


Características dos CFO e gerenciamento de resultados em companhias brasileiras


Characteristics of CFOs and earnings management in Brazilian companies

Características del CFO y la gestión de resultados en empresas brasileñas

Neirilaine Silva de Almeida*

Doutora em Contabilidade na
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)
Professora do Curso de Ciências
Contábeis (UFU), Uberlândia/MG, Brasil
neirilaine@ufu.br
<https://orcid.org/0000-0001-5687-9833> 

Sirlei Lemes

Doutora em Controladoria e Contabilidade na
Universidade de São Paulo (USP)
Professora do Programa de Pós-Graduação em Ciências
Contábeis (UFU), Uberlândia/MG, Brasil
sirlemes@uol.com.br
<https://orcid.org/0000-0003-3334-4240> 

Endereço do contato principal para correspondência*

Avenida João Naves de Ávila, 2121, Bairro Santa Mônica, CEP: 38408-100 – Uberlândia/MG, Brasil

Resumo

Apesar de a Teoria do Alto Escalão sustentar que os gestores da alta administração se pautam em suas características pessoais para interpretar as situações, formar opiniões e tomar as suas decisões, as pesquisas no Brasil investigam, predominantemente, como os aspectos contratuais, econômicos e institucionais afetam as escolhas organizacionais. Assim, este estudo teve o objetivo de preencher esta lacuna e verificar se as características dos *Chief Financial Officer* (CFO) estão associadas com a adoção de práticas de gerenciamento de resultados nas entidades. Para tanto, realizou-se uma pesquisa quantitativa, efetuada por meio do levantamento das informações referentes às companhias abertas brasileiras. Identificou-se que a idade e o nível educacional dos CFO apresentam associação negativa com as práticas de gerenciamento de resultados. Os achados sugerem que, assim como as características contratuais, econômicas e institucionais afetam o gerenciamento de resultados das entidades, as características observáveis dos CFO também são determinantes nesse processo.

Palavras-chave: Características observáveis; CFO; Gerenciamento de resultados

Abstract

Although the Senior Management Theory maintains that top management managers rely on their characteristics to interpret situations, form opinions, and make decisions, research in Brazil predominantly investigates how contractual, economic, and institutional aspects affect organizational choices. Thus, this study aimed to fill this gap and verify whether the characteristics of the Chief Financial Officer (CFO) are associated with the adoption of earnings management practices in entities. To this end, quantitative research was carried out, carried out by collecting information on Brazilian publicly-held companies. It was identified that the age and educational level of CFOs are negatively associated with earnings management practices. The findings suggest that, just as contractual, economic, and institutional characteristics affect the earnings management of entities, the observable characteristics of CFOs are also decisive in this process.

Keywords: Observable characteristics; CFO; Earnings management

Resumen

Aunque la Teoría de Alto Nivel sostiene que los altos directivos se basan en sus características personales para interpretar situaciones, formar opiniones y tomar sus decisiones, la investigación en Brasil investiga, predominantemente, cómo los aspectos contractuales, económicos e institucionales afectan las decisiones organizacionales. Así, este estudio tuvo como objetivo llenar esta brecha de investigación y verificar si las características del *Chief Financial Officer* (CFO) están asociadas con la adopción de prácticas de administración de utilidades en las entidades. Se realizó una investigación cuantitativa, a través de la encuesta de información sobre las empresas públicas brasileñas. Se encontró que la edad y el nivel educativo del CFO tienen una asociación negativa con las prácticas de gestión de ingresos. Los resultados

sugieren que, así como las características contractuales, económicas e institucionales afectan la gestión de resultados de las entidades, las características observables del CFO también son determinantes en este proceso.

Palabras clave: Características observables; CFO; Gestión de resultados

1 Introdução

Os fatores que motivam os gestores a gerenciar os resultados das entidades em que atuam têm despertado a atenção de diversos pesquisadores da área contábil. Majoritariamente, os pesquisadores têm buscado responder a essa questão por meio do estudo dos efeitos dos fatores contratuais e econômicos (Cheng & Warfield, 2005; Dichev & Skinner, 2002; Healy, 1985; Quagli & Avallone, 2010) e dos aspectos institucionais (Cole et al., 2011; Collin et al., 2009; Nobes & Perramon, 2013; Stadler & Nobes, 2014) nas escolhas contábeis. Nos últimos anos, porém, tem crescido o número de pesquisas que avaliam que as escolhas das entidades são delineadas pelos valores e pelas bases cognitivas de seus gestores (Hambrick, 2007). Nesse sentido, esta pesquisa amplia os estudos que avaliam os fatores determinantes das decisões organizacionais ao identificar o impacto das características pessoais dos gestores nas práticas de gerenciamento de resultados das entidades.

O gerenciamento de resultados impacta a qualidade das informações financeiras, porque os resultados divulgados podem não representar a realidade econômica e financeira das entidades (Martinez, 2001). Apesar desse impacto, o gerenciamento de resultados parece ser uma realidade no contexto empresarial. Os resultados da pesquisa de Dichev et al. (2013), por exemplo, apontam que 20% dos CFO de grandes companhias acreditam que os gestores gerenciam os resultados das entidades em que trabalham. Assim, a identificação das motivações desses gestores pode ser pertinente para a melhoria da qualidade das informações financeiras divulgadas pelas organizações.

Os pesquisadores que recorrem à Abordagem Positiva da Contabilidade, para explicar o gerenciamento de resultados, consideram a premissa de que os gestores realizam escolhas visando a obtenção de benefícios econômicos para si próprios e/ou para as entidades em que atuam (Scott, 2009). Os pesquisadores que se pautam na Teoria Institucional, por sua vez, ponderam que os gestores tomam decisões pautando-se nas pressões institucionais às quais estão submetidos. A Teoria do Alto Escalão, por outro lado, sustenta que as decisões dos gestores não são sempre oportunistas ou motivadas por pressões institucionais. De acordo com a referida Teoria, os gestores possuem racionalidade limitada, o que quer dizer que eles se pautam em suas características pessoais para interpretar as situações, efetuar julgamentos e tomar decisões (Hambrick, 2007).

As características dos gestores podem ser segmentadas em psicológicas (base cognitiva e valores) e observáveis (gênero, idade, experiências profissionais, educação, entre outros), sendo que, diante da dificuldade para a mensuração das características psicológicas, na Teoria do Alto Escalão, postula-se que os valores e as bases cognitivas dos gestores podem ser apontados, pelo menos parcialmente, por meio das características observáveis desses profissionais (Hambrick & Mason, 1984). Com base nesse raciocínio, pode-se conjecturar que as características observáveis dos gestores do alto escalão estão associadas com as decisões das empresas (Hambrick, 2007).

Ainda que as características dos gestores estejam associadas com as decisões organizacionais, é pertinente assinalar que o ambiente em que o gestor trabalha pode impactar a magnitude dessa associação. Afinal, os gestores que atuam em empresas situadas em países com normas mais rígidas ou com maior *enforcement* podem ter menor liberdade para tomar decisões considerando as suas cognições e habilidades (Hambrick, 2007). Em países com legislações mais flexíveis e menor *enforcement*, por outro lado, é possível que os gestores considerem mais as suas cognições e habilidades no processo de tomada de decisão (Hambrick, 2007).

No âmbito internacional, as pesquisas abarcam, predominantemente, amostras de empresas de países desenvolvidos para avaliarem como a idade (Bamber et al. 2010; Huang et al., 2012), a formação acadêmica (Hambrick & Mason, 1984), as experiências profissionais (Benmelech & Frydman, 2015; Park & Shin, 2004; Ran et al., 2015; Troy et al., 2011), o nível educacional (Troy et al., 2011) e a internacionalização dos gestores (Dauth et al., 2017; Hooghiemstra et al. 2019; Patzelt, 2010) afetam o gerenciamento de resultados. Em países emergentes como o Brasil, por outro lado, os estudos que verificam a associação entre as características dos gestores e o gerenciamento de resultados ainda são escassos.

