UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

NIARA GONÇALVES DA CRUZ

O REFLEXO DE UM CEO NARCISISTA NA CONTABILIDADE: UMA AVALIAÇÃO SOBRE O NÍVEL DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Belo Horizonte
2021

NIARA GONÇALVES DA CRUZ

O REFLEXO DE UM CEO NARCISISTA NA CONTABILIDADE: UMA AVALIAÇÃO SOBRE O NÍVEL DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito para obtenção do título de Doutora em Controladoria e Contabilidade.

Linha de Pesquisa: Controladoria e Finanças.

Orientadora: Prof. Dra. Renata Turola Takamatsu.

Belo Horizonte

2021

Ficha Catalográfica

C957r
2021

Cruz, Niara Gonçalves da.
O reflexo de um CEO narcisista na contabilidade [manuscrito] : uma avaliação sobre o nível de gerenciamento de resultados / Niara Gonçalves da Cruz. – 2021.
132 f.: il. e tabs.

Orientadora: Renata Turola Takamatsu.
Tese (doutorado) – Universidade Federal de Minas Gerais, Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade.
Inclui bibliografia (f. 102-126) e apêndice.

1. Gerentes – Psicologia – Teses. 2. Administração financeira – Teses. 3. Contabilidade – Teses. 4. Narcisismo – Teses. I. Takamatsu, Renata Turola. II. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade. III. Título.

CDD: 657

Elaborado por Leonardo Vasconcelos Renault CRB-6/2211
Biblioteca da FACE/UFMG – LVR/021/2022

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

FOLHA DE APROVAÇÃO

O REFLEXO DE UM CEO NARCISISTA NA CONTABILIDADE: UMA AVALIAÇÃO SOBRE O NÍVEL DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

NIARA GONÇALVES DA CRUZ

Tese de Doutorado defendida e aprovada, no dia sete de outubro do ano de dois mil e vinte e um, pela Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Universidade Federal de Minas Gerais constituída pelos seguintes professores:

Wilson Toshiro Nakamura
Universidade Presbiteriana Mackenzie

Silvio Hiroshi Nakao
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto - USP

Aureliano Angel Bressan
Universidade Federal de Minas Gerais

Ewerton Alex Avelar
Universidade Federal de Minas Gerais

Renata Turola Takamatsu - Orientadora
Universidade Federal de Minas Gerais

Belo Horizonte, 7 de outubro de 2021.

Documento assinado eletronicamente por **Renata Turola Takamatsu**, **Membro**, em 11/11/2021, às 15:48, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020.

Documento assinado eletronicamente por **Sílvio Hiroshi Nakao**, **Usuário Externo**, em 12/11/2021, às 09:11, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020.

Documento assinado eletronicamente por **Aureliano Angel Bressan**, **Professor do Magistério Superior**, em 12/11/2021, às 14:08, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020.

Documento assinado eletronicamente por **Ewerton Alex Avelar**, **Professor do Magistério Superior**, em 19/11/2021, às 12:08, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020.

Documento assinado eletronicamente por **Wilson Toshiro Nakamura**, **Usuário Externo**, em 10/02/2022, às 11:33, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020.

A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.ufmg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1068281** e o código CRC **AF490BA8**.

AGRADECIMENTOS

Não seria possível concluir essa etapa de minha vida sem o apoio, paciência e amizade de um conjunto de pessoas que, nesses anos de doutorado, permitiram-me ser persistente e superar as dificuldades encontradas nessa caminhada. Certamente, nunca conseguirei demonstrar a minha imensa gratidão a todas essas pessoas! Nestas breves palavras, tento externalizar o meu mais singelo agradecimento a todos vocês.

Primeiramente, gostaria de agradecer a meu núcleo familiar! Em especial, agradeço aos meus pais, Jorge e Nídia, por serem responsáveis pela construção do meu caráter e meu grande apreço pelos estudos. Minha mãe me ensinou a ler, a escrever e a ter amor pela profissão de docência. Meu pai, contador, convenceu-me, desde criança, de que eu tinha perfil para ser contadora. Cresci vendo vocês estudarem e mostrarem, na prática, o quanto o estudo pode mudar a percepção de mundo e, consequentemente, a vida das pessoas. Este doutorado é a mais pura síntese da construção do conhecimento que adquiri estando junto de vocês. Sou extremamente grata pelo apoio, pela dedicação, e, sobretudo, pela abdicação! Sem dúvida a nossa convivência fez de vocês os melhores orientadores de minha vida!

Agradeço também ao meu irmão e a minha cunhadinha, Ana! Obrigada por terem me proporcionado tudo que precisava para terminar essa etapa de minha vida. Sou eternamente grata a vocês pelo acolhimento, pelo carinho e compreensão. Tenho certeza de que sem o apoio de vocês não seria possível escrever esta tese. Obrigada por serem meu porto seguro e por estarem ao meu lado!

Agradeço, em especial, à minha orientadora, professora Doutora Renata Turola Takamatsu, por ter sido uma profissional exemplar, detentora de notório conhecimento sobre o tema e peça fundamental para que chegasse ao fim de meu doutorado. Desejei muito ser orientada pela professora Renata e a agradeço imensamente por ter aceitado! Durante o período de sua orientação, só tenho a agradecer pelo seu compromisso, dedicação, seus valiosos aconselhamentos e contribuições que me geraram grandes conhecimentos, que certamente mudaram e irão influenciar a minha trajetória na carreira docente.

Agradeço aos Professores Doutores Aureliano Angel Bressan, Ewerton Alex Avelar, João Estevão Barbosa Neto, Rogério João Lunkes, Wesley Mendes da Silva, pelas importantes contribuições na construção desse trabalho e pela disponibilidade de participar de minha

banca.

Deixo aqui, também, o meu agradecimento aos professores do Departamento de Ciências Contábeis da UFMG e aos funcionários do CEPCON pelos conhecimentos e experiências compartilhadas e por terem contribuído para o meu crescimento pessoal e profissional.

Obrigada aos amigos que fiz no doutorado, em especial, à Fernanda Cordeiro, por ter sido meu ombro amigo e por ter estado ao meu lado durante toda essa etapa. Foram tantas noites viradas e finais de semana estudando, tantas risadas, choros, conselhos e sonhos... Você é um dos pilares da construção deste sonho e saiba que sou grata a tudo que você fez por mim. Você é uma professora incrível!

Agradeço a Daniele Rodrigues e a primeira turma do doutorado em contabilidade na UFMG - Octávio Valente, Letícia Luanda, Ana Carolina Colares, Antônio Paulo e Cicero Guerra. Agradeço por dividiram conhecimentos e angústias ao longo destes 4 anos!

Um agradecimento especial à Mércia e ao Nelson, meus país adotivos, agradeço por tanto amor, orações, acolhimento, comidinhas "*masterchef*" e "causos" que me geraram muitas risadas. Vocês tornaram todas as minhas aflições em serenidade. Foi realmente muito importante minha participação nessa família linda que vocês construíram.

Quero também agradecer aos meus familiares! Tia Cida, minhas primas Glenda e Letícia e à minha avó Efigênia! Obrigada pelo apoio, pelas distrações e pelo carinho! É muito reconfortante saber que tenho com quem contar nas horas difíceis de minha vida!

Obrigada à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de Minas Gerais (FAPEMIG) pelo apoio financeiro concedido aos de estudantes de pós-graduação! Instituições como a FAPEMIG corroboram para a formação de pesquisadores em nosso país e se constituem de fator determinante para a conclusão de um curso de pós-graduação.

Enfim, agradeço a todos vocês que fizeram, de alguma forma, com que essa jornada fosse menos sofrida e, sem dúvida, mais prazerosa. A todos, o meu eterno carinho!

RESUMO

Cruz, N. G. (2021). *O reflexo de um CEO narcisista na contabilidade: uma avaliação sobre o nível de gerenciamento de resultados*. Tese de Doutorado, Programa de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade, Belo Horizonte.

O objetivo desta tese é identificar o efeito do CEO narcisista no gerenciamento de Resultados. Para isso, a tese é dividida em três artigos científicos. O primeiro artigo realiza uma revisão da literatura a respeito da pesquisa existente sobre os traços de personalidade dos CEOs e o impacto da personalidade dos CEOs nas decisões corporativas e na qualidade da informação contábil. Os estudos analisados fornecem suporte para a Teoria dos Escalões Superiores (TES), evidenciando que: (i) CEOs narcisistas tendem a optarem por decisões financeiras arriscados e com maior visibilidade pública; e (ii) CEOs narcisistas são mais propensos a se engajarem na prática de gerenciamento de resultados e fraudes. Com vistas a testar empiricamente se essas relações encontradas na literatura internacional se aplicam ao contexto brasileiro, o segundo e o terceiro artigo possuem como objetivo analisar a relação do narcisismo do CEO com o gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades reais, respectivamente. A amostra é composta por 543 observações de empresas listadas na B3, durante o período de 2010 a 2019. O narcisismo é captado através de falas dos CEOs em teleconferências trimestrais, o gerenciamento de resultados por *accruals* é captado pelo modelo de Collins *et al*. (2017) e o gerenciamento por atividades reais é mensurado através dos três modelos de Roychowdhury (2006). Os resultados encontrados demonstram que o narcisismo do CEO aumenta os níveis de gerenciamento de resultados por *accruals*. Em relação ao gerenciamento por atividades real, encontra-se que CEOs com alto nível de narcisismo quando participam do conselho de administração, tendem a realizar gerenciamento de resultados por fluxo de caixa e despesas discricionárias. Não sendo assim encontrado significância direta entre CEO narcisistas e gerenciamento real. Assim, executivos narcisistas necessitam de oportunidade para realizarem o gerenciamento real. Também foi encontrado que o gerenciamento por *accruals* é considerado um substituto para o gerenciamento real. Dessa forma, a prática de gerenciamento por *accruals* diminui o gerenciamento real. As variáveis dualidade, tempo de posse, recessão econômica, ROA e tamanho da empresa, tamanho do conselho de administração, nível de governança, alavancagem e MTB afetam o gerenciamento de resultados. Este estudo evidencia a necessidade de cautela por parte do conselho de administração na contratação de indivíduos narcisistas, bem como no monitoramento destes. Uma vez que estão mais propensos a manipularem resultados dentro da organização.

Palavras-chave: Narcisismo, *Chief Executive Officer*, Gerenciamento de Resultados *Accruals*, Teoria dos Escalões Superiores, Gerenciamento por Atividades Reais.

ABSTRACT

The objective of this thesis is to identify the effect of the narcissist CEO on Result management. Therefore, this thesis is divided into three scientific articles. The first article executes a literary revision concerning the existing research about the CEOs' personality traits and its impact on the corporative decisions, as well as on the quality of accounting information. The analyzed studies provide support for the Upper Echelon Theory (UET), highlighting that: (i) narcissistic CEOs tend to opt for risky financial decisions and with greater public visibility; and (ii) narcissistic CEOs are more prone to engage in the practice of results and fraud management. With a view to empirically test if these relations found in international literature apply to the Brazilian context, the second and third articles have as an objective to analyze the relationship between the CEOs narcissism and the accrual earnings management and real activities management results, respectively. The sample consists of 534 B3-listed companies' observations, in the period between the years of 2010 and 2019. The narcissism is picked up through CEOs speeches in quarterly teleconferences, the accruals earnings management results is measured through the three Roychowdhury models (2006). The results found demonstrate that the CEO's narcissism raises the result and fraud accruals earnings management. Concerning the real activities management, it states that CEOs with high narcissism level when participating on the Directors Board tend to execute result management by cash flow and discretionary expenses. Thus, no direct significance between narcissistic CEOs and real management. It was also found that the accruals earnings management is considered a substitute to the real management. In that manner, the practice of accruals earnings management decreases the real management. The variables duality, tenure time, economic recession, ROA and company size, size of the board of directors, level of governance, leveraging, and MTB affect the result management. This evidences the necessity of caution on the part of the board of directors as to hiring narcissistic individuals, as well as on their monitoring, since they are more prone to manipulate results within the organization.

Keywords: Narcissism, Chief Executive Officer, Accruals Earnings Management, Upper Echelon Theory, Real Activities Management.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 Estatística descritiva da pesquisa de gerenciamento por *accruals* 64
Tabela 2 Estatística descritiva segregada por nível de governança 66
Tabela 3 Estimação dos modelos econométricos do gerenciamento por *accruals* 68
Tabela 4 – Estimação dos modelos econométricos utilizando honorário de auditoria 70
Tabela 5 Estatística descritiva da pesquisa de gerenciamento real 87
Tabela 6 Estimação dos modelos econométricos do GRCFO 90
Tabela 7 Estimação dos modelos econométricos do GRPROD 94
Tabela 8 Estimação dos modelos econométricos do GRSG&A 95
Tabela 9 Teste de Kruskal-Wallis para variáveis segregadas por setores 133
Tabela 10 - Matriz Correlação modelo *accrual* 135
Tabela 11 - Matriz Correlação modelo Gerenciamento de Resultados Atividade Reais 136

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - *Libby box* da tese 20
Figura 2 Escolha estratégica 27
Figura 3 Indicadores de narcisismo em CEOs 31
Figura 4 Estudos de traços psicológicos e decisões financeiras 39
Figura 5 Estudos de traços psicológicos e qualidade da informação contábil 45
Figura 6 Táticas de manipulações 51
Figura 7 Estudos sobre narcisismo e gerenciamento de resultados por *accruals* 53
Figura 8 Variáveis controles da pesquisa de gerenciamento por *accruals* 63
Figura 9 – Histograma do ROA segregado por níveis de narcisismo 67
Figura 10 Estudos sobre narcisismo e gerenciamento de resultados real 79
Figura 11 Variáveis controles da pesquisa de gerenciamento de resultados real 86

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CEO	*Chief Executive Officer*
CFO	*Chief Financial Officer*
CV	Coeficiente de Variação
CODACE	Comitê de Datação de Ciclos Econômicos
SG	Crescimento de Vendas
EBIT	*Earnings Before Interest and Taxes*
GLS	*Generalized Least Squares*
GRSG&A	Gerenciamento de Resultados Real Através das Despesas Discricionárias
GRPROD	Gerenciamento de Resultados Real Através do Custo de Produção Anormal
GRCFO	Gerenciamento de Resultados Real Através do Fluxo de Caixa Operacional
GRA	Gerenciamento por *Accruals*
QuantCA	Logaritmo Natural do Número de Membros do Conselho de Administração
MTB	*Market-To-Book*
GLS	Mínimos Quadrados Generalizados
NPI	*Narcissistic Personality Inventory*
ROA	Rentabilidade dos Ativos
TES	Teoria dos Escalões Superiores

SUMÁRIO

CAPÍTULO 01: Introdução: O Reflexo de um CEO Narcisista na Contabilidade: Uma Avaliação sobre o Nível de Gerenciamento de Resultados 15
1.1 Situação Problema 15
1.2 Tese Proposta e Objetivos 19
1.3 Motivações e Contribuições Esperadas 19
1.4 Estrutura de Validação da Pesquisa 20
1.5 Estrutura da Tese 21
CAPÍTULO 02: A Personalidade dos Executivos e as Demonstrações Financeiras: Um Panorama Geral 22
1. Introdução 24
2. Teoria do Escalões Superiores (TES) 26
3. Traços de Personalidades Estudados 28
3.1 Narcisismo 28
3.2 Outros Traços de Personalidades 31
4. Perfil do CEOs e Decisões Financeiras 32
4.1 Narcisismo 33
4.2 Outros Fatores Inerentes a Personalidade do CEO 36
5. CEO e Qualidade da Informação Contábil 40
5.1 Narcisismo 40
5.2 Outros fatores inerentes a personalidade do CEO 43
6. Conclusões 46
CAPÍTULO 03: Narcisismo e Gerenciamento por *Accruals* 48
1. Introdução 49
2. Revisão de Literatura e Desenvolvimento de Hipóteses 51
2.1 Gerenciamento de Resultados por *Accruals* 51
2.2 Narcisismo e Gerenciamento de Resultados por *Accruals* 52
3. Procedimentos Metodológicos 54
3.1 Amostra 54
3.2 Definição Operacional das Variáveis 55
3.2.1 Variável Dependente de Interesse: Gerenciamento de Resultados 55
3.2.2 Variável Independente de Interesse: Narcisismo 57
3.2.3 Variáveis de Controles 58

4. Análise dos Resultados 64
4.1 Análise Descritiva 64
4.2 Regressões Estatísticas 67
4.3 Testes de Robustez 70
5. Conclusão 71
CAPÍTULO 04: Narcisismo e Gerenciamento por Atividades Reais 73
1. Introdução 75
2. Revisão de Literatura 77
2.1 Gerenciamento de Resultados por meio de atividades Reais 77
2.2 Revisão da Literatura e Desenvolvimento de Hipóteses 78
3. Metodologia 82
3.1 Descrição da Amostra 82
3.2 Definição operacional das variáveis 83
3.2.1 Variáveis Dependentes – Gerenciamento de Resultados Real 83
3.2.2 Variáveis independentes de interesse 85
3.2.3 Variável Controle 85
4. Análise dos Resultados 87
5. Conclusão 96
CAPÍTULO 05: Conclusões: O Reflexo de um CEO Narcisista na Contabilidade: Uma Avaliação sobre o Nível de Gerenciamento de Resultados 99
Referências 105
APÊNDICE 131
Classificação da Pesquisa 131
Abordagem Estatística 131
Análise adicional 132

CAPÍTULO 01: Introdução: O Reflexo de um CEO Narcisista na Contabilidade: Uma Avaliação sobre o Nível de Gerenciamento de Resultados

1.1 Situação Problema

O narcisismo é um conceito retratado em diversas esferas ao longo do tempo, incluindo mitologia grega, psiquiatria, psicologia e pesquisas que abordam a temática de personalidades. Cada uma dessas esferas citadas conceituam o narcisismo de maneira distinta, sendo identificado como uma construção heterogênea (Houlcroft, Bore & Munro, 2012).

De acordo com Miller e Campbell (2008) o narcisismo pode ser classificado em duas principais dimensões: uma usada em ambientes clínicos, relacionada ao transtorno de personalidades (*American Psychiatric Association*, 1994); e a outra usada em pesquisas de personalidade social, referindo-se a um traço subclínico de indivíduos que não necessariamente possuem patologias (Raskin & Terry, 1988). Esta pesquisa concentra-se exclusivamente no traço subclínico.

De acordo com Amernic e Craig (2010) o narcisismo subclínico é uma característica da personalidade que pode estar presente, em determinado grau, em qualquer indivíduo. Sendo caracterizado como um extremo desligamento de relações empáticas para com os outros, de forma que o sujeito não consegue diferenciar a sua individualidade da dos demais e trata a realidade como uma projeção de si mesmo. Assim, sua visão de mundo funciona como um espelho de si, no qual somente as suas próprias necessidades são projetadas (Sennett, 1977).

As características associadas a esta personalidade referem-se a um conjunto de traços de caráter como amor-próprio excessivo, preocupação em ser o centro das atenções, falta de compaixão com os outros, arrogância, excesso de confiança e alto grau de sensibilidade às críticas *(American Psychiatric Association*, 2001; Amernic & Craig, 2010).

De acordo com Judge, Piccolo e Kosalka (2009) este traço também está altamente correlacionado com a autoestima frágil, uma vez que para reafirmar a crença grandiosa em si mesmo, constantemente exigem admiração do outro. E para satisfazer a necessidade constante de aprovação, os narcisistas buscam posições de poder, *status*, prestígio e superioridade (Kets de Vries, 2004). Consequentemente é comum que ocupem cargos de liderança em empresas.

Para Khoo e Burch (2008) e Galvin, Waldman, Balthazard (2010) as características do narcisismo subclínico podem produzir resultados produtivos, visto que devido a confiança em suas habilidades, os líderes narcisistas, conseguem lidar melhor com o estresse diário, além de

estarem dispostos a assumir riscos, fazer investimentos ousados e persistir na busca de metas (Chatterjee & Hambrick, 2007; Aktas, Bodt, Bollaert & Roll, 2016; Oesterle, Elosge & Elosge, 2016). Outro elemento positivo dos narcisistas como líderes é que são frequentemente uma fonte de criatividade e estão associados à inovação empresarial e uso de tecnologias radicais (Gerstner, König, Enders & Hambrick, 2013; Kashmiri, Nicol, & Arora, 2017).

Não obstante, a visão exagerada de si mesmo, o senso de direito, a arrogância e a carência de empatia, (Judge *et al*., 2009), fazem com que os narcisistas também sejam associados à liderança destrutiva (Padilla, Hogan & Kaiser, 2007). O excesso de confiança pode levá-los a tomar decisões incorretas, que acarretem na destruição de valor da empresa (Campbell, Goodie, & Foster, 2004). O senso de direito faz com que coloquem as suas necessidades individuais antes das organizacionais (Maccoby, 2000). Por fim, a arrogância e a carência de empatia está associada ao baixo nível de trocas de informação com os funcionários e excesso de cobrança, prejudicando o desempenho da equipe (Nevicka, De Hoogh, Van Vianen, Beersma, McIlwain, 2011).

De acordo com os estudos de Duchon e Drake (2009) e Amernic e Craig (2010), indivíduos narcisistas definem seus objetivos de forma irrealista, devido ao fato de precisarem de um fluxo constante de autoafirmação. O desejo por reputação pode ser um fator determinante para que se comportem de forma antiética para obter tais objetivos.

Assim, as demonstrações financeiras publicadas trimestralmente, provenientes das organizações as quais estejam atrelados, são um mecanismo ideal para diretores executivos (*Chief Executive Officer* - CEO) narcisistas satisfazerem as necessidades de elogios e admiração frequentes (Chatterjee & Hambrick, 2007). Neste sentido, Anderson e Tirrell (2004) e Amernic e Craig (2010) sugerem que CEOs narcisistas fazem escolhas de políticas contábeis e decisões de gerenciamento de resultados para manterem um senso positivo de si mesmos e preservarem a sua autoestima.

Na última década, verifica-se, na literatura sobre o tema, a existência de interesse em explorar a relação de CEOs narcisistas e a qualidade das informações contábeis. Estudos como os de Rijsenbilt e Commandeur (2013), Olsen, Dworkis e Young (2014), Capalbo Frino, Lim, Mollica e Palumbo, (2018), Jasman e Murwaningsari (2018), Naseem, Lin, Rehman, Ahmad e Ali (2020) e Buchholz, Lopatta, e Maas (2020) evidenciam maior incidência de fraudes financeiras, erros em relatórios contábeis e práticas de gerenciamento de resultados em organizações com CEO mais narcisistas. No entanto, o que se observa a partir da maioria dos

trabalhos é a concentração de forma majoritária nos continentes norte americano, asiático e europeu. Sendo que a existência de pesquisas envolvendo o narcisismo de CEO, no ambiente brasileiro, ainda é escassa.

Devido às características particulares do mercado de capitais e da cultura brasileira, os resultados encontrados em estudos internacionais podem não espelhar a realidade vivenciada no contexto nacional. O ambiente econômico, no qual o CEO está inserido, modifica a mentalidade empresarial (Kirca, Hult, Deligonul, Perryy & Cavusgil, 2012), sendo capaz de influenciar a maneira com que os traços de personalidade deste gestor afetam a tomada de decisões gerenciais e a qualidade dos relatórios contábeis reportados pelas firmas (Jiang, Habib & Gong , 2015).

O ambiente brasileiro é marcado por escândalos de corrupção envolvendo diversas empresas, tais como: Petrobrás, Banco do Brasil, Banco Panemericano, HSBC, Odebrecht, Banco Rural, Taurus e OGX. Um dos mais recentes escândalos de corrupção no Brasil, que causou forte repercussão na mídia e na opinião pública, é a operação Lava Jato, a qual evidenciou um esquema de corrupção, que integrou grandes setores da economia, tais como: petróleo, construção civil, setor financeiro e a esfera política (Padula & Albuquerque, 2018).

Ademais, a pesquisa global, sobre fraudes e crimes econômicos, da *PricewaterhouseCoopers*, publicada em 2020, demonstra que as fraudes e os crimes econômicos atingiram 46% das empresas brasileiras no biênio 2018 a 2019. Sendo o suborno, a corrupção e a fraude contábil os crimes financeiros mais comuns no país. O estudo também aponta que, no Brasil, os principais autores destes crimes econômicos, que resultaram em prejuízo acima de US$ 100 milhões, estão dentro da organização, fazendo parte da alta administração, gerencia média e as equipes operacionais.

O alto índice de corrupção no Brasil está associado ao traço marcante da identidade nacional, o “jeitinho brasileiro” (Barbosa, 2005). De acordo com Rodrigues, Milfont, Ferreira, Porto e Fischer (2011) isso pode ser definido como uma forma de resolução de problemas por meio da informalidade. Dessa maneira, fazendo uso da simpatia, ou da corrupção, contorna-se regras, leis e convenções sociais para atingir vantagens pessoais (Wachelke & Prado, 2018).

Soma-se a isso, à percepção de impunidade do país, visto que o desfecho de diversos escândalos de corrupção foi a prescrição dos processos, devido à demora nos tribunais, ou uma penalização mais branda aos executores (Soto, 2013).

O mercado brasileiro se diferencia, também, pela alta concentração de propriedade e à exposição ao risco oferecida aos seus participantes (Lopes, 2014). De acordo com Freitas, Pereira, Vasconcelos e Luca (2020), registra-se, no Brasil, uma proporção de 49% da concentração acionária nas mãos do principal acionista e 75,2% pertencentes aos cinco maiores acionistas. Esta característica do contexto brasileiro é retratada pela literatura sobre a temática como um aspecto que interfere nos conflitos de agência, existentes entre os agentes econômicos, visto que o acionista controlador tende a assumir um maior monitoramento sobre a gestão (Dyck & Zingales, 2004), diminuindo, assim, o poder discricionário dos executivos e a atuação do conselho de administração (Shleifer & Vishny, 1997).

Dessa forma, a concentração acionária pode fornecer incentivos para redução das atitudes oportunísticas dos executivos de empresas brasileiras (Coelho & Lima, 2007; Holanda & Coelho, 2016). Não obstante, apesar da tendência de mitigação dos conflitos agente-principal, a concentração acionária resulta no aumento de divergências entre acionistas majoritários e minoritários (Brandão & Crisóstomo, 2015). Uma vez que os controladores podem utilizar sua influência na gestão da empresa para alcançar seus objetivos pessoais, acarretando a expropriação de acionistas minoritários (La Porta, Lopez-De-Silanes & Shleifer, 1999; Holanda & Coelho, 2016).

Apesar das iniciativas voltadas à proteção dos acionistas minoritários, como por exemplo a modificação da Lei nº 10.303/2001 e criação de níveis diferenciados de governança corporativa na B3, o Brasil ainda apresenta uma legislação que desfavorece os minoritários. Para La Porta Lopez-De-Silanes, Shleifer & Vishny (2002) o ambiente que favorece a expropriação dos acionistas minoritários está correlacionado com mercados emergentes e concentração acionária alta, o que termina por gerar entraves ao empreendedorismo e à alocação eficiente do capital.

Diante deste contexto, marcado pela concentração acionária, fraca legislação de proteção aos acionistas minoritários, alta ocorrência de crimes financeiros e uma cultura nacional que propicia a quebras de normas, verifica-se a necessidade de pesquisas que objetivem evidenciar a forma como a personalidade dos CEOs pode, aliada a tais fatores que marcam o atual cenário brasileiro, impactar as estratégias por estes gestores adotadas com vistas a consecução de interesses próprios.

1.2 Tese Proposta e Objetivos

Em face do exposto, a tese visa responder a seguinte questão de pesquisa: Qual a influência do narcisismo dos CEOs no gerenciamento de resultados? Para responder isso o objetivo geral dessa tese é identificar o efeito do narcisismo dos CEOs no gerenciamento de resultados por atividades reais e através de *accruals*.

Com base nas características dos indivíduos narcisistas, este estudo defende a seguinte tese:

CEOs narcisistas, a fim de evitar críticas e adquirir atenção pública estão envolvidos em níveis maiores de gerenciamento de resultados.

1.3 Motivações e Contribuições Esperadas

Por muitos anos o impacto da personalidade dos gestores na contabilidade das empresas foi considerado como uma caixa preta e, a partir da década de 2000, passou a ser debatida na literatura. O interesse por esses traços de personalidade se deve principalmente pelo fato de as informações contábeis estarem repletas de julgamentos e subjetividade. Dessa forma, as rubricas contidas nas demonstrações contábeis dependem, direta ou indiretamente, das escolhas, juízos de valor e subjetivismos dos responsáveis pela construção de tais informações. Diante disso, este trabalho auxilia na compreensão do rol de fatores, que afetam as decisões da gestão por distorcer os lucros. Compreender esses fatores ajuda na avaliação dos limites e potencialidades da informação contábil e, por consequência, auxilia na tomada de decisões dos usuários da informação.

A primeira tentativa de estudar a influência da personalidade do *Dark Triad* (Narcisismo, Maquiavelismo e Psicopatia) em empresas brasileiras foi realizado por D'Souza, Lima, Jones e Carré (2019). O estudo aponta evidências inconclusivas da relação entre os níveis de gerenciamento de resultados, que podem ter sido fruto das métricas de narcisismo adotadas pelos autores, construídas por meio de questionário constituído de autorrelato enviado por e-mail para gestores de diversas empresas brasileiras. Nesse contexto, a investigação do impacto do narcisismo do CEO na qualidade das informações contábeis de empresas brasileiras carece de aprofundamento, visto que não existe evidências de que o traço de narcisismo faça parte da personalidade dos líderes brasileiros, bem como o seu impacto na qualidade das informações contábeis.

Do ponto de vista social, as empresas são elementos transformadores do meio, trazendo emprego e desenvolvimento econômico para as localidades onde se instalam. Nesse sentido,

este trabalho corrobora para que essas instituições possam maximizar aspectos ligados ao seu papel social e econômico, dado que o CEO é um agente capaz de interferir no desempenho das empresas as quais estejam atrelados.

1.4 Estrutura de Validação da Pesquisa

Na Figura 1 é resumido, por meio de um *Libby Box*, a associação proposta entre os conceitos abordados no levantamento das hipóteses, bem como as variáveis utilizadas nos testes estatísticos.

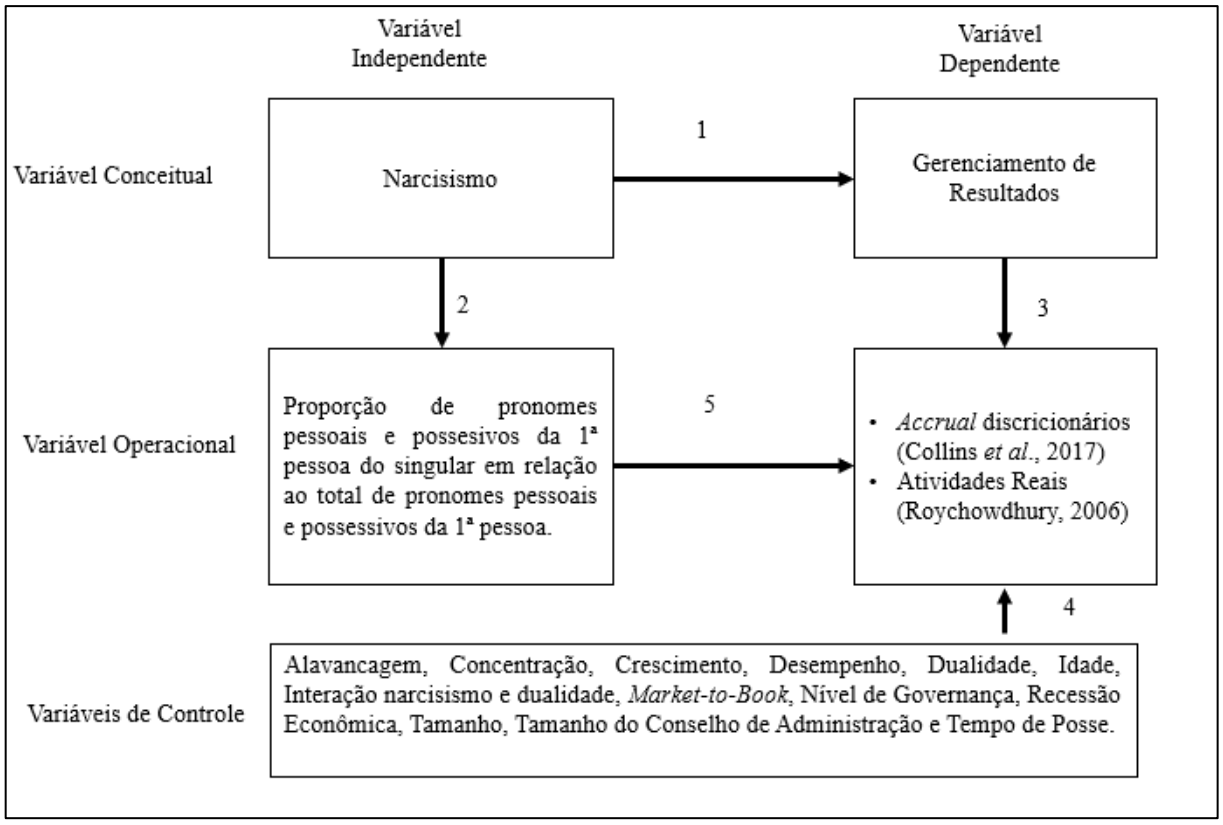

Figura 1 - *Libby box* da tese
Fonte: Elaborado pela autora

A relação teórica testada neste estudo está evidenciada no item 1. Esta relação é baseada na Teoria dos Escalões Superiores (TES), a qual prevê que a personalidade do CEO influência nas práticas adotadas dentro da organização. Sendo assim, define-se como variável dependente o Gerenciamento de Resultados e como variável de interesse, independente, a personalidade narcisista do CEO.

As *proxies* utilizadas para captar os constructos teóricos são estabelecidas nos itens 2 e 3, tornando-se possível a exequibilidade dos testes empíricos e de análises estatísticas. Para

mensurar o narcisismo dos CEOs é utilizada a métrica proposta por Chatterjee e Hambrick (2007), a qual calcula a proporção dos pronomes possessivos e pessoais da primeira pessoa do singular em relação ao total de pronomes pessoais e possessivos da primeira pessoa. O gerenciamento de resultados é calculado através de duas métricas: (i) por *accruals*, conforme o estudo de Collins *et al.* (2017); e por atividades reais, conforme os modelos propostos por Roychowdhury (2006). O item 4 evidencia outros fatores que podem afetar a variável dependente, ou seja, as de controle, e o item 5 representa o teste estatístico da relação entre as variáveis operacionais e controle, onde se confere validade interna ao estudo.

