-0,00679	-0,00594	-0,015	-0,0126		-0,000494	-0,000312	-0,0108	-0,0106
<i>End</i>		-0,0245	-0,0258	-0,0232	-0,022		-0,0243	-0,026	-0,0241	-0,0218
<i>ROA</i>		0,0153	0,0154	0,0167	-0,00245		0,0217	0,0216	0,0236	0,00269
<i>ECA 2</i>		-0,02	-0,0216	-0,0201	-0,0118		-0,0226	-0,0242	-0,0231	-0,0137
Constante			-0,000257	-0,003	-0,02			-0,000961	-0,00331	-0,0195
Observações			-0,019	-0,017	-0,0149			-0,0216	-0,0189	-0,0159
R2 Ajustado			-0,00825	-0,00654	-0,0167			-0,000996	0,00283	-0,00755
Estatística F			-0,0179	-0,015	-0,0152			-0,0192	-0,0166	-0,0168
				-0,000284	-0,000302				-0,000631	-0,000672
				-0,000551	-0,000474				-0,000661	-0,000621
				-0,0200***	-0,0211***				-0,0225***	-0,0237***
				-0,0057	-0,00619				-0,00647	-0,00678
				0,0493*	0,0138				0,0468	0,00735
				-0,0287	-0,0373				-0,0309	-0,0418
				-0,172	-0,159				-0,205	-0,191
				-0,386	-0,328				-0,422	-0,357
					-0,0456**					-0,0368
					-0,0227					-0,0291
	0,114***	0,143***	0,150***	0,376***	0,447***	0,122***	0,124**	0,125**	0,387***	0,466***
	-0,00956	-0,0518	-0,0575	-0,107	-0,113	-0,0108	-0,0505	-0,0559	-0,111	-0,115
Observações	880	880	880	880	880	880	880	880	880	880
R2 Ajustado	-0,001	-0,001	-0,003	0,074	0,295	-0,001	-0,002	-0,004	0,069	0,276
Estatística F	8,814	1,698	1,623	2,681	2,894	4,871	1,301	1,235	2,26	2,43

Fonte: Elaborada pelos autores (2016). Nota: Desvio-padrão em parênteses e Níveis de significância: *p<0.10; **p<0.05 e ***p<0.01. Os resultados da Tabela 3 contemplam as *dummies* de setor e de espécie de controle acionário (*ECA 1 e 3*), bem como as variáveis *MB*, *Big4*, *Loss* e *Grow*

4.3 Análise das Características de Poder e de Forma de Eleição do CEO e o GR

Com relação às características de poder e de forma de eleição do CEO, observa-se na Tabela 3 que tanto por meio do MJ quanto por meio do MJM não houve evidências significativas da relação entre *Dual* e *Elei* com o GR, o que impactou na não aceitação de H8 e de H9, indicando que as características de poder e de forma de eleição, no cenário estudado, não interferem no GR.

4.4 Análise das Características das Empresas (Variáveis de Controle) e o GR

No que tange às características das empresas e sua relação com o GR, observa-se por meio da Tabela 3 que a variável *Size* apresentou relação significativa com o GR, sendo esta a nível de 1% e negativa, tanto para o MJ quanto para o MJM, corroborando a afirmação de Watts e Zimmerman (1990) de que o tamanho da empresa pode afetar nas escolhas contábeis e consequentemente, no GR. Tais evidências com relação a *Size*, acompanham os estudos de Joia e Nakao (2014), permitindo constatar que quanto maior o tamanho da empresa, menor será o seu nível de GR.

Outra variável que apresentou significância estatística, porém apenas quando da aplicação do MJ, foi a *End* na especificação 4, apresentando relação positiva e significativa a nível de 10%, indicando que empresas com maiores níveis de endividamento tendem a usar mais *accruals* discricionários, ou seja, quando há aumento do endividamento, também aumenta o comportamento oportunista dos gestores, o que corrobora com Lopes, Cerqueira e Brandão (2010). Porém, destaca-se que este achado ocorreu somente em uma das especificações.

Ainda, as demais características das empresas (*Age*, *Grow*, *Loss*, *Big4*, *ROA* e *MB*) não apresentaram relação significativa com o GR em nenhum dos dois modelos.