Alguns estudos brasileiros, como o de Sprenger et al. (2017), trazem relevantes achados sobre os efeitos das características dos gestores no gerenciamento de resultados. Todavia, esses estudos focam nas características observáveis do *Chief Executive Officer* (CEO), que tende a ser um gestor holístico e a ocupar-se com vários assuntos organizacionais (Jiang et al., 2010). Sendo assim, considera-se que também pode ser pertinente o estudo das características dos *Chief Financial Officer* (CFO) brasileiros, porque esses profissionais tendem a ter maior proximidade com as decisões financeiras e contábeis (Ge et al., 2011) e maior influência no gerenciamento de resultados das entidades do que os CEO. Nesse contexto, entende-se que há uma lacuna para o desenvolvimento de um estudo que complemente os resultados da pesquisa

de Sprenger et al. (2017) e apresenta evidências sobre as características observáveis dos CFO associadas com o gerenciamento de resultados das empresas brasileiras.

Diante do exposto, o objetivo deste estudo é verificar se as características do CFO estão associadas com a adoção de práticas de gerenciamento de resultados nas entidades brasileiras. Para atender ao objetivo geral, estabeleceram-se como objetivos específicos averiguar a associação entre o gerenciamento de resultados das entidades e: a) a idade; b) o nível educacional; e c) a internacionalização profissional e educacional dos CFO.

Este trabalho fornece três contribuições. Primeiramente, a pesquisa amplia a literatura sobre os determinantes do gerenciamento de resultados (Hoff & Vicente, 2016; Martinez, 2010; Martins et al., 2016; Mazzioni et al., 2015; Sincerre et al., 2016;), porque não foca apenas nos aspectos contratuais e econômicos (Abordagem Positiva da Contabilidade) e nos aspectos institucionais (Teoria Institucional) já amplamente explorados na literatura. Assim, na contramão da maioria dos estudos anteriores, esta pesquisa pauta-se na Teoria do Alto Escalão para identificar as características pessoais dos CFO que podem afetar o gerenciamento de resultados das companhias. Essa contribuição é relevante do ponto de vista teórico, por ampliar a literatura sobre os determinantes do gerenciamento de resultados, e do ponto de vista prático, por apontar que os resultados evidenciados pelas entidades podem ser afetados pelas características dos CFO dessas empresas, a partir de escolhas por estes realizadas.

Quanto à segunda contribuição, destaca-se que as pesquisas que buscaram identificar as características observáveis dos CFO que afetam o gerenciamento de resultados das empresas retrataram, predominantemente, a realidade de países desenvolvidos. Desse modo, este estudo contribui com a literatura sobre o tema, porque traz novos *insights* sobre as características dos CFO que se associam com o gerenciamento de resultados das entidades que atuam em um país emergente com características distintas no que tange aos aspectos culturais, econômicos e sociais, à concentração acionária, ao nível de *enforcement* e à corrupção percebida.

Por fim, neste estudo avalia-se características específicas do CFO. Assim, a terceira contribuição deste estudo refere-se à ampliação do trabalho de Sprenger et al. (2017) ao detectar quais características do CFO, que é o profissional que está mais próximo das decisões econômico-financeiras que afetam as demonstrações financeiras, estão associadas com o gerenciamento de resultados das empresas brasileiras.

Este estudo está estruturado em cinco seções. Além desta introdução, na segunda seção são abordados os conceitos de gerenciamento de resultados e da Teoria do Alto Escalão, assim como os estudos anteriores e o desenvolvimento da hipótese central da pesquisa. Os aspectos metodológicos são descritos na terceira seção e os resultados da pesquisa, por sua vez, são discutidos na seção 4. Por fim, as considerações finais são apresentadas na seção 5.

2 Referencial Teórico

2.1 Gerenciamento de resultados

As escolhas contábeis são decisões tomadas pelos gestores que afetam as demonstrações financeiras das entidades (Fields et al., 2001). Essas escolhas estão presentes nas normas para possibilitar que os gestores escolham as políticas contábeis que melhor representem a situação econômica e financeira das empresas (Nobes, 2013; Watts, 1992). Afinal, a determinação de uma mesma forma de mensuração dos estoques para todos os tipos de entidades, por exemplo, poderia comprometer a relevância das informações financeiras. Assim, as escolhas contábeis existem para contribuir com a melhoria da qualidade informacional (Fields et al., 2001). Todavia, o poder discricionário oriundo das escolhas contábeis não tem apenas pontos positivos (Leuz, 2010), pois, se por um lado os gestores podem usar essa discricionariedade para melhorar a relevância informacional e transmitir informações que possam ajudar os *stakeholders* a antecipar o desempenho futuro das entidades, por outro eles podem gerenciar as escolhas contábeis de modo oportuno e, conseqüentemente, afetar a confiabilidade, a comparabilidade e a qualidade das informações financeiras divulgadas (Fields et al., 2001).

O gerenciamento de resultados pode ocorrer por meio da manipulação das atividades reais ou por meio das escolhas contábeis. A manipulação das atividades reais ocorre quando o gestor decide, por exemplo, aumentar consideravelmente a produção visando reduzir os custos com os produtos vendidos ou quando decide conceder descontos temporários sobre as vendas para elevar o valor da receita de vendas (Paulo, 2007). Nas escolhas contábeis o gerenciamento ocorre, principalmente, com o uso dos *accruals*, que representam os valores que afetam o resultado organizacional, mas que não impactam as disponibilidades de uma empresa (Scott, 2009). Conforme Paulo (2007), os *accruals* podem ser calculados por meio da diferença entre o resultado líquido e o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) da entidade ou pela identificação das mudanças nas contas do capital circulante.

Os *accruals* totais são compostos por duas partes: os *accruals* não discricionários (*nondiscretionary accruals*), que representam os reconhecimentos de eventos contábeis normais à realidade operacional das entidades, e os *accruals* discricionários (*discretionary accruals*), que englobam as escolhas contábeis que podem ser gerenciadas (Scott, 2009).

Em função do nível de discricionariedade dos *accruals* e da possibilidade de seu gerenciamento de modo oportunista, as pesquisas sobre escolhas contábeis focam, predominantemente, na identificação dos fatores que estão associados com os *accruals* discricionários (Paulo, 2007). Para tanto, os pesquisadores utilizam distintas metodologias, tais como as apresentadas pelos modelos de: Healy (1985), DeAngelo (1986), Jones (1991), Setorial (Dechow & Sloan, 1991), KS (Kang & Sivaramakrishnan, 1995), Jones Modificado (Dechow et al., 1995), Marginal (Peasnell et al., 2000), Jones *Forward Looking* (Dechow et al., 2003), Pae (2005), Jones Modificado ajustado pelo desempenho (Kothari et al., 2005) e Paulo (2007). Dentre essas metodologias, o modelo de Jones e as suas adaptações são os mais utilizados na literatura internacional (Paulo, 2007; Dechow et al., 2011).

De modo geral, as pesquisas apontam que o gerenciamento de resultados de entidades brasileiras está associado com os aspectos contratuais, econômicos e institucionais. Especificamente, os estudos apontam a associação entre o gerenciamento de resultados e a remuneração dos gestores (Hoff & Vicente, 2016), a emissão de títulos de dívida (Sincerre et al., 2016), a empresa de auditoria independente (Martinez, 2010), as práticas de governança corporativa (Mazzioni et al., 2015) e a previsão dos analistas (Martins et al., 2016). No tocante às características dos gestores, os resultados de Sprenger et al. (2017) apontam que a idade e o gênero dos CEO estão associados com o gerenciamento de resultados das companhias brasileiras. Considerando que o gerenciamento de resultados pode afetar a qualidade das demonstrações financeiras e distorcer a realidade econômica e financeira das entidades evidenciada nas demonstrações contábeis, a identificação das características dos CFO que afetam o gerenciamento de resultados pode ser pertinente.

2.2 Teoria do Alto Escalão

O entendimento dos fatores que impactam a tomada de decisões dos gestores tem instigado pesquisadores. Apesar de, majoritariamente, as pesquisas sobre o tema focarem nos fatores contratuais, econômicos e institucionais que afetam o processo decisório, Hambrick (2007) destaca que a identificação dos fatores motivadores das escolhas organizacionais também deve passar pelos aspectos psicológicos e sociológicos dos gestores.