1.5 Estrutura da Tese

Este trabalho é estruturado em cinco capítulos, compostos por três artigos científicos. No primeiro são apresentados a contextualização da pesquisa, o objetivo geral, a tese defendida e a estrutura do trabalho. O segundo apresenta o primeiro artigo, uma revisão da literatura a respeito da influência da personalidade dos CEOS nas organizações. O terceiro desenvolve-se a respeito do efeito do narcisismo do CEO no gerenciamento de resultados baseados em *accruals*. O quarto capítulo possui como objetivo identificar a relação do narcisismo dos CEOs com o gerenciamento de resultados por atividades reais. Por fim, no quinto capítulo apresenta-se a conclusão geral do estudo, em que são expostas as considerações finais, contribuições da pesquisa, limitações da pesquisa e perspectivas para estudos futuros.

CAPÍTULO 02: A Personalidade dos Executivos e as Demonstrações Financeiras: Um Panorama Geral

RESUMO

Até a década de 2000 estudos que analisavam características dos CEOs - *Chief Executive Officer*, focavam-se em como características demográficas dos CEOS afetavam suas escolhas financeiras. As características psicológicas, no entanto, eram retratadas na literatura como "caixa preta" pelo fato de não serem exploradas. Entretanto, nas últimas décadas percebe-se esforços de diversos estudos para analisar o efeito dos traços psicológicos nas decisões financeiras e nas demonstrações contábeis. Dessa forma, este estudo realiza uma revisão da literatura a respeito da pesquisa existente sobre os traços de personalidade dos CEOs e o impacto da personalidade dos CEOs nas decisões corporativas e na qualidade da informação contábil. A revisão é composta por 41 estudos, que tratam dos seguintes traços de personalidades: arrogância, abertura à experiência, consciência, estabilidade emocional, excesso de confiança, extroversão e narcisismo. A literatura evidencia resultados que sugerem que CEO superconfiantes, narcisistas e com abertura às novas experiências possuem uma tendência a apresentarem políticas de investimentos mais arriscadas. Quanto à decisão de financiamento literatura apresenta que traços de personalidade de abertura para novas experiencias, extroversão e excesso de confiança estão associados à alavancagem financeira. No que tange a qualidade da informação contábil, a literatura evidencia que CEOs superconfiantes, arrogantes, narcisistas são mais propensos a se engajarem na prática de gerenciamento de resultados e fraudes. Este estudo apesenta os principais resultados empíricos na literatura sobre a personalidade do CEO e identifica os pontos que carecem de exploração. Ademais, este estudo auxilia na compreensão de como a personalidade de um gestor pode afetar as escolhas financeiras em uma organização. Trazendo, dessa forma, informações importantes a respeito da contratação e monitoramento destes indivíduos.

Palavras-chave: Teoria dos Escalões Superiores, Gerenciamento de Resultados, Decisões Financeiras, *Chief Executive Officer,* Narcisismo, Traços de Personalidade.

ABSTRACT

Up until the 2000's, studies which analyzed the CEO's - Chief Executive Officer - characteristics were focused on how CEOs' demographic characteristics affected their financial choices. The psychological traits, however, were portrayed in the literature as "black box" due to the fact that they are not explored. However, in the last decades, efforts made by various studies to analyze the effect of psychological traits on financial decisions and accounting information were perceived. In that manner, the present study executes a literature revision concerning the existing research about the CEOs' personality traits on the cooperative decisions and in the accounting information quality. The revision is composed of 41 studies, which cover the following personality traits: arrogance, openness to experience, conscience, emotional stability, excess of confidence, extroversion, and narcissism. Literature highlights results that suggest that CEOs that are overconfident, narcissistic, and with openness to new experience tend to present risky investment policies. As to the financing decisions, the literature states that openness to new experience, extroversion, and overconfidence personality traits are associated with financial leveraging. In what concerns the quality of accounting information, literature shows that overconfident, arrogant, narcissistic CEOs are more prone to engage in the result and fraud management practice. The present study presents the main empirical results on literature about the CEO's personality and identifies the points that need to be explored further. Moreover, this study aids the comprehension of how a manager's personality can affect the financial choices in an organization, bringing, in that manner, important information concerning the hiring and monitoring of these individuals.

Keywords: Upper Echelon Theory, Earnings Management, Financial Decisions, Chief Executive Officer, Narcissism, Personality Traits.

1. Introdução

Múltiplas explicações são dadas pela literatura acerca dos fatores que influenciam as decisões financeiras, incluindo a personalidade dos envolvidos na tomada de decisão (Gambetti & Giusberti, 2019). Como o processo de tomada de decisão é uma atividade eminentemente humana, para o entendimento das estratégias de uma organização, faz-se necessário compreender quem são os estrategistas, suas experiências, habilidades, valores, aspirações e personalidade (Frydman & Camerer, 2016).

A tomada de decisão organizacional é deliberada por um pequeno número de indivíduos que integram os altos escalões. Sendo o *Chief Executive Officer* (CEO) o cargo mais alto desta hierarquia, responsável pela formulação, controle e implementação das estratégias (Combs, Ketchen, Perryman & Donahue, 2007), além da preparação e divulgação das demonstrações financeiras.

Nesse contexto, Hambrick e Mason (1984) desenvolveram uma abordagem teórica denominada Teoria dos Escalões Superiores (TES) para explicar como se dá a influência dos altos escalões nas organizações. A tese central da TES se fundamenta no fato de que o perfil dos indivíduos que compõem o alto escalão, representado por características pessoais, afetam suas escolhas (Chatterjee & Hambrick, 2007; Hambrick & Mason, 1984).

Embora a TES atribua os resultados organizacionais à personalidade do CEO, percebe-se que a maioria dos estudos sobre o tema se fundamentam nas características demográficas devido a facilidade de obtenção de informações inerentes a essa temática. Nesse sentido, até a década de 2000 os estudos baseados na TES examinaram como as variáveis demográficas ligadas aos CEOs se relacionam com aspectos da gestão da empresa. Dentre os exemplos evidenciados pela literatura encontram-se: educação formal, tempo de cargo, poder discricionário, gênero, nacionalidade, experiências e idade.

As referidas características demográficas, de acordo com as pesquisas que abordam sobre o tema, relacionam-se com a assunção de riscos corporativos, desempenho da empresa, fluxos de caixa livre, responsabilidade social corporativa, inovação tecnológica, entrada no mercado externo, alavancagem financeira, investimentos em pesquisa e desenvolvimento, planejamento tributário e qualidade da informação contábil (Peni, 2014; Ting, Azizan & Kweh, 2015; Wang, Holmes & Zhu, 2016; Chowdhury & Fink, 2017; Kaur & Singh, 2019; Díaz-Fernández, González- Rodríguez & Simonetti, 2020; Kuo, Wang & Yeh, 2018; Naseem *et al*., 2020).

Diante de tantas variáveis já estudadas e de outras ainda não pesquisadas, a investigação da personalidade se torna demasiadamente difícil, o que se deve à ausência de uma medida unificadora capaz de mensurar as principais dimensões da personalidade dos gestores (Simsek, Heavey & Veiga, 2010; Plöckinger, Aschauer, Hiebl & Rohatschek, 2016). Dessa forma, a investigação da personalidade foi desconsiderada durante muitos anos, visto que não existia o conhecimento de como o processo psicológico poderiam impulsionar as escolhas dos executivos.

Ainda que diante da evidente dificuldade metodológica, verificaram-se, nas duas últimas décadas, esforços no sentido da construção de métricas para a personalidade dos CEOs, permitindo que se avaliasse a influência sobre as empresas (Chatterjee & Hambrick, 2007; Malmendier & Tate, 2008; Capalbo *et al*., 2018; Aabo, Als, Thomsen & Wulff, 2020; Hwang, Kim & Kim, 2020; Naseem *et al*., 2020).

Portanto, para melhor compreender a amplitude da temática, o presente capítulo busca realizar uma revisão da literatura a respeito da pesquisa existente sobre os traços de personalidade dos CEOs e o seu impacto nas decisões corporativas e na contabilidade. Destaque especial é dado ao traço de personalidade narcisista, uma vez que contempla diversas outras dimensões de personalidades, como excesso de confiança, arrogância, extroversão, abertura para experiências etc.

Para atingir este objetivo realiza-se pesquisas pelas palavras-chave "arrogância", "CEO", "*chief executive officer*," "escalão superior", "excesso de confiança", "e*xtraversion*", "*hubris*", "narcisismo", "*narcissism*", "*Overconfidence*", "personalidade", "*personality*" "*upper echelon*" nas bases de dados *American Accounting Association*, *Elsevier*, *Emerald Insight*, Google Acadêmico, *Sage Journals*, *Scientific Research*, *Springer*, *Taylor & Francis Online* e *Wiley Online Library*. Dos 103 artigos encontrados, selecionou-se aqueles que tratavam de decisões financeiras (investimento, financiamento e dividendos), gerenciamento de resultados e fraude das demonstrações contábeis. Sendo esta revisão composta por 41 estudos.

Este artigo é dividido em seis tópicos. O primeiro refere-se à exposição da contextualização do tema e objetivo da pesquisa. No segundo conceituando-se a TES, teoria que dá suporte aos estudos analisados. No terceiro, faz-se a definição dos traços de personalidades estudados na literatura. No quarto evidencia-se os principais estudos envolvendo a personalidade do CEO e decisões financeiras. No quinto tópico é apresentado os resultados dos estudos a respeito da

influência dos traços de personalidade do CEO e a qualidade da informação contábil. E por fim, no último tópico é realizado as considerações finais.

Este artigo contribui para o debate sobre a teoria dos escalões superiores e para a compreensão dos fatos que afetam as decisões financeiras e qualidade da informação contábil, uma vez que se apresenta as principais descobertas sobre os efeitos dos traços de personalidade do CEO na contabilidade. Através deste estudo é possível delimitar o conhecimento existente na literatura sobre o tema, bem como evidenciar possíveis lacunas na literatura e oportunidades para pesquisas futuras.

2. Teoria do Escalões Superiores (TES)

A TES foi desenvolvida a partir do trabalho de Hambrick e Mason (1984), o qual fornece a pressuposição de que as características pessoais dos executivos são refletidas nas decisões tomadas nas empresas pelo fato destes possuírem racionalidade limitada. De acordo com Simon (1957), a racionalidade limitada refere-se às restrições humanas de examinar todas as informações relevantes no momento do julgamento de uma estratégia. Assim, pelo fato de os indivíduos possuírem racionalidade limitada, no momento da tomada de decisão tendem a simplificar a situação de acordo com suas bases cognitivas e valores (Cannella, Finkelstein & Hambrick, 2009).

As bases cognitivas referem-se aos: (i) conhecimentos ou suposições sobre eventos futuros; (ii) alternativas de decisões; e (iii) consequências associadas a essas alternativas. Já os valores referem-se aos princípios necessários para ordenar as consequências ou alternativas, de acordo com a preferência do indivíduo. Assim este seleciona diversas alternativas de decisões corporativas por meio das suas bases cognitivas, porém seus valores impedirão que algumas sejam seguidas (March & Simon, 1993).

Dessa forma, as bases cognitivas e os valores estão relacionadas à forma por meio da qual o indivíduo adquire, armazena e utiliza as informações do ambiente para tomar decisões (Sánchez, Carballo & Gutiérrez, 2011). A ideia principal da TES possui duas partes interconectadas: (i) os executivos agem com base em suas interpretações das situações estratégicas que enfrentam e; (ii) essas interpretações são uma função das experiências, valores e personalidades dos executivos (Hambrick, 2007). Assim, a TES prevê que o comportamento da empresa é um reflexo das características do CEO (Wang *et al*., 2015).

Em 2007, Hambrick acrescentou à TES a sugestão da existência de fatores capazes de moderar a relação entre as características dos escalões superiores e as escolhas estratégicas,

como por exemplo um conselho de administração independente. Propondo, dessa forma, que as características dos escalões superiores sejam mais adequadas para prever escolhas estratégicas quando o poder de discricionaridade dos executivos é alto. O poder discricionário o qual Hambrick (2007) se refere está relacionado à falta de fatores capazes de barrar decisões dos gestores. Em outras palavras, gestores com poder discricionários conseguem tomar decisões na organização conforme suas vontades, sem haver nenhuma interferência de terceiros.

Ademais, nas últimas décadas a TES também tem sido utilizada para explicar a qualidade das informações contábeis. McManus (2018), D'Souza, Lima, Jones & Carré (2019), Buchholz *et al*. (2020), Lin *et al*. (2020) e Van Scotter e Roglio (2020) evidenciam que a personalidade do CEO impacta na presença de fraudes, erros e manipulações nos relatórios contábeis. Dessa forma, a literatura demonstra empiricamente que a personalidade dos gestores também é capaz de impactar as informações contábeis.

Na Figura 2 apresenta-se resumidamente a TES, evidenciando que as características dos escalões superiores interferem nas ações de responsabilidade dos executivos, e consequentemente influenciam no desempenho da organização. Os fatores apresentados nos quadros da Figura 2 são frequentemente encontrados na literatura sobre o tema.

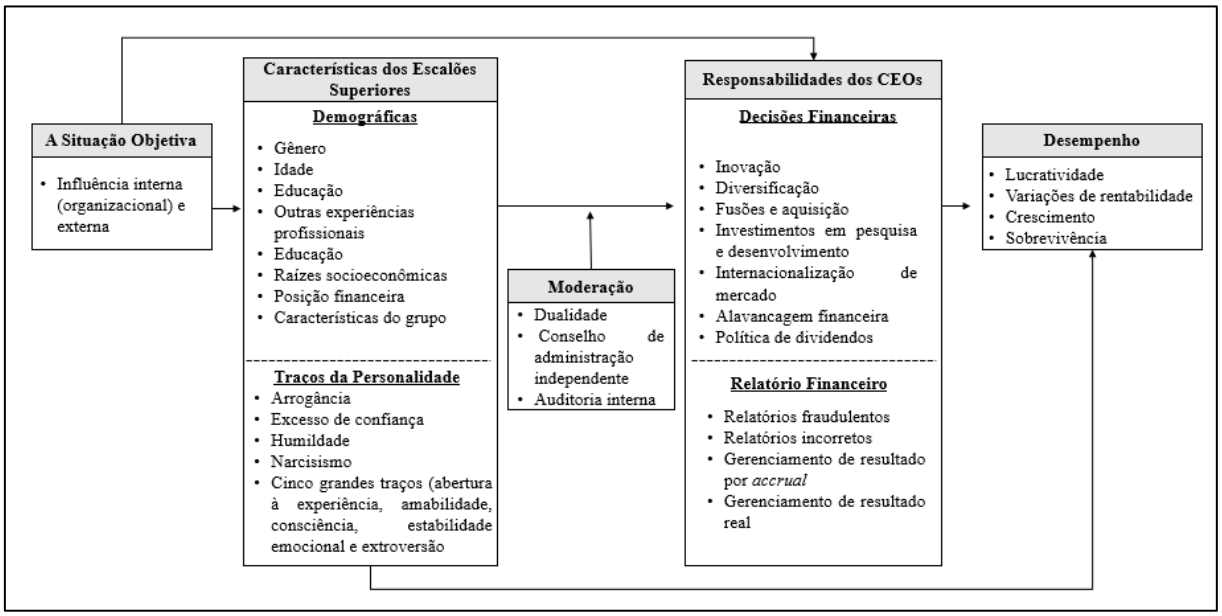

Figura 2 Escolha estratégica
Fonte: baseado do estudo de Hambrick e Mason (1984)

Na próxima seção define-se os traços de personalidades estudados. Destaque especial foi dada a personalidade narcisista, devido ao fato de estar ligada às outras personalidades, como dominância, extroversão, abertura à experiência, excesso de confiança etc. (Emmons, 1984).

3. Traços de Personalidades Estudados

3.1 Narcisismo

O termo narcisismo possui origem no mito grego de Narciso, a história de um jovem que se apaixonou pela sua própria imagem em uma piscina, e ao tentar alcançar o seu reflexo se afogou (Chatterjee & Hambrick, 2007; Rijsenbilt & Commandeur, 2013). Ellis (1898) foi o primeiro autor a introduzir o narcisismo na literatura da psicologia e o fez com o intuito de descrever uma condição clínica de amor-próprio perverso. Posteriormente, Freud (1914) influenciado por Ellis (1898), identificou várias especificações do narcisismo, incluindo a autoadmiração e uma tendência a ver os outros como uma extensão de si mesmo.

Até 1980 o narcisismo era caracterizado, principalmente, como um distúrbio clínico, pelo qual os indivíduos eram designados à categoria normal (ausência de narcisismo) ou à categoria anormal, o que indicava sua presença (Raskin & Terry, 1988). De acordo com Emmons (1987) e Raskin e Terry (1988), a partir de meados de 1980 esse conceito passou a ser analisado pela forma subclínica, considerado um traço de personalidade, em que os indivíduos podem receber classificações ao longo dessa dimensão.

O narcisismo subclínico é uma característica individual, que pode ser analisada através de três perspectivas: (i) "eu"; (ii) relações interpessoais; e (iii) estratégias de autorregulação (Campbell *et al*., 2011).

O componente "eu" é caracterizado pela visão que o indivíduo tem de si. De acordo com *Diagnostic and Statistical Manual of Mental Disorders* (American Psychiatric Association, 1994), narcisistas possuem um senso inflado de auto importância e acreditam serem especiais porque possuem inteligência, criatividade, beleza, habilidades acadêmicas e capacidade de liderança acima da dos demais indivíduos (*American Psychiatric Association*, 2001; Campbell, Rudich & Sedikides, 2002; Judge, LePine & Rich, 2006).

Assim, esse primeiro componente pode ser caracterizado pelas visões grandiosas desses indivíduos, tanto em relação à sua autoimagem, quanto ao seu comportamento. Esse sentimento de ser melhor que os outros (superioridade e arrogância), faz com que essas

pessoas acreditem que merecem estar em condições diferenciadas, assim como possuem direitos de ocupar os melhores cargos e receberem os maiores salários.

Em relação aos comportamentos grandiosos, para Campbell *et al*. (2002), os narcisistas estão associados não apenas a uma visão inflada de si mesmo, mas também a uma confiança inflada das suas habilidades de tomarem decisão. Esse excesso de confiança faz com que não consigam considerar as probabilidades de falhas, resultando, assim, em decisões audaciosas e arriscadas (Chatterjee & Hambrick, 2007; Zhu & Chen, 2015). Como consequência, empresas lideradas por narcisistas tendem a ter alta variabilidade em seu desempenho (Chatterjee & Hambrick, 2007 e Wales, Patel & Lumpkin, 2013).

Não obstante, o sentimento de superioridade dos narcisistas é paradoxal, como denominou Emmons, (1984), pois, ao mesmo tempo em que se veem como melhores que os outros, possuem uma autoestima frágil. Isso quer dizer que são altamente sensíveis às críticas e requerem reforços constantes de sua autoimagem inflada (Miller, 1992; Chatterjee & Hambrick, 2007).

O segundo componente diz respeito às relações interpessoais dos narcisistas. De acordo com Campbell, Hoffman, Campbell e Marchisio, (2011), o relacionamento com narcisistas é composto por baixo nível de empatia e intimidade emocional. A falta de empatia é a incapacidade de entender as perspectivas dos outros (*American Psychiatric Association*, 2001), o que faz com que ignorem as necessidades dos seus subordinados e pares, bem como se sintam no direito de fazerem exigências anormal e explorá-los (de Vries & Miller, 1985).

Ademais, tendem a julgar seus colegas de trabalho como incompetentes e inferiores (Campbell *et al*., 2011). Consequentemente, é alguém que não está aberto a sugestões de melhorias, sendo improvável que permitam que seus subordinados participem das decisões organizacionais (Blair, Hoffman & Helland, 2008). Assim, um líder narcisista estabelece uma cultura de submissão, inibindo o compartilhamento de ideias entre os funcionários (Podsakoff, MacKenzie, Moorman & Fetter, 1990).

Por fim, a terceira perspectiva aborda as estratégias de autorregulação e diz respeito à maneira com que os narcisistas operam em seus ambientes sociais para criar e manter a admiração externa. Apesar de se colocar acima das outras pessoas, precisa manter as interações sociais para conseguir o reforço da sua autoimagem (Campbell *et al*., 2002). Sendo assim, interage estrategicamente para construir e regular seu ego desejado (Morf & Rhodewalt, 2001).

De acordo com Buss e Chiodo (1991), o narcisista não se contenta com eventuais elogios por um sucesso anterior, mas, em vez disso, precisa de aplausos em intervalos frequentes. Para obter tais aplausos, realizam regularmente tarefas desafiadoras ou ousadas, visíveis para um determinado público (Wallace & Baumeister, 2002).

Em suma, de acordo com o *Diagnostic and Statistical Manual of Mental Disorders* (2014), o traço narcisista pode ser diagnosticado através dos seguintes sintomas: (i) sentimento de grandiosidade, no qual o indivíduo tende a supervalorizar suas conquistas e talentos; (ii) preocupação com utopias de sucesso ilimitado e poder; (iii) crença de ser "único" e "extraordinário"; (iv) necessidade por admiração intensa; (v) sentimento de deter direitos; (vi) exploração em relações interpessoais; (vii) sentimento de inveja em relação aos outros ou a crença de que é invejável; e (viii) comportamentos arrogantes.

O instrumento utilizado majoritariamente para medir o narcisismo é o Inventário de Personalidade Narcísica (*Narcissistic Personality Inventory* - NPI). O NPI que recebeu maior atenção é o de Raskin e Hall (1979), o qual utiliza critérios comportamentais do *Diagnostic and Statistical Manual of Mental Disorders* (*American Psychiatric Association*, 1968). Esse instrumento mensura a personalidade através da autoavaliação, ou seja, os próprios indivíduos constituem elementos da amostra das pesquisas no intuito de responderem sobre a sua personalidade.

Entretanto, pode-se perceber na literatura diversas críticas sobre a forma de mensuração das *proxies* que utilizam a autoavaliação dos CEOs (Chatterjee & Hambrick, 2007). De acordo com Chatterjee & Hambrick (2007) e Engelen, Neumann e Schmidt (2016), o autorrelato é tendencioso, em virtude de as respostas concedidas pelos CEOs serem passíveis de influências relacionadas ao viés da aceitabilidade social. Nesse sentido, dificilmente um CEO irá assumir, por exemplo, que apresenta traços de narcisismo.

Chung e Pennebaker (2007) demonstrou que certos aspetos da linguagem são impossíveis de controlar na fala, mesmo sob manipulação experimental. Portanto, a análise da linguagem pode fornecer informações sobre características menos conscientes da personalidade. Diante disso, a literatura da psicologia social sugere que o uso da linguagem pode ser um caminho confiável e revelador para o estudo da personalidade (Mehl, Gosling, & Pennebaker, 2006; Fast & Funder, 2008).

Neste sentido, Chatterjee e Hambrick (2007) desenvolveu um índice, baseando-se nos itens do NPI, para mensurar tendências narcisistas de indivíduos por meio de variáveis observáveis.

Na Figura 3 é evidenciado como ocorre a captação dos fatores de narcisismo. As colunas - liderança, autoadmiração, superioridade e senso de direito - compõem as frases equivalente ao NPI. E, na coluna "Métricas" é evidenciado as *proxies* sugeridas para captação de cada característica do indivíduo narcisista.

Indicadores discretos de narcisismo em CEOs:				
Métricas	**Liderança**	**Autoadmiração**	**Superioridade/ Arrogância**	**Senso de direito**
Destaque da fotografia do CEO nos relatórios anuais	"Eu sou a figura central nesta empresa".	-	-	"Eu mereço ser exibido."
Destaque do CEO em comunicado à imprensa (*press releases*).	"Eu sou a figura central nesta empresa".	"Aprecio a visibilidade que advém de ser CEO".	-	"Eu mereço ser exibido."
Pronomes pessoais e possessivos	"Liderança é um esforço individual, não uma atividade de grupo"	"Aprecio a visibilidade que advém de ser CEO".	"A empresa e eu somos sinônimos".	"Eu mereço ser exibido."
Remuneração relativa do CEO (em dinheiro e não em dinheiro)	-	-	"Eu sou, de longe, a pessoa mais valiosa nesta organização".	"Mereço mais compensação do que qualquer outra pessoa nesta organização."

Figura 3 Indicadores de narcisismo em CEOs
Fonte: Chatterjee e Hambrick (2007).

Raskin e Terry (1988) demonstram que a proporção dos pronomes usados por indivíduos em sua fala é altamente correlacionada com as pontuações do NPI de indivíduos, e pode ser um melhor indicador para diminuir o viés existente na autoavaliação. Nesse caso, a medida proposta por Raskin e Terry (1988) depende apenas do discurso dos indivíduos analisados. Para McGregorban (2010) os pronomes são uma das classes gramaticais mais utilizadas e servem para distinguir entre o orador e os outros. Portanto, refletem a autoconsciência ou o grau de egocentrismo dos indivíduos.

Posteriormente, estudos inseriram outras métricas observáveis para a captação da personalidade narcisista. Buchholz *et al*. (2020) e Jasman e Murwaningsari (2018), por exemplo, utilizaram a exposição de mídia, prêmios obtidos, utilização de benefícios não pecuniários, quantidade de aquisições e tamanho da assinatura dos gestores.

3.2 Outros Traços de Personalidades

Além do narcisismo, a literatura analisou o impacto de outras personalidades nas organizações, entre elas: excesso de confiança, arrogância, humildade e os cinco grandes traços da

personalidade (extroversão, estabilidade emocional, amabilidade, consciência e abertura à experiência).

A psicologia conceitua o excesso de confiança como uma tendência inerente aos indivíduos de se considerarem "acima da média" em características positivas, como habilidade, julgamento e perspectivas de resultados bem-sucedidos (Kruger, 1999). O excesso de confiança também leva a um exagero da própria capacidade de controlar eventos, o que determina uma crença na existência de controle sobre todas as possíveis contingências e a obtenção de excelentes resultados, mesmo em ambientes incertos (Tang, Li & Yang, 2015).

O traço de personalidade arrogância pode ser definido como um conjunto de comportamentos exagerados de superioridade, que por diversos momentos é acompanhado por menosprezo aos outros (Johnson *et al*., 2010). Dessa forma, um indivíduo arrogante exibe um orgulho excessivo, excesso de confiança e um elevado senso de auto importância (Hayward & Hambrick, 1997).

Para Owens, Johnson e Mitchell (2013) a arrogância pode ser considerada a antítese da humildade. Os estudos levam em consideração que executivos humildes estão cientes das limitações humanas e aceitam que possuem pontos negativos que precisam ser aprimorados. Ademais, são indivíduos que apreciam os pontos fortes e as contribuições dos outros funcionários da empresa, sem sentir que isso ameaça o seu ego (Vera & Rodriguez-Lopez, 2004; Ou *et al*., 2014; Rego *et al.*, 2019).

A literatura sobre o tema expõe, também, a existência de outra vertente que tenta captar a personalidade global dos CEOs levando em consideração cinco grandes traços da personalidade (Costa & McCrae, 1992): (i) extroversão, traço que remete a indivíduos falantes, sociáveis, assertivos e enérgicos; (ii) estabilidade emocional, característica de indivíduos calmos, não neuróticos, não facilmente perturbados e sem mudanças bruscas nas emoções; (iii) amabilidade é um traço que refere-se a pessoas afáveis, cooperativas e amigáveis; (iv) consciência, característica de pessoas ordenadas, responsáveis, confiáveis, autodisciplinadas; e (v) abertura à experiência, traço de personalidade ligado a intelectualidade, imaginação, mente independente e perspicácia.

4. Perfil do CEOs e Decisões Financeiras

Nesta seção, demonstra-se os principais resultados das pesquisas envolvendo o perfil do CEO e decisões financeiras. Tendo sido evidenciado que os traços de personalidade dos líderes influenciam seus estilos de liderança, e os efeitos de tais estilos se propagam pela

administração para toda a empresa, afetando os resultados organizacionais. Os traços de personalidade que têm recebido atenção crescente são: excesso de confiança gerencial, narcisismo, estabilidade emocional, amabilidade, consciência, abertura à experiência e extroversão. Estes estudos têm se concentrado na maneira como os traços de personalidade do CEO podem afetar as decisões financeiras das empresas.

4.1 Narcisismo

A ampla prevalência de narcisismo entre os gestores chamou a atenção de pesquisadores para investigar o seu impacto nos resultados específicos da empresa (Resick, Whitman, Weingarden & Hiller, 2009; Back *et al*., 2013). Pesquisas de finanças comportamentais estudaram o impacto desse traço de personalidade do CEO nas suas estratégias de investimento tais como: investimento em pesquisa e desenvolvimento, inovação, internacionalização e fusão e aquisições (Chatterjee & Hambrick, 2007; Gerstner *et al*., 2013; Oesterle *et al*., 2016; Aktas *et al*., 2016; Kashmiri *et al*., 2017; Ham, Seybert & Wang, 2018; Agnihotri & Bhattacharya, 2019).

O estudo seminal de Chatterjee e Hambrick (2007) analisou o efeito do narcisismo do CEO nas estratégias e no desempenho das empresas. Os autores expõem que o narcisismo dos CEOs é positivamente relacionado ao dinamismo estratégico, o número e o tamanho das aquisições. Ademais, a pesquisa mostra que o narcisismo do CEO gera desempenho organizacional extremo e flutuante e que os CEOs com essa personalidade favorecem ações ousadas que atraem a atenção, resultando em grandes ganhos ou grandes perdas.

Corroborando com o argumento de Chatterjee e Hambrick, (2007) de que as diferenças nas tendências narcisistas entre CEOs estão associadas aos comportamentos estratégicos das empresas, Gerstner *et al*., (2013) estudam a relação do traço de personalidade narcisista dos CEOs com adoção de tecnologias descontínuas (radicais). Os autores fundamentam-se na pressuposição de que CEOs menos narcisistas levam em consideração o risco inerente a uma tecnologia não comprovada, porém CEOs narcisistas tenderão a ver a tecnologia como viável, devido a sua extrema confiança.

Em relação à inovação empresarial, o estudo de Kashmiri *et al*. (2017) expõe que as empresas com CEOs narcisistas introduzem significativamente novos produtos, exibem uma proporção maior de inovações radicais em seus novos portfólios e possuem maior probabilidade de enfrentar uma crise de danos ao produto. Nesse sentido, os autores sugerem que as empresas

podem ser capazes de prever o comportamento relacionado à inovação de um concorrente com base no perfil de seu CEO.

A utilização de tecnologias determina que os agentes externos à empresa a vejam como fator positivo e, consequentemente, a existência de um público engajado abastece a necessidade do "suprimento narcisista" (Wallace & Baumeister, 2002). Assim, CEOs narcisistas são mais propensos a exibir comportamento impulsivo para fomentar esse suprimento, tendo como exemplos de tais atitudes as aquisições corporativas e a tecnologia radical.

Fundamentando-se neste argumento, Aktas *et al*. (2016) apontam que o narcisismo do CEO afeta o processo de aquisição em quatro perspectivas: (i) CEOs com nível mais alto de narcisismo são mais prováveis de iniciar a aquisição e com um tempo de negociação mais curto, o que reduz os custos de negociação; (ii) os acionistas adquirentes reagem menos favoravelmente a um anúncio de aquisição, quando o CEO alvo é mais narcisista; (iii) o narcisismo do CEO adquirente e do CEO da empresa alvo estão associados a uma probabilidade menor de conclusão do negócio; e (iv) o narcisismo do CEO adquirente e do CEO-alvo reduzem a probabilidade de que o CEO-alvo seja empregado pela empresa resultante da fusão.

O estudo de Ham *et al*. (2018) amplia as pesquisas anteriores por meio da investigação a respeito dos tipos específicos de investimentos que os narcisistas são mais ou menos propensos a buscar. Segundo os autores, as empresas lideradas por CEOs narcisistas buscam superinvestimento de "alta exposição", como despesas de pesquisa e desenvolvimento e fusão e aquisição. Em relação as fusões e aquisições, verifica-se que CEOs narcisistas tendem a aumentar os investimentos pelo fato de existir uma excessiva cobertura da mídia para este evento, o que satisfaz o desejo de serem altamente visíveis.

Na mesma linha de pensamento dos estudos de Chatterjee e Hambrick, (2007), Aktas *et al*. (2016) e Ham *et al*. (2018), os autores Aabo *et al.* (2020) apresentaram como escopo compreender o papel do narcisismo do CEO nas aquisições corporativas, com o enfoque na frequência e no tamanho das negociações. De acordo com a pesquisa verifica-se que os maiores níveis de narcisismo dos CEOs estão associados a um aumento nos gastos com fusão aquisição, aumento no tamanho dos negócios e uma diminuição na frequência dos negócios. Sendo assim, os autores sugerem que um CEO narcisista está mais propenso a realizar poucos negócios de grande tamanho em detrimento de vários negócios pequenos. Ou seja, tendem a optar por grandes projetos, diversificando menos e aumentando, assim, os riscos da

negociação. Esta evidência corrobora com a descrição psicológica de grandiosidade destes indivíduos (de Vries & Miller, 1985).

Em relação a internacionalização dos negócios, verifica-se o pioneirismo de Oesterle *et al*., (2016) ao analisar o impacto do narcisismo dos CEOs nas decisões de negociação com o mercado externo. O estudo evidencia que CEOs com alto nível de narcisismo tendem a intensificar as receitas de vendas no exterior. Os autores justificam que a internacionalização gera desafios gerenciais à medida que a complexidade e o risco das atividades de negócios aumentam.

O fato de o CEO narcisista possuir dificuldades para calcular o risco de forma objetiva, uma vez que acredita ser capaz de superar o risco por causa de suas habilidades e talentos, acarreta uma maior probabilidade de estarem envolvidos na internacionalização. Ademais, essa decisão atende aos interesses do gestor narcisista, visto que o crescimento internacional ocasiona benefícios, como escritórios luxuosos, jatos corporativos etc.

Contribuindo para o estudo de Oesterle *et al*., (2016), a pesquisa de Agnihotri e Bhattacharya (2019) utilizou o mercado emergente indiano para verificar as condições sob as quais a influência de CEOs narcisistas na internacionalização poderia ser potencializada. Em conformidade com Oesterle *et al*., (2016), empresas com CEOs narcisistas experimentam maior crescimento de internacionalização do que empresas com CEOs menos narcisistas, e essa relação se torna mais forte quando um CEO atinge o status de celebridade (frequente aparição na mídia) ou ganha poder discricionário na organização.