Quanto à espécie de controle acionário, cabe ressaltar que o modelo utilizando o MJ apresentou que as empresas estrangeiras (*ECA 2*) tem um coeficiente negativo e estatisticamente significativo a 5%, indicando que há menor ocorrência de GR nas empresas cujo controle acionário é estrangeiro do que nas empresas estatais e privadas. Porém tal achado não foi replicado quando utilizado o MJM.

Ainda, não foram encontradas evidências estatisticamente significativas de que o nível de GR é afetado pelos diferentes setores de mercado (*Set 1* a *Set 7*).

4.5 Constatações Gerais e Testes Alternativos

Por meio da Tabela 3 é possível verificar que foram encontrados resultados significativos apenas para cinco das variáveis analisadas quando aplicado o MJ, enquanto que a aplicação do MJM resultou em apenas três variáveis estatisticamente significativas.

Ressalta-se que o R^2 Ajustado para a Regressão 3 (apresentado na Tabela 3) indica o poder explicativo do gerenciamento de resultados a partir das variáveis explicativas propostas (características do CEO e variáveis de controle). Observa-se que tal poder de explicação do modelo aumentou à medida que foram incluídas as variáveis.

Nota-se que a inclusão das variáveis de controle na especificação 5, que contempla o modelo completo, perfaz um R^2 ajustado de 0,295 para o MJ e um R^2 ajustado de 0,276 para o MJM indicando que os modelos conseguem explicar aproximadamente 30% e 28% da variação dos *accruals* discricionários (GR). Assim, considerando que o R^2 ajustado é o coeficiente de determinação que corresponde a uma medida de qualidade do modelo em relação à sua habilidade de estimar os valores da variável dependente, este achado permitiu inferir que o MJ foi o que mais explicou a variância do GR em função das características do CEO.

Além dos testes evidenciados, a Regressão 3 proposta foi operacionalizada com um teste alternativo que considerou a construção de uma medida de sensibilidade da remuneração do CEO, com base em Hallock, Madalozzo e Reck (2010), expressa pela equação: $\ln(\text{remun})_{it} -$

$\ln(\text{remun})_{it-1} / \ln(\text{resultado})_{it} - \ln(\text{resultado})_{it-1}$, sendo que a referida medida não apresentou resultado estatisticamente significativo.

Ainda, foram realizados testes alternativos incluindo uma *dummy* de novo mercado, considerada neste estudo como *proxy* de governança corporativa, a fim de identificar se o maior nível de transparência das entidades afeta o GR, porém, os resultados para este teste não foram estatisticamente significativos.

Outro teste realizado consistiu em utilizar, ao invés de *accruals* discricionários em números absolutos, os seus valores reais (positivos e negativos), porém não foram encontrados resultados significativos e acredita-se que isso ocorreu por causa do baixo número de observações oriundas dessa classificação.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A realização desta pesquisa permitiu compreender as circunstâncias que estão atreladas ao GR no Brasil, principalmente sob a ótica das características da gestão, evidenciando a influência destas sobre as práticas discricionárias em empresas de capital aberto, o que contribui para o mercado em geral e para a academia, pois expande as pesquisas sobre GR.

Com relação aos resultados oriundos deste estudo, foi verificado que em média o CEO percebe cerca de 8% do resultado líquido da entidade e que um dos principais itens que afetam o GR é a *MRD* do CEO, sendo que quanto maior for esta medida, menor será o uso de *accruals* discricionários na empresa e, conseqüentemente, haverá menor nível de GR, corroborando com os achados de Jo, Kim e Kim (2004). Tal resultado vai de encontro ao que foi proposto por Jensen, Murphy e Wruck (2004), indicando que o incentivo oferecido ao agente em forma de remuneração pode funcionar como uma ferramenta de mitigação dos problemas de agência, pois busca alinhar os interesses entre principal e agente.

Determinados testes também apontaram que, em determinadas especificações, outras características do CEO, como a idade e o gênero, são estatisticamente significativas quando relacionadas ao GR, indicando que quanto maior a idade do CEO, menor é essa prática e que os homens fazem mais uso dos *accruals* discricionários. Tais achados vão de encontro às pesquisas precedentes apresentadas.