Segundo a Teoria do Alto Escalão, os gestores da alta administração, comumente, precisam tomar decisões estratégicas que afetam as operações e o desempenho das entidades em que atuam. Como os gestores têm racionalidade limitada e agem em consonância com os modelos construídos no decorrer de suas vidas, eles tendem a utilizar os valores, as cognições e as experiências pessoais para interpretar, julgar e tomar decisões organizacionais (Hambrick, 2007; Hambrick & Mason, 1984). Isso quer dizer que as características particulares desses profissionais servem como filtros em seus processos de interpretação, julgamentos e escolhas. Assim, as características pessoais dos gestores podem interferir nas decisões das entidades em que eles atuam (Hambrick, 2007).

A associação entre as características dos gestores e as decisões organizacionais pode ser impactada pelo ambiente em que a empresa atua e pela discricionariedade e complexidade das escolhas. Afinal, os gestores tendem a considerar mais os seus valores e bases cognitivas em ambientes com menor *enforcement* e, conseqüentemente, maior liberdade para a realização de escolhas. De modo análogo, as características individuais dos gestores tendem a apresentar maior associação com as escolhas envolvidas com um maior nível de discricionariedade e com as escolhas cuja tomada decisão envolva elevada complexidade (Hambrick, 2007).

O processo de tomada de decisão é considerado uma 'caixa preta', uma vez que é um desafio identificar as características psicológicas dos gestores que afetam as suas decisões. Nesse cenário, a Teoria do Alto Escalão contribui para o entendimento do processo decisório ao sustentar que as características observáveis dos gestores, tais como gênero, idade e nível educacional, podem ser consideradas *proxies* das características psicológicas desses profissionais (Hambrick, 2007). Nesse cenário, entende-se que a Teoria do Alto Escalão pode auxiliar no entendimento do gerenciamento de resultados, uma vez que aponta que, além dos fatores econômicos, contratuais e institucionais, as características observáveis de cada gestor também afetam, pelo menos parcialmente, as decisões contábeis e o desempenho empresarial.

2.3 Estudos anteriores e desenvolvimento das hipóteses

Os resultados dos estudos que se alicerçaram na Teoria do Alto Escalão indicam que a idade (Huang et al., 2012; Qi & Tian, 2012; Xiong, 2016), a formação acadêmica (Hitt & Tyler, 1991; Malmendier & Tate, 2008), o nível educacional (Ran et al., 2015; Xiong, 2016), as experiências profissionais em finanças (Jiang et al., 2013; Park & Shin, 2004) e a internacionalização (Dauth et al., 2017) dos gestores estão associados com as decisões organizacionais.

No tocante à idade, os fundamentos da Teoria do Alto Escalão apontam que os gestores mais velhos agem de modo distinto dos mais jovens. Isso ocorre, porque os jovens têm excesso de confiança, querem crescer em suas carreiras rapidamente e são mais propensos a tomar decisões que envolvem

riscos (Zahra et al., 2007) e a aceitar com maior facilidade a existência de comportamentos antiéticos no âmbito empresarial (Twenge & Campbell, 2008). As pesquisas anteriores indicam que os gestores mais velhos, por outro lado, são menos propensos a ceder às pressões (Zahra et al., 2007), a correr riscos (Hambrick & Mason, 1984), a evidenciar informações voluntárias (Bamber et al., 2010) e a aderir às práticas de gerenciamento de resultados (Xiong, 2016).

Hambrick e Mason (1984) apontam que a formação acadêmica dos gestores também é um diferencial no momento da tomada de decisões. Isso ocorre porque um determinado tipo de educação formal pode possibilitar o desenvolvimento de diferentes habilidades para a resolução de problemas e para a tomada de decisões sobre as escolhas estratégicas (Hitt & Tyler, 1991). Os gestores com formação em engenharia, por exemplo, tendem a ter aptidões que os permitem tomar decisões de modo distinto dos gestores que não possuem essa formação acadêmica. Ademais, os gestores com formação acadêmica orientada para os negócios entendem melhor a linguagem contábil e financeira e são menos propensos a correr riscos em suas decisões (Hambrick & Mason, 1984).

O nível educacional dos gestores, por sua vez, tem o potencial para afetar a tomada de decisões organizacionais. Afinal, conforme a Teoria do Alto Escalão, os gestores com maior nível educacional são mais críticos (Hambrick & Mason, 1984), detêm maior nível de conhecimento (Xiong, 2016), têm maior facilidade para distinguir entre o certo e o errado (Zahra et al., 2007), são menos propensos a cometer fraudes (Troy et al., 2011) e menos propensos a aderir às práticas de gerenciamento de resultados (Xiong, 2016). Assim, os profissionais com maior nível educacional tendem a se preocupar com a qualidade das informações financeiras (Ran et al., 2015) e a adotar posturas mais conservadoras do que os gestores que possuem apenas a graduação.

Ademais, as experiências profissionais dos gestores possibilitam que eles tenham uma bagagem de conhecimentos que se torna um diferencial no processo decisório (Hambrick & Mason, 1984). As experiências prévias em finanças permitem que os gestores conheçam os assuntos financeiros e contábeis, o que impacta a forma como eles tomam as decisões que afetam as demonstrações financeiras (Gounopoulos & Pham, 2018). Bamber et al. (2010) apontam que os gestores com experiências anteriores em finanças e em contabilidade adotam posturas mais conservadoras na evidenciação das informações financeiras.

Por meio do estudo da associação entre a composição dos conselhos das entidades e o gerenciamento de resultados, Park e Shin (2004) identificaram que a existência de gestores com experiências profissionais na área financeira propicia um melhor monitoramento das práticas de gerenciamento de resultados. Jiang et al. (2013) verificaram que os gestores com experiência em finanças tendem a gerenciar menos os resultados das entidades em que atuam. Gounopoulos & Pham (2018), por sua vez, detectaram que os gestores com experiências profissionais em finanças são menos propensos a realizar gerenciamento de resultados na oferta inicial de ações.

Por fim, a internacionalização dos gestores pode afetar as decisões contábeis (Dauth et al., 2017). Os gestores que têm experiências profissionais e/ou educacionais em outros países tendem a ter conhecimentos e capacidades valiosas para o resultado operacional das entidades em que atuam (Carpenter et al., 2001; Patzelt, 2010). Além disso, eles tendem a ter maior preocupação com a qualidade das demonstrações financeiras e demonstram menor propensão a adesão de práticas de gerenciamento de resultados (Dauth et al., 2017). Ponderando todos os resultados dos estudos supracitados, formulou-se a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese: As características pessoais dos CFO estão associadas com as práticas de gerenciamento de resultados nas entidades.

Em suma, a hipótese de pesquisa deste estudo pauta-se na Teoria do Alto Escalão e busca verificar como as características pessoais dos CFO, tais como idade, nível educacional e experiências profissionais e educacionais no exterior estão associadas com o gerenciamento de resultados das entidades.

3 Método de Pesquisa

3.1 Amostra da pesquisa

Para o alcance do objetivo de pesquisa, utilizou-se todas as companhias abertas, listadas em níveis diferenciados de governança corporativa da B3 (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado), que tinham ações negociadas durante o período de 2010 a 2017. Essas entidades foram escolhidas por, supostamente, adotarem as melhores práticas de governança corporativa e, conseqüentemente, priorizarem a transparência das informações da entidade e de seus gestores.

Após o levantamento das empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da B3, excluíram-se as companhias financeiras, em função das especificidades do setor, e as entidades de setores que tinham poucas empresas, em função do modelo utilizado na pesquisa requerer pelo menos dez observações em cada setor (Kothari et al., 2005). Assim, a amostra final limita-se a um conjunto de 99

entidades listadas em níveis diferenciados de governança corporativa e não contempla, portanto, as empresas listadas no segmento tradicional (Tabela 1).