Nesse contexto, verifica-se que a literatura sobre o tema evidencia que o narcisismo atrelado ao CEO possui influência nas decisões de investimento das empresas, demonstrando que CEOS com esse traço de personalidade são mais propensos a assumirem riscos elevados, como investimento em pesquisa e desenvolvimento, inovação, internacionalização e fusão e aquisições.

Estas ações arriscadas são típicas de narcisistas, visto que indivíduos com esse traço de personalidade se preocupam pouco com os desafios ou resultados adversos que possam resultar de decisões arriscados. Os CEOs altamente narcisistas empreendem ações desafiadoras ou ousadas para obter elogios e admiração frequentes. Ou seja, não direcionam suas ações simplesmente pela confiança de que geraram valor para a empresa, mas sim pela motivação egoísta de benefício próprio.

4.2 Outros Fatores Inerentes a Personalidade do CEO

Os primeiros estudos voltados para os traços de personalidades do CEO tiveram como foco o excesso de confiança. O exame sobre essa temática permite verificar que o impacto do excesso de confiança nas decisões financeiras foi amplamente estudado na literatura nacional e internacional (Malmendier & Tate, 2005; Malmendier & Tate, 2008; Zhan-Lei, He-ping & Yun-feng 2009; Galasso & Simcoe, 2011; Deshmukh, Goel & Howe, 2013; Kolasinski & Li, 2013; Ting *et al.*, 2015; Huang, Tan & Faff, 2016; Andreou, Doukas, Koursaros & Louca, 2019; Hwang *et al.*, 2020).

O estudo de Malmendier e Tate (2008) é um dos principais a respeito do excesso de confiança do CEO. Os achados evidenciam que CEOs superconfiantes são significativamente mais propensos do que outros a empreender em uma fusão. Segundo os autores, este efeito se torna ainda maior se a fusão for diversificada e não exigir financiamento externo. Apoiando tal entendimento, Ferris, Jayaraman e Sabherwal (2013) identificaram que o impacto do excesso de confiança do CEO nas fusões ocorre não só nos Estados Unidos, conforme encontrado por Malmendier e Tate (2008), mas também em outros países.

No que se refere a importância da governança corporativa em relação a essa temática, Hwang *et al.*, (2020) e Kolasinski e Li, (2013) examinaram o papel da moderação da governança corporativa em mitigar fusões e aquisições que envolvam CEO com traços de excesso de confiança. De acordo com Kolasinski e Li (2013), conselhos independentes são capazes de evitar possíveis erros na aquisição de outras empresas, o que determina que sejam capazes de auxiliar os CEO a tomarem melhores decisões. Já Hwang *et al.* (2020), investigaram o papel do poder do CEO na moderação da relação entre o excesso de confiança e a tomada de decisão de fusão e aquisição. O poder é uma variável composta por: remuneração, dualidade, mandato, número de conselheiros internos e CEO fundador. Segundo os autores, CEOs superconfiantes e poderosos possuem maior probabilidade de concluir uma aquisição, realizar fusões diversificadas e utilizar ações para financiar seus negócios.

Dessa forma, há convergência nos achados da literatura a respeito da influência do excesso de confiança nas fusões e aquisições. CEOs altamente confiantes veem os aumentos de investimento como boas oportunidades, pois superestimam os retornos de seus projetos. Esse alto nível de investimento pode ser benéfico para a empresa acarretando uma maior lucratividade (Dahmani & Zouari, 2016), ou pode ser prejudicial, visto que estes indivíduos são capazes de acreditar que projetos com valor presente líquido (VPL) negativo têm VPL

positivo. Essa irracionalidade leva os gerentes a ignorar os fatores de mercado, o que, por sua vez, influencia na precisão de suas expectativas futuras e resulta na expansão contínua de investimento em projetos desnecessários.

Neste contexto, o estudo de Andreou *et al*. (2019) apresentou um modelo teórico que vincula o excesso de confiança do à perda de valor da diversificação corporativa e à adoção de estratégias de foco corporativo após a diversificação. De acordo com os autores, as decisões corporativas de reorientação estão relacionadas a decisões de diversificação anteriores feitas por CEOs superconfiantes. O que evidencia que excesso de confiança gerencial leva ao superinvestimento que, posteriormente, diminui o valor da empresa.

Para Galasso e Simcoe (2011), o excesso de confiança dos CEOs, possui relação com a inovação corporativa. Segundo os autores, a chegada de um CEO superconfiante está correlacionada com um aumento de 25% a 35% na contagem de patentes. Os resultados também evidenciam que o efeito do excesso de confiança é maior quando o executivo também detém os títulos de presidente do conselho (dualidade). Tais evidências reforçam que o excesso de confiança é mais evidente quando existe maior flexibilidade para fazer mudanças na direção estratégica da empresa.

No que tange ao tipo de financiamento, Malmendier e Tate (2005), mostraram que CEOs com excesso de confiança superestimam os retornos de seus projetos de investimento e veem os fundos externos como excessivamente caros. Assim, investem demasiadamente quando possuem fundos internos abundantes, e reduzem o investimento quando precisam de financiamento externo. Corroborando com a temática, Zhan-lei *et al*. (2009), Ting *et al*. (2015) e Costa, Correia e Lucena (2019) também revelam que gestores com excesso de confiança preferem o financiamento interno em detrimento do externo.

Sobre a forma com que o excesso de confiança dos CEO afeta as decisões de financiamento, Huang *et al*. (2016) e Landier, Sraer e Thesmar, (2009) concluíram que gerentes superconfiantes tendem a adotar uma estrutura de vencimento da dívida mais curta, usando uma proporção maior de dívida de curto prazo (com vencimento em 12 meses).

No que tange os dividendos, Deshmukh *et al*. (2013) evidencia que um CEO com excesso de confiança percebe o financiamento externo como caro e, portanto, cria uma folga financeira para futuras necessidades de investimento, reduzindo o atual pagamento de dividendos. Consistente com a previsão, os autores verificaram que o nível de dividendos é cerca de um

sexto menor nas empresas gerenciadas por CEOs com maior probabilidade de excesso de confiança.

Em menor número de pesquisas, as decisões financeiras também têm sido associadas a outros traços de personalidades dos CEOS.

Os estudos utilizando a humildade do CEO se concentraram em como este traço de personalidade interagem com outros membros da organização (Ou *et al*., 2014), desempenho organizacional (Petrenko, Aime, Recendes & Chandler 2019), resiliência e aprendizagem (Vera & Rodriguez-Lopez, 2004), cooperação (Frostenson, 2016; Rego *et al*., 2019) e satisfação e engajamento dos funcionários (Owens *et al*., 2013).

Dessa forma, a maior parte das pesquisas sobre a humildade do CEO foi limitada à influência do CEO na empresa ao interagir com outras pessoas, negligenciando que gestores humildes também desempenham um papel fundamental na definição de decisões estratégicas e processos organizacionais (Cortes-Mejia, Cortes & Herrmann, 2021). Mesmo diante da escassez de estudos sobre a influência da humildade sobre as decisões estratégicas destes gestores a pesquisa de Cortes-Mejia *et al*. (2021) evidenciam que o traço de humildade determina um maior entrosamento do CEO com outros membros, o que diminui a possibilidade de que suas decisões sejam tomadas egoisticamente.

Gow, Kaplan, Larcker e Zakolyukina (2016) examinaram como os cinco grandes traços de personalidade dos CEOs afetam as escolhas de investimento e as opções de financiamento. Segundo os autores, há evidências de que a abertura a novas experiências está positivamente associada à intensidade de investimentos em pesquisa e desenvolvimento e negativamente à alavancagem. Percebe-se, portanto, que a preferência por assumir riscos nas decisões de investimentos não podem ser observadas em relação às decisões de financiamento.

De acordo com Malhotra, Reus, Zhu e Roelofsen (2018) a extroversão dos CEOs impacta positivamente no envolvimento, frequência e tamanho das fusões e aquisições. Assim, mesmo em setores os quais a probabilidade de fusão e aquisição é baixa (setores menos competitivos), a extroversão do CEO aumenta a propensão para este acontecimento. Ainda segundo os autores, quanto mais os CEOs estão livres das regras e processos de governança corporativa, mais a personalidade extrovertida do CEOs tem probabilidade de afetar o comportamento de fusões e aquisições.

A literatura evidencia que geralmente o processo de fusão e aquisição leva o envolvimento de diversas partes da instituição, incluindo conselhos, consultores, advogados, reguladores e

membros de empresas-alvo, e atraem considerável atenção da mídia (Liu & McConnell, 2013). Entretanto, Malhotra *et al.* (2018) acreditam que os CEOs extrovertidos estão mais propensos a engajarem em fusões e aquisições pelo fato de gostarem e buscarem ativamente essa interação (Ashton, Lee & Paunonen, 2002; Wilt & Revelle, 2016).

Ainda sobre o traço de extroversão, os estudos de Park (2013) e Lartey, Kesse & Danso (2020) examinaram a influência deste traço do CEO na decisão da estrutura de capital. Os resultados dos estudos demonstram que CEOs extrovertidos tendem a acessar financiamento externo, mantendo índices de alavancagem mais altos do que seus pares. Na Figura 4 é apresentado uma visão geral de todos os estudos apresentados nesta seção. Os estudos de Malmendier e Tate (2005), Gow *et al*. (2016), Ham *et al*. (2018) e Andreou *et al*. (2019) estão incluídos em mais de uma categoria, pelo fato de abordarem duas decisões financeiras ao mesmo tempo.

Características psicológicas	**Autores (Ano)**	**Decisões Financeiras**						
		Inovação	**Diversificação**	**Fusões e aquisição**	**Pesquisa e desenvolvimento**	**Internacionalização**	**Alavancagem financeira**	**Política de dividendos**
Excesso de confiança	Malmendier e Tate (2005)			×			×	
	Malmendier e Tate (2008)			×				
	Zhan-lei *et al*. (2009)						×	
	Landier *et al*. (2009)						×	
	Galasso e Simcoe (2011)	×						
	Ferris *et al*. (2013)			×				
	Kolasinski e Li (2013)			×				
	Deshmukh *et al*. (2013)							×
	Ting *et al*. (2015)						×	
	Huang *et al*. (2016)						×	
	Andreou *et al*. (2019)		×	×				
	Costa *et al*. (2019)						×	
	Hwang, Kim e Kim (2020)			×				
Narcisismo	Chatterjee e Hambrick (2007)			×				
	Gerstner *et al*. (2013)	×						
	Aktas *et al*. (2016)			×				
	Oesterle *et al*., (2016)					×		
	Kashmiri *et al*. (2017)	×						
	Ham *et al*. (2018)			×	×			
	Agnihotri e Bhattacharya (2019)					×		
	Aabo *et al*. (2020)			×				
Cinco grandes traços (consciência, abertura à experiência, extroversão, amabilidade e estabilidade emocional)	Park (2013)						×	
	Gow *et al*. (2016)				×		×	
	Malhotra *et al*. (2018)			×				
	Lartey *et al*. (2020)						×	
TOTAL		**3**	**1**	**11**	**2**	**2**	**9**	**1**

Figura 4 Estudos de traços psicológicos e decisões financeiras
Fonte: Dados da Pesquisa

Dos vinte e seis estudos apresentados percebe-se que treze (52%) estudaram a característica psicológica excesso de confiança, oito (32%) estudaram o narcisismo e quatro (16%) trataram dos cinco grandes traços de personalidade. Sendo que o traço de extroversão tem sido estudado separadamente dos outros cinco traços de personalidade. Em especial, a literatura se concentra nos indícios de narcisismo e excesso de confiança.

Em relação às escolhas financeiras, observa-se que as decisões de investimentos, compostas por diversificação, fusões e aquisição, inovação, internacionalização e pesquisa e desenvolvimento, se destacado na maior parte (65,51%) dos estudos revisados. A decisão de financiamento apresenta-se em dez estudos, representando 31,03% do total analisado. Por fim, a decisão de dividendos só foi encontrada em um estudo referente aos traços de personalidade dos CEO. O principal motivo da frequência maior dos estudos voltados para decisões de investimento e financiamento é a compreensão do impacto dos traços de personalidade que estão associados a escolhas de maiores riscos.

5. CEO e Qualidade da Informação Contábil

Os CEOs além de serem os principais tomadores de decisão em uma empresa, são também responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras. Sendo assim, esses executivos participam das escolhas contábeis capazes de impactar a qualidade das informações reportadas. Neste estudo, analisa-se a qualidade da informação relacionada a fidedignidade, ou seja, certifica-se a veracidade dos números reportados em relação a realidade econômica da entidade (Chen, Tang, Jiang & Lin 2010).

Na última década, motivada pelos escândalos de conduta indevida de CEOs que geraram perdas financeiras para as empresas, a literatura internacional se preocupou em examinar a influência da personalidade do CEO sobre os comportamentos éticos dentro das organizações (Capalbo *et al*., 2018; Jasman & Murwaningsari, 2018; Lin *et al*., 2020). Esses estudos evidenciaram que o excesso de confiança, narcisismo, arrogância e os cinco grandes traços de personalidades impactam o nível de gerenciamento de resultados e as fraudes financeiras.

5.1 Narcisismo

Influenciado pelo estudo de Amernic e Craig (2010), o narcisismo se tornou o principal traço de personalidade estudado em relação a qualidade da informação contábil. Os autores não demonstram evidências empíricas, entretanto, apresentam como escopo o desenvolvimento de um alerta em relação ao potencial comportamento antiético evidenciado pelo CEO narcisista na elaboração da contabilidade.

O estudo de Rijsenbilt e Commandeur (2013) é primeiro a mostrar empiricamente que o narcisismo do CEO pode ser visto como uma das causas de fraude dentro das organizações, confirmando, assim, a perspectiva de Amernic e Craig (2010). A referida pesquisa chama a atenção para a importância da existência de uma governança corporativa eficaz, uma vez que, a ausência de controle em relação ao excesso de narcisismo pode prejudicar os interesses das organizações geridas por estes indivíduos.

Recentemente o tema gerenciamento de resultados tem se tornado frequente na literatura sobre o narcisismo do CEO. Os estudos analisam os gerenciamentos de resultado por meio de escolhas contábeis (*accruals*) e por meios de atividades reais (Olsen *et al*., 2014; Capalbo *et al*., 2018; Jasman & Murwaningsari, 2018; D'Souza *et al.*, 2019; Buchholz *et al*., 2020).

Olsen *et al*. (2014) apresenta-se como o primeiro estudo sobre a temática. A pesquisa demonstra que os CEOs narcisistas são mais propensos a aumentar o lucro por ações por meio de gerenciamento de resultados por atividades reais. Não encontrando, assim, relação com gerenciamento por *accruals*. Nesse sentido, os resultados revelam que a autoadmiração e o senso de superioridade dos CEOs narcisistas são os motivadores para que estes indivíduos evitem resultados potenciais desfavoráveis.

Contrapondo os resultados, expostos anteriormente, Capalbo *et al*., (2018) evidenciaram que os CEOs mais narcisistas distorcem as informações financeiras, gerenciando positivamente os resultados por meio de *accruals*. Além disso, os autores demonstram que a relação positiva entre o narcisismo do CEO e o gerenciamento de resultados não depende da dualidade, ou seja, do fato do CEO ocupar também o cargo de presidente do conselho de administração. Essas análises indicam que o conselho de administração não possui impacto sobre o comportamento antiético dos CEOs narcisistas, o que pode ser explicado pelo fato de os julgamentos contábeis serem decididos pelos diretores financeiros e CEOs, não passando, assim, pelo crivo do conselho de administração.

Em relação à atuação da auditoria interna, frente à moderação da influência dos CEOs narcisistas no gerenciamento de resultados reais das empresas, Jasman e Murwaningsari (2018), evidenciam que CEOs narcisistas apresentam influência positiva e significativa sobre o gerenciamento de resultados real e a qualidade da auditoria interna é capaz de reduzir o impacto de CEOs narcisistas na prática de gerenciamento de atividades reais. Dessa forma, o estudo demonstra que o código de conduta, regras organizacionais e monitoramento de ações podem mitigar o comportamento egoísta destes gestores.

Embora a literatura tenha encontrado evidências de que os CEOs narcisistas aumentam os lucros para benefícios próprios, Buchholz, Lopatta e Maas (2019) iniciam o exame sobre a possibilidade de que os CEOs narcisistas gerenciam os resultados para diminuir os resultados no curto prazo. Essa estratégia possibilita que, em períodos futuros, ocorra a reversão dos *accruals*, ou seja, verifica-se uma economia em relação aos lucros, no período atual, para utilizá-los em períodos subsequentes. Os autores demonstraram que CEOs altamente narcisistas, para preservar sua reputação, engajam-se em gerenciamento de resultados tanto para aumentar os lucros, quanto para reduzi-los. Nesse sentido, o estudo demonstra que CEOs narcisistas estão associados à baixa qualidade dos lucros atuais e futuros.

A primeira tentativa de estudar a influência da personalidade do *Dark Triad* (Narcisismo, Maquiavelismo e Psicopatia) em empresas brasileiras foi realizado por D'Souza, Lima, Jones e Carré (2019). O estudo aponta evidências inconclusivas da relação entre os níveis de gerenciamento de resultados e o narcisismo dos gestores, devido à ausência de variabilidade desta variável. A inconclusão evidenciada neste estudo pode estar relacionada as métricas de narcisismo adotadas pelos autores, construídas por meio de questionário constituído de autorrelato enviado por e-mail para gestores de diversas empresas brasileiras. Apesar da impossibilidade da análise individual da personalidade narcisista do CEO, o estudo evidencia que a interação dos três tipos de personalidade que compõem o *Dark Triad* (narcisismo, maquiavelismo e psicopatia) possui relação positiva com a decisão de manipular resultados.

Lin *et al.* (2020) além de examinarem o efeito dos traços de personalidade narcisista de um CEO no gerenciamento de resultados, também investigaram se esse comportamento é causado pela necessidade de cumprir o limite de lucros. Os resultados evidenciam que as empresas com CEOs narcisistas possuem maior probabilidade de se envolverem no comportamento de gerenciamento de resultados real do que seus pares menos narcisistas. Ademais, as descobertas indicam que CEOs narcisistas se engajam em gerenciamento real para cumprir os limites de: (i) lucros positivos e (ii) previsões dos analistas. As descobertas sugerem que em circunstâncias de pressão para cumprimento de lucros, os traços de personalidade e o desejo de buscar uma reputação superior motivam os CEOs narcisistas a manipularem os lucros para cima, visto que exceder os resultados previstos por analistas indica superioridade na gestão da empresa.

Apesar de não existir uma convergência, nos estudos, sobre as preferências dos CEOs narcisistas entre o gerenciamento real ou por *accruals*, percebe-se que eles proporcionam

informações contábeis de baixa qualidade, causando um ambiente corporativo prejudicial para a empresa e para as partes interessadas.

5.2 Outros fatores inerentes a personalidade do CEO

A literatura nacional e internacional estudou o efeito do excesso de confiança dos CEOs na qualidade das informações contábeis. Sendo que o interesse principal dos estudos sobre a referida temática é investigar se CEOs superconfiantes gerenciam os lucros para atingir suas expectativas irrealistas em relação ao desempenho futuro da empresa. A prática de gerenciamento de resultados em empresas tem sido amplamente estudada na literatura para examinar o comportamento antiético dos executivos.

Schrand e Zechman (2012) é um dos primeiros estudos sobre o assunto, o qual objetivou compreender os motivos pelos quais as empresas distorcem os lucros. Segundo os autores, os CEOs de empresas que divulgaram resultados incorretos tendem a ser excessivamente confiantes. De forma semelhante, os estudos de Bouwman, (2014), Solaleh, Bahman e Hamid (2016) Chang, Hwang e Jhou (2018) evidenciaram que o excesso de confiança dos CEOs está positivamente associado ao aumento do nível de gerenciamento de resultado.

De acordo com Hsieh *et al*. (2014) executivos superconfiantes apresentam uma tendencia de adotarem métodos que aumentem os lucros no curto prazo por acreditarem que possam garantir que o alto desempenho futuro seja alcançado. Logo, estão mais dispostos a adiantar lucros futuros no intuito de aumentar os resultados atuais.

Em relação ao Brasil, verifica-se a existência de uma contradição em relação a temática. O estudo de Dal Magro *et al*. (2018) apresenta achados divergentes das pesquisas internacionais, evidenciando que o menor excesso de confiança impacta positivamente no gerenciamento de resultados.

De forma divergentes dos estudos anteriores, Hsieh *et al*., (2014) apresenta como escopo identificar se a legislação é uma ferramenta capaz de restringir comportamentos inadequados relacionados a personalidade do CEO. De acordo com os autores, anteriormente a Lei *Sarbanes Oxley* de 2002 (SOX), as empresas lideradas por CEOs excessivamente confiantes eram mais propensas a se envolver no gerenciamento de resultados por meios reais. Após a entrada em vigor da SOX, verifica-se que CEOs superconfiantes se tornaram mais propensos a se engajarem em gerenciamento por *accruals*. Nesse sentido, verifica-se que esses achados evidenciam a relevância da SOX. Tal importância atrela-se ao seu sucesso em relação a contenção do gerenciamento de resultados que termina por prejudicar o valor da firma no

futuro, ou seja, por meios reais. Entretanto percebe-se que a referida lei não conseguiu mitigar o gerenciamento de resultados por meio de manipulações contábeis (*accruals)*.

Apesar do estudo de Hsieh *et al*., (2014), ainda existe uma lacuna na literatura relacionada ao papel que os responsáveis pela governança (comitês de auditoria, composição do conselho da administração) desempenham na mitigação destes comportamentos antiéticos orientados de curto prazo de CEOs.

Petit e Bollaert (2012) teorizaram que a arrogância do CEO pode ser um catalisador potencial para que as empresas se envolvam em estratégias ou ações desastrosas, incluindo fraude, manipulação de resultados e desacato às autoridades. Para testar empiricamente está premissa, Cormier *et al*. (2016) analisaram o perfil dos gestores que receberam multa por conta de relatório financeiras incorretos. As descobertas demonstram que a arrogância é uma característica consistente das empresas sujeitas a estas punições. A pesquisa também forneceu evidências de que os mecanismos de governança, como os conselhos de administrações independentes, não parecem ser eficazes na detecção ou prevenção de relatórios financeiros incorretos, no caso de CEOs arrogantes.

Corroborando com este achado, o estudo de McManus (2018) fornece evidência de que a arrogância do CEO está associada à maior incidência de gerenciamento de resultados nas empresas. De acordo com os autores a arrogância pode levar os indivíduos a não conseguirem atingir a consciência moral em suas tomadas de decisão, o que por sua vez, os leva ao envolvimento em um comportamento antiético como resultado de um processo de decisão amoral onde considerações éticas não estão presentes no cálculo de decisão.

Van Scotter & Roglio (2020) investiga o papel dos cinco grandes traços de personalidades (consciência, abertura à experiência, extroversão, amabilidade e estabilidade emocional) nos tipos de má conduta (fraude, risco excessivo, conduta sexual imprópria), que resultam em escândalos para as empresas. Os autores expõem que as personalidades: (i) abertura à experiência e amabilidade preveem o envolvimento de má conduta ética, de forma geral; (ii) amabilidade e a consciência predizem envolvimento em fraude; (iii) amabilidade preveem o envolvimento em risco excessivo; e, por fim, (iv) o neuroticismo, oposto de estabilidade emocional, prevê a má conduta sexual.

Na Figura 5 apresenta-se, de forma resumida, as pesquisas que trataram de características psicológicas e qualidade da informação contábil.

Características psicológicas	**Autores (Ano)**	**Gerenciamento de resultados por *accrual***	**Gerenciamento de resultados real**	**Fraudes**	**Relatórios incorretos**
Excesso de confiança	Schrand e Zechman (2012)	×			
	Bouwman (2014)	×			
	Hsieh *et al*. (2014)	×	×		
	Nasiripour *et al*. (2016)	×			
	Chang *et al*. (2018)	×			
	Dal Magro *et al*. (2018)	×			
Narcisismo	Rijsenbilt e Commandeur (2013)			×	
	Olsen *et al*. (2014)	×	×		
	Capalbo *et al*., (2018)	×			
	Jasman e Murwaningsari (2018)		×		
	Buchholz *et al*. (2019)	×			
	D'Souza, Lima, Jones e Carré (2019)	×			
	Lin *et al.* (2020)		×		
Arrogância	Cormier *et al*. (2016)				×
	McManus (2018)	×			
Cinco grandes traços (consciência, abertura à experiência, extroversão, amabilidade e estabilidade emocional)	Van Scotter & Roglio (2020)			×	
TOTAL		**11**	**4**	**2**	**1**

Figura 5 Estudos de traços psicológicos e qualidade da informação contábil
Fonte: Dados da Pesquisa

O estudo associando personalidade e qualidade da informação contábil é recente, sendo todos publicados na última década. Percebe-se que a qualidade de informação contábil na literatura analisada é mensurada majoritariamente através do gerenciamento de resultados por *accruals*.

Observa-se, também, que as características de personalidade narcisismo e excesso de confiança são abordadas em maiores quantidades de estudos, representando 43,75% e 37,5% respectivamente. E, em menor quantidade identifica-se as características de arrogância e os cinco grandes traços.

Este estudo analisou a qualidade da informação contábil pela perspectiva de manipulação dos resultados, seja através de frades financeiras, ou gerenciamento de resultados. No entanto, sabe-se que a qualidade da informação contábil conter diversos enfoques existentes na literatura, nos quais a personalidade do gestor pode interferir, tais como o conservadorismo da contabilidade, comparabilidade e níveis de legibilidade das informações, conforme os estudos de Ahmed e Duellman (2013), Hsu, Novoselov e Wang (2017) e Almaleki, Salehi e Moradi (2021).

6. Conclusões

O presente estudo teve como escopo fazer uma revisão da literatura que trata das possíveis relações existentes entre a personalidade dos CEOs e as consequentes decisões financeiras, por eles tomadas, e a qualidade das informações contábeis reportadas.

Este estudo se faz relevante, uma vez que fornece resultados importantes para que o conselho de administração, no momento da contração do CEO, entenda as formas como os traços de personalidade destes gestores podem afetar suas decisões gerenciais, detectando assim, a existência de alinhamento de tais decisões aos objetivos dos investidores. Além disso, a construção deste estudo corrobora com a literatura sobre essa temática, trazendo aspectos importantes aos pesquisadores de finanças comportamentais, uma vez que evidencia o que foi estudado até o momento e os pontos que carecem de maior atenção sobre o efeito da personalidade do CEO nas empresas.

A literatura traz resultados que sugerem que CEO superconfiantes possuem uma tendencia a apresentarem políticas de investimentos mais arriscadas(Malmendier & Tate, 2008; Galasso & Simcoe, 2011; Andreou *et al*., 2019). Evidenciando que caso não haja monitoramentos, por parte do conselho da administração, este tipo de CEO irá se engajar em maior número de fusões e aquisições e em inovação corporativa comparativamente a outros gestores. O que determina uma elevação do tamanho da empresa acima do nível ideal, o que pode implicar em desinvestimentos futuros e prejuízos.

Ademais, verifica-se que CEOs com excesso de confiança acreditam que os credores subavaliam a empresa, deixando o financiamento mais caro. Assim, esses CEOs possuem preferência em financiamento interno, o que leva a uma diminuição dos dividendos distribuídos com vistas a manter recursos disponíveis para investimentos.

No que tange a qualidade da informação contábil, a literatura sobre a temática expõe que CEOs superconfiantes são mais propensos a se engajarem na prática de gerenciamento de resultados, pois acreditam que no longo prazo essa manipulação será compensada por meios de lucros futuros.

Outras características da personalidade do CEO, tais como abertura para novas experiências, arrogância e extroversão também são apontadas na literatura. A extroversão é associada às decisões de fusão e aquisição. Já a abertura para novas experiencias está vinculada a fatores tais como, investimento em pesquisa e desenvolvimento e má conduta ética. Por fim, a arrogância propicia a existência de relatórios financeiros incorretos.

Dentre as características anteriormente citadas, a literatura aponta o narcisismo como um traço de personalidade capaz de englobar outras características da personalidade dos indivíduos. Neste sentido, um CEO narcisista também possuirá traços de excesso de confiança, arrogância, carência de empatia, extroversão e abertura para novas experiencias. Essa característica do narcisismo determina a sua importância no estudo da forma como o perfil do CEO pode afetar as suas decisões financeiras.

Em relação à personalidade narcisista, a literatura concentra-se em pesquisas que discorrem sobre as decisões de investimentos, em detrimento de uma abordagem que leve em consideração também as decisões de financiamento e dividendos. Os resultados encontrados demonstram que, para manter a boa reputação e atrair a atenção das partes interessadas na empresa, os narcisistas tendem a se envolverem em decisões arriscadas, o que pode comprometer os resultados futuros.

Os narcisistas também estão ligados a menor qualidade de informações contábeis, impulsionando comportamentos antiéticos dos CEOs que possam resultar em processos judiciais, perda de reputação, incerteza do investidor e perdas financeiras significativas. Em relação a mitigação do comportamento narcisista, a literatura apresenta controvérsias, pois existem pesquisas que demonstram que a governança corporativa é capaz de eliminar atitudes nocivas do CEO narcisistas, contrariando outros estudos. Nesse contexto, faz-se necessário ampliar os estudos sobre está temática a fim de se esclarecer os reais fatores capazes de inibir os aspectos nocivos vinculados a personalidade narcisista dos CEOs.

CAPÍTULO 03: Narcisismo e Gerenciamento por *Accruals*

RESUMO

Com o intuito de encontrar relações empíricas do impacto do narcisismo nas empresas, o presente capítulo possui como objetivo identificar a relação entre o narcisismo do CEO e as práticas de gerenciamento de resultados por *accruals*. A amostra é comporta por 106 empresas listadas na B3 no período de 2010 a 2019, totalizando 509 observações. O narcisismo do CEO é mensurado através das falas em teleconferências trimestrais e o gerenciamento de resultados por meios de *accruals* discricionários é mensurado utilizando o modelo de Collins (2017). Como resultado, encontra-se que o narcisismo do CEO está relacionado positivamente com o gerenciamento de resultado. Dessa maneira, na tentativa de satisfazer as necessidades narcisistas de atenção e admiração, estes CEO utilizam de manipulações contábeis. Neste sentido, a concentração acionária, típica do ambiente brasileiro, não impede que gestores narcisistas manipulem resultados. Também se encontra que o tempo de posse do CEO, a presença do CEO no conselho de administração, o tamanho da empresa e a lucratividade estão relacionados positivamente com o gerenciamento de resultados na organização. Por fim, a recessão econômica brasileira, ocorrida entre os anos de 2015 à 2016, afetou negativamente o gerenciamento de resultado. O que demonstra que em períodos recessivos os gestores não se sentem pressionados para gerenciar resultados, visto que os investidores e analistas já esperam a queda do desempenho.

Palavras-chave: *Chief Executive Officer*, Gerenciamento por Accruals, Narcisismo.

ABSTRACT

International literature suggests that individuals with narcissistic personality traits tend to exhibit unethical behaviors, due to their lack of empathy and entitlement. In that manner, with the intention of finding empirical relationships of the narcissism in companies, this research has the objective to identify the relationship between the CEO's narcissism and the accruals earnings management practices. The sample is composed by 103 B3-listed companies comprehending the period of 2010 to 2019, totalizing 509 observations. The CEO's narcissism is measured through their speeches in quarterly teleconferences, and the discretionary accruals earnings result management is measured by utilizing Collings' model (2017). As a result, it is concluded that the CEO's narcissism is positively related to the result management. Thus, in the attempt of satisfying the narcissistic needs for attention and admiration, these CEOs use accounting manipulations. It is also concluded that the CEO's tenure time, their presence in the directors board, the company size, and profitability are positively related to the result management in the organization. Ultimately, the Brazilian economic recession negatively impacted the result management. This study, however, contributes to the literature about the theme, providing empirical results about the impact of the managers' narcissism to the companies. Nonetheless, it gives a warning to the hiring and monitoring of individuals with this type of personality.

Keywords: Chief Executive Officer, Accruals Earnings Management, Narcissism.

1. Introdução

Nas últimas décadas, episódios de fraudes coorporativas, envolvendo empresas brasileiras geraram condenação de numerosos CEO (Gomes & Medeiros, 2019). Segundo Habbash & Alghamdi (2015) o intuito de se envolver em fraudes coorporativas é de adquirir vantagem econômica ilegal para os indivíduos, como uma boa reputação ou aumento da remuneração, e/ ou para o benefício da organização, como relatar um lucro razoável, obter um empréstimo bancário e aumentar o preço das ações.

Neste sentido, a fraude financeira é uma tentativa deliberada de enganar os usuários das informações contábeis, preparando e divulgando declarações financeiras com distorção material (Rezaee, 2005). Porém, nem todas as ações com intuito de distorcer as demonstrações contábeis são consideradas ilegais, existindo, assim, práticas que são precursoras de atividades fraudulentas, como, por exemplo, o gerenciamento de resultados por *accruals*.

As práticas de gerenciamento de resultados são uma maneira de disfarçar a realidade patrimonial de uma organização, sem ultrapassar os limites legais. Nesse sentido, a possibilidade da sua realização ocorre devido à existência de julgamentos e escolhas presentes nas normas contábeis (Kaplan, 2001)

Assim, trata-se de uma prática que deteriora a qualidade dos lucros, aumenta a incerteza e reduz a precisão dos resultados contábeis (Rajgopal & Venkatachalam, 2011). As consequências dessa prática estão relacionadas diretamente com o nível de transparência e divulgação dos relatórios contábeis, de forma a enviesar as análises e o processo de tomada de decisões dos usuários.

Não obstante, apesar de o gerenciamento de resultados operar dentro dos limites da legislação contábil, existem pesquisas que questionam a ética dos gestores que o realizam, visto que tais práticas são prejudiciais às partes interessadas e possuem o intuito de trazer benefícios pessoais (Hong & Andersen, 2011). Sendo assim, o gerenciamento de resultados ocorrerá em empresas que são lideradas por CEOs que possuem traços de personalidade convergente com tal comportamento antiético.