Destaca-se, com relação às variáveis de controle, que o tamanho da empresa está diretamente relacionado ao uso de *accruals* discricionários, indicando que quanto maior a empresa, menor será o GR. Ainda, identificou-se que as empresas estrangeiras estão menos relacionadas ao GR.

Verificou-se também que a operacionalização da Regressão 3 deste estudo obteve maior poder de explicação na variação do GR quando utilizou os *accruals* discricionários obtidos por meio do MJ.

Ressalta-se que os resultados encontrados nessa pesquisa são válidos apenas para a amostra analisada, podendo sofrer variações quando aplicados para empresas diferentes devido à conjuntura econômica e financeira de cada entidade, bem como o perfil de seus gestores.

Além dos resultados evidenciados, foram constatados alguns pontos relevantes no que tange à evidenciação das informações por parte das empresas no FR. Por meio da coleta, observaram-se discrepâncias na forma de divulgação dos dados entre as empresas analisadas e um exemplo disso é a remuneração, pois determinadas empresas divulgam de forma mensal e outras de forma anual, o que permite inferir que há uma carência de padronização do FR.

Sugere-se para futuros estudos, a utilização de outras métricas de remuneração, considerando, por exemplo, o percentual variável e o percentual fixo da remuneração percebida pelos CEO, que deve constar no item 13.2 – Remuneração Total por órgão.

Outro estudo indicado se refere à ampliação das características do CEO, como número de mandatos consecutivos e o percentual de participação nas reuniões realizadas, tendo em vista

que tais informações são prestadas a partir de 2016 pelas empresas de capital aberto, conforme prevê a instrução CVM 552/2014.

REFERÊNCIAS

ADAMS, Renée B.; FERREIRA, Daniel. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. **Journal of Financial Economics**, [s.l.], v. 94, n. 2, p. 291–309, 2009.

AKERLOF, George A. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, [s.l.], v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970.

BALSAM, Steven. Discretionary accounting choices and CEO compensation. **Contemporary Accounting Research**, [s.l.], v. 15, n. 3, p. 229-252, 1998.

BEATTY, Anne; HARRIS, David G. The effects of taxes, agency costs and information asymmetry on earnings management: A comparison of public and private firms. **Review of Accounting Studies**, [s.l.], v. 4, n. 3-4, p. 299-326, 1999.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan, 1932.

BURGSTHALER, David C.; HAIL, Luzi; LEUZ, Christian. The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. **The Accounting Review**, [s.l.], v. 81, n. 5, p. 983-1016, 2006.

CORNETT, Marcia Millon; MARCUS, Alan J.; TEHRANIAN, Hassan. Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. **Journal of Financial Economics**, [s.l.], v. 87, n. 2, p. 357-373, 2008.

COSTA, Cristiano Machado; GALDI, Fernando Caio; MOTOKI, Fábio Y. S.; SANCHEZ, Juan Manoel. Non-compliance in Executive Compensation Disclosure: the Brazilian Experience. **Journal of Business Finance & Accounting**, [s.l.], v. 43, n. 3-4, p. 329-369, 2016.

DAY, George S; WENSLEY, Robin. Assessing Advantage: A Framework for Diagnosing Competitive Superiority, **Journal of Marketing**, [s.l.], v. 52, n.2, p. 1-20, 1988.

DEANGELO, Linda E. Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders. **The Accounting Review**, [s.l.], v. 61, n. 3, p. 400-420, 1986.

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G. Executive incentives and the horizon problem: an empirical investigation. **Journal of Accounting and Economics**, [s.l.], v. 14, n. 1, p. 51-89. 1991.

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. **Contemporary Accounting Research**, [s.l.], v. 13, n. 1, p. 1-36, 1996.

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Detecting Earnings Management. **The Accounting Review**, [s.l.], v. 70, n. 2, p. 193-225, Apr. 1995.

DEGEORGE, François; PATEL, Jayendu; ZECKHAUSER, Richard. Earnings management to exceed thresholds, **Journal of Business**, [s.l.], v. 72, p. 1-33, 1999.

FERNANDES, Francisco C.; MAZZIONI, Sady. A correlação entre a remuneração dos executivos e o desempenho de empresas brasileiras do setor financeiro. **Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 26, n. 2, p. 41-64, 2015.