Tabela 1

Seleção da amostra da pesquisa com base em dados de 2017

Processo para a seleção da amostra	Número de empresas
Empresas listadas em níveis diferenciados de governança corporativa	150
(-) Empresas financeiras	(31)
(-) Empresas de setores que contêm menos de 10 entidades (Petróleo)	(8)
(-) Empresas de setores que contêm menos de 10 entidades (Saúde)	(6)
(-) Empresas de setores que contêm menos de 10 entidades (Tecnologia)	(4)
(-) Empresas de setores que contêm menos de 10 entidades (Telecomunicações)	(2)
Total	99

Fonte: Elaboração própria

As entidades da amostra fazem parte de cinco setores econômicos da B3, sendo que o setor de consumo cíclico (38,38%) é o mais representativo (Tabela 2).

Tabela 2

Distribuição da amostra por setor e por segmentos de governança com base em dados de 2017

Setores	Número de empresas	Percentual de empresas	Níveis diferenciados de governança corporativa	Número de empresas	Percentual de empresas
Bens industriais	17	17,18%	Nível 1	15	15,15%
Consumo cíclico	38	38,38%	Nível 2	11	11,11%
Consumo não cíclico	10	10,10%	Novo mercado	73	73,74%
Materiais básicos	13	13,13%			
Utilidade pública	21	21,21%			
Total	99	100%	Total	99	100%

Fonte: Elaboração própria

Nota-se que a maioria (73,74%) das instituições estão listadas no segmento que requer a adoção das melhores práticas de governança corporativa (Novo Mercado) e que apenas 26,26% pertencem ao Nível 1 (15,15%) e ao Nível 2 (11,11%) (Tabela 2).

3.2 Definição das variáveis

O modelo utilizado para o tratamento dos dados corresponde a uma regressão múltipla com dados em painel (Equação 1).

$$GR_{it} = \beta_0 + \beta_1 IDADE_{it} + \beta_2 EDUC_{it} + \beta_3 PROFINTER_{it} + \beta_4 EDUCINTER_{it} + \sum var. controle_{it} + \sum ano_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

GR: Gerenciamento de resultados;

IDADE: Idade;

EDUC: Nível educacional;

PROFINTER: Experiências profissionais no exterior;

EDUCINTER: Experiências educacionais no exterior;

Var. controle: TAM (Tamanho do ativo); END (Nível de endividamento); ROA (Retorno sobre o ativo); MTB (*Market-to-Book*); SETOR (Setor de atuação da entidade); CONC (concentração acionária); AUD (Auditoria independente);

ANO: 2010 a 2017.

ε : erro

Para o cálculo dos *accruals* discricionários, utilizou-se o modelo de Jones Modificado ajustado pelo desempenho (Equação 2). Esse modelo foi escolhido por seu amplo uso na literatura internacional e por ser considerado eficiente para o cálculo dos *accruals* discricionários (Kothari et al., 2005).

$$\frac{ACT_{it}}{AT_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{AT_{it-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta REC - \Delta CR)}{AT_{it-1}} + \beta_3 \frac{IMOB_{it}}{AT_{it-1}} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde:

ACT_{it}: *accruals* totais da entidade *i* no período *t* ponderados pelos ativos totais no final do período *t-1*;

AT_{it-1}: ativos totais da entidade *i* no final do período *t-1*;

ΔREC_{it} : variação das receitas da entidade *i* no período *t* ponderada pelos ativos totais no final do período *t-1*;

ΔCR_{it} : variação das contas a receber da entidade *i* no período *t* ponderada pelos ativos totais no final do período *t-1*;

$IMOB_{it}$: saldo bruto do Ativo Imobilizado da entidade i no período t ponderado pelos ativos totais no final do período $t-1$;
 ROA: resultado líquido da entidade i no período t ponderado pelos ativos totais no final do período t ;

\mathcal{E}_{it} : *accruals* discricionários da entidade i no final do período t .

Os *accruals* discricionários correspondem aos resíduos das regressões *cross-sectional* calculadas para cada setor de atuação com pelo menos dez observações em cada ano (Kothari et al., 2005). Os estudos sobre gerenciamento de resultados, geralmente, consideram os valores absolutos dos *accruals* discricionários, porque visam identificar se os gestores engajam mais ou menos em práticas de gerenciamento, independentemente se os valores gerenciados provocaram reduções ou aumentos nos resultados das entidades. Desse modo, a variável dependente desta pesquisa diz respeito aos valores absolutos dos *accruals* discricionários.

Para a verificação da hipótese de pesquisa, o presente estudo pautou-se nos resultados de estudos anteriores para a realização dos testes das seguintes hipóteses operacionais:

H₁: Os CFO com maior idade são menos propensos a aderir às práticas de gerenciamento de resultados.

H₂: Os CFO com pós-graduação são menos propensos a aderir às práticas de gerenciamento de resultados.

H₃: Os CFO com experiências profissionais e educacionais no exterior são menos propensos a aderir às práticas de gerenciamento de resultados.

No teste das hipóteses H₁, H₂ e H₃, as variáveis independentes referem-se às características observáveis dos CFO (Tabela 3).

Tabela 3
Variáveis independentes utilizadas na pesquisa

Nome	Variável	Definição	Sinal esperado
Idade	IDADE	Idade do CFO no ano do relatório	(-)
Nível educacional	EDUC	Pós-graduação: 1	(-)
Internacionalização Profissional	PROFINTER	Trabalhou no exterior: 1	(-)
Internacionalização Educacional	EDUCINTER	Estudou no exterior: 1	(-)

Fonte: Elaboração própria

A primeira variável (IDADE) corresponde à idade que o CFO tinha na data do relatório (Tabela 3). Com base nas pesquisas anteriores (Huang et al., 2012; Qi & Tian, 2012; Xiong, 2016), espera-se que os gestores mais velhos sejam menos propensos a adotar práticas de gerenciamento de resultados.

A variável EDUC corresponde ao nível educacional do CFO, sendo que, nas situações em que o CFO tinha MBA, Mestrado ou Doutorado, atribuiu-se um (1), e, nas ocasiões em que eles tinham apenas graduação, atribuiu-se zero (0) (Tabela 3). Com base em estudos anteriores (Ran et al., 2015; Troy et al., 2011; Xiong, 2016; Zahra et al., 2007), espera-se que os CFO com maior nível educacional sejam menos propensos a adotar práticas de gerenciamento de resultados.

Por fim, a variável PROFINTER é uma *dummy* em que um (1) foi atribuído para as entidades, cujos CFO tinham experiências profissionais em outros países e a variável EDUCINTER é uma *dummy* em que um (1) foi atribuído para as entidades, cujos CFO tinham experiências educacionais em outros países (Tabela 3). Considerando os resultados da pesquisa de Dauth et al. (2017), espera-se que os CFO com internacionalização profissional e educacional sejam menos propensos a adotar práticas de gerenciamento de resultados.

As variáveis de controle utilizadas nesta pesquisa correspondem aos fatores contratuais, econômicos e institucionais (Tabela 4).

Tabela 4
Variáveis de controle utilizadas na pesquisa

Nome	Variável	Definição	Sinal esperado
Tamanho do ativo	TAM	Logaritmo natural do ativo no final do ano	(-)
Nível de endividamento	END	Razão entre o valor do passivo e o ativo total do ano	(+)
Retorno do Ativo	ROA	Retorno sobre o ativo total no final do ano	(+)
Market-to-book	MTB	Razão entre o valor de mercado e o valor contábil da ação	(-)
Auditoria independente	AUD	<i>Big-four</i> : 1	(-)
Concentração acionária	CONC	Percentual de ações dos três principais acionistas	(+)
Setor	SETOR	Bens industriais: 1; Consumo cíclico: 2; Consumo não cíclico: 3; Materiais básicos: 4; Utilidade pública: 5	(+/-)
Período	ANO	2010; 2011; 2012; 2013; 2014; 2015; 2016; 2017	(+/-)

Fonte: Elaboração própria

O tamanho do ativo (TAM) foi utilizado como variável de controle em consonância com as pesquisas anteriores (Quagli & Avallone, 2010; Waweru et al., 2011) que apontaram que o tamanho do ativo das entidades está associado com decisões que reduzam o resultado organizacional e evitam os custos políticos. O nível de endividamento (END), a rentabilidade sobre o ativo (ROA), o *Market-to-Book* (MTB) e a concentração acionária (CONC) foram incluídos na pesquisa, porque os resultados de estudos anteriores apontam que os gestores de entidades endividadas (Defond & Jiambalvo, 1994; Dichev & Skinner, 2002; Sweeney, 1994), com maior rentabilidade (González & García-Meca, 2014; Nelson & Davi, 2013), com menor MTB (Parker et al., 2016; Quagli & Avallone, 2010) e com maior concentração acionária (Ali & Ahmed, 2017; Lassoued et al., 2017; Missonier-Piera, 2004) tendem a adotar escolhas contábeis agressivas ou a gerenciar os resultados.