Estudos sugerem que traços da personalidade do CEO, como o narcisismo, podem ser potenciais antecedentes de comportamento antiético, por exemplo: fraudes corporativas (Rajgopal & Venkatachalam, 2011), gerenciamento de resultados (Amernic & Craig, 2010;

Hsieh, Bedard & Johnstone, 2014), aumento da sua remuneração além do que é justificado e discrepâncias entre a sua remuneração e a de outros executivos (Chatterjee & Hambrick, 2007; O'Reilly, Doerr, Caldwell & Chatman, 2014; Olsen *et al*., 2014).

Quando se trata de um executivo narcisista, devido à sua preocupação consigo mesmo, é comum que o indivíduo confunda os objetivos e as visões éticas de tal forma que, em vez de trabalhar para a empresa, passa a trabalhar para satisfazer a sua necessidade por admiração (Hornett & Fredericks, 2005). Nesse sentido, as demonstrações contábeis se tornam um meio possível para que esses CEOs se promovam, visto que os resultados organizacionais podem ser ligados à habilidade de liderança (Chatterjee & Hambrick, 2007; Amernic & Craig, 2010).

O estudo sobre a forma como o narcisismo pode influenciar o gerenciamento de resultados contábeis de uma dada instituição se faz relevante, uma vez que se trata de uma temática ainda pouco pesquisada e explorada somente em países como Estados Unidos, Indonésia e Malásia (Capalbo *et al*., 2018; Buchholz *et al*., 2020; Kontesa, Brahmana & Tong, 2021).

No Brasil, devido às dificuldades na obtenção dos dados para mensurar a *proxy* de narcisismo, existem escassez de estudos que foquem no entendimento de como a personalidade narcisista de um CEO pode influenciar a prática de manipulação de dados contábeis. Soma-se a isso o fato de que o país se mostra um ambiente propício para que a interferência narcisista nos resultados de uma empresa exproprie as partes interessadas.

Nesse contexto, o presente estudo tem como objetivo identificar se as empresas brasileiras lideradas por CEOs narcisistas tendem a praticar gerenciamento de resultados por *accruals*. Tal traço da personalidade do CEO pode influenciar as escolhas de estratégias relacionadas à empresa, o que se faz relevante o estabelecimento de pesquisas que visem auxiliar as partes interessadas em sua tomada de decisão.

Os resultados encontrados corroboram com a literatura internacional, evidenciando que o traço de personalidade narcisista impacta de forma positiva nas práticas de gerenciamento de resultado. Indicando, assim, que o gerenciamento de resultados é uma tática utilizada pelos CEOs narcisistas para sustentar a sua autoimagem de superioridade e satisfazer a sua carência de estima de terceiros. Estes resultados demonstram que, mesmo em um cenário com maior concentração acionaria que poderia interferir na relação esperada, como é o caso do ambiente brasileiro, existe uma influência deste traço de personalidade do CEO na Contabilidade.

Dessa forma, este estudo contribui para diferentes atores ligados a uma dada organização. Para o conselho de administração se faz relevante que considere as características

psicológicas dos executivos na contratação e monitoramento das ações destes gestores. No âmbito externo as empresas, esta pesquisa auxilia analistas, credores, investidores e auditores, uma vez que as características inerentes a personalidade dos CEOs são capazes de influenciar na fidedignidade das informações contábeis divulgadas. Por fim, no âmbito acadêmico, esta pesquisa se faz relevante ao fornecer evidências de que a personalidade dos CEOs auxilia na explicação das práticas de gerenciamento de resultados em empresas brasileiras.

2. Revisão de Literatura e Desenvolvimento de Hipóteses

2.1 Gerenciamento de Resultados por *Accruals*

De acordo com Dechow e Skinner (2000), uma empresa, pode utilizar táticas de manipulação de dados, como: (i) gerar resultados "conservadores", ou seja, lucros deflacionados em relação à verdade; (ii) gerar resultados "agressivos", isto é, lucros inflacionados; e (iii) gerar relatórios fraudulentos que violam as normas contábeis (Ronen & Yaari, 2008). Na Figura 6, são evidenciados os tipos de táticas de manipulação.

Tipo de Relatório	Escolhas contábeis
De acordo com as normas contábeis	
Gerenciamento de Resultados Conservador	•Reconhecimento agressivo de provisões e perdas de devedores duvidosos. •Superavaliação de despesas •Subavaliação das receitas
Contabilidade Neutra (sem gerenciamento de resultados)	•Lucros que resultam de operações neutras
Gerenciamento de Resultados Agressivo	•Subavaliação de provisão e perdas de devedores duvidosos. •Redução de despesas de uma maneira excessivamente agressiva.
Fora das normas contábeis	
Fraude	•Registro de vendas antes que que ocorra o fato gerador. •Registrar inventário de estoques fictícios.

Figura 6 Táticas de manipulações
Fonte: Dechow & Skinner, (2000) e Ronen & Yaari (2008)

No gerenciamento de resultados agressivo, as empresas podem utilizar as escolhas contábeis para antecipar lucros de um período futuro por meio da aceleração das receitas ou da desaceleração das despesas. Essas escolhas resultam em *accruals* discricionários, que serão revertidos ao longo do tempo. Isso significa que os aumentos dos lucros de um ano, causados por gerenciamento agressivo, serão revertidos ao longo do tempo (Bowen, Davis & Rajgopal, 2002).

Logo, no gerenciamento de resultados conservador, as empresas "economizam" os lucros atuais para um período futuro. Em outras palavras, a empresa pode utilizar táticas para redução do resultado atual para que em períodos futuros ocorra a reversão (aumento do lucro)

(Mulford & Comiskey, 2002). Assim, o gerenciamento de resultados conservador utiliza as escolhas contábeis que geram diminuição das receitas, ou o aumento das despesas, de forma a afetar negativamente o lucro atual (Bishop & Eccher, 2000; Bowen *et al*., 2002)

O gerenciamento de resultados por *accruals* é possível pelo fato de os princípios e normas contábeis permitirem que haja escolhas e julgamento por parte dos profissionais envolvidos na preparação das demonstrações financeiras. Dessa forma, dentre diferentes alternativas, os executivos podem optar por demonstrar evento contábil intencionalmente, de maneira que enganem as partes interessadas a respeito: (i) do cumprimento de metas dos relatórios financeiros; (ii) da variabilidade de resultados; e (iii) dos resultados contábeis presentes e futuros (Healy & Wahlen, 1999; Siregar & Utama, 2008).

Embora o gerenciamento de resultados não seja classificado como fraudulento, ainda é um problema significativo, porque camufla a verdadeira posição financeira das organizações, ocultando informações que podem ser relevantes para os usuários das demonstrações contábeis (Loomis, 1999).

Dessa maneira, dependendo da personalidade e dos valores, os executivos, apesar de estarem cientes do potencial prejuízo às empresas e partes interessadas, realizarão o gerenciamento por motivações pessoais, como garantia de remuneração, status ou emprego (Harris & Bromiley, 2007). Nesse sentido, a personalidade narcisista do CEO pode estar associada ao gerenciamento de resultado, uma vez que, para Brunell *et al*. (2008), CEOs narcisistas são motivados mais pelas recompensas do que pelos danos.

2.2 Narcisismo e Gerenciamento de Resultados por *Accruals*

Descobertas recentes sugerem a associação entre gerenciamento de resultados e CEO narcisista (Capalbo *et al*., 2018; Putri & Rusmanto, 2019; Buchholz *et al*., 2020; Kontesa *et al*., 2021). Na Figura 7 é evidenciado os estudos que tratam da influência desse traço de personalidade do CEO no gerenciamento de resultados por *accruals*.

Autores	Amostra	Metodologia	Resultados
Capalbo *et al.* (2018)	Empresas listadas na bolsa de Nova York no período de 2007 a 2013.	Para medir o narcisismo, os autores utilizaram a proporção do uso de pronomes (pessoais e possessivos da primeira pessoa do singular) ditos pelos CEOs nas teleconferências de divulgação dos resultados em relação ao total dos pronomes. Para estimar o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários, foi empregado o modelo modificado de Dechow e Dichev (2002).	Os autores descobriram que os CEOs mais narcisistas distorcem as informações financeiras disponíveis para os investidores, gerenciando positivamente os lucros. Além disso, análises adicionais demonstraram que a relação positiva entre o narcisismo do CEO e o gerenciamento de resultados não depende da dualidade CEO/Presidente. Os autores concluíram que a assimetria de informações causada pelo gerenciamento de resultados pode ser identificada em um estágio inicial em virtude da personalidade de um CEO.
Putri & Rusmanto (2019)	104 empresas de manufatura listadas na Bolsa de Valores da Indonésia no período de 2013 a 2017	O nível de narcisismo foi medido através da fotografia do CEO no relatório anual. Para medir o gerenciamento por *accruals* discricionários é utilizado o modelo modificado de Jones (Kothari, Leone & Wasley, 2005).	Como resultado, os autores descobriram que as características narcisismo do CEO e nível educacional têm um impacto positivo no gerenciamento por accrua*ls*, enquanto o gênero e a nacionalidade do CEO afetam negativamente.
D'Souza *et al*. (2019)	263 gestores de empresas brasileiras	Para coletar os dados dos traços de personalidade e a maximização dos resultados, foi aplicado um questionário de autorrelato enviado por e-mail para gestores de diversas empresas brasileiras.	Como resultado, não se encontrou diferença de níveis para o Narcisismo. Outro achado da pesquisa foi que existe relação significativa e positiva entre a combinação dos três traços do *Dark Triad* com a maximização oportunística de ganhos.
Buchholz *et al*. (2020)	671 empresas da S&P 500, no período de 1992 a 2012.	O narcisismo é composto por quinze indicadores que refletem cinco determinantes. São (i) exposição de mídia; (ii) utilização de jatos corporativos; (iii) compensação; (iv) poder; e (v) aquisições. Para medir o gerenciamento por *accruals*, baseia-se no modelo Jones modificado transversal (DeFond e Subramanyam 1998).	Como resultado desse estudo, os autores encontraram evidências empíricas de que o gerenciamento de resultados por *accruals* está associado ao traço narcísico dos CEOs. Como análise adicional, descobriram que o gerenciamento conservador também possui relação com CEOs altamente narcisistas, na medida em que existe a oportunidade de reversão subsequente dos *accruals* discricionários. Em suma, foram encontrados níveis mais altos de provisões discricionárias em ambas as direções, o que indica que os CEOs altamente narcisistas se esforçam para influenciar a percepção das partes interessadas sobre o desempenho atual e futuros.
Kontesa *et al*., (2021)	514 empresas listadas na bolsa da Malásia entre os anos de 2009 e 2015.	Devido à ausência de dados das falas do CEO, os autores optaram por analisar o tamanho e os detalhes das fotografias do CEO no relatório anual da empresa. Para captar o gerenciamento de resultado, foram utilizados os modelos de Jones Modificado (Kothari *et al*., 2005).	Os resultados do estudo evidenciaram que os CEO narcisistas possuem associação positiva com o gerenciamento de resultado. Assim, percebe-se que CEOs narcisistas possuem a tendência de gerenciar os resultados corporativos para cumprir seu ego, sugerindo que os CEOs colocam sua reputação pessoal acima da riqueza das empresas, em conformidade com a teoria da agência.

Figura 7 Estudos sobre narcisismo e gerenciamento de resultados por *accruals*
Fonte: Dados da pesquisa.

Percebe-se nos estudos evidenciados na Figura 7, com exceção de Putri & Rusmanto (2019) e Kontesa *et al*., (2021), que o narcisismo é mensurado de forma distintas, a depender dos dados disponíveis no país analisado. Sendo que, D'Souza *et al*. (2019) é o único estudo que capta o narcisismo por meio de autorrelato dos gestores. Em relação ao gerenciamento de resultado, todos os estudos analisados utilizaram modelos de Jones modificado.

Apesar das variáveis terem sido mensuradas através de metricas diferentes e possuírem amostras distintas entre si, os resultados encontrados nos estudos que mensuraram o narcisismo por meio de variáveis observáveis foram semelhantes, evidenciando que o narcisismo do CEO afeta de forma positiva os níveis de gerenciamento de resultados por *accruals*. Buchholz *et al*. (2020) acrescenta que o narcisismo está associado tanto ao gerenciamento agressivo, quanto ao conservador. Diante dos resultados encontrados na literatura, testa-se a seguinte hipótese:

Hipótese 1 (H1): O narcisismo de CEO possui um efeito positivo no nível gerenciamento de resultados por accruals.

3. Procedimentos Metodológicos[1]

3.1 Amostra

A população deste estudo incluiu as empresas listadas na B3 para o período de 2010 a 2019, totalizando 367 empresas. A escolha desse período justifica-se pelo fato de a obrigatoriedade da divulgação do formulário de referência ter se iniciado a partir de 2010 pela instrução n° 480/2009 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Do total da população, foram excluídas as empresas do setor financeiro, por possuírem práticas contábeis e financeiras distintas das demais. A literatura relata que as instituições financeiras possuírem *accruals* particulares, em que o foco do gerenciamento é em contas específicas, por exemplo as perdas de devedores duvidosos. (Chen, Warfield & Ye, 2011; El Diri, Lambrinoudakis & Alhadab, 2020).

Seguindo a literatura anterior, retirou-se da amostra as empresas nas quais os setores possuíam menos de 10 (dez) observações para cada ano analisado. Essa exclusão foi feita para

[1] A caracterização da pesquisa e o detalhamento da abordagem estatística utilizada está inserida no apêndice deste estudo.

garantir que no cálculo das variáveis de gerenciamento de resultados a normalidade do termo de erro se mantivesse (Gounopoulos & Pham, 2018).

Retirou-se, também, da amostra as empresas que tiveram "rotação" de CEO durante um período, para não comprometer a análise das ações individuais dos CEOs. Por fim, selecionou-se as empresas que possuíam os dados necessários para calcular as medidas de narcisismo e gerenciamento de resultados por *accruals*.

Após as exclusões, a amostra foi composta por 106 empresas e 509 observações. A coleta dos dados foi feita da seguinte forma: (i) os dados Financeiros foram coletados pela base de dados Economática; (ii) os dados referentes as características demográficas do CEO e da governança corporativa foram coletadas no formulário de referência; e (iii) os dados para o cálculo do narcisismo foram coletados através das teleconferências de resultados trimestrais divulgadas no site das empresas.

3.2 Definição Operacional das Variáveis

3.2.1 Variável Dependente de Interesse: Gerenciamento de Resultados

Para a mensuração do gerenciamento de resultado, foi utilizado o modelo proposto por Collins, Pungaliya & Vijh (2017), o qual altera o modelo de Kothari *et al*. (2005). Collins *et al*., (2017) evidencia que a relação entre os a*ccruals* e o crescimento de vendas (SG), crescimento futuro da empresa (*Market-to-book* - MTB) e rentabilidade dos ativos (ROA), são não lineares. Portanto, segundo os autores, os modelos que não levam em conta os efeitos não lineares dessas variáveis são mal especificados.

Dessa forma, Collins *et al*., (2017) propõem uma maneira linear de controlar os efeitos não lineares do desempenho e dos crescimentos. Para captar a não linearidade, divide-se as variáveis SG, MTB e ROA em quintis especificados como: valores muito baixo, baixo, médio, alto e muito alto. Após essa divisão, são estabelecidas as variáveis *dummies* para controlar os quintis.

Na equação 1, apresenta-se o modelo Kothari *et al*. (2005) com acréscimo das *dummies* dos quintis do ROA, SG e MTB, conforme Collins *et al*., (2017):

$$ACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta Vendas_{i,t} - \Delta ContaRec_{i,t})}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{ACC_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \sum_K \beta_{7,k} \frac{ROA_Dum_{k,i,t}}{A_{i,t-1}} + \sum_K \beta_{8,k} \frac{SG_Dum_{k,i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \sum_K \beta_{9,k} \frac{MTB_Dum_{k,i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que:

•$ACC_{i,t}$ representa os *accruals* totais da firma i no período t, sendo calculados a partir do somatório das seguintes rubricas da demonstração do fluxo de caixa: contas a receber, estoques, contas a pagar, impostos a pagar e outros ativos e passivos;

•A_{t-1} é o ativo total da firma i no início do período t;

•$\Delta Vendas_{i,t}$ é a variação das receitas de vendas do início e final do período t, ou seja $\Delta Vendas_{i,t} = Vendas_{i,t} - Vendas_{i,t-1}$;

•$\Delta ContaRec_{i,t}$ é a variação das contas a receber do início e final do período t, ou seja $\Delta ContaRec_{i,t} = ContaRec_{i,t} - ContaRec_{i,t-1}$.

•$ACC_{i,t-1}$ são os accruals totais da firma i no início do período t;

•$ROA_Dum_{k,i,t}$: Assume valor igual a 1 se durante o período t o ROA da empresa i pertencer ao k-ésimo quintil, e zero caso contrário. Foram incluídas as variáveis *dummy* referente aos quintis1, 2, 4 e 5; representando, respectivamente, valores muito baixo, baixo, alto e muito alto;

•$Vendas_Dum_{k,i,t-1}$ Essa variável assume valor igual a 1 se durante o início do período t as receitas de vendas da empresa i pertencer ao k-ésimo quintil, e zero caso contrários;

•$MTB_Dum_{k,i,t-1}$ Essa variável assume valor igual a 1 se durante o início do período t o MTB da empresa i pertencer ao k-ésimo quintil, e zero caso contrários;

•$\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro da regressão e representa a variável gerenciamento de resultados GRA.

Conforme o estudo de Bouaziz, Salhi e Jarboui (2020), aplicou-se o módulo na variável GRA para captar o gerenciamento de resultados por *accruals*. Esse procedimento foi realizado para mensurar o gerenciamento feito através de uma contabilidade conservadora e agressiva. Assim, independentemente da direção, o gerenciamento de resultados é visto como uma violação das práticas éticas (Merchant & Rockness, 1994). Para a obtenção do erro, foi feito o tratamento de *outiliers* por meio da técnica de winssorização a 1% e 99%, conforme Gounopoulos e Pham (2018) e Li, (2019).

Os modelos por *accruals* agregados são os mais utilizados para mensurar a qualidade da informação contábil (Hsieh *et al*., 2014; Capalbo *et al*., 2018; McManus, 2018; Buchholz *et al*., 2020). No entanto, observam-se críticas em relação aos *accruals* discricionários, que podem possuem "ruídos" que levam a falsas conclusões sobre o gerenciamento de resultados praticado nas empresas (McNichols & Wilson, 1988; Ball, 2013; Jackson, 2018; McNichols & Stubben, 2018) .

Destaca-se, entretanto, que a presente pesquisa não está interessada em estimar a quantidade de *accruals* discricionários totais empregados por uma determinada empresa. Visa-se avaliar a quantidade de discricionariedade, que é incremental ao nível típico de outras empresas do setor, não o valor total. Portanto, a partir do modelo não se espera estimar a quantidade exata de gerenciamento de resultados em uma empresa em particular. Nesse sentido, contorna-se uma parcela das críticas destinadas aos modelos.

Ainda, McNichols e Stubben, (2018) propõem que também sejam utilizadas medidas alternativas de discrição gerencial para mensurar a qualidade das informações contábeis. Nesse sentido, a presente pesquisa avaliou, de maneira adicional, a distribuição de frequências dos resultados e os honorários de auditoria.

3.2.2 Variável Independente de Interesse: Narcisismo

De acordo com Mehl, Gosling e Pennebaker (2006) e Fast e Funder (2008), o uso das palavras possui relação com os traços de personalidade dos indivíduos. Assim, o padrão linguístico empregado pelos CEOs pode fornecer uma importante fonte para a compreensão das formas de pensar e das personalidades (Pennebaker, Mehl & Niederhoffer, 2003; Craig & Amernic, 2004).

Consistente com Aktas *et al*. (2016) e Capalbo *et al*. (2018), utilizou-se as teleconferências de apresentação dos resultados trimestrais para captar o narcisismo do CEO. A pontuação de narcisismo foi medida pela obtenção da proporção dos pronomes possessivos e pessoais da primeira pessoa do singular (eu, me, mim, comigo, meu, minha, meus minhas, *i, me, mine, my, myself*) para o total de pronomes da primeira pessoa (eu, me, mim, comigo, meu, minha, meus minhas, nós, conosco, nosso, nossa, nossos, nossas, a gente, *i, me, mine, my, myself, we, us, our, ours, ourselves*) ditos pelo CEO durante as teleconferências. A equação 2 evidencia a pontuação de narcisismo:

$$Narcisismo = \frac{\sum n_{(\text{eu,me,mim,comigo,meu,minha,meus minhas,i,me,mine,my,myself})}}{\sum n_{(\text{eu,me,mim,comigo,meu,minha,meus minhas,nós,conosco,nosso, nossa,nossos,nossas,a gente,i,me,mine,my,myself,we,us,our,ours,ourselves})}} \quad (2)$$

Existem empresas que apresentaram as teleconferências trimestrais transcritas, correspondendo a 299 observações, e outras que apresentaram apenas os áudios das teleconferências. Diante disso, primeiramente, fez-se a transcrição dos 210 áudios, para posteriormente realizar a análise de conteúdo.

Utilizou-se o programa Atlas.Ti para extrair os pronomes contidos nas transcrições das teleconferências. Sendo assim, foi importando para o *software* todas os documentos transcritos e registrado os pronomes de interesse, e posteriormente foi exportado a quantidade de pronomes ditas pelos CEOs segregados por ano e empresa.

3.2.3 Variáveis de Controles

As variáveis controles utilizadas neste estudo são: Idade, Dualidade, Posse, Crescimento Concentração Acionária, ROA, Recessão Econômica, Tamanho e Tamanho do Conselho de Administração.

- **Idade**

A idade é uma variável numérica, que considera quantos anos possui o CEO (Ting *et al*., 2015). De acordo com Hambrick e Mason (1984), a idade interfere nos valores, nos estilos cognitivos, nas preferências e na tomada de decisão de um indivíduo. Apesar de a literatura evidenciar uma relação significativa com os resultados corporativos, não existe consenso sobre como a idade pode afetar as organizações. De um lado, existem estudos que encontraram que CEOs mais jovens possuem maiores preocupações com a carreira e exibem mais aversão ao risco, o que pode diminuir a probabilidade de se engajarem em gerenciamento de resultados (Ali & Zhang, 2015; Belot & Serve, 2018). Por outro lado, existem estudos que evidenciam que a idade está associada a uma maior aversão ao risco (Prendergast & Stole, 1996; Yim, 2013). De acordo com Yim (2013), os CEOs mais novos tiveram ao longo da vida menos oportunidades de acumular riqueza e conhecimento. Diante disso, atraídos pela perspectiva de grandes retornos financeiros, eles podem iniciar ações estratégicas agressivas para gerar riqueza pessoal e organizacional. Desse modo, gestores mais velhos são mais conservadores (Hambrick & Mason, 1984) e tendem a seguir estratégias cautelosas (Child, 1974). Diante da ambiguidade da literatura, não existe definição de sinal esperado para essa variável.

- **Dualidade**

A *proxy* que mede a dualidade é uma variável dicotômica e será igual a 1 caso o CEO seja também membro do conselho de administração (Alhmood, Shaari & Al-dhamari, 2020). Para Sarkar, Sarkar e Sen (2008), o conselho de administração sem a presença do CEO possui maior qualidade nos monitoramentos e controles, evitando possíveis ações oportunistas. Os

estudos de Sarkar *et al*. (2008), Gumanti e Prasetiawati (2012) e Bouaziz *et al*. (2020), mostraram que a dualidade está associada a maiores níveis de gerenciamento de resultado.

Não obstante, existem estudos que contradizem estes achados, evidenciando que a dupla posição pode melhorar os resultados operacionais, pois tal estrutura pode aumentar a responsabilidade do executivo com as partes interessadas externas e internas à organização, podendo diminuir as chances de desalinhamento de metas entre o conselho e a gestão. Além disso, pode diminuir possíveis barreiras que dificultem a tomada de decisões rápida no momento de mudanças nas condições de mercado (Finkelstein & D'Aveni, 1994; Dulewicz & Herbert, 2004). Neste sentido, não se estabeleceu relação esperada para a dualidade do CEO.

•Tempo de Posse

Tempo de Posse é uma variável numérica e evidencia o tempo que o CEO está no cargo (Alhmood *et al*., 2020). A literatura internacional encontrou uma relação negativa das variáveis tempo de posse e gerenciamento de resultados (Hazarika, Karpoff & Nahata, 2012; Ali & Zhang, 2015). Gibbons e Murphy (1992) argumentam que, no início da carreira do CEO, o mercado ainda é incerto com relação à sua capacidade de liderança. Assim, o mercado tende a utilizar o desempenho atual da empresa para avaliar a capacidade dos "novos" gestores. Nesse sentido, para evitar o rótulo de baixa capacidade gerencial, demissão e baixa remuneração, esses indivíduos são mais propensos a superestimarem os resultados em seus primeiros anos do cargo (Ali & Zhang, 2015). Congruentemente a esse argumento, é provável que os CEOs que estão há mais tempo no cargo já tenham estabelecido uma reputação de alta capacidade e estariam interessados em protegê-la. Sendo assim, por temerem serem descobertos e perderem a reputação construída, estão menos propensos a se envolver em comportamentos oportunistas (Ali & Zhang, 2015). Dessa forma, espera-se que o sinal da relação entre tempo de posse e gerenciamento de resultados seja negativa.

•Concentração Acionária

A variável concentração é mensurada pela porcentagem de propriedade dos cinco maiores acionistas. De acordo com Roodposhti e Chashmi (2010) grandes acionistas têm maiores incentivos para monitorar a gestão, porque os custos de monitoramento da gestão são menores do que os benefícios esperados. Assim, a concentração de propriedade fornece incentivos suficientes para monitorar os administradores (Ramsay & Blair, 1993). Logo, os pequenos acionistas não estariam interessados em monitorar a gestão da empresa porque arcariam com os custos de monitoramento e compartilhariam uma pequena proporção do benefício. Espera-

se, assim, que a concentração acionária reduza o escopo do oportunismo gerencial para se envolver no gerenciamento de resultados (Dechow, Sloan & Sweeney, 1996). Além disso, pelo fato de os acionistas controladores se concentram mais no longo prazo, haverá uma menor pressão sobre a gestão para atender expectativas de lucros de curto prazo (Alves, 2012).

•ROA – Retorno Sobre o Ativo Total

O desempenho da empresa será mensurado utilizando-se o ROA, ou seja, a razão entre o lucro líquido e o total de ativos no período t, conforme Capalbo *et al*. (2018) e Kontesa *et al*. (2021). A literatura encontra sinais divergente do coeficiente da variável ROA. Para Campa, (2019) e Habib, Uddin Bhuiyan & Islam (2013), empresas que apresentam fraca performance financeira têm incentivos para se envolverem no gerenciamento de resultado, visto que as partes interessadas podem interpretar esse resultado como um alerta de perdas financeiras significativas. Esse alerta, na visão dos gestores, representa a possibilidade de redução nas remunerações relacionadas ao desempenho, perda de reputação ou até mesmo perda de seus empregos. No entanto, os estudos de Ali e Zhang (2015), Capalbo *et al*. (2018) e Gounopoulos & Pham (2018) evidenciam relação positiva do ROA com o gerenciamento de resultado. Kothari *et al*. (2005) argumentam que há indícios de que os *accruals* discricionários são altos em empresas com desempenho incomum. Dessa forma, não se definiu sinal esperado para esta variável.

•Crescimento

O crescimento é medido pela diferença do Lucro Antes de Juros e Impostos (*Earnings Before Interest and Taxes* - EBIT) do início e final do ano dividido pelo EBIT do início do ano. De acordo com Kontesa (2021) o gerenciamento de resultados é usado para obscurecer mudanças na estabilidade e no crescimento das empresas, uma vez que a mudança no crescimento pode alarmar os investidores. Dessa forma, espera-se que empresas com baixos crescimentos tendam a gerenciar seus resultados para atender as expectativas dos usuários das demonstrações contábeis.

•Recessão Econômica

De acordo com o Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE, 2017), no quarto trimestre de 2016, observou a ocorrência de um vale do ciclo de negócios brasileiro. O vale caracteriza o fim de uma recessão que durou 11 trimestres — entre o segundo trimestre de

2014 e o quarto de 2016 — e a entrada do país em um período de expansão a partir do primeiro trimestre de 2017.

Para Cacciamali e Tatei, (2016), os primeiros indícios de recessão econômica no Brasil surgiram em 2014, contudo é apenas no ano seguinte que os impactos negativos sobre o mercado de trabalho se aprofundaram, destruindo empregos assalariados, formais e informais. Nesse sentido, o presente estudo considerou que a recessão econômica ocorreu entre os anos de 2015 e 2016, de forma análoga ao realizado no estudo de Cordeiro, Bressan, Lamounier & Barros, (2018).

De acordo com Filip e Raffournier (2014) e Dimitras, Kyriakou e Iatridis (2015) períodos de turbulências econômicas as práticas de gerenciamento de resultados se tornam menores. A explicação para isso é que em uma recessão econômica já é esperado pelos usuários externos que a empresa apresente lucratividade baixas. Dessa forma, os gerentes podem ter menos incentivos para manipular os resultados (Jenkins, Kane & Velury, 2009). Desse modo, espera-se que exista uma associação negativa entre a recessão econômica brasileira e o gerenciamento de resultado.

- **Tamanho**

A variável Tamanho representa a dimensão de uma empresa, e é mensurada como o logaritmo natural do total de ativos (Capalbo *et al*., 2018; Kontesa *et al*., 2021). A literatura aponta diferentes evidências na relação entre o tamanho e o gerenciamento de resultados (Barton & Simko, 2002; Siregar & Utama, 2008; Capalbo *et al*., 2018; Bouaziz *et al.*, 2020; Kontesa *et al*., 2021). O tamanho pode ser usado como *proxy* de assimetria de informações, visto que as empresas de maior porte possuem mais recursos para utilizar a melhor tecnologia e, assim, gerar informações financeiras para o público em tempo hábil. Portanto, são mais facilmente examinadas por investidores ou reguladores do que em empresas menores. Além disso, grandes firmas possuem sistema de controle interno mais eficaz, o que favorece a mitigação das práticas de gerenciamento de resultados.

Não obstante, para Barton e Simko, (2002), as empresas de grande porte possuem maior incentivo para manipular seus resultados, devido à maior pressão dos investidores e para atender às previsões dos analistas. Desse modo, o sinal esperado para esta variável não foi definido.

•Tamanho do Conselho de Administração (QuantCA)

A variável QuantCA é numérica e retrata o logaritmo natural do número de membros do conselho de administração. De acordo com Peasnell, Pope e Young (2005) conselhos de administração com maior número de membros possuem maior capacidade técnica, uma vez que aumenta a quantidade de pessoas com experiência e conhecimento sobre o setor da empresa. Neste sentido, o estudo de Kang e Kim (2012) detectaram que o tamanho do conselho esta negativamente associado a gerenciamento de resultado.

Não obstante, a literatura diverge em relação ao sinal desta variável. De acordo com Yermack (1996) e Kao e Chen (2004) quanto maior o tamanho do conselho de administração (QuantCA), menor o monitoramento da gestão, visto que em grandes conselhos podem gerar dificuldades para os membros do conselho se comunicarem com eficiência uns com os outros. Dechow *et al*. (1996), Aygun, Ic & Sayim (2014) e Talbi, Omri, Guesmi e Ftiti, (2015) identificaram que o tamanho do conselho é maior para as empresas envolvidas em gerenciamento de resultados, do que para aquelas que não se engajar no gerenciamento de resultados. Diante do exposto, não se determina o sinal esperado.

•Nível de Governança Corporativa

O Nível de governança é uma variável *dummy* que evidencia valor igual a 1 (um), caso a empresa pertença ao segmento novo mercado da B3 e 0 (zero) caso contrário. O novo mercado assegura um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. A listagem nesse segmento "implica a adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da divulgação de políticas e existência de estruturas de fiscalização e controle" (B3, 2018). O fato de as empresas listadas neste segmento possuírem elevados padrões de governança corporativa, espera-se uma relação negativa com o gerenciamento de resultado, visto que a governança corporativa é uma forma de mitigar práticas oportunistas dos gestores (Almeida-Santos, Verhagem & Bezerra, 2011).

As variáveis controles utilizadas neste estudo, as métricas para a sua mensuração, a fonte das coletas e os sinais esperados são descritos na Figura 8.

Variável	Métricas	Fonte da coleta	Sinal Esperado
Tamanho	Logaritmo natural do $Total\ do\ Ativo_t$	Demonstrações Financeiras	+/-
ROA	$\frac{Lucro\ Líquido_{i,t}}{Total\ do\ Ativo_{i,t}}$	Demonstrações Financeiras	+/-
Tempo de Posse	Variável numérica expressando o tempo que ocupa o cargo de CEO.	Formulário de Referência	-
Idade do CEO	Variável numérica expressando idade do CEO.	Formulário de Referência	+/-
Dualidade	Variável *dummy* com valor igual a 1 quando o CEO é membro do conselho de administração e zero caso contrário.	Formulário de Referência	+/-
Recessão Econômica	Variável *dummy* com valor igual a 1 nos anos de 2015 e 2016 e zero caso contrário.	-	-
Concentração	Porcentagem de ações dos 5 principais acionistas	Demonstrações Financeiras	-
QuantCA	Logaritmo Natural do número total de membros no conselho.	Formulário de Referência	+/-
Crescimento	$\frac{EBIT_t - EBIT_{t-1}}{EBIT_{t-1}}$	Demonstrações Financeiras	-
Nível de Governança	Variável *dummy* com valor igual a 1 quando a empresa faz parte do segmento novo mercado da B3 e 0 (zero) caso contrário.	*Site* B3	-

Figura 8 Variáveis controles da pesquisa de gerenciamento por *accruals*
Fonte: Dados da pesquisa.

Diante do exposto, para responder aos objetivos propostos neste estudo, estimou-se o seguinte modelo econométrico de dados em painel, apresentado na equação 3:

$$|GRA|_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Narc_{i,t} + \beta_{2-6} Controles_{i,t} + \varepsilon_t + v_i \quad (3)$$

Em que:

- $\mathbf{GRA_{i,t}}$ é a variável modular dos *accruals*;
- $\boldsymbol{Narc_{i,t}}$ é o nível de narcisismo do CEO;
- $\boldsymbol{Controles_{i,t}}$ são as variáveis controle evidenciadas na Figura 8.
- $\boldsymbol{\varepsilon_t}$ é o termo de erro comum
- $\boldsymbol{v_i}$ é um componente do termo de erro que representa a heterogeneidade não observada.