GARCÍA-AYUSO, Manuel; ZAMORA, Constancio. Análisis de los Factores Determinantes en el Reconocimiento de Créditos por Pérdidas Fiscales en las Empresas Españolas / Factors Explaining the Recognition of Tax Loss Carryforwards in Spanish Companies. **Revista Española de Financiación y Contabilidad**, [s.l.], v. 32, n. 117, p. 395-429, abr-jun 2003.

GODOY, Paulo de; MARCON, Rosilene. Teoria da Agência e os Conflitos Organizacionais: a influência das transferências e das promoções nos custos de agência em uma instituição bancária. **Revista de Administração Mackenzie**, [s.l.], v. 7, n. 4, p.168-210, Oct. 2006.

GONÇALVES, Liliana I. T. C. S. **Earnings Management and CEO Characteristics**. Dissertation for the degree of Master in Accountancy. Instituto Universitário de Lisboa, 2011.

GU, Zhaoyang; LEE, Chi-Wen J.; ROSETT, Joshua. G. What determines the variability of accounting accruals? **Review of Quantitative Finance and Accounting**, [s.l.], v. 24, n.3, p. 313-334, 2005.

HABBASH, Murya; XIAO, Lijuan; SALAMA, Aly; DIXON, Robert. Are Independent Directors and Supervisory Directors Effective in Constraining Earnings Management? **Journal of Finance, Accounting & Management**, [s.l.], v. 5, n. 1, p. 125-160, 2014.

HALLOCK, Kevin F.; MADALOZZO, Regina; RECK, Clayton G. CEO Pay-For-Performance Heterogeneity Using Quantile Regression. **Financial Review**, v. 45, n. 1, p. 1-19, 2010.

HAMBRICK, Donald C.; MASON, Phyllis A. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. **Academy of Management Review**, [s.l.], v. 9, n. 2, p. 193-206, Apr. 1984.

HEALY, Paul M. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. **Journal of Accounts and Economics**, [s.l.], v. 7, n. 1-3, p. 85-107, 1985.

HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. **Accounting Horizons**, [s.l.], v. 13, n. 4, p. 365- 383, Dec. 1999.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDÁ, Michael F. **Teoria da contabilidade**. Tradução Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

HUA-WEI, Huang; ENA, Rose-Green; CHIH-CHEN, Lee. CEO Age and Financial Reporting Quality. **Accounting Horizons**, [s.l.], v. 26, n. 4, p. 725-740, Dec. 2012.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, [s.l.], v. 3, n. 4, p. 305-360. 1976.

JENSEN, Michael C.; MURPHY, Kevin J.; WRUCK, Eric G. Remuneration: where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them. **ECGI Working Paper Series in Finance**, Bruxelles n. 44, July 2004.

JIANG, Fuxiu; ZHU, Bing; HUANG, Jicheng. CEO's financial experience and earnings management. **Journal of Multinational Financial Management**, [s.l.], v. 23, n. 3, p. 134-145, 2013.

JO, Hoje; KIM, Yong H.; KIM, Yongtae. Earnings Management and CEO Cash Compensation. **The International Journal of Finance**, [s.l.], v. 16, n. 4, p. 3224-3245, 2004.

JOIA, Roberto M.; NAKAO, Silvio H. Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, Brasília, v. 8, n. 1, 2014.

JONES, Jennifer J. Earnings Management During Import Relief Investigations. **Journal of Accounting Research**, [s.l.], v. 29, n. 2, p. 193-228, 1991.

KLANN, Roberto C.; GOMES, Ely C. O. G.; GREUEL, Marcos A.; BEZERRA, Francisco A. Influência do risco moral e da *accountability* nas tomadas de decisões. **Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 25, n. 1, p. 99-118, 2014.

KLEIN, Lawrence R. **The economics of supply and demand**. 1983.

KRAUTER, Elizabeth. Remuneração de Executivos e Desempenho Financeiro: um Estudo com Empresas Brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, Distrito Federal, v. 7, n. 3, 2013

KRONBAUER, Clóvis A. **Información relativa al impuesto sobre beneficios**: análisis empírico sobre la divulgación realizada por las empresas del IBEX-35 y del IBOVESPA en los ejercicios de 2003/2005. 2008. PhD Thesis. Tese (Doutorado em Contabilidade e Auditoria). Departamento de Contabilidade e Economia. Universidade de Sevilla, Espanha, 2008.