O tipo de empresa de auditoria independente (AUD) foi incluído no estudo, porque pesquisas anteriores apontam que os gestores de entidades auditadas por empresas *big-four* (Becker et al. 1998; Tendeloo & Vanstraelen, 2005) tendem a apresentar menores níveis de *accruals* discricionários. Por fim, o setor de atuação foi contemplado na pesquisa, porque estudos anteriores (Collin et al., 2009; Nobes & Perramon, 2013) evidenciam que as entidades que atuam em um mesmo setor tendem a tomar decisões de modo semelhante.

As características observáveis dos CFO foram coletadas nos relatórios anuais, nos formulários de referências e nos currículos disponíveis na base de dados da *Bloomberg*. Os dados utilizados para o cálculo dos *accruals* discricionários e as variáveis de controle (TAM, END, ROA, MTB, CONC, SETOR) foram obtidos na Plataforma Economatica. A empresa de auditoria independente (AUD) foi coletada nas demonstrações financeiras.

Os pressupostos da regressão (normalidade, homocedasticidade, ausência de autocorrelação dos erros e a multicolinearidade) foram testados de acordo com os fundamentos de Gujarati e Porter (2011).

4 Apresentação e Discussão dos Resultados

A maioria das demonstrações financeiras das entidades que compuseram a amostra foi auditada por uma *big-four* (95%) e apenas 5% foram verificadas por outras empresas de auditoria independente. Os CFO das entidades da amostra tinham entre 31 e 68 anos de idade, cursaram pós-graduação (84%) e não tinham expressivas experiências profissionais (29%) e educacionais (42%) em outros países.

O nível de endividamento médio das entidades foi de 58%, com mínimo de 13% e máximo de 95%. A rentabilidade média das empresas da amostra foi de 4%, entretanto algumas entidades registraram prejuízo. A concentração acionária das entidades variou entre 15% e 99%, sendo que o percentual médio foi de, aproximadamente, 62% (Tabela 5).

Tabela 5
Estatística descritiva com base em dados de 2010 a 2017

Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
GR	752	0,04	0,03	0,00	0,16
TAM	752	15,57	1,30	12,84	19,18
END	752	0,58	0,18	0,13	0,95
ROA	752	0,04	0,07	-0,20	0,24
CONC	752	0,62	0,22	0,15	0,99
MTB	752	2,36	3,03	0,14	20,08

Fonte: Dados da pesquisa

Variáveis definidas nas tabelas 3 e 4.

Quanto ao índice de MTB, nota-se que, em média, os valores de mercado das ações foram, aproximadamente, duas vezes maiores que os seus valores contábeis. Algumas entidades, inclusive, apresentaram valores de mercado muito superiores aos valores contábeis, uma vez que o índice máximo de MTB foi de 20,08. A matriz de correlação entre as variáveis da pesquisa e o gerenciamento de resultados das entidades é apresentada na Tabela 6.

Tabela 6
Matriz de correlação de Spearman com base em dados de 2010 a 2017

	GR	IDADE	EDUC	EXPINTER	EDUCINTER	AUD	TAM	END	ROA	CONC	MTB
GR	1										
IDADE	-0,1197***	1									
EDUC	-0,1062***	-0,2057***	1								
EXPINTER	-0,0374	-0,1118***	0,0853**	1							
EDUCINTER	-0,0069	-0,1624***	0,1120***	0,3638***	1						
AUD	0,0532	-0,1573***	0,0384	-0,0321	0,035	1					
TAM	-0,1495***	0,2239***	-0,1503***	0,1379***	0,0878**	-0,0806**	1				
END	0,1019***	0,0163	-0,0217	0,0415	0,0165	-0,0143	0,285***	1			
ROA	0,0657*	-0,0394	0,0116	-0,0226	0,0212	0,1158***	-0,1746***	-0,3477***	1		
CONC	-0,0029	0,2059***	-0,0014	0,1199***	0,0696*	-0,0739**	0,1816***	0,054	-0,0562	1	
MTB	0,1022***	-0,1426***	-0,0431	0,0512	0,1364***	0,1319***	-0,0272	0,1889***	0,5077***	-0,0782**	1

***, **, * destaca os resultados estatisticamente significativos ao nível de 0,01, 0,05 e 0,10, respectivamente.

Onde: o gerenciamento de resultados (GR) é obtido por meio do modelo de Kothari et al. (2005), a idade (IDADE) corresponde à idade que o CFO tinha na data do relatório, o nível educacional (EDUC) é uma variável *dummy* em que 1 é atribuído para os CFO que tinham pós-graduação, a internacionalização profissional (PROFINTER) corresponde à variável *dummy* em que 1 é atribuído para os CFO que trabalharam em outros países, a internacionalização educacional (EDUCINTER) é uma *dummy* em que um (1) foi atribuído para as entidades, cujos CFO tinham experiências educacionais em outros países, a auditoria independente (AUD) é uma variável *dummy* em que 1 é atribuído para as entidades que foram auditadas por uma *big-four*, o tamanho do ativo (TAM) corresponde ao logaritmo natural do ativo total, o nível de endividamento (END) é o percentual de dívidas (passivo) em relação ao total de recursos (ativo total), a rentabilidade (ROA) corresponde ao retorno sobre o ativo total, a concentração acionária (CONC) é o percentual de ações concentradas em acionistas estratégicos e o *Market-to-book* (MTB) refere-se à razão entre o valor de mercado e o valor contábil da ação.

A idade (p -value: 0,001) e o nível educacional (p -value: 0,003) dos CFO apresentam correlação negativa com as práticas de gerenciamento de resultados (Tabela 6). As experiências profissionais e educacionais em outros países, por outro lado, não apresentam correlação com a adoção de práticas de gerenciamento de resultados nas entidades. Observa-se, ainda, que nenhum dos coeficientes da matriz de Correlação de Spearman foi maior que 0,80 (Tabela 6). Assim, é possível presumir que não há problemas de multicolinearidade no modelo (Gujarati & Porter, 2011).

Considerando o resultado do Teste de Hausman (p -value: 0,9114), estimou-se uma regressão múltipla com efeitos aleatórios para a identificação da associação entre as características dos CFO e o gerenciamento de resultados das entidades (Tabela 7). Com base em um nível de significância de 1%, identificou-se que não há autocorrelação dos erros (p -value: 0,0259). Todavia, utilizou-se a correção de erros padrões robustos para atenuar o não atendimento dos pressupostos da normalidade dos resíduos (p -value: 0,000) e da homocedasticidade (p -value: 0,0000).

Tabela 7

Regressão com base em dados em painel de 2010 a 2017

Variáveis	Coefficiente	Erros padrões robustos	Estatística z
IDADE	-0,000*	0,000	-1,810
EDUC	-0,012***	0,003	-3,680
EXPINTER	-0,003	0,003	-1,130
EDUCINTER	0,004	0,003	1,360
AUD	-0,002	0,006	-0,320
TAM	-0,001	0,001	-0,790
END	0,038***	0,011	3,450
ROA	0,053**	0,026	2,020
CONC	0,017**	0,008	2,230
MTB	-0,000	0,001	-0,660
Constante	0,060**	0,0240	2,540
Dummy dos anos	Incluídas		
Dummy dos setores	Incluídas		
Observações	752		
Wald chi2	195,28		
R ²	0,2054		

Fonte: Dados da pesquisa

***, **, * destaca os resultados estatisticamente significativos ao nível de 0,01, 0,05 e 0,10, respectivamente.

Variáveis definidas nas tabelas 3 e 4.