Para identificar a relação entre narcisismo do CEO e gerenciamento de resultados por *accruals*, objetivo deste estudo, faz-se necessária a utilização da abordagem de dados em painel. A viabilidade da referida abordagem está vinculada à natureza dos dados estudados que evidenciam variabilidade no tempo e no espaço. Maior detalhe sobre a abordagem estatística utilizada encontra-se no apêndice desta pesquisa.

Utilizou-se o algoritmo de bacon, retratado por Weber (2010) para a detecção dos *outliers,* sendo aqueles classificados como pontos fora da curva excluídos da amostra. Para Almeida Junior (2013) este algoritmo procura "detectar pontos discordantes do restante do agrupamento de dados que, quando se encontram muito distantes ou têm características muito diferentes, são denominados *outliers*".

4. Análise dos Resultados

4.1 Análise Descritiva

A Tabela 1, apresentada a seguir, mostra os valores das estatísticas descritivas das variáveis analisadas neste estudo, referentes a valores de resumo e de variabilidade.

Painel A: Estatísticas de Variáveis contínuas						
Variáveis	**Máximo**	**Mínimo**	**Média**	**Mediana**	**Desvio Padrão**	**Coeficiente de Variação**
Concentração	99,3503	0,1389	53,0294	54,7840	18,7379	35,33%
Idade do CEO	76,6959	30,0000	51,6527	51,6986	8,8216	17,08%
ROA	0,3619	-0,5178	0,0322	0,0379	0,0916	284,54%
Tamanho	27,5542	18,9716	22,2468	22,1355	1,3180	5,92%
QuantCA	3,1781	1,3863	2,2333	2,1972	0,3723	16,67%
Tempo de Posse	40,0657	0,5202	4,7223	3,6687	4,3803	92,76%
Crescimento	385,2826	13,9627	0,7520	0,0752	17,1711	2283,43%
GRA	0,3769	0,0000	0,0366	0,0250	0,0421	115,13%
Painel B: Estatísticas de Variáveis Dicotómicas						
Variáveis	**Modalidade**		**Frequência**		**(%)**	
Dualidade	0		281		55,21%	
	1		228		44,79%	
Gênero	0		3		0,59%	
	1		506		99,41%	
Nível de Governança	0		116		22,79%	
	1		393		77,21%	

Tabela 1 Estatística descritiva da pesquisa de gerenciamento por *accruals*
Fonte: Dados da pesquisa.

A observação da Tabela 1 permite verificar que as variáveis estudadas evidenciam acentuada variabilidade em relação aos seus valores medianos, o que pode ser explicado pelos diferentes portes das empresas que integram a amostra do estudo. Entretanto, essa heterogeneidade não é observada em relação à Idade, a qual mostra pequeno valor de coeficiente de variação, apontando maior homogeneização da amostra em relação a essa variável. As variáveis Tamanho e Tamanho do Conselho de Administração foram logaritmizadas, o que explica o baixo índice de coeficiente de variação.

A pontuação média de narcisismo foi de 0,2072, semelhante aos resultados dos estudos de Aktas *et al*. (2016) e Capalbo *et al*. (2018), que evidenciaram uma pontuação média de narcisismo de 0,215 e 0,26, respectivamente. O coeficiente de variação de 58,27% sugere que

a presença da personalidade narcisista estre os CEO amostrados possui uma variabilidade alta, diferentemente do encontrado de D'Souza *et al*. (2019).

A concentração acionária da soma dos 5 maiores acionistas varia entre 0,13% e 99%, sendo a mediana igual a 54,78%. Dessa forma, observa-se que as empresas desta amostra apresentam, majoritariamente, a propriedade concentrada. No que se refere a variável ROA, observa-se que as empresas da amostra na média são lucrativas. Porém, a existência do valor mínimo do índice de -51,78%, evidencia empresas com índices de desempenho baixo.

A idade média dos CEOs da amostra é de 53 anos, sendo que o mais jovem possui 30 anos e o mais velho 76 anos. A mediana de idade é de 51,70 anos e o primeiro e o terceiro quartil são respectivamente 45 e 58 anos. Esses achados evidenciam que a maior parte dos CEO da amostra são indivíduos de meia-idade (entre 45 e 59 anos). Em relação ao tempo de posse, observa-se que, em média, os CEOs ocupam o cargo durante 4,7 anos. O CEO mais antigo ocupa o cargo há 40 anos e o mais novo ocupa o cargo há 0,52 ano.

Observa-se que 99,41% da amostra é composta por CEO homens. Esse achado evidencia notória falta de equidade em relação ao gênero dos ocupantes de cargos de CEOs no Brasil. Essa sub-representação das mulheres no cargo de CEO também foi evidenciada em vários países do mundo. Em 2018, o número de CEOs do sexo feminino que lideraram as 500 maiores empresas dos EUA era igual a 24 funcionárias (ou 4,8%) (Fortune, 2018). No Canadá, em 2018, 23 (ou cerca de 3,3%) das empresas canadenses listadas na TSX tinham uma CEO do sexo feminino (MacDougall & Valley, 2018). Essa sub-representação também foi percebida entre as empresas de capital aberto da União Europeia, em 2019, onde 6,9% dos CEOs eram mulheres.

No que tange à dualidade, percebe-se que 55,21% das empresas analisadas não possuem a participação do CEO no conselho de administração. Demonstrando, dessa forma, que as empresas, em geral, possuem conselhos independentes. Em relação ao nível de governança, 77,21% das empresas estão no nível mais ato de governança corporativa. A Tabela 2 mostra as estatísticas descritivas das variáveis analisadas segregadas em relação ao nível de governança.

Nível de Governança Novo Mercado						
Variáveis	**Máximo**	**Mínimo**	**Média**	**Mediana**	**Desvio Padrão**	**Coeficiente de Variação**
Tempo de Posse	40,0657	0,5202	4,8406	3,6578	4,7241	97,59%
Idade do CEO	72,1315	33,0000	51,5904	51,0000	8,3364	16,16%
Narcisismo	0,6105	0,0000	**0,2075**	**0,1959**	0,1183	56,98%
Tamanho	26,5684	18,9716	22,1517	22,0351	1,3184	5,95%
ROA	0,3619	-0,5178	0,0298	0,0330	0,0903	302,68%
Crescimento	385,2826	-13,9627	0,9211	0,0984	19,5169	2118,84%
GRA	0,2928	0,0000	**0,0361**	**0,0245**	0,0406	112,52%
QuantCA	3,1781	1,3863	2,2117	2,1972	0,3527	15,95%
Concentração	99,3503	0,1389	51,2123	**53,9588**	18,5485	36,22%
Outros Níveis de Governança e Mercado Tradicional						
Variáveis	**Máximo**	**Mínimo**	**Média**	**Mediana**	**Desvio Padrão**	**Coeficiente de Variação**
Tempo de Posse	14,9979	0,6927	4,3212	3,6879	2,9109	67,36%
Idade do CEO	76,6959	30,0000	51,8637	53,0000	10,3353	19,93%
Narcisismo	0,8333	0,0000	**0,2058**	**0,1876**	0,1292	62,78%
Tamanho	27,5542	19,5381	22,5692	22,6666	1,2699	5,63%
ROA	0,3274	-0,4302	0,0401	0,0474	0,0957	238,47%
Crescimento	11,0399	-6,7932	0,1790	0,0414	1,9014	1062,27%
GRA	0,3769	0,0000	**0,0382**	**0,0258**	0,0469	122,99%
QuantCA	3,1355	1,3863	2,3061	2,3026	0,4259	18,47%
Concentração	98,2835	22,8065	59,3493	59,7097	18,0852	30,47%

Tabela 2 Estatística descritiva segregada por nível de governança
Fonte: Dados da pesquisa.

A observação da Tabela 2 permite verificar que nas empresas pertencentes ao novo mercado os gestores parecem apresentar maiores índices de narcisismo. Também é possível verificar que a variável GRA apresentaram, no segmento novo mercado, valores menores, o que oferece indícios iniciais que o gerenciamento de resultados parece diminuir quando a empresa pertence ao novo mercado.

Na Figura 9 é evidenciado as frequências dos desempenhos das empresas analisadas, segregadas em relação ao quartil inferior e o quartil superior do nível de narcisismo dos CEOs amostrados. Assim, o primeiro quartil representa o grupo de observações que representam 25% menores níveis de narcisismo e o terceiro quartil evidencia os 25% maiores índices. A partir da divisão, comparou-se o retorno sobre ativo apresentado pelas empresas da amostra.

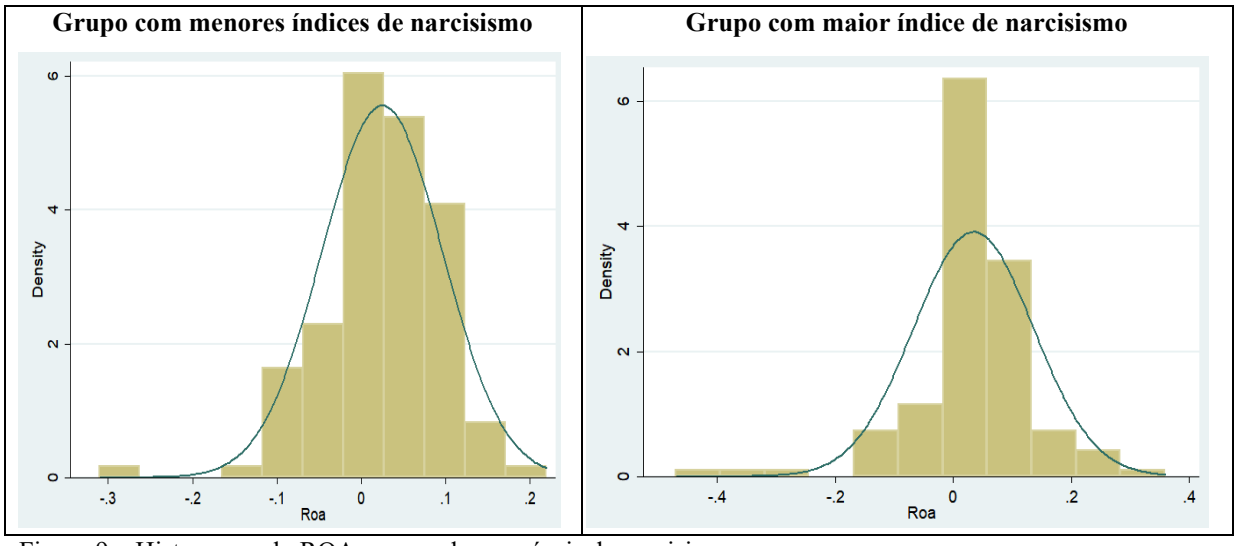

Figura 9 – Histograma do ROA segregado por níveis de narcisismo
Fonte: Elaborado pela autora

De acordo com Burgstahler e Dichev (1997) a não existência do gerenciamento de resultados gera uma distribuição de forma espelhada no histograma. Existindo, assim, distribuição homogênea em ambos os lados. No entanto, a prática do gerenciamento de resultados pode ser realizada para evitar a divulgação de prejuízos. Nesse sentido, o histograma apresentaria descontinuidade na distribuição de frequência. Uma vez que os prejuízos seriam revertidos a faixas de resultados positivos.

A partir da análise gráfica, existem indícios de uma maior descontinuidade no gráfico das empresas com executivos com maiores níveis de narcisismo. A análise dos gráficos permite verificar que nas empresas de menor quartil associadas a menor nível de narcisismo tem-se uma maior propensão a consecução de prejuízos, enquanto empresas com CEOs mais narcisistas tendem a apresentar lucros negativos com menor frequência. Assim, estes histogramas fornecem indícios da resistência de CEOs mais narcisistas em reportar prejuízos.

4.2 Regressões Estatísticas

A Tabela 3 a seguir mostra o modelo *Generalized Least Squares* (GLS) estimado para a *proxy* GRA. A observação da Tabela permite verificar a validação do modelo proposto por meio dos testes estatísticos de ajuste para a correta aplicação da metodologia utilizada.

Os testes de Chow e Breusch-Pagan apontou a rejeição de suas hipóteses nulas que assumem a viabilidade da abordagem Pooled para tratamento dos dados. Por fim, o teste de Hausman expôs a viabilidade da abordagem de Efeitos Fixos para a estimação dos parâmetros do modelo proposto.

A análise da presença de heterocedasticidade e autocorrelação dos resíduos no modelo de Efeitos Fixos por meio, respectivamente, dos testes de Wald Modificado e Wooldridge apontou somente a presença do problema de heterocedasticidade por meio do teste Wald Modificado, o qual indica a rejeição de H0 que considera a homoscedasticidade dos resíduos.

Estimou-se o modelo GLS levando em consideração o problema de heterocedasticidade presente, bem como considerou-se a estrutura de variabilidade do modelo de Efeitos Fixos. O teste de Wald do modelo GLS proposto mostra a significância global do modelo proposto.

Modelo de Mínimos Quadrados Generalizados (GLS*)*		
Variável	**Coeficiente**	***Erro Padrão***
Narcisismo	**0,0036 ***	**0,0022**
Tempo de Posse	**0,0003 *****	**0,0001**
Idade do CEO	- 0,0000	0,0001
Dualidade	**0,0027 ****	**0,0014**
Recessão Econômica	**- 0,0021 ***	**0,0012**
ROA	**0,0137 ***	**0,0075**
Tamanho	**0,0017 ***	**0,0010**
QuantCA	0,0000	*Omitted*
Concentração	- 0,0001	0,0001
Crescimento	- 0,0002	0,0002
Nível de Governança	- 0,0207	0,0337
Chow	***2,62******	
Breusch-Pagan	***58,07******	
Hausman	***44,26******	
Wooldridge	***0,415***	
Wald Modificado	***7,4e+34******	
Wald	***2,98e+11******	

Tabela 3 Estimação dos modelos econométricos do gerenciamento por *accruals*
Fonte: Dados da pesquisa
Nota 1: As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.
Nota2: A variável explicada no modelo é o gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA); QuantCA é o logaritmo natural da quantidade de membros do conselho de administração.

A variável de interesse, narcisismo, é estatisticamente significativa e positiva no modelo analisado, evidenciando que CEOs mais narcisistas estão associados a um nível alto de gerenciamento de resultados. Nesse sentido, esse achado sugere que o gerenciamento de resultados pode ser uma estratégia de autorregulação utilizada por narcisistas para manter uma boa imagem pública, saciar a sua necessidade de admiração e para proteção dos seus fracassos (Raskin, Novacek & Hogan, 1991; Morf & Rhodewalt, 1993; Amernic & Craig, 2010). Dessa forma, obteve-se resultados coerentes com H1.

Os resultados encontrados são consistentes com os estudos internacionais de Capalbo *et al*. (2018), Putri e Rusmanto (2019), Buchholz *et al*. (2020) e Kontesa *et al*. (2021). Em relação ao ambiente brasileiro, de forma contraria ao estudo de Dal Magro *et al.* (2018) e D'Souza *et*

al. (2019) encontrou-se evidências do impacto positivo da personalidade narcisista do CEO na prática de manipular resultados. Ainda que o estudo de Dal Magro *et al.* (2018) não tenha analisado estritamente o narcisismo, o excesso de confiança é um traço que está inserido dentro das características do narcisista.

Quanto ao tempo de posse do CEO, o resultado obtido exibe uma relação positiva e significativa com o gerenciamento de resultados. O sinal positivo indica que empresas nas quais o CEO ocupa o cargo há mais tempo tendem a praticar gerenciamento de resultado. Esse achado está em desacordo com a literatura internacional (Hazarika *et al*., 2012; Ali & Zhang, 2015), demonstrando, assim, que CEO com maior tempo de posse em empresas brasileiras apresenta um comportamento mais arriscado, quando comparado ao gestor de empresas estrangeiras. Isso sugere, portanto, menor preocupação com a reputação diante da detecção do gerenciamento de resultado. Esse comportamento pode estar relacionado à percepção de impunidade do país (Soto, 2013).

A Dualidade apresentou relação positiva e significativa com o GRA, conforme os estudos de Sarkar *et al*. (2008), Gumanti e Prasetiawati (2012) e Bouaziz *et al*. (2020). Pode-se inferir que a presença do CEO no conselho enfraquece o papel de monitoramento, aumentando, assim, a capacidade destes gestores de extrair benefícios pessoais à custa dos acionistas.

A recessão econômica é estatisticamente significativa e negativa em relação ao gerenciamento de resultados. Como esperado, esse achado indica que, durante a recessão econômica, as empresas tendem a diminuir as manipulações dos lucros (Filip & Raffournier, 2014; Dimitras *et al.*, 2015). Dessa forma, o fato dos acionistas, em períodos de recessão, não terem grandes expectativas em relação ao desempenho da organização, diminuiu os incentivos das práticas de gerenciamento de resultados.

Em relação à variável ROA, percebe-se que ela é estatisticamente significativa e positiva em relação ao gerenciamento de resultados. Para Capalbo *et al*., (2018) este dado pode indicar que as empresas aparentam serem mais lucrativas porque manipularam seus resultados de forma positiva. Sendo assim, parte da lucratividade foi fruto do gerenciamento. Outra explicação pode estar na incapacidade do modelo de *accruals* discricionários em capturar uma capacidade anormal da empresa em gerar um padrão de lucratividade acima das demais, frente ao faturamento e oportunidades de crescimento disponíveis.

Assim como o estudo Kontesa *et al*. (2021), a variável Tamanho apresenta uma associação estatisticamente positiva com o gerenciamento de resultado. Infere-se assim, que grandes

empresas apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados por *accruals*. Esta associação pode ser motivada pela pressão externa por resultados que empresas maiores apresentam.

Cabe ressaltar que os coeficientes se encontram com valores aproximados de zero pero fato de os *accruals* serem o erro de uma regressão na qual a variável dependente é dividida pelo ativo total.

4.3 Testes de Robustez

Na Tabela 4 é apresentado o modelo GLS estimado para o honorário de auditoria. De acordo com o estudo de Hribar *et al*. (2014) os honorários de auditorias podem ser usados para fornecer uma medida alternativa do gerenciamento de resultados por *accruals*, uma vez que reflete as informações privadas não observáveis que os auditores possuem sobre a qualidade das informações contábeis das empresas.

A observação da Tabela 4 permite verificar a validação do modelo por meio dos testes estatísticos de ajuste para a correta aplicação da metodologia utilizada. Testa-se a estimação dos parâmetros com o conjunto de variáveis, propostos pelos estudos de Martinez, Lessa e Moraes (2013) e Nardi, Orsi, Borges e Silva (2018).

Modelo de Mínimos Quadrados Generalizados (GLS)		
LN Honorário de auditoria		
Variável	**Coeficiente**	***Erro Padrão***
Tempo de Posse	-0,00154	0,004105
Narcisismo	**0,185686 ****	**0,090894**
Tamanho	**0,503009 *****	**0,019819**
Recessão Econômica	0,002568	0,035062
ROA	0,021231	0,15305
Concentração	**-0,00396 *****	**0,001057**
Crescimento	0,005158	0,003839
Nível de Governança	-0,05736	0,070507
Constante	**2,740495 *****	**0,406655**
Chow	***15,01******	
Breusch-Pagan	***587,86******	
Hausman	***6,52***	
Wooldridge	***0,773***	
Likelihood	***1269,12******	
Wald	***1089,65******	

Tabela 4 – Estimação dos modelos econométricos utilizando honorário de auditoria
Fonte: Elaborado pela autora
Nota 1: As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

Percebe-se que o narcisismo e o tamanho da empresa se apresentaram com parâmetros significativos e positivos. Evidenciando que empresas grandes e com CEO narcisistas tendem a possuir maiores honorários de auditoria. Ademais, a variável concentração possui parâmetro significativo e negativo, indicando que empresas com maior concentração acionária apresentam honorários menores. Estes resultados estão em conformidade com o encontrado através do modelo de *accruals* discricionários, sugerindo que o narcisismo do CEO está associado a níveis mais baixos de qualidade das informações contábeis.

5. Conclusão

O estudo do narcisismo como fator relevante para explicar o gerenciamento de dados contábeis se faz importante, uma vez que os gestores, donos dessas personalidades, podem expropriar os agentes econômicos interessados em uma dada instituição. No contexto brasileiro, esta temática se faz ainda mais notória, o que se deve ao ambiente no qual o país se insere, marcado pela corrupção e impunidade dos envolvidos.

Alia-se a isso a importância de estudos que tratam desta temática, uma vez que se verifica uma escassez de pesquisas que buscam entender a forma como as características narcisistas podem afetar o ambiente de negócios. Buscando preencher esta lacuna na literatura sobre o tema, o presente estudo, a partir de uma amostra de 106 empresas não financeiras listadas na B3, no período de 2010 a 2019, objetivou identificar o impacto do narcisismo do CEO no gerenciamento de resultados por *accruals.*

Como variáveis capazes de impactar a gestão de resultados das empresas da amostra nesta pesquisa tem como fatores importantes o narcisismo, o tempo de posse, a dualidade, o tamanho, a rentabilidade e a recessão econômica verificada no país a partir de 2015.

Em relação ao narcisismo, variável de interesse desta pesquisa, percebe-se que os gestores que apresentam maiores níveis de tendem a controlar as informações contábeis no intuito de manter uma imagem positiva aos olhos das partes interessadas. Nesse contexto, esta pesquisa alerta para o fato de que a presença dessas personalidades, no ambiente de negócio, determina que maior atenção seja dada em relação à prática de medidas que possam mitigar esse tipo de gestor, uma vez que coloca em risco a relevância e a fidedignidade das informações contábeis atreladas a uma dada organização.

A presença do CEO no conselho da administração se mostrou prejudicial aos interesses dos acionistas, uma vez que reduz a eficácia do monitoramento do conselho e aumenta as discricionaridade do CEO. Assim, sem um mecanismo capaz de monitorar certas decisões dos

gestores existe um ambiente ideal para a prática de manipulação de resultados. Sendo assim, a segregação de funções entre os conselheiros e os CEO se mostra mais eficiente para a organização.

Ainda em relação à caracterização do CEO, esse estudo aponta uma particularidade do ambiente brasileiro. Contrariando estudos constantes na literatura sobre o tema (Hazarika, Karpoff & Nahata, 2012; Ali & Zhang, 2015), esta pesquisa mostra que gestores com menor tempo de atuação no cargo de CEO tendem a gerenciar menos do que executivos comparativamente mais velhos. Esse resultado permite inferir que a legislação brasileira favorece o destemor daqueles que ocupam cargos de CEO há mais tempo em relação às consequências de suas práticas para a sua reputação.

No tocante a fatores financeiros inerentes às empresas que integram o conjunto de dados em análise, verificou-se que, no cenário brasileiro, as empresas mais lucrativas são as que buscam, na prática do gerenciamento de resultados, uma forma de melhorar sua imagem perante as partes interessadas. A recessão econômica que se instala no país, desde 2015, determina um ambiente desfavorável à manipulação de informações contábeis, com vistas a melhorar a imagem das empresas perante os investidores que, nesse período, evidenciam uma falta de expectativas no crescimento destas.

CAPÍTULO 04: Narcisismo e Gerenciamento por Atividades Reais

RESUMO

O objetivo do trabalho é analisar a influência da personalidade narcisista do CEO no gerenciamento de resultados reais. Há evidências de que, gestores narcisistas possuem maior probabilidade de estarem envolvidos em comportamentos antiéticos. Uma vez que o indivíduo com este traço de personalidade busca exaltar sua imagem, mesmo que seja necessário realizar manipulações estratégicas. A amostra foi composta por 543 observações de empresas listadas na B3, durante os anos de 2010 a 2019. O narcisismo é captado através de falas dos CEOs em teleconferências trimestrais e o gerenciamento de resultados real é mensurado através dos três modelos de Roychowdhury (2006): (i) Fluxo de caixa operacional anormal; (ii) despesas discricionárias anormais; e (iii) Custos de produção anormais. Este estudo não encontrou associação significativa do narcisismo do CEO com o gerenciamento de resultados real mensurados pelos modelos de Fluxo de caixa operacional e Custos de produção anormais. Tendo sido encontrado uma relação negativa do narcisismo e gerenciamento através das despesas discricionárias anormais. No entanto, os CEOs com alto nível de narcisismo, quando possuem oportunidade, ou seja, quando participam do conselho da administração, tendem a realizar gerenciamento de resultados por fluxo de caixa e despesas discricionárias. Também foi encontrado que o gerenciamento de resultados por *accruals* é considerado um substituto para o gerenciamento real. Ademais, observou-se que em períodos de recessão econômica os níveis de gerenciamento de resultados se tornam menores para as manipulações pelo padrão fluxo de caixa operacional e maiores para as despesas discricionárias. Por fim encontrou-se significância estatística para as variáveis: Tempo de posse, Tamanho do conselho de administração, Tamanho da empresa, alavancagem, Desempenho e MTB. Este estudo auxilia para que as companhias possuam maior cautela na contratação destes executivos e na implementação de mecanismos de governança que mitiguem possíveis atitudes antiéticas.

Palavras-chave: Gerenciamento por Atividades Reais, Operacional, Narcisismo, CEO, Teoria dos Escalões Superiores.

ABSTRACT

The present work objective is to analyze the CEO's narcissistic personality influence in the management of real results. There is evidence that narcissistic CEOs are more likely to be involved in unethical behaviors, since the individual with this personality trait seeks to exalt their image, even if it is necessary to carry out strategic manipulations. The sample was composed by 543 B3-listed companies' observations on the years of 2010 to 2019. Narcissism is picked up through their speeches in quarterly teleconferences and the real result management is measured through the three Roychowdhury models (2006): (i) Abnormal operating cash flow; (ii) Abnormal discretionary expenses; and (iii) Abnormal production costs. The present study has not found a significant relationship between the CEO's narcissism with the real result management measured by the abnormal operating cash flow models and abnormal production costs, having been found a negative relationship between the CEO's narcissism and the management through the abnormal discretionary expenses. The results highlight that the presence of the CEO on the directors' board and the new market segment are capable of mitigating the result management. However, the CEOs with high narcissism level, when given the opportunity, that is, when they participate on the directors' board, tend to manage results by cash flow and discretionary expenses. It has also been found that the accruals earnings result management is considered a substitute for the real management. In addition, it has been observed that in economic recession periods, the result management levels become lower to the manipulations through the main operating cash flow and higher to the discretionary expenses. Ultimately, statistical significance has been found in the variables: tenure time, directors board size, company size, leveraging, performance, and MTB. This study aids the companies to have greater caution in hiring these executives, and in the implementation of government mechanisms that mitigate possible unethical attitudes.

Keywords: Real Activities Management, Operational, Narcissism, CEO, Upper Echelons Theory.

1.Introdução

As práticas de gerenciamento de resultados ocorrer não apenas através de políticas contábeis (*accruals*), mas também por meio de atividades reais (Cohen & Zarowin, 2010; Gao, Gao & Wang, 2017). O gerenciamento de resultados real representa decisões gerenciais que se desviam das práticas comerciais normais, como fornecimento de descontos para aumentar temporariamente as vendas, a redução de gastos com despesas discricionárias a fim de melhorar as margens relatadas e a superprodução para reduzir o custo dos produtos vendidos (Roychowdhury, 2006).

Graham, Harvey e Rajgopal (2005) fornecem evidências acerca da preferência dos gestores em utilizarem o gerenciamento de resultados real pelo fato de este ser menos propenso à detecção dos auditores e órgãos reguladores. De acordo com os autores, trata-se de decisões que podem ser mascaradas apenas como uma estratégia ruim feita pela gestão.

Todavia, o gerenciamento real traz consequências mais graves do que o gerenciamento baseado em *accruals*, pois as ações tomadas no período atual para aumentarem os lucros podem ter um efeito negativo nos fluxos de caixa em períodos futuros (Roychowdhury, 2006). Sendo assim, o gerenciamento por *accruals* impacta apenas na qualidade da informação contábil, já o gerenciamento por meios reais possui efeito no valor da empresa no longo prazo.

Diante deste risco, a prática de gerenciamento de resultados real remete à decisão tomada por indivíduos, que não se preocupam com possíveis prejuízos causados às empresas e partes interessadas. Aktas *et al*. (2016) e Capalbo *et al*. (2018), sugere que tal comportamento é típico de narcisistas, uma vez que estão dispostos a fazer grandes esforços para melhorar sua imagem e atrair atenção, mesmo que seja necessário um comportamento imoral.

O narcisismo é um traço de personalidade que inclui um senso excessivo de auto direito, domínio dos processos de decisão, falha em receber *feedback*, carência de empatia e uma necessidade de reconhecimento constantes. Ademais, indivíduos com esse traço de personalidade acreditam que as regras não se aplicam a eles, e por consequência estão mais dispostos a violar regras explícitas ou normas sociais para se beneficiarem (Rhodewalt & Morf, 1995).

Contudo, a fim de proteger-se de críticas e para satisfazer a necessidade de admiração externa, CEOs narcisistas, podem estar mais propensos a se envolverem em comportamento antiético, como o gerenciamento de resultados reais. Assim, o desenvolvimento de trabalhos sobre essa

temática apresenta papel relevante, pois é capaz de fornecer informações úteis sobre como a personalidade do CEO pode afetar os resultados, ou a reputação das empresas.

Não obstante, a tendência do CEO narcisista realizar manipulações operacionais pode ser evitada com monitoramentos eficazes dentro da organização (Jasman & Murwaningsari, 2018). De acordo com Nuanpradit (2019) é necessário que exista uma estrutura do conselho de administração que evite que gestores possam priorizar estratégias de lucros a curto prazo, em detrimento de crescimento e competitividade a longo prazo. Assim, de acordo com Daily e Dalton (1997) o fato de o CEO ser também membro do conselho da administração pode diminuir a eficácia do monitoramento e aumentar o seu poder discricionário.

A literatura envolvendo este tema é recente e retrata a realidade de empresas inseridas nos mercados de capitais dos Estados Unidos, Indonésia e Taiwan (Olsen *et al*., 2014; Jasman & Murwaningsari, 2018; Phillips, 2019). Outra lacuna existente está atrelada à não verificação da interação entre o narcisismo do CEO e a moderação do conselho da administração no gerenciamento de resultados reais.

Os países, em geral, possuem contextos socioculturais únicos, o que pode influenciar no estilo de liderança dos gestores. Assim, as características do mercado brasileiros, bem como a personalidade e cultura dos indivíduos, podem influenciar no modo como o CEO narcisista se comporta em relação ao gerenciamento de resultados real (Kirca *et al.*, 2012; Freitas *et al*., 2020).

Dessa forma, este artigo visa contribuir para a literatura, evidenciando o modo como o CEO narcisista se comporta em relação ao gerenciamento real no mercado brasileiro. Nesse contexto, o objetivo do presente estudo é examinar a influência dos CEOs narcisistas no gerenciamento de resultados real. Adicionalmente busca-se analisar se a participação de CEOs narcisistas no conselho da administração intensifica a prática de gerenciamento.

A amostra deste estudo é composta por 111 empresas listadas na B3 durante o período de 2010 a 2019. Para captar a *proxy* narcisismo do CEO utiliza-se a metodologia de Chatterjee e Hambrick (2007), a qual pontua o narcisismo do CEO através da proporção dos pronomes pessoais e possessivos da primeira pessoa do em relação aos pronomes pessoais e possessivos da primeira pessoa nas teleconferências trimestrais. Para captar o gerenciamento de resultados foi utilizado as três *proxies* do modelos de Roychowdhury (2006).

Os principais achados encontrados demonstram que apenas o fato de o CEO ser altamente narcisista não afeta a prática de gerenciamento de resultados real. É necessário que o CEO

narcisista possua também cargo no conselho de administração para afetar positivamente o gerenciamento. Dessa forma, quando o narcisista possui poder discricionário na organização influencia a manipulação dos resultados da empresa e prejudicam o papel moderador do conselho.

Não obstante, quando o CEO possui baixos níveis de narcisismo a participação no conselho da administração se mostra benéfica, visto que diminui os níveis de gerenciamento real. Corroborando com a literatura da teoria dos escalões superiores, este estudo fornece evidências de que os CEOs narcisistas aproveitam do poder discricionários, adquirido pela dualidade de suas funções, para modificar estratégicas operacionais no intuito de manipular os números contábeis de suas empresas, e consequentemente, gerar benefícios próprios.

Esses resultados, apresenta papel relevante, pois ressaltam a interrelação entre a governança corporativa e a contabilidade, uma vez que evidencia a primeira é capaz de assegurar a qualidade das informações contábeis. Além de destacar a importância de uma estrutura de governança nas empresas, esse artigo, atenta para possíveis cuidados nas contratações dos CEOs, no intuito de filtrar executivos que possam estar relacionados a atitudes prejudiciais aos resultados futuros da empresa.

2. Revisão de Literatura

2.1 Gerenciamento de Resultados por meio de atividades Reais

Geralmente a literatura utiliza duas maneiras de operacionalizar um gerenciamento de resultado, por decisões operacionais (atividades reais) ou por *accruals* (Gao *et al*., 2017). O gerenciamento baseado em *accruals* envolve o uso de manobras contábeis para gerenciar os lucros, enquanto o gerenciamento real representa ações reais que alteram o tempo ou a estruturação de uma operação, investimento ou financiamento (Zang, 2012).

Roychowdhury (2006) concentrou-se em três atividades anormais envolvidas no gerenciamento real: (i) fluxo de caixa anormal; (ii) diminuição das despesas discricionárias (pesquisa e desenvolvimento, publicidade, vendas, gerais e administrativas); e (iii) aumento exacerbado no custo da produção.

O fluxo de caixa anormal das operações está relacionado com a manipulação das vendas. Em tal atividade, a gestão fornece promoção anormal e/ou afrouxamento na política de crédito para obter vendas adicionais, ou para adiantar vendas que ocorreriam em períodos subsequentes (Olsen *et al*., 2014).

Essa manobra é capaz de aumentar os lucros do período atual, mas, em longo prazo, pode trazer malefícios para a entidade. Isso pois, quando os preços voltam à normalidade, as vendas nos períodos seguintes tendem a diminuir, ocasionando, assim, um resultado operacional desconexo com o ano anterior (Lin *et al*., 2020). Ademais, o afrouxamento da política de crédito pode aumentar os recursos em contas a receber e, consequentemente, aumentar as perdas com devedores duvidosos.