KUANG, Yu F.; QIN, Bo; WIELHOUWER, Jacco L. CEO origin and accrual-based earnings management. **Accounting Horizons**, [s.l.], v. 28, n. 3, p. 605-626, 2014.

LOPES, Cláudia; CERQUEIRA, António; BRANDÃO, Elísio. Impact of IFRS adoption on accounting quality in European firms. **Journal of Modern Accounting and Auditing**, [s.l.], v. 6, n. 9, 2010.

MARCIUKAITYTE, Dalia; PARK, Jung C. Market competition and earnings management. **Working Paper**. Disponível em SSRN 1361905, 2009.

MARTINEZ, Antônio L. Novo mercado, auditoria e o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais no Brasil. In: **9º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo: USP. 2009.

MOTA, Renato H. G., SILVA FILHO, Augusto C. C.; OLIVEIRA, Atelmo F. ; PAULO, Edilson. Previsão de Lucro e Gerenciamento de Resultados: Evidências Empíricas no Mercado Acionário Brasileiro. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 13, n. 1, p. 06-26, 2017.

MYERS, James N.; MYERS, Linda A.; OMER, Thomas C. Exploring the Term of the Auditor-Client Relationship and the Quality of Earnings: A Case for Mandatory Auditor Rotation? **The Accounting Review**, [s.l.], v. 78, n. 3, p. 779-799, 2003.

NARDI, Paula C. C.; NAKAO, Silvio H. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo v. 20, n. 51, p. 77-100, 2009.

PAULO, Edilson; MARTINS, Eliseu; CORRAR, Luiz J. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 47, n. 1, p. 46-59, 2007.

PAZ, Veronica; GRIFFIN, Thomas. Granting Stock Options as Part of CEO Compensation and the Impact on Earnings Quality. **Journal of Multidisciplinary Research**, [s.l.], v. 6, n. 1, p. 31, 2014.

PENI, Emilia; VÄHÄMAA, Sami. Female executives and earnings management. **Managerial Finance**, [s.l.], v. 36, n. 7, p.629 – 645, 2010.

PETERSON, Dane; RHOADS, Angela; VAUGHT, Bobby C. Ethical beliefs of business professionals: A study of gender, age and external factors. **Journal of Business Ethics**, [s.l.], v. 31, n. 3, p. 225–233, 2001.

SCHIPPER, Katherine. Commentary: earnings management. **Accounting Horizons**, [s.l.], p. 91-102. Dec. 1989.

SCOTT, William R. **Financial Accounting Theory**. 5th ed. Toronto: Pearson Prentice Hall, 2009.

SHUST, Efrat. Does Research and Development Activity Increase Accrual-Based Earnings Management? **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, [s.l.], v. 30, n. 3, p. 373-401, 2015.

SILVA, Andre L. C.; CHIEN, Alisson C. Y. Remuneração Executiva, Valor e Desempenho das Empresas Brasileiras Listadas. **Revista Brasileira de Finanças**, Ribeirão Preto, v. 11, n. 4, p. 481, 2013.

SILVEIRA, Alexandre D. M. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2002.

SOUZA, João A. S.; COSTA, Wando B.; ALMEIDA, José E. F.; BORTOLON, Patricia M. Determinantes e consequências do fechamento de capital nas práticas de gerenciamento de resultados. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, v. 1, n. 1, p. 38-57, 2013.

SRINIDHI, Bin; GUL, Ferdinanda A.; TSUI, Judy. Female Directors and Earnings Quality. **Contemporary Accounting Research**, [s.l.], v. 28, n. 5, p. 1610-1644, Dec. 15, 2011.

VROOM, Victor H.; PAHL, Bernd. Relationship between age and risk taking among managers. **Journal of Applied Psychology**, [s.l.], v. 55, n. 5, p. 399, 1971.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. Positive Accounting Theory: a Ten Year Perspective. **The Accounting Review**, [s.l.], v. 65, n. 1, p. 131-156, 1990.