Na primeira hipótese (H_1), considerou-se que os CFO com maior idade são menos propensos a adotar práticas de gerenciamento de resultados. Afinal, os gestores mais velhos são mais preocupados com a manutenção de suas reputações, mais cautelosos no momento de realizar análises para a tomada de decisão, mais avessos ao risco, cedem menos às pressões internas e externas e tendem a adotar comportamentos distintos em relação aos mais jovens, principalmente, no que tange às escolhas e ao risco (Zahra et al., 2007). Então, como já era esperado, os resultados da pesquisa (Tabela 7) evidenciam que os gestores mais velhos tendem a adotar menores níveis de gerenciamento de resultados quando comparados com os gestores mais jovens (p -value: 0,070). Esses achados representam a realidade brasileira, mas também são convergentes com os resultados de estudos realizados em outros países (Huang et al., 2012; Ran et al., 2015; Xiong, 2016), que já identificaram que os gestores mais velhos são mais conservadores e menos propensos à adoção de práticas de gerenciamento de resultados. Em termos práticos, os investidores, analistas de mercado e demais usuários das informações financeiras podem considerar que há a possibilidade de os gestores mais jovens correrem mais riscos e, até mesmo, aceitarem com maior facilidade a existência de comportamentos antiéticos no âmbito empresarial (Twenge & Campbell, 2008).

Na segunda hipótese (H_2), ponderou-se que os CFO que têm MBA, Mestrado ou Doutorado são menos propensos a adotar práticas de gerenciamento de resultados. A referida hipótese pauta-se nos argumentos relacionados à possibilidade de o gestor com pós-graduação ter maior bagagem intelectual, maior criticidade, maior capacidade de encontrar soluções, maior discernimento para a diferenciação entre o certo e o errado e maior consciência quanto à importância da qualidade das informações financeiras (Ran et al., 2015; Xiong, 2016; Zahra et al., 2007). Nesse sentido, conforme esperado, os resultados do presente estudo (Tabela 7) evidenciam que os gestores com pós-graduação tendem a adotar menores níveis de gerenciamento de resultados quando comparados com os gestores que não possuem pós-graduação (p -value: 0,000). Esses achados corroboram os estudos anteriores (Ran et al., 2015; Xiong, 2016) que constataram uma associação negativa entre o nível educacional e as práticas de gerenciamento de resultados. Essa convergência nos resultados é relevante porque pode indicar que, tanto no Brasil quanto em outros países, as entidades cujos CFO tenham feito pós-graduação podem ser menos propensas a evidenciar informações financeiras com gerenciamento de resultados.

Por fim, na última hipótese (H_3), considerou-se que os CFO que tiveram experiências profissionais ou educacionais no exterior são menos propensos a adotar práticas de gerenciamento de resultados. O presente estudo levantou essa hipótese pautando-se na possibilidade de os gestores com experiências internacionais terem mais acesso à novos conhecimentos, culturas e experiências que lhes possibilitem valorizar a relevância da primazia por demonstrações financeiras com qualidade, comparabilidade e representação fidedigna (Dauth et al., 2017). Todavia, diferente do que foi visualizado no estudo de Dauth et al. (2017), os resultados desta pesquisa (Tabela 7) não subsidiam a H_3 . Uma das possíveis explicações para esses resultados é que o percentual de CFO brasileiros que tiveram experiências profissionais (29%) e educacionais (42%) em outros países não é tão elevado. Outra explicação é a possibilidade de a internacionalização profissional e educacional ser um diferencial em outros países, como na Alemanha, mas não no Brasil.

De modo geral, nota-se que a idade (H_1) e o nível educacional (H_2) apresentam associação com o gerenciamento de resultados de empresas brasileiras, o que é consoante com os resultados de estudos anteriores (Huang et al., 2012; Ran et al., 2015; Xiong, 2016) e com a Teoria do Alto Escalão. Os achados da presente pesquisa apontam que os investidores, analistas de mercado e demais usuários podem presumir que as entidades com gestores mais velhos e com maior nível educacional tendem a apresentar menores níveis de gerenciamento de resultados. As experiências internacionais (H_3), por outro lado, não apresentam associação com o gerenciamento de resultados das empresas brasileiras da amostra, o que não é convergente com os estudos de outros países (Carpenter et al., 2001; Dauth et al., 2017; Patzelt, 2010) que apontaram que a internacionalização dos gestores é um diferencial nas decisões organizacionais. Esses resultados reforçam os indícios de que algumas características pessoais podem ser relevantes no contexto de determinados países, mas de outros não.

Adicionalmente, destaca-se que os resultados da pesquisa denotam que os setores de atuação (SETOR), o nível de endividamento (END), a rentabilidade (ROA) e a concentração acionária (CONC) apresentam associação com as práticas de gerenciamento de resultados (Tabela 7). Esses resultados indicam que os fatores econômicos, contratuais e institucionais são relevantes para a explicação do gerenciamento de resultados, o que evidencia que os fundamentos da Abordagem Positiva da Contabilidade e da Teoria Institucional precisam ser considerados nas análises sobre a qualidade das informações financeiras.

O tipo de empresa de auditoria independente (AUD), o tamanho do ativo (TAM) e o MTB, por outro lado, não são fatores determinantes do gerenciamento de resultados das entidades brasileiras contempladas na amostra do presente estudo (Tabela 7). Desse modo, para aumentar a robustez dos resultados encontrados nesta pesquisa, estimou-se um novo modelo sem a inclusão das variáveis AUD, TAM e MTB. Os resultados da regressão não mudaram significativamente, o que sugere que os resultados deste estudo são robustos e que a idade e o nível educacional dos CFO são fatores importantes para o entendimento do gerenciamento de resultados das entidades em que esses profissionais atuam.

5 Considerações Finais

Este estudo teve o objetivo de verificar se as características observáveis dos CFO estão associadas com a adoção de práticas de gerenciamento de resultados nas entidades brasileiras. Para tanto, fez-se o levantamento das informações referentes aos CFO de 99 companhias abertas brasileiras, listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa, no período de 2010 a 2017.

Os achados da pesquisa indicam que a internacionalização profissional e educacional dos CFO (H_3) não apresentam associação significativa com o gerenciamento de resultados das entidades brasileiras presentes na amostra. O confronto desses resultados com os achados de estudos realizados em outros países, como o de Dauth et al. (2017), podem sugerir que, em função das características do país em que a empresa atua, o CFO pode ter maior ou menor liberdade para usar as suas características pessoais no processo decisório. Esses indícios podem ser explicados pela Teoria do Alto Escalão, que sustenta que o ambiente de cada país influencia a discricionariedade do gestor para tomar as suas decisões. Assim, em países com normas mais flexíveis e menor *enforcement* é provável que os gestores tenham maior liberdade e, portanto, usem mais as suas características pessoais para tomar decisões contábeis. Em países com menor flexibilidade e maior *enforcement*, por outro lado, é possível que os gestores usem menos as suas características pessoais e tomem as suas decisões considerando, principalmente, as pressões institucionais às quais estão submetidos. Em termos práticos, esses resultados sugerem que, pelo menos no contexto das empresas brasileiras da amostra, as experiências internacionais dos CFO não são significativamente associadas com as práticas de gerenciamento de resultados nas entidades. Portanto, conjectura-se que essas experiências não precisam, necessariamente, ser consideradas por investidores, analistas de mercado e demais usuários das informações financeiras no momento da tomada de decisão sobre investimentos, financiamentos e dividendos.

Os resultados do estudo também indicam que a idade (H_1) e o maior nível educacional (H_2) apresentam associação negativa com a adoção de práticas de gerenciamento de resultados. Isso sugere que os investidores, analistas de mercado e demais usuários das informações financeiras podem tomar

decisões considerando que as entidades cujos gestores são mais velhos ou têm maior nível educacional tendem a apresentar menores níveis de gerenciamento de resultados. Por outro lado, as entidades cujos gestores são mais jovens ou não possuem pós-graduação tendem a adotar mais práticas de gerenciamento.