De acordo com Kothari *et al*., (2015), quando a gestão de uma empresa não consegue evidenciar resultados satisfatórios, existe uma tendência em cortar as despesas discricionárias para aumentar os lucros relatados no curto prazo. Esse tipo de gerenciamento real, para Graham *et al*. (2005) é um dos métodos que corresponde a uma escolha de lucros atuais em detrimento da competitividade futura.

A terceira atividade de manipulação de resultado real é a produção anormal, a qual pode aumentar os resultados reportados reduzindo o Custo de produto vendido unitário (Lin *et al*., 2020). Esse gerenciamento aumenta o lucro bruto do período, porém, a superprodução gera estoques excedentes e impõe maiores custos de retenção de estoque para a empresa e aumenta a necessidade de capital de giro (Olsen *et al*., 2014). Nesse sentido, Roychowdhury (2006) afirma que os gestores só irão se envolver com a superprodução se a redução dos custos compensar os custos de retenção de estoque.

Todas essas atividades supracitadas podem ser decisões tomadas no curso habitual de uma empresa. No entanto, a sua utilização acima dos limites normais e com intuito de atingir certa meta de resultado é considerado um gerenciamento real (Roychowdhury, 2006). Sendo assim, para Ipino e Parbonetti (2017), os gestores tendem a preferir o gerenciamento real, pois esta prática não deixa clara a distinção entre o gerenciamento de resultados e um legítimo remanejamento de recursos empresariais. Dessa maneira, torna-se mais fácil aos gestores enganarem a auditoria e os órgãos reguladores (Commerford, Hermanson, Houston & Peters, 2016).

2.2 Revisão da Literatura e Desenvolvimento de Hipóteses

Na Figura 10 é sintetizado os estudos anteriores envolvendo os temas gerenciamento de resultados por meio de atividades reais e narcisismo do CEO. Sendo apresentado a amostra, a metodologia utilizada e os principais resultados encontrados.

Autores	Amostra	Metodologia	Resultados
Olsen *et al*. (2014)	A amostra é composta pelas maiores empresas abertas dos EUA, conforme a Fortune 500 de 2010, totalizando 1.118 observações durante o período de 1992 a 2009.	Para mensurar o narcisismo utilizou algumas das variáveis propostas por Chatterjee e Hambrick (2007). Assim utilizou-se um índice baseado no pagamento monetário e não monetário do CEO e no destaque da fotografia do CEO no relatório anual da empresa. Para o gerenciamento real utilizou-se os três modelos propostos por Roychowdhury (2006). O modelo usado é regressão de dados de painel com erros padrão robustos agrupados pelo CEO.	Os autores verificaram uma relação significativa estatisticamente entre Fluxo de Caixa Anormal das Operações e Produção Anormal e uma relação não significativa estatisticamente com as Despesas Discricionárias Anormais. O estudo não encontrou evidências de que o narcisismo dos CEOs esteja relacionado à gestão de resultado por *accruals*.
Jasman e Murwaningsari (2018)	Empresas de manufatura listadas na Bolsa de Valores da Indonésia durante os anos de 2013 a 2015, totalizando 348 observações.	O narcisismo é mensurado através de 5 itens: (i) publicação na mídia impressa, prêmios obtidos e tamanho das fotos do relatório anual; (ii) Remuneração; (iii) dualidade; (iv) transação de aquisição; e (v) benefícios não pecuniários. O gerenciamento de resultados reais foi medido usando três modelos desenvolvidos por Roychowdhury (2006). A qualidade da função de Auditoria Interna usa a pontuações em três indicadores: certificação do auditor, treinamento do auditor e experiência em auditoria. Utiliza-se o modelo de regressão de dados de painel (efeito aleatório).	Foi evidenciado que CEOs narcisistas possuem um efeito positivo e significativo no gerenciamento de resultados real para o padrão de fluxo de caixa da operação e despesas discricionárias. Já para o padrão de superprodução a relação apresentou-se negativa e significativa. Em relação aos papéis da qualidade da auditoria interna, os resultados sugerem a mitigação da influência do CEO narcisista sobre o fluxo de caixa da operação na condução gerenciamento de resultados reais.
Phillips (2019)	A amostra foi retirada da base de dados Compustat e contém 4.725 observações entre os anos de 1995 a 2014.	O narcisismo foi mensurado conforme o estudo de Olsen *et al.* (2014). Para o gerenciamento real utilizou-se apenas o modelo de fluxo de caixa operacional de Roychowdhury (2006). Utiliza-se o modelo de regressão de dados de painel	O estudo utilizou encontra uma relação positiva e significativa entre narcisismo do CEO e o gerenciamento de resultados real. Também descobre que em períodos de crise as manipulações de reais são maiores. Porém quando os CEOs são narcisistas realizam menos o gerenciamento real em anos de crise. Dessa forma, o estudo demonstra que o estado da economia pode afetar a forma como os CEOs narcisistas utilizam do gerenciamento de resultados.
Lin *et al*. (2020)	A amostra compreende empresas do setor eletrônico de capital aberto de Taiwan entre os anos de 2015 a 2017.	A variável dependente é dicotómica e indica a presença de três limites de lucros, incluindo os lucros reportados do ano anterior, zero e as previsões dos analistas. O narcisismo foi mensurado conforme o estudo de Olsen *et al.* (2014). Para o gerenciamento real utilizou-se os três modelo de Roychowdhury (2006). Utilizou-se o modelo de regressão logística.	Descobriu-se que os CEOs mais narcisistas não supervalorizavam os lucros através do fluxo de caixa operacional anormal, mas sim através de custos de produção anormais. Já em relação às despesas discricionárias, os resultados demonstraram que CEOs mais narcisistas são menos propensos a se envolverem em gerenciamento de resultados usando despesas discricionárias anormais para cumprir um limite de resultados positivo. Os resultados encontrados demonstraram que o narcisismo do CEO é um fator crucial para as decisões financeiras quando a organização enfrenta uma pressão para cumprir limites de lucros.

Figura 10 Estudos sobre narcisismo e gerenciamento de resultados real
Fonte: Elaborado pela autora

Com exceção de Jasman e Murwaningsari (2018), os estudos Olsen *et al*. (2014), Phillips (2019) e Lin *et al*. (2020) utilizam a mesma *proxy* para mensurar o narcisismo. Quanto a variável gerenciamentos de resultado real todos os estudos contidos na Figura 10 utilizam o modelo de Roychowdhury (2006). No entanto, o estudo de Phillips (2019) emprega apenas o modelo de fluxo de caixa operacional anormal.

Em Olsen *et al*. (2014), Jasman e Murwaningsari (2018) e Phillips (2019) o gerenciamento de resultados real é a variável explicada, enquanto no estudo de Lin *et al*. (2020) é tratado como variável explicativa, conjuntamente com o narcisismo. Sendo assim, o estudo de Lin *et al*. (2020) utiliza a interação entre narcisismo e gerenciamento real para analisar se os CEOs mais narcisistas são propensos a executar o gerenciamento de resultados devido à pressão para o cumprimento de limites de lucros.

Olsen *et al*. (2014), Jasman e Murwaningsari (2018) e Phillips (2019) encontraram que a variável narcisismo está positivamente relacionada a manipulação realizada através do fluxo de caixa operacional. Sendo assim existe uma consonância da literatura internacional a respeito da influência do CEO narcisista no gerenciamento de resultados através do aumento anormal de vendas.

Em relação ao gerenciamento realizado pelo custo de produção a literatura apresenta certa contradição, em relação a temática, uma vez que Jasman e Murwaningsari (2018) encontra que o narcisismo impacta negativamente no gerenciamento real, enquanto Olsen *et al*. (2014) demonstram que o efeito é positivo. Essa divergência pode estar relacionada a diferença significativa das amostras. Jasman e Murwaningsari (2018) é um estudo realizado por empresas de manufatura indonésias. Já Olsen *et al*. (2014) possui como amostra as 500 maiores empresas dos Estados Unidos da América. Dessa forma, o tamanho das empresas analisadas pode ter influenciado nessa relação, uma vez que para realizar o gerenciamento por meio do aumento da produção requer recursos financeiros e capacidade de instalação.

Em relação às despesas discricionárias, Jasman e Murwaningsari (2018) encontra um coeficiente positivo e significativo para a variável narcisismo do CEO e o estudo de Olsen *et al*. (2014) não encontra significância estatística. Com base nos resultados dos estudos anteriores, testa-se a seguinte hipótese:

Hipótese 1 (H1): CEOs narcisistas têm um efeito positivo no gerenciamento de resultados por meio de atividades reais.

O conselho de administração pode impor restrições importantes na tomada de decisão dos altos executivos, pois possui duas funções principais. A primeira função é a de contratar, demitir e compensar financeiramente os CEOs. E, a segunda é consultiva, referente ao monitoramento e ao aconselhamento dos CEOs sobre importantes decisões estratégicas (Masulis, Wang & Xie 2012). No conselho de administração em que é realizado o monitoramento dos executivos de forma eficiente, os CEOs precisam constantemente justificar que suas estratégias propostas estão alinhadas aos interesses dos acionistas (McNulty & Pettigrew, 1999). Dessa forma, torna-se menos provável que o CEO tenha poder discricionário para decidir as estratégias e exercer sua vontade sem que exista interferência (Finkelstein, 1992).

A literatura evidencia que os CEOs possuem maior poder discricionário por meio da dualidade do CEO (Finkelstein & D'Aveni, 1994; Hayward & Hambrick, 1997; Nuanpradit, 2019; Alhmood *et al*., 2020). Para Hayward & Hambrick (1997), o monitoramento do conselho da administração enfraquece quando um CEO participa do conselho da administração, pois, como o CEO faz parte do conselho, cabe a ele analisar o seu desempenho, autorizar certas decisões e se compensar financeiramente. Além disso, outros membros do conselho de administração podem não se sentir à vontade para expor suas opiniões sobre as decisões do executivo principal e seu desempenho (Finkelstein & D'Aveni, 1994).

Nuanpradit (2019) realizou um estudo que teve como objetivo investigar os efeitos da dualidade dos CEOs e do tempo de posse sobre o gerenciamento real de empresas listadas na Bolsa de Valores da Tailândia entre os anos de 2001 a 2015. Esse estudo possui uma amostra composta por 3.825 observações. Os achados revelam uma relação positiva entre a dualidade do CEO, sugerindo que ela leva à manipulação das atividades reais. O estudo evidencia, portanto, que o aumento no poder discricionário do CEO pode exacerbar problemas de agências ao aumentar a capacidade gerencial de extrair benefícios pessoais à custa dos acionistas.

Alhmood *et al*. (2020) analisaram os efeitos das características pessoais dos CEOs sobre o gerenciamento de resultados real na Jordânia. A amostra desse estudo é composta por 58 empresas listadas na Bolsa de Valores de Amã pelos anos de 2013 a 2018. Os resultados desse estudo revelaram uma associação significativamente negativa entre a dualidade do CEO e o gerenciamento de resultados real. Para os autores, a dualidade do CEO tem capacidade de

melhorar a gestão da empresa, diminuindo o conflito de interesse entre o conselho da administração e os executivos.

Apesar da existência de contraditórios resultados sobre a dualidade do CEO e, da escassez de estudos que analisam a interação do executivo narcisista e a dualidade, espera-se encontrar, neste estudo, que CEOs narcisistas quando possuem poder dentro da organização tenderá a usá-lo para benefício próprio.

A teoria do triangulo da fraude desenvolvida por Cressey (1953) pode oferecer reflexões interessantes sobre as oportunidades e incentivos que os gestores podem sofrer para a tomada de decisões oportunísticas. Essa teria postula que as atitudes antiéticas dentro de uma organização ocorrem em decorrência da disponibilidade de três elementos: (i) um incentivo ou pressão que motiva a atitude, muitas vezes sob a forma da necessidade de cumprir metas ou ocultar perdas; (ii) uma oportunidade como, por exemplo, a ausência de controles internos ou controles ineficazes; e (iii) a capacidade dos indivíduos de racionalizar e justificar seu comportamento antiético como apropriado em uma dada situação (Murphy, 2012).

Nesse sentido, indivíduos narcisistas que ocupam cargos no conselho completam os três elementos, pois possuem: (i) o incentivo de ter a apreciação do público, pressão de evitar críticas e assumir erros; (ii) a oportunidade de interferir no monitoramento do conselho da administração, visto que diminuiu a independência deste; e (iii) o sentimento de deter direitos. Cabe aqui destacar que, o gerenciamento de resultados não é fraude, porém pode ser considerado uma antecâmara da fraude, oferendo condições propícias para atitudes que ultrapassem o limite da legalidade. Diante do exposto, testa-se a seguinte hipótese:

Hipótese 2 (H2): A interação entre narcisismo de CEO e dualidade possui um efeito positivo no gerenciamento de resultados por meio de atividades reais.

3. Metodologia

3.1 Descrição da Amostra

A população desta pesquisa foi composta por empresas de capital aberto listadas na B3. O período de coleta dos dados ocorreu entre os anos de 2010 e 2019. Inicialmente, foram enumeradas todas as empresas de capital aberto e seus referidos CEOs, compreendendo 367 empresas, conforme informações obtidas na base de dados Economática em 5 de janeiro de 2020. Da população alvo foram excluídas as empresas do setor financeiro devido a distorções causadas pelo cumprimento da regulamentação (Capalbo *et al*., 2018). Ademais, também

foram excluídas as empresas que tiveram mais de um CEO durante um período, ou seja, que tiveram "rotação" de CEO.

Posteriormente, foram baixados todos os áudios e transcrições das teleconferências disponíveis das empresas analisadas, sendo que foram excluídas as observações em que os CEOs não participaram das teleconferências. Os áudios que não tiveram as transcrições divulgadas pelas empresas foram transcritos. Após o atendimento dos requisitos anteriormente descritos, para a obtenção da amostra do estudo, foi obtido o conjunto de dados composto por 111 empresas e 543 observações.

3.2 Definição operacional das variáveis

Neste tópico, são apresentadas as variáveis que integram a amostra do presente estudo. Com vistas a descrever cada uma das variáveis utilizadas neste trabalho, elaborou-se a seguinte subdivisão: (i) variáveis dependentes; (ii) variáveis independentes de interesse; e (iii) variáveis de controle.

3.2.1 Variáveis Dependentes – Gerenciamento de Resultados Real

Em conformidade com o estudo de Roychowdhury (2006), esta pesquisa utilizou três tipos de gerenciamento de resultados real: (i) fluxo de caixa anormal das operações (GRCFO); (ii) despesas discricionárias anormais (GRS&GA); e custos de produção anormais (GRPROD). Para medir o GRCFO, foi estimada a seguinte regressão:

$$\frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1(\frac{1}{A_{t-1}}) + \beta_2(\frac{S_t}{A_{t-1}}) + \beta_3(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}}) + \varepsilon_t \quad (4)$$

Em que:

- CFO_t é o fluxo de caixa operacional;
- A_{t-1} é o ativo total no início do período t;
- S_t são as receitas de vendas durante o período *t*; e
- $\Delta S_t = S_t - S_{t-1}$;
- ε_t é o termo de erro da regressão.

O GRCFO é obtido por meio da multiplicação do erro desta regressão (ε_t) por -1 (um). Isso porque, de acordo com Roychowdhury (2006), níveis mais baixos de GRCFO sugerem níveis mais elevados de manipulação de resultado real. Assim, essa multiplicação foi realizada no intuito de se obter uma variável contínua que aumente com um nível crescente de gerenciamento de resultados (Olsen *et al*., 2014; Jasman & Murwaningsari, 2018; Phillips,

2019; Lin *et al*., 2020). Para medir o GRSG&A, foi estimada a regressão evidenciada na equação 5:

$$\frac{SG\&A_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1(\frac{1}{A_{t-1}}) + \beta_2(\frac{S_t}{A_{t-1}}) + \varepsilon_t \qquad (5)$$

Em que:

•$SG\&A_t$ é o somatório das despesas de venda, geral e administrativa no período t.

O GRSG&A foi obtido através da multiplicação do resíduo da equação por -1, pois níveis mais baixos de GRSG&A representam níveis mais elevados de gerenciamento de resultados real (Olsen *et al*., 2014; Jasman & Murwaningsari, 2018; Phillips, 2019; Lin *et al*., 2020).

O estudo de Roychowdhury (2006) considera como despesas discricionárias o somatório das despesas de pesquisa e desenvolvimento, propaganda, venda, geral e administrativa. No entanto, dada a indisponibilidade de dados sobre gastos de pesquisa, desenvolvimento e propaganda, estes foram excluídos do cálculo. A indisponibilidade desses dados ocorre pelo fato de as normas contábeis possibilitarem a discricionariedade dos gestores quanto à classificação e divulgação desses gastos, o que determina que, em muitos casos, sejam classificadas na rubrica outras despesas, sem quaisquer detalhamentos (Adriano, Medeiros, Vasconcelos & De Luca, 2020). Por fim, para mensurar o GRPROD foi estimada a regressão:

$$\frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1(\frac{1}{A_{t-1}}) + \beta_2(\frac{S_t}{A_{t-1}}) + \beta_3(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}}) + \beta_4\left(\frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_t \quad (6)$$

Em que:

•$\mathrm{PROD_t}$ é igual ao somatório dos Custo dos produtos vendidos e a variação do estoque no período *t, ou seja:*

$$PROD_t = Custo\ mercadoria\ vendida + (Estoque_t - Estoque_{t-1})$$

•$\Delta S_{t-1} = S_{t-1} - S_{t-2}$.

O GRPROD é o erro da regressão 3, e um nível mais alto implica elevados de gerenciamento de resultados real.

Os *outiliers* evidenciados nas *proxies* de gerenciamento de resultados GRCFO, GRS&GA e GRPROD receberam tratamento por meio da técnica de winssorização a 1% e 99%, e os setores que evidenciaram menos de 10 (dez) observações foram retirados da amostra desta análise, em conformidade com os estudos de (Gounopoulos & Pham, 2018; Li, 2019).

3.2.2 Variáveis independentes de interesse

A variável independente de interesse desta pesquisa é o narcisismo e a dualidade do CEO. Optou-se por utilizar *proxies* de narcisismo observáveis que serão "captadas" pelas falas do CEO, conforme o estudo de Chatterjee e Hambrick (2007), Rijsenbilt e Commandeur (2013) e Engelen *et al*. (2016). De acordo com Mehl *et al*. (2006) e Fast e Funder (2008), o uso das palavras possui relação com os traços de personalidade dos indivíduos. Assim, o padrão linguístico empregado pelos CEOs pode fornecer importante fonte para a compreensão de suas formas de pensar e das suas características psicológicas (Pennebaker *et al*., 2003; Craig & Amernic, 2004).

A *proxy* utilizada para captar o narcisismo foi o uso de pronomes pessoais e possessivos da primeira pessoa. A referida variável é mensurada pela proporção do número de vezes em que o CEO falou os pronomes (pessoais e possessivos) em primeira pessoa do singular (eu, me, mim, comigo, meu, minha, meus, minhas, *i, me, mine, my, myself*) sobre o total de pronomes da primeira pessoa (eu, me, mim, comigo, meu, minha, meus, minhas, nos, nós, conosco, nosso, nossa, nossos, nossas, *i, me, mine, my, myself, we, us, our, ours, ourselves*) (Chatterjee & Hambrick, 2007). Neste estudo, a análise de conteúdo foi utilizada para contar os pronomes (pessoais e possessivos) em primeira pessoa do singular e totais de pronomes (singulares e plurais). O *software* utilizado para realizar está análise foi o ATLAS.ti.

No que se refere a *proxy* dualidade, esta evidencia valor igual a 1 (um), caso o CEO seja também membro do conselho de administração e 0 (zero) caso contrário (Olsen *et al*., 2014; Alhmood *et al*., 2020; Dong, Wang, Zhang & Zhou, 2020; Lin *et al*., 2020). Para testar a hipótese 2 foi realizado a interação do narcisismo do CEO e da dualidade. Dessa forma, multiplicou-se as duas variáveis.

3.2.3 Variável Controle

As variáveis de controles utilizadas no presente estudos, bem como as métricas para sua mensuração e os sinais esperados em relação ao gerenciamento de resultados real são descritas na Figura 11.

Variável	Métricas	Sinal Esperado e Estudos
Tempo de Posse	Variável numérica expressando o tempo que ocupa o cargo de CEO.	(-) Espera-se que apresente uma relação negativa em relação ao gerenciamento real, visto que CEO a mais tempo no cargo evitam atitudes antiéticas que comprometerão sua reputação construída (Jasman & Murwaningsari, 2018; Bouaziz *et al.,* 2020).
QuantCA	Logaritmo Natural do número total de membros no conselho.	(+/-) A literatura não apresenta conformidade de sinais para esta variável (Kang & Kim, 2012; Talbi *et al*., 2015).
$(QuantCA)^2$	Logaritmo Natural do número total de membros no conselho ao quadrado.	(+/-) Para identificar a existência de um tamanho ótimo do conselho de administração eleva-se a variável QuantCA ao quadrado. Dessa forma, caso a variável $(QuantCA)^2$ possua um coeficiente com sinal contrário a QuantCA significa que a partir de um determinado número de membros a efetividade do conselho de administração aumenta, ou diminui (Júnior Mellone & Saito, 2004).
Nível Governança	Evidencia valor igual a 1 (um), caso a empresa pertença ao segmento novo mercado da B3 e 0 (zero) caso contrário.	(-) O fato de as empresas listadas neste segmento possuírem elevados padrões de governança corporativa, espera-se uma relação negativa com o gerenciamento de resultados real, visto que a governança corporativa é uma forma de mitigar práticas oportunistas dos gestores (Almeida-Santos *et al*., 2011).
GRA	Gerenciamento por *accruals* calculo pelo modelo de Collins *et al*. (2017)	(-) Quando os custos do gerenciamento por *accruals* são elevados, as empresas estão mais dispostas a se envolver em gerenciamento real por meio de fluxo de caixa operacional anormal. Neste sentido, espera-se uma relação inversa entre estas variáveis (Zang, 2012).
MTB	$\frac{Valor\ de\ Mercado_{i,t}}{Patrimônio\ Líquido_{i,t}}$	(+/-) A literatura não apresenta conformidade de sinais para esta variável (Sun, Lan & Liu, 2014; Reis, Lamounier & Bressan, 2015; Jasman & Murwaningsari, 2018; Phillips, 2019; Sena, Dias Filho e Moreira, 2021).
Alavancagem	$\frac{Dívida\ Total_{i,t}}{Ativo\ Total_{i,t}}$	(+) Espera-se que a alavancagem tenha um sinal positivo em relação ao gerenciamento de resultado, visto que Watts e Zimmerman (1985) afirmam que os gerentes de empresas altamente alavancadas podem aumentar artificialmente os lucros reportados para melhorar o poder de negociação da empresa durante a contratação da dívida, ou seja, para obter termos mais favoráveis. Ademais, os gestores podem se envolvem em práticas de gerenciamento para evitar a violação de *covenants* das dívidas (Lazzem & Jilani, 2018; Bouaziz *et al*., 2020).
ROA	$\frac{Lucro\ Líquido_{i,t}}{Total\ do\ Ativo_{i,t}}$	(+/-) A literatura não apresenta conformidade de sinais para esta variável (Kang & Kim, 2012; Zamri *et al.*, 2013; Sun *et al*., 2014; Olsen *et al*., 2014; Talbi *et al*., 2015; Reis *et al*., 2015; Jasman & Murwaningsari, 2018; Deng & Ong, 2018; Phillips, 2019; Sena *et al.* 2021).
Tamanho	Logaritmo natural do $Total\ do\ Ativo_{i,t}$	(+/-) A literatura não apresenta conformidade de sinais para esta variável (Kang & Kim, 2012; Zamri *et al.*, 2013; Castelhano, 2014; Sun *et al*., 2014; Olsen *et al*., 2014; Reis *et al*., 2015; Jasman & Murwaningsari, 2018; Phillips, 2019).
Recessão Econômica	Evidencia valor igual a 1 (um) nos anos 2015 e 2016 e 0 (zero) caso contrário.	(-) Os gerentes podem ter menos incentivos para manipular os resultados durante a recessão econômica devido a maior tolerância dos acionistas (Phillips, 2019; Oskouei & Sureshjani, 2021).

Figura 11 Variáveis controles da pesquisa de gerenciamento de resultados real
Fonte: Dados da pesquisa.

Para testar as hipóteses 1 e 2, fez-se necessária a utilização de modelagem em painel para que se alcançasse os objetivos propostos. Nesse contexto, com vistas a responder aos objetivos deste estudo, considerou-se o modelo econométrico de dados em painel, apresentado pela equação 7.

$$GRR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Narc_{i,t} + \beta_2 Narc_{i,t} * Dua_{i,t} + \beta_3 Dua_{i,t} + \beta_{4-11} Controles_{i,t} + \varepsilon_t + v_t \quad (7)$$

Onde:

- $GRR_{i,t}$ é a variável de gerenciamento de resultados (GRCFO, GRSG&A e GRPROD);
- $Narc_{i,t}$ é o nível de narcisismo do CEO;
- $Dua_{i,t}$ é a variável Dualidade;
- $Narc_{i,t} * Dua_{i,t}$ é a interação entre as variáveis nível de narcisismo e dualidade.
- $Controles_{i,t}$ são as variáveis controle evidenciadas na Figura 11.
- ε_t é o termo de erro comum
- v_i é um componente do termo de erro que representa a heterogeneidade não observada.

4. Análise dos Resultados

As estatísticas descritivas da amostra são apresentadas na Tabela 5. No painel A, são exibidas as estatísticas das variáveis contínuas e, no painel B, são evidenciadas as frequências das variáveis dicotômicas.

Painel A: Estatísticas Descritivas das Variáveis Contínuas						
Variáveis	**Média**	**Mediana**	**Máximo**	**Mínimo**	**Desvio Padrão**	**CV**
Tempo de Posse	4,7993	3,6660	40,0657	0,4381	4,6541	96,97%
Narcisismo	0,2098	0,1928	0,8333	0,0000	0,1279	60,95%
QuantCA	9,9374	9,0000	24,0000	4,0000	3,8863	39,11%
Tamanho	22,2427	22,1386	27,5542	18,9716	1,3238	5,95%
Alavancagem	0,3143	0,3110	1,1007	0,0000	0,1912	60,85%
ROA	0,0341	0,0379	0,3619	-0,5178	0,0918	269,53%
MTB	2,4160	1,6037	33,0569	-18,2550	3,3728	139,61%
GRRCFO	-0,0106	-0,0016	0,4188	-0,3972	0,1023	961,07%
GRRPROD	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	122,36%
GRSG&A	-0,0040	-0,0169	0,3453	-0,3067	0,0790	1961.32%
GRA	0,0367	0,0245	0,3769	0,0000	0,0425	115,97%
Painel B: Estatísticas de Variáveis Dicotômicas						
Variáveis	**Modalidade**		**Frequência**		**(%)**	
Dualidade	0		298		54,88%	
	1		245		45,12%	
Gênero	0		3		0,55%	
	1		540		99,45%	
Nível de Governança	0		129		23,76%	
	1		414		76,24%	

Tabela 5 Estatística descritiva da pesquisa de gerenciamento real
Fonte: Dados da pesquisa.

Nota: CV = Coeficiente de Variação

Observa-se que as variáveis que integram o conjunto de dados da pesquisa apresentam valores discrepantes, no que tange seus valores médios. A variabilidade foi percebida, por meio do valor do coeficiente de variação que apresenta, na maioria das variáveis analisadas, dispersões consideráveis em relação à média, ou seja, coeficientes de variação superiores a 30%. Tal achado permite inferir a respeito da heterogeneidade da amostra estudada, o que pode estar atrelado aos diferentes portes e setores das instituições que integram os dados em análise.

A maior parte da amostra possui uma pontuação do narcisismo baixa, uma vez que a mediana do narcisismo possui uma pontuação de 0,1928 e o terceiro quartil possui o valor de 0,2812. Esse resultado permite inferir que os CEOs amostrados, de forma geral, não evidenciam altos índices de narcisismo. Entretanto, o último quartil apresenta discrepância, chegando à pontuação máxima de 0,8333. Dessa forma, pode-se sugerir que o a amostra evidencia extremos em relação à escala de narcisismo, revelando, portanto, CEOs que se destoam no total amostrado.

O tempo em que os executivos ficam no cargo de CEO (Posse) apresentou uma variação relevante entre as empresas. Visto que o coeficiente de variação é de 96,97%, o valor mínimo é de 0,4381 anos e o máximo foi de 40 anos. Apesar da discrepância, percebe-se que a mediana é de 3,67 anos, evidenciando que a maior parte da amostra não possui um longo mandato. Sendo que apenas 7,73% dos indivíduos da amostra ultrapassaram 10 anos ocupando o cargo de CEO.

Em relação ao gênero, percebe-se que a amostra é majoritariamente composta por homens (99,54%). A variável dualidade é dicotômica, sendo 45,12% da amostra representada por CEOs que possuem participação no conselho da administração. Assim, a maior parte das empresas não possui representação do CEOs no conselho da administração, evidenciando uma independência do conselho em 54,88% empresas analisadas. No que tange ao tamanho do conselho de administração, a amostra apresenta uma variação de quatro (4) a vinte e quatro (24) membros.

Das empresas analisadas, 76,24% estão inseridas na categoria de governança corporativa novo mercado, enquanto 24,76% constam em outros níveis de governança e no mercado tradicional. Este achado evidencia que a maior parte das empresas se adequam a um conjunto de regras para fornecer maior transparência e segurança aos investidores.

As variáveis Tamanho e QuantCA são logaritmizadas com vistas a diminuir possíveis discrepâncias relacionadas ao porte das empresas que integram a amostra deste estudo. No que tange à alavancagem, os resultados mostram valores baixos para o referido índice de endividamento, o que remete ao fato de que, em média, as empresas dependem mais do patrimônio do que da dívida de terceiros.

Em relação à rentabilidade, verifica-se que as empresas da amostra, de modo geral, parecem ser lucrativas, o que se deve ao valor médio de ROA positivo. O MTB apresenta mediana de 1,6037, evidenciando que a valorização média, em relação as empresas da amostra, feita pelo mercado é maior quando comparada àquela feita a partir das demonstrações contábeis. Indicando assim, que na média, as empresas da amostra possuem oportunidade de crescimento positiva, de acordo com o mercado.

A variável gerenciamento de resultados por *accrual* (GRA) apresenta uma variabilidade significativa em relação aos seus valores medianos, o que pode ser explicado pelas diferentes práticas de gerenciamento das empresas analisadas. Por fim, o gerenciamento de resultado, medido pelas variáveis GRCFO, GRPROD e GRSG&A, apresentou uma mediana de -0,0064, -1,9E-09 e -0,0162, respectivamente. Os valores baixos dessas variáveis decorrem do fato de que a soma dos resíduos de uma regressão é igual a zero.

No que tange a validação dos modelos propostos neste estudo, a análise das Tabelas 6, 7 e 8 dadas a seguir, verifica-se, por meio do teste de Chow e de Breusch-Pagan, a inadequação do modelo Pooled para estimação dos parâmetros desejados, o que se percebe pela rejeição das hipóteses nulas de ambos os testes citados que assumem a viabilidade do Pooled para tratamento dos dados em análise.

O teste de Hausman aponta a adequabilidade da abordagem de Efeitos Fixo para a estimação dos parâmetros dos modelos propostos neste estudo. A existência de heterocedasticidade e autocorrelação no modelo de Efeitos Fixos é percebida, respectivamente pelos testes de Wald Modificado e Wooldridge, que evidenciaram a rejeição de suas hipóteses nulas, que assumem respectivamente a homoscedasticidade e inexistência de autocorrelação dos resíduos dos modelos propostos.

Devido à existência de heterocedasticidade e autocorrelação no modelo de Efeitos Fixos, estima-se o modelo de Mínimos Quadrados Generalizados (GLS) com correção de heterocedasticidade e autocorrelação. Por fim, o teste de significância global dos modelos

propostos, teste de Wald, aponta a significância global dos modelos propostos para tratamento dos dados que integram a presente pesquisa. Na Tabela 6, é apresentado os resultados do modelo que possui o GRCFO como variável dependente.

GRCFO		
Variáveis	**Coeficiente**	**Erro Padrão**
Narcisismo	-0,0094	0,0151
Narcisismo*Dualidade	**0,1102** ***	0,0275
Dualidade	**-0,0143** **	0,0064
Tempo de Posse	**0,0016** **	0,0007
Nível Governança	**-0,0147** **	0,0064
QuantCA	**0,1630** ***	0,0329
(QuantCA)²	**-0,0464** ***	0,0079
GRA	**-0,2440** ***	0,0399
Tamanho	**0,0071** ***	0,0023
Alavancagem	**0,0624** ***	0,0114
ROA	**-0,4235** ***	0,0343
MTB	**-0,0053** ***	0,0006
Recessão Econômica	**-0,0232** ***	0,0024
Constante	**-0,2665** ***	0,0641
Chow	***3,53******	
Breusch-Pagan	***94,94*****	
Hausman	***82,44*****	
Wooldridge	***15,549*****	
Wald Modificado	***1,1e+32 *****	
Wald	***15482,43 *****	

Tabela 6 Estimação dos modelos econométricos do GRCFO
Fonte: Dados da pesquisa.
Nota 1: As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.
Nota 2: O GRCFO é o gerenciamento de resultados real através do Fluxo de caixa operacional anormal. QuantCA é o logaritmo natural do tamanho do conselho. (QuantCA)² é a variável ao quadrado no logaritmo natural do tamanho do conselho. GRA é o gerenciamento de resultados por accruals. MTB é o market-to-book.

O primeiro modelo considera como variável dependente o gerenciamento de resultados medido por meio do fluxo de caixa operacional anormal. Nele a variável de interesse narcisismo do CEO não é estatisticamente significativa. Esse achado diverge dos resultados evidenciados nos estudos internacionais Olsen *et al*. (2014), Jasman e Murwaningsari (2018) e Phillips (2019).

No que tange à variável dualidade, percebe-se a sua significância negativa, demonstrando que, quando o CEO faz parte do conselho da administração, as práticas de gerenciamento de resultados por meios de atividades reais são reduzidas. Este resultado corrobora com o estudo de Alhmood *et al*. (2020) o qual sugere que a dualidade pode melhorar o processo da tomada de decisão operacional, pois permite ao CEO interferir no conselho de forma mais eficiente, na busca dos objetivos da organização, além de diminuir as chances do desalinhamento de metas entre o conselho e o CEO.