Com base nas evidências do estudo, conjectura-se que as decisões dos gestores não são sempre racionais, porque eles consideram os seus valores e cognições no processo decisório. Isso implica que as características pessoais dos gestores podem ser objeto de mais investigações na área contábil, principalmente, para o entendimento de quais aspectos pessoais dos gestores os motivam a gerenciar os resultados das entidades em que atuam. Os achados desta pesquisa também sugerem que os usuários das informações financeiras, consultores, auditores, acadêmicos e outros interessados podem considerar que, em um ambiente contábil que exige que os gestores interpretem as normas, efetuem julgamentos e tomem decisões contábeis, as características pessoais dos gestores podem afetar a qualidade das informações financeiras divulgadas aos usuários. Sendo assim, é pertinente que mais pesquisas sejam realizadas para a ampliação do entendimento dos efeitos das características pessoais dos gestores nas decisões contábeis.

Esta pesquisa se limitou pela amostragem não aleatória das entidades brasileiras, ou seja, pela escolha arbitrária de empresas não financeiras que estavam listadas em níveis diferenciados de governança corporativa, fato que impede a generalização dos resultados para as demais empresas da B3. Ainda assim, julga-se que os resultados da pesquisa são robustos por considerar o contexto das entidades que adotam as melhores práticas de governança corporativa e, supostamente, são mais transparentes quanto às informações de seus gestores. A partir dessa decisão metodológica, 99 companhias fizeram parte da amostra, o que representa, aproximadamente, um quarto das companhias brasileiras de capital aberto. Por fim, em função do modelo usado para o cálculo dos *accruals* discricionários, em que são necessárias dez empresas por ano em cada setor, nem todos os setores foram representados na pesquisa.

Sprenger et al. (2017) avaliaram o efeito das características do CEO no gerenciamento de resultados das entidades. Este estudo, por sua vez, verificou as características observáveis dos CFO que apresentam associação com as práticas de gerenciamento de resultados. Assim, futuros desdobramentos do presente estudo podem verificar a associação entre a diversificação das características observáveis dos gestores da alta administração (diretores e conselheiros) e o gerenciamento de resultados das entidades. Outra sugestão para pesquisas futuras é a avaliação de outras características dos gestores que possam afetar o gerenciamento de resultados, tais como o narcisismo, o excesso de confiança e a propensão ao risco.

Por fim, ratifica-se que as pesquisas anteriores, predominantemente, têm buscado explicar o gerenciamento de resultados das entidades brasileiras por meio dos aspectos contratuais, econômicos e institucionais. Todavia, os resultados deste estudo apontam que as características observáveis dos CFO também devem ser consideradas nas pesquisas sobre o tema, porque elas têm o potencial de delinear as decisões dos gestores e, conseqüentemente, afetar as escolhas das entidades. Diante do exposto, espera-se que as futuras pesquisas sobre gerenciamento de resultados também considerem as características pessoais dos gestores das entidades.

Referências

- Ali, M. J., & Ahmed, K. (2017). Determinants of accounting policy choices under International Accounting Standards: evidence from South Asia. *Accounting Research Journal*, 30(4), 430-446. <https://doi.org/10.1108/ARJ-02-2015-0020>
- Bamber, L. S., Jiang, J., & Wang, I. Y. (2010). What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 85(4), 1131-1162. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1131>
- 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. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1998.tb00547.x>
- Benmelech, E., & Frydman, C. (2015). Military CEOs. *Journal of Financial Economics*, 117, 43-59. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.04.009>
- Carpenter, M. A., Sanders, W. G., & Gregersen, H. B. (2001). Bundling human capital with organizational context: The impact of international assignment experience on multinational firm performance and CEO pay. *Academy of Management Journal*, 44(3), 493-511. <http://dx.doi.org/10.2307/3069366>
- Cheng, Q., & Warfield, T. D. (2005). Equity Incentives and Earnings Management. *The Accounting Review*, 80(2), 441-476. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.2.441>

- Cole, V., Branson, J., & Breesch, D. (2011). Determinants Influencing the de Facto comparability of European IFRS Listed Companies. *Working Paper*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1967001>
- Collin, S. O. Y., Tagesson. T., Andersson. A., Cato, J., & Hansson. K. (2009). Explaining the choice of accounting standards in municipal corporations: Positive accounting theory and institutional theory as competitive or concurrent theories. *Critical Perspectives on Accounting*, 20(2), 141-174. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2008.09.003>
- Dauth, T., Pronobis, P., & Schmid, S. (2017). Exploring the link between internationalization of top management and accounting quality: The CFO's international experience matters. *International Business Review*, 26(1), 71-88. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.05.007>
- DeAngelo, L. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buy outs of public stockholders. *Accounting Review*, 61, 400-420. <https://www.jstor.org/stable/247149>
- Dechow, P. M., Ge, W., Larson. C. R., & Sloan, R. G. (2011). Predicting Material Accounting Misstatements. *Contemporary Accounting Research*, 28, 17-82. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01041.x>
- Dechow, P. M., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2003). Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. *Review of Accounting Studies*, 8(2-3), 355-384. <https://doi.org/10.1023/A:1024481916719>
- Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem. *Journal of Accounting and Economics*, 14, 51-89. [https://doi.org/10.1016/0167-7187\(91\)90058-S](https://doi.org/10.1016/0167-7187(91)90058-S)
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 70(2), 193-225. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1996.tb00489.x>
- Defond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 145-176. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90008-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90008-6)
- Dichev, I. D., Graham, J., Campbell, R. H., & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56, 1-33. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.05.004>
- Dichev, I. D., & Skinner, D. J. (2002). Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis. *Journal of Accounting Research*, 40, 1091-1123. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00083>
- Fields, T., Lyz, T., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 255-308. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3)
- Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2011). Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices. *Contemporary Accounting Research*, 28(4), 1141-1179. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01097.x>
- González, J. S., & García-Meca, E. (2014). Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets? *Journal of Business Ethics*, 121(3), 419-440. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1700-8>
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2018). Financial Expert CEOs and Earnings Management Around Initial Public Offerings. *International Journal of Accounting*, 53(2), 102-117. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2018.04.002>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica*. Tradução Denise Durante, Mônica Rosemberg, Maria Lúcia G. L. Rosa. Porto Alegre, AMGH, 5. ed.
- Hambrick, D. C. (2007). Upper e echelons theory: An Update. *Academy of Management Review*, 32(2), 334-343. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.24345254>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: the organization as a reflection of top managers. *Academy of Management Review*, 9, 193-206. <https://dx.doi.org/10.5465/AMBPP.1982.4976402>

- Healy, P. (1985). The impact of bonus schemes on the selection of accounting principles. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85-107. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)
- Hitt, M. A., & Tyler, B. B. (1991). Strategic Decision Models: Integrating Different Perspectives. *Strategic Management Journal*, 12, 5, 327-351. <https://doi.org/10.1002/smj.4250120502>
- Hoff, J., & Vicente, E. F. R. (2016). Gerenciamento de resultados e a remuneração variável dos executivos das companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade Ufba*, 10(2), 64-81. <http://dx.doi.org/10.9771/rc-ufba.v10i2.17027>
- Hooghiemstra, R., Hermes, N., Oxelheim, L., & Randoy, T. (2019). Strangers on the board: The impact of board internationalization on earnings management of Nordic firms. *International Business Review*, 28(1), 119-134. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.007>
- Huang, H. W., Rose-Green, E., & Lee, C. C. (2012). CEO Age and Financial Reporting Quality. *Accounting Horizons*, 26(4), 725-740. <https://doi.org/10.2308/acch-50268>
- Jiang, F., Zhu, B., & Huang, J. (2013). CEO's financial experience and earnings management. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(3), 134-145. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2013.03.005>
- Jiang, J., Petroni, K. R., & Wang, I. Y. (2010). CFOs and CEOs: Who have the most influence on earnings management? *Journal of Financial Economics*, 96, (3), 513-526. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.02.007>
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Kang, S., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, 33(2), 353-367. <https://doi.org/10.2307/2491492>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Lassoued, N., Attia, M. B. R., & Sassi, H. (2017). Earnings management and ownership structure in emerging market: Evidence from banking industry. *Managerial Finance*, 43(10), 1117-1136. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2015-0312>
- Leuz, C. (2010). Different approaches to corporate reporting regulation: How jurisdictions differ and why. *Accounting and Business Research*, 40(3), 226-256. <https://doi.org/10.1080/00014788.2010.9663398>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of Financial Economics*, 89, 20-43. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.002>
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. Tese de doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.
- Martinez, A. L. (2010). Quando o conselho de administração e a auditoria evitam o gerenciamento de resultados? Evidências empíricas para empresas brasileiras. *Revista de Informação Contábil*, 4(1), 76-93. <https://doi.org/10.34629/ric.v4i1.76-93>
- Martins, V. G., Paulo, E., & Monte, A. (2016). O gerenciamento de resultados contábeis exerce influência na acurácia da previsão dos analistas no Brasil? *Revista Universo Contábil*, 12(3), 73-90. <https://doi.org/10.4270/RUC.2016322>
- Mazzioni, S., Prigol, V., Moura, G. D., & Klann, R. C. (2015). A influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 61-86. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2015v12n27p61>
- Missonier-Piera, F. (2004). Economic determinants of multiple accounting method choices in a Swiss context. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 15(2), 118-144. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2004.00104.x>