De forma contrária aos achados anteriormente citados, a variável interação do narcisismo com a dualidade é significativa e positiva. Isso implica que, para os dados em análise, CEOs mais narcisistas, que ocupam cargos no conselho de administração, exibem maior tendência em manipular resultados por meio do aumento anormal das vendas. Esses achados são consistentes com a teoria do triângulo da fraude desenvolvidas por Cressey (1953). Assim, independentemente do quão forte é a motivação do CEO narcisista para manipular os resultados por meio do fluxo de caixa anormal, não é possível 91omosce-lo sem oportunidade, ou seja, sem que possua influência direta no conselho de administração.

A variável tempo de posse do executivo no cargo de CEO apresentou-se estatisticamente significativa e positiva em relação ao gerenciamento de resultados por fluxo de caixa. Isso indica que empresas com maior tempo de permanência do CEO possuem um nível mais alto de gerenciamento de resultados real. Esse achado não é consistente com os encontrados em Jasman e Murwaningsari (2018), Phillips (2019) e Alhmood *et al*. (2020). Esta divergência apresentada no ambiente brasileiro pode estar relacionada ao fato da confiança adquiridas com o tempo de cargo de que as atitudes antiéticas não serão captadas, ou punidas. Outra explicação pode estar relacionada ao fato de que executivos que ocupam o cargo há anos possuam maior conhecimento das operações da empresa, bem como as suas fragilidades de controle interno, tornando-se mais propensos a realizarem gerenciamento de resultado.

O nível de governança apresenta-se com significância estatística negativa, indicando que empresas que pertencem ao segmento novo mercado na B3 possuem menor gerenciamento de resultados real. Este resultado está em conformidade com Almeida-Santos *et al*. (2011), os quais afirmam que as organizações que possuem um elevado padrão de governança corporativa podem ter maiores dificuldades na prática de gerenciamento de resultados.

O tamanho do conselho de administração (QuantCA) apresenta significância estatística positiva, sugerindo que empresas com conselho de administração com maior número de membros apresentam altos níveis de gerenciamento de resultados real. No entanto, a variável referente ao tamanho do conselho ao quadrado, $(QuantCA)^2$, apresenta sinal contrário. Este resultado sugere a existência de um nível ótimo, ou seja, a partir de um determinado número de membros o monitoramento se torna mais efetivo fazendo com que o nível de gerenciamento de resultados seja menor. Logo, abaixo desse número ideal de membros o monitoramento se torna frágil. Este resultado pode estar em conformidade com Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o qual recomenda que o conselho de

administração tenha uma composição entre 5 a 11 membros (IBGC, 2009). Um conselho maior pode resultar em níveis mais baixos de gerenciamento de resultados real pelo fato de ser mais provável que inclua um número maior de conselheiros independentes e experientes que possuem maior capacidade de monitorar as atividades de gerenciamento (Peasnell *et al*., 2005)

A variável gerenciamento de resultados por *acrruals* (GRA) se mostrou significativa e com coeficiente negativo. Indicando que as empresas que realizam gerenciamento de resultados por *accruals* estão associadas a menores níveis de gerenciamento por meio de atividades reais. Assim, existe um equilíbrio na prática de gerenciamento de resultados dentro de uma empresa.

Sabe-se, no entanto, que devido as normas contábeis, existe uma limitação dos *accruals* utilizados para manipulações contábeis. E que, esses *accruals* serão revertidos em anos subsequentes. Logo, os achados dessa pesquisa podem sugerir que quando a empresa não possui mais possibilidade de usar os *accruals*, ou no momento da reversão destes, os gestores optam pelo gerenciamento por fluxo de caixa operacional.

A variável Tamanho é estatisticamente significativa e positiva para a *proxy* GRCFO, podendo evidenciar que, quanto maior é o tamanho da empresa, maior é gerenciamento de resultados real. Esses resultados podem indicar que para realizar este tipo de gerenciamento as empresas necessitam de uma estrutura maior, a qual permita o aumento do estoque, ou da prestação de serviço de forma anormal. Ademais, gestores de grandes empresas podem sofrer maiores pressões dos usuários externos para cumprimento de metas de lucros. Os estudos de Kang e Kim (2012), Castelhano (2014), Sun *et al*. (2014) e Phillips (2019) também encontraram uma relação positiva e significativa entre as variáveis tamanho e gerenciamento por GRCFO.

A variável alavancagem apresenta um coeficiente estatisticamente significativo e positivo em relação à variável dependente GRCFO, indicando, assim, que as empresas utilizam gerenciamento de resultados com o intuito de reduzir a probabilidade de violação dos *covenants* e melhorar as negociações das dívidas. Esse resultado está em conformidade com o estudo de Phillips (2019) e Talbi *et al*. (2015).

No que se refere a variável desempenho, foi evidenciada uma relação significativa e negativa. Esse resultado aponta que empresas com desempenho mais alto tendem a possuírem níveis mais baixos de gerenciamento de resultados por fluxo de caixa operacional, conforme

encontrado por Jasman e Murwaningsari (2018), Luo, Xiang e Huang (2017), Olsen *et al*. (2014), Sun *et al*. (2014) e Talbi *et al*. (2015).

A variável MTB apresentou uma relação negativa com o gerenciamento de resultados. Pode-se inferir que quando os investidores avaliam que determinada empresa vale mais do que está registrado nas demonstrações contábeis, existe um baixo nível de gerenciamento de resultados real. Assim a oportunidade de crescimento da empresa pode diminuir a prática de GRCFO. Este resultado está de acordo com os de Luo *et al*. (2017), Reis *et al*. e (2015) e Roychowdhury (2006) e Talbi *et al*. (2015).

No tocante a recessão econômica brasileira, os resultados apontam um coeficiente negativo e significativo. Este resultado é divergente do estudo de Phillips (2019), e pode indicar que em períodos de crises os gestores tendem a evitar manipular os lucros através do aumento de vendas. Para Jenkins *et al*. (2009) esse tipo de escolha pode estar relaciona ao fato de que em períodos de crises os investidores não possuem expectativa de vendas elevadas. E por conta disso, os gestores não possuem estímulo de realizar este tipo de gerenciamento de resultado. Ademais, o aumento das vendas possui um custo para a empresa, e em recessões econômicas pode existir limitação dos recursos para aumentar as vendas, ou até mesmo uma diminuição da demanda dos clientes.

GRPROD		
Variáveis	**Coeficiente**	**Erro Padrão**
Narcisismo	3,26E-10	6,50E-10
Narcisismo*Dualidade	-4,73E-10	1,10E-09
Dualidade	3,71E-10	2,83E-10
Tempo de Posse	2,88E-11	2,42E-11
Nível Governança	9,49E-11	2,58E-10
QuantCA	-2,02E-09	1,75E-09
$(QuantCA)^2$	3,87E-10	3,90E-10
GRA	-1,43E-09	1,55E-09
Tamanho	**5,43E-10** ***	9,10E-11
Alavancagem	**-9,83E-10** **	5,32E-10
ROA	1,76E-09	1,19E-09
MTB	-6,30E-11	3,85E-11
Recessão Econômica	-5,61E-11	1,27E-10
Constante	**-1,17E-08** ***	2,80E-09
Chow	***9,15******	
Breusch-Pagan	***573,35*****	
Hausman	***20,69****	
Wooldridge	***14,838*****	
Wald Modificado	***1,4e+06*****	
Wald	***12,25****	

Tabela 7 Estimação dos modelos econométricos do GRPROD
Fonte: Dados da pesquisa.
Nota 1: As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.
Nota 2: O GRPROD é o gerenciamento de resultados real através do Custo de produção anormal. O GRSG&A é o gerenciamento de resultados real através das despesas discricionárias. QuantCA é o logaritmo natural do tamanho do conselho. $(QuantCA)^2$ é a variável ao quadrado no logaritmo natural do tamanho do conselho. GRA é o gerenciamento de resultados por accruals. MTB é o market-to-book.

O segundo modelo, apresentado na Tabela 7, possui como variável dependente o gerenciamento de resultados medido pelo custo de produção anormal. Observa-se que as variáveis de interesse, narcisismo do CEO e a interação do narcisismo com a dualidade, não apresentaram significância estatística neste modelo.

A variável Tamanho apresentou uma associação significativa e positiva com a variável GRPROD, assim como o estudo de Kang e Kim (2012) e Olsen *et al*. (2014). Logo, empresas maiores estão relacionadas a níveis maiores de gerenciamento de resultado. Esse resultado pode estar relacionado ao fato de que para aumentar a produção de forma significativa é necessário que a empresa possua capacidade para tal.

Percebe-se, também, uma relação negativa entre gerenciamento de resultados (GRPROD) e alavancagem. Esse achado sugere que a alavancagem pode limitar o gerenciamento de resultados real através de aumento da produção anormal, visto que, quanto maior a dívida, menor o nível de GRPROD. Esse achado também foi encontrado por Olsen *et al*. (2014) e

pode sugerir que empresas endividadas podem possuir maiores dificuldades na obtenção de recursos para custear o aumento anormal da produção e armazenamento dos estoques.

Na Tabela 8 é evidenciado o terceiro modelo, o qual considera como variável dependente o gerenciamento de resultados medido por meio de despesas discricionárias anormais.

GRSG&A		
Variáveis	**Coeficiente**	**Erro Padrão**
Narcisismo	**-0,0225** **	0,0090
Narcisismo*Dualidade	**0,0256** ***	0,0093
Dualidade	**-0,0081** ***	0,0030
Tempo de Posse	**0,0003** *	0,0002
Nível Governança	**-0,0075** ***	0,0029
QuantCA	-0,0379	0,0274
(QuantCA)²	0,0045	0,0054
GRA	0,0152	0,0101
Tamanho	0,0000	0,0013
Alavancagem	-0,0046	0,0058
ROA	**-0,0251** **	0,0118
MTB	0,0004	0,0004
Recessão Econômica	**0,0030** ***	0,0005
Constante	0,0496	0,0430
Chow	***9,15******	
Breusch-Pagan	***573,35******	
Hausman	***20,69****	
Wooldridge	***14,838******	
Wald Modificado	***1,4e+06******	
Wald	***12,25****	

Tabela 8 Estimação dos modelos econométricos do GRSG&A
Fonte: Dados da pesquisa.
Nota 1: As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.
Nota 2: O GRSG&A é o gerenciamento de resultados real através das despesas discricionárias anormais. QuantCA é o logaritmo natural do tamanho do conselho. (QuantCA)² é a variável ao quadrado no logaritmo natural do tamanho do conselho. GRA é o gerenciamento de resultados por accruals. MTB é o market-to-book.

Neste modelo, a variável de interesse narcisismo do CEO é estatisticamente significativa e negativa, sugerindo que as empresas que possuem CEOs mais narcisistas apresentam níveis mais baixos de gerenciamento. O resultado diverge do estudo de Jasman e Murwaningsari (2018).

Não obstante, conforme o primeiro modelo, a interação do narcisismo com a dualidade apresenta-se significativa e positiva. O que demonstra que a participação do CEO narcisista no conselho de administração motiva a prática de gerenciamento de resultados. Infere-se que os CEOs narcisistas possuem maior probabilidade de gerenciar resultados, através da diminuição das despesas discricionárias, se tiverem poder discricionário.

A variável dualidade e o nível de governança possuem significância estatística e coeficiente negativo, demonstrando que estas formas de governança corporativas parecem ser capazes de mitigar atitudes oportunistas de gestores. No entanto, cabe reforçar que CEOs narcisistas que são membros do conselho podem prejudicam o monitoramento deste.

Conforme o estudo de Jasman e Murwaningsari (2018) a variável tempo de posse se mostrou positiva estatisticamente, evidenciando que o maior tempo no cargo implica em maiores níveis de GRSG&A. Já a *proxy* de desempenho ROA apresenta-se com coeficiente negativo para gerenciamento mensurado por GRSG&A., conforme o estudo de Kang e Kim (2012), Talbi *et al*. (2015)e Deng e Ong (2018).

A variável Recessão Econômica evidenciou resultados divergentes do primeiro modelo. O coeficiente positivo indica que em tempos de recessão econômica a empresa apresenta maiores níveis de GRSG&A. Em períodos recessivos pode ser difícil detectar qual seria um padrão de normalidade, uma vez que existe uma maior pressão para que os gestores tomem atitudes extremas para cortar despesas e custos. Dessa forma, o resultado encontrado não necessariamente representa que durante esse período existiu o gerenciamento de resultado. Pode representar, na realidade, uma necessidade do gestor de tomar atitudes extremas diante da recessão. Não obstante, os cortes exacerbados de despesas discricionárias podem interferir na sobrevivência da organização.

Por fim, em relação às hipóteses testadas, observa-se que a hipótese 1 foi rejeitada nos três modelos, pois altos níveis de narcisismo do CEO não possuem efeitos no gerenciamento de resultados real no primeiro e no segundo modelo, e apresenta efeitos negativos no terceiro modelo. Em relação à hipótese 2, verifica-se a sua não rejeição, visto que a interação entre narcisismo do CEO e dualidade possui um efeito positivo no gerenciamento de resultados real das variáveis dependentes GRCFO e GRSG&A.

5. Conclusão

Recentemente o Brasil ganhou acentuada notoriedade com diversos casos de corrupção envolvendo empresas de variados setores e políticos brasileiros. Este contexto, no qual o país se encontra, ganha, a partir de então, interesse por parte de pesquisadores que tentam explicar possíveis fatores políticos, culturais e sociais atrelados a este cenário. A força motriz que impele tais pesquisas se fundamentam na premissa de que em um ambiente marcado por práticas ilícitas, faz-se necessário pesquisar formas que possam reduzir as possíveis práticas.

Tentando contribuir com a literatura sobre esta temática, o presente estudo, a partir de uma amostra composta por 111 empresas listadas na B3, objetiva investigar a influência dos CEOs narcisistas no gerenciamento de resultado, por meio de atividades reais, e estudar o papel do conselho de administração na mitigação de tais práticas.

O estudo evidencia a personalidade narcisista como cerne de sua temática devido a este traço de personalidade poder ser fator influenciador das práticas gerenciais dos CEOs. O que se deve ao fato de que indivíduos narcisistas apresentam a tendência de ser autocentrados, arrogantes, com pouca empatia em relação ao próximo, o que determina, que quando, ocupantes de cargos de liderança, possam utilizar das prerrogativas inerentes à função para atingir suas satisfações pessoais.

Apesar de não encontrar relação direta entre a personalidade de CEOs narcisistas e o gerenciamento de real, esta pesquisa sinaliza que a presença do CEOs narcisistas no conselho de administração determina o aumento de gerenciamento de resultados por meios de vendas anormais e despesas discricionárias. Nesse sentido, percebe-se que a existência de CEOs narcisistas no conselho de administração fornece a tais indivíduos a possibilidade de manipulação de resultados em benefício próprio.

Corroborando com o achado anterior, este estudo evidencia que a presença de CEOs, com baixos níveis de narcisismo no conselho de administração, pode ser benéfica em relação a prática de gerenciamento de resultados. Favorecendo, assim, a tomada de decisão direcionada para lucros futuros.

Nesse contexto, esta pesquisa atenta para a importância do monitoramento do processo de escolha dos indivíduos que irão integrar o conselho de administração. Faz-se importante a determinação do nível de narcisismo do CEOs, sendo satisfatório um ambiente no qual este tipo de gestor não integre o conselho, visto que sua presença pode aumentar o nível de gerenciamento de resultados.

Em relação ao gerenciamento de resultados por meio dos custos de produção, verifica-se que tal manipulação de resultado está associada ao fato de empresa possuir um parque tecnológico capaz de aumentar de forma anormal sua produção. Trata-se, portanto, de um tipo de gerenciamento que demanda recursos financeiros para a produção e retenção do estoque, o que determina que os gestores só irão realizar tal manipulação se a redução do custo unitário na demonstração de resultados compensar os custos de produção. A referida limitação pode

ser o motivo pelo qual o presente estudo não evidencia impacto do narcisismo dos CEOs em relação ao gerenciamento de custos de produção anormal.

No que tange ao tempo de ocupação do cargo de CEO, está pesquisa evidencia que CEOs mais velhos no cargo estão mais propensos a realização de gerenciamento real. Faz-se importante ressaltar que há uma dicotomia inerente ao tempo de permanência do CEO a frente de uma determinada instituição. Sabe-se que gestores com maior tempo na empresa possuem maior conhecimento técnico, porém, por outro lado, este tempo pode determinar a diminuição de independência, pois este tipo de CEO conhece as falhas da empresa e as formas de se manipular os resultados. Neste sentido, esta pesquisa aponta para a necessidade de que o conselho de administração reflita sobre o tempo ótimo que um CEO deva permanecer à frente de uma determinada empresa.

O presente estudo oferece indícios de que as empresas pertencentes ao novo mercado possuem maior controle interno. Evidenciando, assim, que maiores níveis de governança corporativa está diretamente relacionado a uma maior possibilidade de mitigação do gerenciamento de resultados real.

A presente pesquisa verifica ainda a existência de uma alternância entre as práticas de gerenciamento de resultados por *accruals* e por fluxo de caixa operacional, o que sugere que tais meios de gerenciamento sejam substitutos. Pode-se, então, inferir que as empresas mesclem os tipos de gerenciamento que realiza.

Por fim, no que tange aos fatores exógenos e a prática de gerenciamento, este estudo verifica que, em período de instabilidade econômica, há uma preferência pela utilização de gerenciamento por meio de diminuições das despesas discricionárias; já em períodos de não crise, o gerenciamento através do aumento anormal das vendas parece ser mais favorável a prática de manipulação de resultados.

CAPÍTULO 05: Conclusões: O Reflexo de um CEO Narcisista na Contabilidade: Uma Avaliação sobre o Nível de Gerenciamento de Resultados

O presente estudo defende a tese de que a personalidade narcisista do CEO é capaz de impactar as práticas de gerenciamento de resultados de uma organização. Objetivando a consecução de fundamentação teórica e analítica capazes de sustentar a referida tese, este estudo se subdividiu em três artigos.

O primeiro artigo objetiva realizar uma revisão da literatura nacional e internacional em relação ao efeito da personalidade dos CEOs sobre as decisões financeiras e os relatórios contábeis. A análise minuciosa sobre a referida temática evidencia que CEOs narcisistas estão propensos a optarem por investimentos mais arriscados e com maior visibilidade pública, bem como a tomarem atitudes pensando em vantagens próprias, tais como o aumento do lucro por meio de manipulações contábeis, ou ações fraudulentas objetivando preservar a reputação e demonstrar ao público-alvo sua capacidade de liderança.

No que se refere ao Brasil, percebe-se uma insuficiência de estudos que discutam sobre esta temática. Não tendo sido até o momento apresentado evidências sobre possível convergência entre o comportamento de CEOs narcisistas, demonstrados em pesquisas internacionais, e os gestores narcisistas que estão à frente de empresas que atuam no Brasil.

Neste sentido, o segundo e o terceiro artigo possuem como escopo ocupar esta lacuna. Analisando empiricamente se a personalidade narcisista do CEO é capaz de impactar a prática de gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. Uma vez que as manipulações financeiras, realizadas por meio do gerenciamento de resultados, podem utilizar duas principais formas (*accruals* e atividades reais), o segundo e o terceiro artigo possuem como enfoque, respectivamente, o gerenciamento por *accruals* e por meio de atividades reais.

O gerenciamento por *accruals* diz respeito a escolhas e julgamentos contábeis realizadas no momento da contabilização das operações. Estas escolhas contábeis serão discutidas majoritariamente dentro do grupo responsável pela construção e divulgação das demonstrações contábeis, ou seja, CEO, diretor financeiro (*Chief Financial Officer* – CFO) e outros gestores relacionados ao setor financeiro. Em relação ao gerenciamento por meio de atividades reais, verifica-se que este interfere diretamente nas estratégias das empresas. Assim, este tipo de gerenciamento afeta de forma anormal as vendas, os preços dos produtos, a política de concessão de crédito, as despesas discricionárias e a produção. Sendo assim, é um

gerenciamento que mobiliza diversos setores dentro de uma organização. Nesse sentido, o gerenciamento real é capaz de deixar clara a eventual mudança de estratégia em uma dada empresa.

A literatura aponta que existe uma preferência, por parte dos CEOs, em realizar o gerenciamento por meio de atividades reais, pelo fato de este tipo de manipulação não possuir limitação legal em relação ao aumento de lucros. Alia-se a isso, o fato de que a possibilidade de detecção de tais práticas, por parte dos auditores ou órgãos reguladores, é menor quando comparado ao gerenciamento por *accruals*. No entanto, apesar da prática de gerenciamento por *accruals* poder ser detectada mais facilmente pelos agentes externos, este tipo de manipulação pode não ser tão nítida para as diversas áreas de uma dada empresa. Esta dificuldade de percepção, por parte de outros setores da instituição, relaciona-se ao fato de que o gerenciamento por *accruals* está vinculado a contabilização de eventos contábeis.

Nesse sentido, os achados encontrados neste estudo corroboram com tal argumentação, visto que, se percebe o efeito do traço narcisista do CEO no gerenciamento de resultados por *accruals*. Evidenciando-se, assim, que para realizar este tipo de manipulação não existe a necessidade de nenhuma outra fonte de poder discricionário para que os CEOs narcisistas façam uso de escolhas contábeis para se beneficiar.

No entanto, quando se trata de gerenciamento por atividade real, não se encontrou relação direta da influência do CEO narcisista no aumento deste tipo de manipulação. Isso pode estar relacionado ao fato de que este tipo de gerenciamento consiga deixar evidente alterações anormais em eventuais estratégias traçadas pela empresa. Exigindo, assim, que o CEO narcisista seja, também, membro do conselho de administração para praticar tal gerenciamento. Dessa forma, ficam evidentes a existência de possíveis barreiras capazes de impedir que CEOs narcisistas realizem manipulações reais.

O impacto do narcisismo do CEO no gerenciamento por *accruals,* encontrado, nesta pesquisa, está de acordo com os resultados dos estudos realizados nos Estados Unidos, Indonésia e Malásia. Evidenciando que independentemente da cultura nacional, existe propensão para que gestores narcisistas se envolvam em gerenciamento por *accruals.*

No entanto, em relação ao gerenciamento real, os estudos indonésios, estadunidenses e taiwaneses apresentaram resultados divergentes desta pesquisa, visto que apontam uma influência direta da personalidade narcisista sobre o gerenciamento real. No Brasil, a

influência, sobre o gerenciamento real, do CEO narcisista ocorre conjuntamente com sua participação no conselho de administração da empresa.

Este resultado, remete a uma possível especificidade do ambiente brasileiro. O que pode ser explicado pelo fato de os acionistas majoritários, apresentarem no Brasil, a tendência de exercer maior monitoramento sobre a gestão das organizações as quais estejam vinculados, determinando, assim, que os CEOs narcisistas estejam vinculas ao conselho de administração para que possam mitigar tal monitoramento.

Outro resultado divergente da literatura internacional, diz respeito ao tempo de posse dos CEOs. Nesta pesquisa, encontrou-se que quanto maior o período de ocupação do gestor no cargo de CEO, maior é o nível de gerenciamento de resultados tanto por *accruals* quanto o real. A literatura internacional aponta que CEOs, ocupantes do cargo a mais tempo, possuem preocupação com sua reputação construída ao longo de sua trajetória, e, por conta disso, evitam certas atitudes antiéticas que poderão comprometê-los.

Essa divergência pode talvez ser explicada pelo ambiente brasileiro o qual é marcado por corrupção, fraca legislação destinada a coibição de crimes cometidos por executivos, e acentuada morosidade em julgamentos dessa tipicidade, levando a prescrição de muitos casos. Este contexto, propicio para comportamentos antiéticos, pode determinar a pouca preocupação, por parte dos CEOs de empresas brasileiras, em relação a reputação.

O estudo evidencia que os tipos de gerenciamentos de resultados são substitutos. Dessa forma, pode existir uma alternância na escolha pelo gerenciamento conforme for mais benéfico para o gestor. Nesse sentido, o gerenciamento real se torna mais onerosos, quando comparado com o gerenciamento por *accrual*s, o que se deve ao fato de demandar uma modificação de diversas estratégias operacionais da empresa. Entretanto é sabido que as práticas de gerenciamento de resultados tendem a ser revertidas no longo prazo, o que determina que, no momento da reversão, outra prática de manipulação seja mais oportuna.

No que se refere a períodos de instabilidade econômica, percebe-se que em tais momentos existe um menor incentivo de realizar gerenciamento de resultados por *accrual*s e real por meios de fluxo de caixa operacional anormais. Resultado contrário é verificado em relação ao gerenciamento real medido pela diminuição anormal de despesas discricionárias.

No entanto, o fato de, em períodos recessivos, as despesas discricionárias e o fluxo de caixa operacional diminuírem anormalmente, aparenta que existe gerenciamento de resultado, mas

pode ser, na realidade, um viés relacionado ao impacto da economia recessiva sobre a empresa. Sendo assim, esses resultados podem apresentam uma limitação da *proxy* de gerenciamento de resultados real para capturar as condições anormais as quais as empresas passam em momentos de crise, as quais passam a reduzir o fluxo de caixa e as despesas além do padrão normal tido pelas instituições.

Este estudo contribui para a literatura sobre gerenciamento de resultados ao fornecer evidências de que um traço de personalidade do CEO, narcisismo, é um fator relevante para explicar o comportamento corporativo. Essas descobertas fornecem evidências úteis para o avanço do conhecimento sobre a tomada de decisões da empresa. Além disso, está pesquisa se mostra relevante para as partes interessadas considerar as características psicológicas dos gestores.

Apesar de uma relação menos pronunciada do gerenciamento de resultados que termina por prejudicar o valor da firma no futuro (por meios reais), identificou-se uma relação estatisticamente significativa com o gerenciamento de resultados por *accruals*. Os resultados demonstram aos reguladores das Demonstrações Contábeis que, apesar da legislação vigente e estímulos a adoção de mecanismos diferenciados de governança corporativa, observa-se a possibilidade de atitudes oportunísticas que reduzem a transparência das empresas.

O estudo contribuiu também ao demonstrar a impossibilidade de se dissociar a análise da informação contábil do contexto em que a empresa opera, levando-se em consideração todos os demais mecanismos de governança corporativa. Explicitou que somente ao considerar a interação das características do CEO com questões relativas ao conselho de administração é que se foi possível identificar o comportamento oportunístico da gestão.

Os resultados esclarecem a relação de um fator adicional que influencia nas escolhas, juízos de valor e subjetivismos dos responsáveis pela construção de tais informações Contábeis. Portanto, demonstra que, além de características anteriormente debatidas na literatura, o perfil psicológico dos gestores influencia os *outputs* apresentados pela Contabilidade. A compreensão desses fatores, possibilita um maior entendimento relativo à realidade econômica da empresa, reduz riscos assumidos e estimula investimentos. Isso porque a Contabilidade, como principal fonte de informação financeira acerca da empresa, permite a redução de ruídos informacionais que geram alocações ineficientes de recursos e interferem no correto funcionamento do mercado.

Ao fim do presente estudo faz-se relevante ressaltar as limitações atreladas a abordagem da temática, assim como as possíveis sugestões de pesquisas futuras que podem proporcionar maior aprofundamento sobre o assunto abordado. Um primeiro ponto a ser evidenciado refere-se ao tipo de narcisismo mensurado pela *proxy* utilizada no trabalho. A referida métrica está vinculada a um comportamento social e cultural dos gestores narcisistas, afastando-se, portanto, da mensuração de comportamentos patológicos atrelados a comportamentos narcisistas.

A *proxy* de narcisismo utilizada, neste estudo, é obtida por meio de transcrições de teleconferências nas quais os CEOs evidenciam os resultados trimestrais das empresas as quais lideram, o que determina que a fala do gestor seja fator basilar para a construção da *proxy* de narcisismo. Entretanto, a literatura aponta diversas outras métricas alternativas que podem ser utilizadas como *proxies* de narcisismo tais como destaque da fotografia do CEO no relatório anual da empresa, destaque do CEO nos *press release* da empresa, tamanho da assinatura, remuneração dos CEOs, presença na mídia.

No que tange as limitações evidenciadas pela presente pesquisa, devido a não divulgação de áudios das teleconferências de resultado da empresa, ou à ausência da participação do CEO nestas, a quantidade de observações da amostra se apresentou reduzida. O que determina a impossibilidade de generalização dos resultados para as empresas de capital aberto e reforça a necessidade de que estudos posteriores sejam construídos a partir da ampliação do período analisados neste trabalho, ou com outras métricas de mensuração do narcisismo evidenciadas na literatura.

Ademais, percebe-se que os diretores financeiros (CFOs) participam majoritariamente das teleconferências. Esse fato, aliado à importância que possuem nas escolhas contábeis, se torna um ponto interessante para análise de como o narcisismo desses executivos impacta no gerenciamento de resultados. O foco no CFO ampliaria a quantidade de observações da amostra, bem como auxiliaria na compreensão da personalidade dos executivos nos resultados contábeis

Outro aspecto atrelado as limitações encontradas nesta pesquisa vinculam-se ao efeito de fatores exógenos na prática de gerenciamento de resultados. Esta pesquisa objetivou captar os efeitos da recessão econômica, iniciada no Brasil em 2014, no gerenciamento de resultados. No entanto, no ano de 2020 o mundo foi impactado pela crise COVID-19. Nesse sentido, espera-se que, assim como a recessão econômica de 2014, a crise sanitária seja capaz de

influenciar a prática de gerenciamento de resultados. Sugere-se, portanto, para pesquisas futuras, identificar como a crise sanitária impacta no gerenciamento de resultados das empresas brasileiras por meio dos gestores narcisistas.

Embora a maioria das pesquisas sobre gerenciamento de resultados tenha continuado a usar modelos de *accruals* agregados, estudos têm se engajado no desenvolvimento de modelos de *accruals* específicos. Os exemplos incluem despesas tributárias e contas a receber. Além disso, os exemplos relativos ao setor financeiro incluem perdas de devedores duvidosos (PDD) e reservas para seguradoras. Os *accruals* específicos, como PDD ou reservas para seguradoras, selecionam itens que estão diretamente expostos ao julgamento. No entanto, essas medidas são limitadas a um setor específico, tornando impossíveis as análises intersetoriais.

Outro aspecto inerente às possibilidades de pesquisas futuras atrela-se ao fato de que várias abordagens relacionadas ao reporte financeiro foram levantadas na literatura e não foram utilizadas no presente estudo. Dentre as quais podem ser citadas estão: a relação entre narcisismo e fraude financeira; quantidade de erros detectada nas demonstrações; e a republicação. Além disso, vale destacar outras abordagens em relação a qualidade da informação contábil que podem ser adotadas. Dentre as quais pode-se avaliar o nível do conservadorismo da contabilidade, além dos níveis de legibilidade das informações contábeis e o nível de *disclosure*. O nível de *disclosure* evidencia-se como possibilidade de linha de pesquisa interessante na literatura, o que se deve ao fato de que o nível de narcisismo pode estar relacionado à divulgação voluntária que pode influenciar a qualidade da informação contábil reportada.

Referências

Aabo, T., Als, M., Thomsen, L., & Wulff, J. N. (2020). Watch me go big: CEO narcissism and corporate acquisitions. *Review of Behavioral Finance*, *ahead-of-p*(ahead-of-print). https://doi.org/10.1108/RBF-05-2020-0091

Adriano, N. de A., Medeiros, J. T., Vasconcelos, A. C. de, & De Luca, M. M. M. (2020). Divulgação de Despesas Com P&D Versus Inovação: um estudo nas empresas listadas na B3. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, *13*(2), 193–209. https://doi.org/10.14392/ASAA.2020130210

Agnihotri, A., & Bhattacharya, S. (2019). CEO Narcissism and Internationalization by Indian Firms. *Management International Review*, *59*(6), 889–918. https://doi.org/10.1007/s11575-019-00404-8

Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2013). Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, *51*(1), 1–30. https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00467.x

Aktas, N., de Bodt, E., Bollaert, H., & Roll, R. (2016). CEO Narcissism and the Takeover Process: From Private Initiation to Deal Completion. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *51*(1), 113–137. https://doi.org/10.1017/S0022109016000065

Al-Shattarat, B. (2021). The consequence of earnings management through discretionary accruals on the value relevance in Saudi Arabia. *Cogent Business & Management*, *8*(1), 1886473. https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1886473

Alhmood, M. A., Shaari, H., & Al-dhamari, R. (2020). CEO Characteristics and Real Earnings Management in Jordan. *International Journal of Financial Research*, *11*(4), 255. https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p255

Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, *59*(1), 60–79. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.11.004

Almaleki, M., Salehi, M., & Moradi, M. (2021). The relationship between narcissism, managerial overconfidence and comparability of financial statements of listed companies. *Journal of Facilities Management*, *1*(1). https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JFM-01-2021-0002

Almeida-Santos, P. S., Verhagem, J. A., & Bezerra, F. A. (2011). Gerenciamento de

resultados por meio de decisoes operacionais e a governança corporativa: analise das industrias siderurgicas e metalurgicas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, *5*(13). https://doi.org/10.11606/rco.v5i13.34804

Almeida Junior, J. de. (2013). *Detecção de outlier como suporte para o controle estatístico do processo multivariado: um estudo de caso em uma empresa do setor plástico* [Universidade Federal da Paraí-ba]. https://repositorio.ufpb.br/jspui/bitstream/tede/5225/1/arquivototal.pdf

Alves, S. (2012). Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, *6*(1), 57–74.