- Nelson, S. P., & Devi, S. (2013). Audit committee experts and earnings quality. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 13(4), 335-351. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2011-0009>
- Nobes, C. The continued survival of international differences under IFRS. *Accounting and Business Research*, v. 43, n. 2, pp. 83-111, 2013. <https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730023>
- Nobes, C., & Perramon, J. (2013). Firm Size and National Profiles of IFRS Policy Choice. *Australian Accounting Review*, 23(3), 208-215. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2012.00203.x>
- Pae, J. (2005). Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(1), 5-22. <https://doi.org/10.1007/s11156-005-5324-7>
- Park, Y. W., & Shin, H. H. (2004). Board composition and earnings management in Canada. *Journal of Corporate Finance*, 10, 431-457. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00025-7](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00025-7)
- Parker, P. D., Swanson, N. J., & Dugan, M. T. (2016). Management of pension discount rate and financial health. *Journal of Financial Economic Policy*, 8(2), 142-162. <https://doi.org/10.1108/JFEP-08-2015-0047>
- Patzelt, H. (2010). CEO human capital, top management teams, and the acquisition of venture capital in new technology ventures: An empirical analysis. *Journal of Engineering and Technology Management*, 27(3-4), 131-147. <https://doi.org/10.1016/j.jengtecman.2010.06.001>
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. Tese de doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2000). Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accrual models. *Accounting and Business Research*, 30(4), 313-326. <https://doi.org/10.1080/00014788.2000.9728949>
- Qi, B., & Tian, G. (2012). The Impact of Audit Committees' Personal Characteristics on Earnings Management: Evidence from China. *Journal of Applied Business Research*, 28(6), 1331-1344. <https://doi.org/10.19030/jabr.v28i6.7347>
- Quagli, A., & Avallone, F. (2010). Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry. *European Accounting Review*, 19(3), 461-493. <https://doi.org/10.1080/09638180.2010.496547>
- Ran, G., Fang, Q., Luo, S., & Chan, K. C. (2015). Supervisory board characteristics and accounting information quality: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 37, 18-32. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.10.011>
- Scott, W. R. (2009). *Financial Accounting Theory*. Toronto: Pearson.
- Sincerre, B. P., Sampaio, J. O., Famá, R., & Santos, J. O. (2016). Emissão de dívida e gerenciamento de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 291-305. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201601660>
- Sprenger, K. B., Kronbauer, C. A., & Costa, C. M. (2017). Características do CEO e o Gerenciamento de Resultados em Empresas Listadas na BM&FBovespa. *Revista Universo Contábil*, 13(3), 120-142. <https://doi.org/10.4270/RUC.2017321>
- Stadler, C., & Nobes, C. W. (2014). The Influence of Country, Industry, and Topic Factors on IFRS Policy Choice. *Abacus*, 50(4), 386-421. <https://doi.org/10.1111/abac.12035>
- Sweeney, A. P. (1994). Debt-covenant violations and managers accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 281-308. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90030-2](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90030-2)
- Tendeloo, B. V., & Vanstraelen, A. (2005). Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14(1), 155-180. <https://doi.org/10.1080/0963818042000338988>
- Troy, C., Smith, K. G., & Domino, M. A. (2011). CEO demographics and accounting fraud: Who is more likely to rationalize illegal acts? *Strategic Organization*, 9(4), 259-282. <https://doi.org/10.1177/1476127011421534>

Twenge, J. M.; Campbell, S. M. (2008). Generational differences in psychological traits and their impact on the workplace. *Journal of Managerial Psychology*, 23(8), 862-877. <https://doi.org/10.1108/02683940810904367>

Watts, R. L. (1992). Accounting choice theory and market-based research in accounting. *The British Accounting Review*, 24(3), 235-267. [https://doi.org/10.1016/S0890-8389\(05\)80023-X](https://doi.org/10.1016/S0890-8389(05)80023-X)

Waweru, N. M., Ntui, P. P., & Wangena, M. (2011). Determinants of different accounting methods choice in Tanzania. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 1(2), 144-159. <https://doi.org/10.1108/20421161111138503>

Xiong, J. (2016). Chairman Characteristics and Earnings Management: Evidence from Chinese Listed Firms. *Open Journal of Accounting*, 5, 82-94. <https://dx.doi.org/10.4236/ojacct.2016.54008>

Zahra, S. A., Priem, R. L., & Rasheed, A. A. (2007). Understanding the Causes and Effects of Top Management Fraud. *Organizational Dynamics*, 36(2), 122-139. <https://doi.org/10.1108/hrmid.2007.04415gad.001>

NOTAS

AGRADECIMENTOS

Não se aplica.

CONTRIBUIÇÃO DE AUTORIA

Concepção e elaboração do manuscrito: N. S. Almeida
Coleta de dados: N. S. Almeida
Análise de dados: N. S. Almeida, S. Lemes
Discussão dos resultados: N. S. Almeida, S. Lemes
Revisão e aprovação: N. S. Almeida, S. Lemes

CONJUNTO DE DADOS DE PESQUISA

O conjunto de dados que dá suporte aos resultados deste estudo não está disponível publicamente.

FINANCIAMENTO

Não se aplica.

CONSENTIMENTO DE USO DE IMAGEM

Não se aplica.

APROVAÇÃO DE COMITÊ DE ÉTICA EM PESQUISA

Não se aplica.

CONFLITO DE INTERESSES

Não se aplica.

LICENÇA DE USO

Os Direitos Autorais para artigos publicados neste periódico são do autor, com direitos de primeira publicação para a Revista. Em virtude de aparecerem nesta Revista de acesso público, os artigos são de uso gratuito, com atribuições próprias, em aplicações educacionais, de exercício profissional e para gestão pública. A Revista adotou a licença [Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional - CC BY NC ND](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/). Esta licença permite acessar, baixar (download), copiar, imprimir, compartilhar, reutilizar e distribuir os artigos desde que com a citação da fonte, atribuindo os devidos créditos de autoria. Nesses casos, nenhuma permissão é necessária por parte dos autores ou dos editores. Autores têm autorização para assumir contratos adicionais separadamente, para distribuição não-exclusiva da versão do trabalho publicada nesta revista (ex.: publicar em repositório institucional ou um capítulo de livro).

PUBLISHER

Universidade Federal de Santa Catarina. Curso de Ciências Contábeis e Programa de Pós-graduação em Contabilidade. Publicação no [Portal de Periódicos UFSC](https://portal.periodicos.ufsc.br/). As ideias expressadas neste artigo são de responsabilidade de seus autores, não representando, necessariamente, a opinião dos editores ou da universidade.

EDITORES

José Alonso Borba, Denize Demarche Minatti Ferreira, Carlos Eduardo Facin Lavarda.

HISTÓRICO

Recebido em: 20/04/2021 – Revisado por pares em: 17/08/2021 – Reformulado em: 25/10/2021 – Recomendado para publicação em: 29/06/2022 – Publicado em: 30/06/2022