American Psychiatric Association. (1994). DSM-IV: Diagnostic and Statistical Manual of Mental Disorders. *JAMA: The Journal of the American Medical Association*, *272*(10), 828. https://doi.org/10.1001/jama.1994.03520100096046

American Psychiatric Association. (2001). The character of self-enhancers: Implications for organizations. In *Personality psychology in the workplace.* (pp. 193–219). American Psychological Association. https://doi.org/10.1037/10434-008

Amernic, J. H., & Craig, R. J. (2010). Accounting as a Facilitator of Extreme Narcissism. *Journal of Business Ethics*, *96*(1), 79–93. https://doi.org/10.1007/s10551-010-0450-0

Anderson, J. R., & Tirrell, M. E. (2004). Too Good to Be True CEOs and Financial Reporting Fraud. *Consulting Psychology Journal: Practice and Research*, *56*(1), 35–43. https://doi.org/10.1037/1061-4087.56.1.35

Andreou, P. C., Doukas, J. A., Koursaros, D., & Louca, C. (2019). Valuation effects of overconfident CEOs on corporate diversification and refocusing decisions. *Journal of Banking & Finance*, *100*, 182–204. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.01.009

Ashton, M. C., Lee, K., & Paunonen, S. V. (2002). What is the central feature of extraversion? Social attention versus reward sensitivity. *Journal of Personality and Social Psychology*, *83*(1), 245–252. https://doi.org/10.1037/0022-3514.83.1.245

Aygun, M., Ic, S., & Sayim, M. (2014). The Effects of Corporate Ownership Structure and Board Size on Earnings Management: Evidence from Turkey. *International Journal of Business and Management*, *9*(12). https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n12p123

B3. (2018). *Segmentos de listagem*. http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-

servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/

Back, M. D., Küfner, A. C. P., Dufner, M., Gerlach, T. M., Rauthmann, J. F., & Denissen, J. J. A. (2013). Narcissistic admiration and rivalry: Disentangling the bright and dark sides of narcissism. *Journal of Personality and Social Psychology*, *105*(6), 1013–1037. https://doi.org/10.1037/a0034431

Ball, R. (2013). Accounting Informs Investors and Earnings Management is Rife: Two Questionable Beliefs. *Accounting Horizons*, *27*(4), 847–853. https://doi.org/10.2308/acch-10366

Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3rd Editio). John Wiley & Sons.

Barbosa, L. (2005). *Jeitinho brasileiro. A arte de ser mais igual que os outros* (6th ed.). Campus.

Barton, J., & Simko, P. J. (2002). The Balance Sheet as na Earnings Management Constraint. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.320641

Belot, F., & Serve, S. (2018). Earnings Quality in Private SMEs: Do CEO Demographics Matter? *Journal of Small Business Management*, *56*, 323–344. https://doi.org/10.1111/jsbm.12375

Bishop, M. L., & Eccher, E. A. (2000). Do Markets Remember Accounting Changes? Na Examination of Subsequent Years. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.218448

Blair, C. A., Hoffman, B. J., & Helland, K. R. (2008). Narcissism in Organizations: A Multisource Appraisal Reflects Different Perspectives. *Human Performance*, *21*(3), 254–276. https://doi.org/10.1080/08959280802137705

Bouaziz, D., Salhi, B., & Jarboui, A. (2020). CEO characteristics and earnings management: empirical evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, *18*(1), 77–110. https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2019-0008

Bouwman, C. H. S. (2014). Managerial optimism and earnings smoothing. *Journal of Banking & Finance*, *41*, 283–303. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.12.019

Bowen, R. M., Davis, A. K., & Rajgopal, S. (2002). Determinants of Revenue-Reporting Practices for Internet Firms*. *Contemporary Accounting Research*, *19*(4), 523–562. https://doi.org/10.1506/9728-4YG8-GC3L-FPFA

Brandão, I. D. F., & Crisóstomo, V. L. (2015). Concentração de propriedade e qualidade da governança da empresa brasileira. *Brazilian Review of Finance*, *13*(3), 438. https://doi.org/10.12660/rbfin.v13n3.2015.45739

Brunell, A. B., Gentry, W. A., Campbell, W. K., Hoffman, B. J., Kuhnert, K. W., & DeMarree, K. G. (2008). Leader Emergence: The Case of the Narcissistic Leader. *Personality and Social Psychology Bulletin*, *34*(12), 1663–1676. https://doi.org/10.1177/0146167208324101

Buchholz, F., Lopatta, K., & Maas, K. (2020). The Deliberate Engagement of Narcissistic CEOs in Earnings Management. *Journal of Business Ethics*, *167*(4), 663–686. https://doi.org/10.1007/s10551-019-04176-x

Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, *24*(1), 99–126. https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7

Buss, D. M., & Chiodo, L. M. (1991). Narcissistic Acts in Everyday Life. *Journal of Personality*, *59*(2), 179–215. https://doi.org/10.1111/j.1467-6494.1991.tb00773.x

Cacciamali, M., & Tatei, F. (2016). Mercado de trabalho: da euforia do ciclo expansivo e de inclusão social à frustração da recessão econômica. *Estudos Avançados*, *30*(87), 103–121. https://doi.org/10.1590/S0103-40142016.30870007

Campa, D. (2019). Earnings management strategies during financial difficulties: A comparison between listed and unlisted French companies. *Research in International Business and Finance*, *50*, 457–471. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.07.001

Campbell, W. K., Hoffman, B. J., Campbell, S. M., & Marchisio, G. (2011). Narcissism in organizational contexts. *Human Resource Management Review*. https://doi.org/10.1016/j.hrmr.2010.10.007

Campbell, W. K., Rudich, E. A., & Sedikides, C. (2002). Narcissism, Self-Esteem, and the Positivity of Self-Views: Two Portraits of Self-Love. *Personality and Social Psychology Bulletin*, *28*(3), 358–368. https://doi.org/10.1177/0146167202286007

Cannella, B., Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (2009). *Strategic Leadership*. Oxford University Press. https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780195162073.001.0001

Capalbo, F., Frino, A., Lim, M. Y., Mollica, V., & Palumbo, R. (2018). The Impact of CEO

Narcissism on Earnings Management. *Abacus*, *54*(2), 210–226. https://doi.org/10.1111/abac.12116

Castelhano, A. S. da S. (2014). *Determinantes de real earnings management nas empresas não cotadas europeias* [Universidade de Lisboa]. http://hdl.handle.net/10400.5/7866

Ceribeli, H. B., & Merlo, E. M. (2013). Mudança organizacional: um estudo multicasos. *Revista Pensamento Contemporâneo Em Administração*, *7*(2), 134. https://doi.org/10.12712/rpca.v7i2.243

Chang, S.-L., Hwang, L.-J., Li, C.-A., & Jhou, C.-T. (2018). Managerial overconfidence and earnings management. International. *Journal of Organizational Innovation*, *10*(3), 189-205.

Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2007). It's All about Me: Narcissistic Chief Executive Officers and Their Effects on Company Strategy and Performance. *Administrative Science Quarterly*, *52*(3), 351–386. https://doi.org/10.2189/asqu.52.3.351

Chen, H., Tang, Q., Jiang, Y., & Lin, Z. (2010). The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management & Accounting*, *21*(3), 220–278. https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2010.01041.x

Cheng, Q., Warfield, T., & Ye, M. (2011). Equity Incentives and Earnings Management. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, *26*(2), 317–349. https://doi.org/10.1177/0148558X11401219

Child, J. (1974). Managerial And Organizational Factors Associated With Company Performance Part I. *Journal of Management Studies*, *11*(3), 175–189. https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1974.tb00693.x

Chowdhury, J., & Fink, J. (2017). How Does CEO Age Affect Firm Risk? *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, *46*(3), 381–412. https://doi.org/10.1111/ajfs.12174

Chung, C., & Pennebaker, J. (2007). Social communication. In *The psychological functions of function words. In K. Fiedler* (1st ed., pp. 343–359). Psychology Press. https://www.researchgate.net/profile/Cindy-Chung-2/publication/237378690_The_Psychological_Functions_of_Function_Words/links/0a85e52f1898d247c2000000/The-Psychological-Functions-of-Function-Words.pdf

CODACE. (2017). *Comitê de Datação dos Ciclos Econômicos.* https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2020-03/comite-de-data_o-de-ciclos-econ_micos-comunicado-de-30_10_2017-_1_.pdf

Coelho, A. C., & Lima, I. S. (2007). Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, *18*(45), 38–49. https://doi.org/10.1590/S1519-70772007000400004

Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, *50*(1), 2–19. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002

Collins, D. W., Pungaliya, R. S., & Vijh, A. M. (2017). The Effects of Firm Growth and Model Specification Choices on Tests of Earnings Management in Quarterly Settings. *The Accounting Review*, *92*(2), 69–100. https://doi.org/10.2308/accr-51551

Commerford, B. P., Hermanson, D. R., Houston, R. W., & Peters, M. F. (2016). Real Earnings Management: A Threat to Auditor Comfort? *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, *35*(4), 39–56. https://doi.org/10.2308/ajpt-51405

Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2003). *Métodos de pesquisa em Administração* (7 ed). Bookman.

Cordeiro, F. A., Bressan, V. G. F., Lamounier, W. M., & Barros, L. A. B. D. C. (2018). Desempenho Financeiro das Cooperativas de Crédito Brasileiras e a Recessão Econômica de 2015 no Brasil. *XVIII USP International Conference in Accounting*, 20. https://congressousp.fipecafi.org/anais/18UspInternational/ArtigosDownload/1023.pdf

Cormier, D., Lapointe-Antunes, P., & Magnan, M. (2016). CEO power and CEO hubris: a prelude to financial misreporting? *Management Decision*, *54*(2), 522–554. https://doi.org/10.1108/MD-04-2015-0122

Cortes-Mejia, S., Cortes, A. F., & Herrmann, P. (2021). Sharing Strategic Decisions: CEO Humility, TMT Decentralization, and Ethical Culture. *Journal of Business Ethics*. https://doi.org/10.1007/s10551-021-04766-8

Costa, I. L. de S., Correia, T. D. S., & Lucena, W. G. L. (2019). Impacto do excesso de confiança na estrutura de capital: evidências no Brasil e nos Estados Unidos. *Base - Revista de Administração e Contabilidade Da Unisinos*, *16*(2).

https://doi.org/10.4013/base.2019.162.01

Costa, P. T., & McCrae, R. R. (1992). Four ways five factors are basic. *Personality and Individual Differences*, *13*(6), 653–665. https://doi.org/10.1016/0191-8869(92)90236-I

Craig, R. ., & Amernic, J. . (2004). Enron discourse: the rhetoric of a resilient capitalism. *Critical Perspectives on Accounting*, *15*(6–7), 813–852. https://doi.org/10.1016/j.cpa.2002.12.001

Cressey, D. (1953). *Other people's Money: A study of the social psychology of embezzlement*. Free Press.

D'Souza, M. F., Lima, G. A. S. F. de, Jones, D. N., & Carré, J. R. (2019). Do I win, does the company win, or do we both win? Moderate traits of the Dark Triad and profit maximization. *Revista Contabilidade & Finanças*, *30*(79), 123–138. https://doi.org/10.1590/1808-057x201806020

Dahmani, M., & Zouari, G. (2016). The Indirect Impact of Overconfidence on the Performance of Tunisian Firms Through their Financing Structure. *Financial Risk and Management Reviews*, *2*(1), 26–42. https://doi.org/10.18488/journal.89/2016.2.1/89.1.26.42

Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1997). CEO and Board Chair Roles Held Jointly or Separately: Much Ado About Nothing? *Academy of Management Perspectives*, *11*(3), 11–20. https://doi.org/10.5465/ame.1997.9709231660

Dal Magro, C. B., Gorla, M. C., & Klann, R. C. (2018). Excesso de confiança do Chief Executive Officer e a prática de gerenciamento de resultados. *Revista Catarinense Da Ciência Contábil*, *17*(50). https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n50.2372

de Vries, M. F. R. K., & Miller, D. (1985). Narcissism and Leadership: Na Object Relations Perspective. *Human Relations*, *38*(6), 583–601. https://doi.org/10.1177/001872678503800606

Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, *77*(s-1), 35–59. https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35

Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *SSRN Electronic Journal*.

https://doi.org/10.2139/ssrn.218959

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: Na Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, *13*(1), 1–36. https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1996.tb00489.x

Deng, X., & Ong, S. E. (2018). Real Earnings Management, Liquidity Risk and REITs SEO Dynamics. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, *56*(3), 410–442. https://doi.org/10.1007/s11146-017-9649-5

Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2013). CEO overconfidence and dividend policy. *Journal of Financial Intermediation*, *22*(3), 440–463. https://doi.org/10.1016/j.jfi.2013.02.003

Díaz-Fernández, M. C., González- Rodríguez, M. R., & Simonetti, B. (2020). Top management team diversity and high performance: Na integrative approach based on upper echelons and complexity theory. *European Management Journal*, *38*(1), 157–168. https://doi.org/10.1016/j.emj.2019.06.006

Dimitras, A. I., Kyriakou, M. I., & Iatridis, G. (2015). Financial crisis, GDP variation and earnings management in Europe. *Research in International Business and Finance*, *34*, 338–354. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.017

Dong, N., Wang, F., Zhang, J., & Zhou, J. (2020). Ownership structure and real earnings management: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, *39*(3), 106733. https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106733

Duchon, D., & Drake, B. (2009). Organizational Narcissism and Virtuous Behavior. *Journal of Business Ethics*, *85*(3), 301–308. https://doi.org/10.1007/s10551-008-9771-7

Dulewicz, V., & Herbert, P. (2004). Does the Composition and Practice of Boards of Directors Bear Any Relationship to the Performance of their Companies? *Corporate Governance*, *12*(3), 263–280. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2004.00368.x

Dyck, A., & Zingales, L. (2004). Private Benefits of Control: Na International Comparison. *The Journal of Finance*, *59*(2), 537–600. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00642.x

El Diri, M., Lambrinoudakis, C., & Alhadab, M. (2020). Corporate governance and earnings

management in concentrated markets. *Journal of Business Research*, *108*, 291–306. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.013

Ellis, H. H. (1898). Autoeroticism: A psychological study. *Alienist and Neurologist*, *19*, 260–200.

Emmons, R. A. (1984). Factor Analysis and Construct Validity of the Narcissistic Personality Inventory\. *Journal of Personality Assessment*, *48*(3), 291–300. https://doi.org/10.1207/s15327752jpa4803_11

Emmons, R. A. (1987). Narcissism: Theory and measurement. *Journal of Personality and Social Psychology*, *52*(1), 11–17. https://doi.org/10.1037/0022-3514.52.1.11

Engelen, A., Neumann, C., & Schmidt, S. (2016). Should Entrepreneurially Oriented Firms Have Narcissistic CEOs? *Journal of Management*, *42*(3), 698–721. https://doi.org/10.1177/0149206313495413

Fast, L. A., & Funder, D. C. (2008). Personality as manifest in word use: Correlations with self-report, acquaintance report, and behavior. *Journal of Personality and Social Psychology*, *94*(2), 334–346. https://doi.org/10.1037/0022-3514.94.2.334

Ferrari, A. T. (1982). *Metodologia da pesquisa científica*. McGraw-Hill.

Ferris, S. P., Jayaraman, N., & Sabherwal, S. (2013). CEO Overconfidence and International Merger and Acquisition Activity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *48*(1), 137–164. https://doi.org/10.1017/S0022109013000069

Filip, A., & Raffournier, B. (2014). Financial Crisis And Earnings Management: The European Evidence. *The International Journal of Accounting*, *49*(4), 455–478. https://doi.org/10.1016/j.intacc.2014.10.004

Finkelstein, S. (1992). POWER IN TOP MANAGEMENT TEAMS: DIMENSIONS, MEASUREMENT, AND VALIDATION. *Academy of Management Journal*, *35*(3), 505–538. https://doi.org/10.2307/256485

Finkelstein, S., & D'Aveni, R. A. (1994). CEO DUALITY AS A DOUBLE-EDGED SWORD: HOW BOARDS OF DIRECTORS BALANCE ENTRENCHMENT AVOIDANCE AND UNITY OF COMMAND. *Academy of Management Journal*, *37*(5), 1079–1108. https://doi.org/10.2307/256667

Fortune. (2018). *Inside Fortune's 2018 Most Powerful Women in Business List*.

https://fortune.com/2018/09/24/fortune-most-powerful-women-methodology-2018

Freitas, M. R. D. O., Pereiras, G. M., Vasconcelos, A. C. De, & Luca, M. M. M. De. (2020). Concentração Acionária, Conselho de Administração e Remuneração de Executivos. *Revista de Administração de Empresas*, *60*(5), 322–335. https://doi.org/10.1590/s0034-759020200503

Freud, S. (1914). *On narcissism: Na introduction.* White Press.

Frostenson, M. (2016). Humility in Business: A Contextual Approach. *Journal of Business Ethics*, *138*(1), 91–102. https://doi.org/10.1007/s10551-015-2601-9

Frydman, C., & Camerer, C. F. (2016). The Psychology and Neuroscience of Financial Decision Making. *Trends in Cognitive Sciences*, *20*(9), 661–675. https://doi.org/10.1016/j.tics.2016.07.003

Galasso, A., & Simcoe, T. S. (2011). CEO Overconfidence and Innovation. *Management Science*, *57*(8), 1469–1484. https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1374

Galvin, B. M., Waldman, D. A., & Balthazard, P. (2010). Visionary Communication Qualities As Mediators Of The Relationship Between Narcissism And Attributions Of Leader Charisma. *Personnel Psychology*, *63*(3), 509–537. https://doi.org/10.1111/j.1744-6570.2010.01179.x

Gambetti, E., & Giusberti, F. (2019). Personality, decision-making styles and investments. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, *80*, 14–24. https://doi.org/10.1016/j.socec.2019.03.002

Gao, J., Gao, B., & Wang, X. (2017). Trade-off between real activities earnings management and accrual-based manipulation-evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, *29*, 66–80. https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2017.08.001

Gerstner, W.-C., König, A., Enders, A., & Hambrick, D. C. (2013). CEO Narcissism, Audience Engagement, and Organizational Adoption of Technological Discontinuities. *Administrative Science Quarterly*, *58*(2), 257–291. https://doi.org/10.1177/0001839213488773

Gibbons, R., & Murphy, K. J. (1992). Does Executive Compensation Affect Investment? *Journal of Applied Corporate Finance*, *5*(2), 99–109. https://doi.org/10.1111/j.1745-

6622.1992.tb00493.x

Gomes, T. G., & Medeiros, C. R. de O. (2019). Construindo e desconstruindo escândalos de corrupção: a operação Lava-Jato nas interpretações da Veja e Carta Capital. *Organizações & Sociedade*, *26*(90), 457–485. https://doi.org/10.1590/1984-9260904

Gounopoulos, D., & Pham, H. (2018). Financial Expert CEOs and Earnings Management Around Initial Public Offerings. *The International Journal of Accounting*, *53*(2), 102–117. https://doi.org/10.1016/j.intacc.2018.04.002

Gow, I., Kaplan, S., Larcker, D., & Zakolyukina, A. (2016). *CEO Personality and Firm Policies*. https://doi.org/10.3386/w22435

Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, *40*(1–3), 3–73. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002

Greene, W. H. (2013). *Econometric Analysis* (5ª ed.). Prentice Hall.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica* (5ª Ed). AMGH.

Gumanti, T. A., & Prasetiawati, W. (2012). Board of Commisioner Duality Role, Governance and Earnings Management of Initial Public Offerings in Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *13*(2). https://doi.org/10.9744/jak.13.2.80-86

Habbash, M., & Alghamdi, S. (2015). The perception of earnings management motivations in Saudi public firms. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, *5*(1), 122–147. https://doi.org/10.1108/JAEE-06-2012-0025

Habib, A., Uddin Bhuiyan, B., & Islam, A. (2013). Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. *Managerial Finance*, *39*(2), 155–180. https://doi.org/10.1108/03074351311294007

Ham, C., Seybert, N., & Wang, S. (2018). Narcissism is a bad sign: CEO signature size, investment, and performance. *Review of Accounting Studies*, *23*(1), 234–264. https://doi.org/10.1007/s11142-017-9427-x

Hambrick, D. C. (2007). Upper Echelons Theory: Na 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 Its Top Managers. *The Academy of Management Review*, *9*(2), 193. https://doi.org/10.2307/258434

Harris, J., & Bromiley, P. (2007). Incentives to Cheat: The Influence of Executive Compensation and Firm Performance on Financial Misrepresentation. *Organization Science*, *18*(3), 350–367. https://doi.org/10.1287/orsc.1060.0241

Hayward, M. L. A., & Hambrick, D. C. (1997). Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of CEO Hubris. *Administrative Science Quarterly*, *42*(1), 103. https://doi.org/10.2307/2393810

Hazarika, S., Karpoff, J. M., & Nahata, R. (2012). Internal corporate governance, CEO turnover, and earnings management. *Journal of Financial Economics*, *104*(1), 44–69. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.10.011

Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, *13*(4), 365–383. https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365

Holanda, A. P., & Coelho, A. C. (2016). Gerenciamento de resultados e estrutura de propriedade: evidências no brasil. *REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade*, *6*(2), 17–35. https://doi.org/10.18696/reunir.v6i2.326

Hong, Y., & Andersen, M. L. (2011). The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Earnings Management: Na Exploratory Study. *Journal of Business Ethics*, *104*(4), 461–471. https://doi.org/10.1007/s10551-011-0921-y

Hornett, A., & Fredericks, S. (2005). Na Empirical and Theoretical Exploration of Disconnections Between Leadership and Ethics. *Journal of Business Ethics*, *59*(3), 233–246. https://doi.org/10.1007/s10551-004-8205-4

Houlcroft, L., Bore, M., & Munro, D. (2012). Three faces of Narcissism. *Personality and Individual Differences*, *53*(3), 274–278. https://doi.org/10.1016/j.paid.2012.03.036

Hribar, P., Kravet, T., & Wilson, R. (2014). A new measure of accounting quality. *Review of Accounting Studies*, *19*(1), 506–538. https://doi.org/10.1007/s11142-013-9253-8

Hsieh, T.-S., Bedard, J. C., & Johnstone, K. M. (2014). CEO Overconfidence and Earnings Management During Shifting Regulatory Regimes. *Journal of Business Finance & Accounting*, *41*(9–10), 1243–1268. https://doi.org/10.1111/jbfa.12089

Hsu, C., Novoselov, K. E., & Wang, R. (2017). Does Accounting Conservatism Mitigate the Shortcomings of CEO Overconfidence? *The Accounting Review*, *92*(6), 77–101. https://doi.org/10.2308/accr-51718

Huang, R., Tan, K. J. K., & Faff, R. W. (2016). CEO overconfidence and corporate debt maturity. *Journal of Corporate Finance*, *36*, 93–110. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.10.009

Hwang, H. (David), Kim, H.-D., & Kim, T. (2020). The blind power: Power-led CEO overconfidence and M&A decision making. *The North American Journal of Economics and Finance*, *52*, 101141. https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101141

IBGC. (2009). *Código das melhores práticas de governança corporativa* (4th ed.). https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138

Ipino, E., & Parbonetti, A. (2017). Mandatory IFRS adoption: the trade-off between accrual-based and real earnings management. *Accounting and Business Research*, *47*(1), 91–121. https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1238293

Jackson, A. B. (2018). Discretionary Accruals: Earnings Management ... or Not? *Abacus*, *54*(2), 136–153. https://doi.org/10.1111/abac.12117

Jasman, J., & Murwaningsari, E. (2018). The roles of internal audit quality on the relationship between narcissistic CEOs and real earnings management. *Journal of Business & Retail Management Research*, *13*(01). https://doi.org/10.24052/JBRMR/V13IS01/ART-24

Jenkins, D. S., Kane, G. D., & Velury, U. (2009). Earnings Conservatism and Value Relevance Across the Business Cycle. *Journal of Business Finance & Accounting*, *36*(9–10), 1041–1058. https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2009.02164.x

Jiang, H., Habib, A., & Gong, R. (2015). Business Cycle and Management Earnings Forecasts. *Abacus*, *51*(2), 279–310. https://doi.org/10.1111/abac.12047

Johnson, R. E., Silverman, S. B., Shyamsunder, A., Swee, H.-Y., Rodopman, O. B., Cho, E., & Bauer, J. (2010). Acting Superior But Actually Inferior?: Correlates and Consequences of Workplace Arrogance. *Human Performance*, *23*(5), 403–427. https://doi.org/10.1080/08959285.2010.515279

Judge, T. A., LePine, J. A., & Rich, B. L. (2006). Loving yourself abundantly: Relationship of the narcissistic personality to self- and other perceptions of workplace deviance,

leadership, and task and contextual performance. *Journal of Applied Psychology*, *91*(4), 762–776. https://doi.org/10.1037/0021-9010.91.4.762

Judge, T. A., Piccolo, R. F., & Kosalka, T. (2009). The bright and dark sides of leader traits: A review and theoretical extension of the leader trait paradigm. *The Leadership Quarterly*, *20*(6), 855–875. https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2009.09.004

Júnior Mellone, G., & Saito, R. (2004). No TitleMonitoramento interno e desempenho da empresa: determinantes de substituição de executivos em empresas de capital aberto no Brasil. *R.Adm*, *39*(4), 385–397. https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/saito_-_monitoramento_interno_e_desempenho_da_empresa_determinantes_de_substituicao_de_executivos_em_empresas_de_capital_aberto_no_brasil.pdf

Kang, S.-A., & Kim, Y.-S. (2012). Effect of corporate governance on real activity-based earnings management: evidence from Korea/Imoniu valdymo poveikis, pagristas darbo uzmokescio valdymu: Korejos pavyzdys. *Journal of Business Economics and Management*, *13*(1), 29–52. https://doi.org/10.3846/16111699.2011.620164

Kao, L., & Chen, A. (2004). The effects of board characteristics on earnings management. *Corporate Ownership & Control*, *1*(3), 12.

Kaplan, S. E. (2001). Ethically Related Judgments by Observers of Earnings Management. *Journal of Business Ethics*, *32*(4), 285–298. https://doi.org/10.1023/A:1010600802029

Kashmiri, S., Nicol, C. D., & Arora, S. (2017). Me, myself, and I: influence of CEO narcissism on firms' innovation strategy and the likelihood of product-harm crises. *Journal of the Academy of Marketing Science*, *45*(5), 633–656. https://doi.org/10.1007/s11747-017-0535-8

Kaur, R., & Singh, B. (2019). Do CEO characteristics explain firm performance in India? *Journal of Strategy and Management*, *12*(3), 409–426. https://doi.org/10.1108/JSMA-02-2019-0027

Kets de Vries, M. (2004). Organizations on the Couch: *European Management Journal*, *22*(2), 183–200. https://doi.org/10.1016/j.emj.2004.01.008

Khoo, H. S., & Burch, G. S. J. (2008). The 'dark side' of leadership personality and transformational leadership: Na exploratory study. *Personality and Individual*

Differences, *44*(1), 86–97. https://doi.org/10.1016/j.paid.2007.07.018

Kirca, A. H., Hult, G. T. M., Deligonul, S., Perryy, M. Z., & Cavusgil, S. T. (2012). A Multilevel Examination of the Drivers of Firm Multinationality. *Journal of Management*, *38*(2), 502–530. https://doi.org/10.1177/0149206310369177

Kolasinski, A. C., & Li, X. (2013). Can Strong Boards and Trading Their Own Firm's Stock Help CEOs Make Better Decisions? Evidence from Acquisitions by Overconfident CEOs. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *48*(4), 1173–1206. https://doi.org/10.1017/S0022109013000392

Kontesa, M., Brahmana, R., & Tong, A. H. H. (2021). Narcissistic CEOs and their earnings management. *Journal of Management and Governance*, *25*(1), 223–249. https://doi.org/10.1007/s10997-020-09506-0

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

Kothari, S. P., Mizik, N., & Roychowdhury, S. (2015). Managing for the Moment: The Role of Earnings Management via Real Activities versus Accruals in SEO Valuation. *The Accounting Review*, *91*(2), 559–586. https://doi.org/10.2308/accr-51153

Kruger, J. (1999). Lake Wobegon be gone! The "below-average effect" and the egocentric nature of comparative ability judgments. *Journal of Personality and Social Psychology*, *77*(2), 221–232. https://doi.org/10.1037/0022-3514.77.2.221

Kuo, H.-C., Wang, L.-H., & Yeh, L.-J. (2018). The role of education of directors in influencing firm R&D investment. *Asia Pacific Management Review*, *23*(2), 108–120. https://doi.org/10.1016/j.apmrv.2017.05.002

La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*, *54*(2), 471–517. https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115

La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor Protection and Corporate Valuation. *The Journal of Finance*, *57*(3), 1147–1170. https://doi.org/10.1111/1540-6261.00457

Landier, A., Sraer, D., & Thesmar, D. (2009). Financial Risk Management: When Does

Independence Fail? *American Economic Review*, *99*(2), 454–458. https://doi.org/10.1257/na.99.2.454

Lartey, T., Kesse, K., & Danso, A. (2020). CEO extraversion and capital structure decisions: the role of firm dynamics, product market competition, and financial crisis. *Journal of Financial Research*, *43*(4), 847–893. https://doi.org/10.1111/jfir.12227

Lazzem, S., & Jilani, F. (2018). The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. *Research in International Business and Finance*, *44*, 350–358. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.103

Li, V. (2019). The effect of real earnings management on the persistence and informativeness of earnings. *The British Accounting Review*, *51*(4), 402–423. https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.02.005

Lin, F., Lin, S.-W., & Fang, W.-C. (2020). How CEO narcissism affects earnings management behaviors. *The North American Journal of Economics and Finance*, *51*, 101080. https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101080

Liu, B., & McConnell, J. J. (2013). The role of the media in corporate governance: Do the media influence managers' capital allocation decisions? *Journal of Financial Economics*, *110*(1), 1–17. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.06.003

Loomis, C. J. (1999). *Lies, damned lies, and managed earnings* (Fortune (ed.); 3rd ed.).

Lopes, E. C. (2014). *Construção de conhecimento em governança corporativa: Estudo sobre a criação de valor para tomada de decisão de investidores no mercado de capitais* [Universidade Estadual Paulista]. http://hdl.handle.net/11449/110392

Luo, J., Xiang, Y., & Huang, Z. (2017). Female directors and real activities manipulation: Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*, *10*(2), 141–166. https://doi.org/10.1016/j.cjar.2016.12.004

Maccoby, M. (2000). Narcissistic Leaders: The Incredible Pros, the Inevitable Cons. *Harvard Business Review*, *78*, 68 –77. https://store.hbr.org/product/narcissistic-leaders-the-incredible-pros-the-inevitable-cons-hbr-classic/R0401J

MacDougall, A., & Valley, J. (2018). Diversity Disclosure Practices Women in leadership roles at TSX-listed companies. *Osler, Hoskin & Harcourt Llp*, 49. https://www.osler.com/osler/media/Osler/reports/corporate-governance/2018-Diversity-

Disclosure-Practices-Women-in-leadership-roles-at-TSX-listed-companies.pdf

Malhotra, N. K. (2006). *Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada* (Bookman (ed.); 7ª Ed.).

Malhotra, S., Reus, T. H., Zhu, P., & Roelofsen, E. M. (2018). The Acquisitive Nature of Extraverted CEOs. *Administrative Science Quarterly*, *63*(2), 370–408. https://doi.org/10.1177/0001839217712240

Malmendier, U., & Tate. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction☆. *Journal of Financial Economics*, *89*(1), 20–43. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.002

Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *The Journal of Finance*, *60*(6), 2661–2700. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x

March, J. G., & Simon, H. A. (1993). *Organizations* (2nd ed.). Wiley-Blackwell.

Martinez, A. L., Lessa, R. C., & Moraes, A. de J. (2013). Remuneração dos auditores perante a agressividade tributária e governança corporativa no Brasil. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, *1*(1), 1–11. https://revistas.ufpr.br/rcc/article/view/34593/25035

Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2012). Globalizing the boardroom—The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, *53*(3), 527–554. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.12.003

McGregor, S. A. (2010). *The Analysis of Personality through Language: Narcissism Predicts Use of Shame-Related Words in Narratives* [University of Michigan]. https://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/77645/staceymc.pdf;sequence=1

McManus, J. (2018). Hubris and Unethical Decision Making: The Tragedy of the Uncommon. *Journal of Business Ethics*, *149*(1), 169–185. https://doi.org/10.1007/s10551-016-3087-9

McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2018). Research Design Issues in Studies Using Discretionary Accruals. *Abacus*, *54*(2), 227–246. https://doi.org/10.1111/abac.12128

McNichols, M., & Wilson, G. P. (1988). Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts. *Journal of Accounting Research*, *26*, 1.

https://doi.org/10.2307/2491176

McNulty, T., & Pettigrew, A. (1999). Strategists on the Board. *Organization Studies*, *20*(1), 47–74. https://doi.org/10.1177/0170840699201003

Mehl, M. R., Gosling, S. D., & Pennebaker, J. W. (2006). Personality in its natural habitat: Manifestations and implicit folk theories of personality in daily life. *Journal of Personality and Social Psychology*, *90*(5), 862–877. https://doi.org/10.1037/0022-3514.90.5.862

Merchant, K. A., & Rockness, J. (1994). The ethics of managing earnings: Na empirical investigation. *Journal of Accounting and Public Policy*, *13*(1), 79–94. https://doi.org/10.1016/0278-4254(94)90013-2

Miller, I. J. (1992). Interpersonal vulnerability and narcissism: A conceptual continuum for understanding and treating narcissistic psychopathology. *Psychotherapy: Theory, Research, Practice, Training*, *29*(2), 216–224. https://doi.org/10.1037/0033-3204.29.2.216

Miller, J. D., & Campbell, W. K. (2008). Comparing Clinical and Social-Personality Conceptualizations of Narcissism. *Journal of Personality*, *76*(3), 449–476. https://doi.org/10.1111/j.1467-6494.2008.00492.x

Morf, Carolnm C., & Rhodewalt, F. (1993). Narcissism and Self-Evaluation Maintenance: Explorations in Object Relations. *Personality and Social Psychology Bulletin*, *19*(6), 668–676. https://doi.org/10.1177/0146167293196001

Morf, Carolyn C., & Rhodewalt, F. (2001). Unraveling the Paradoxes of Narcissism: A Dynamic Self-Regulatory Processing Model. *Psychological Inquiry*, *12*(4), 177–196. https://doi.org/10.1207/S15327965PLI1204_1

Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (2002). *The financial numbers game: detecting creative accounting practices* (1st ed.). Wiley.

Murphy, P. R. (2012). Attitude, Machiavellianism and the rationalization of misreporting. *Accounting, Organizations and Society*, *37*(4), 242–259. https://doi.org/10.1016/j.aos.2012.04.002

Nardi, P. C. C., Orsi, L. E., Borges, V. P., & Silva, R. L. M. da. (2018). Influência de práticas Contábeis discricionárias no honorário de auditoria. *Enfoque: Reflexão Contábil*, *37*(3),

55. https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i3.34831

Naseem, M. A., Lin, J., Rehman, R. ur, Ahmad, M. I., & Ali, R. (2020). Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance? *Management Decision*, *58*(1), 164–181. https://doi.org/10.1108/MD-05-2018-0594

Nevicka, B., De Hoogh, A. H. B., Van Vianen, A. E. M., Beersma, B., & McIlwain, D. (2011). All I need is a stage to shine: Narcissists' leader emergence and performance. *The Leadership Quarterly*, *22*(5), 910–925. https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2011.07.011

Nuanpradit, S. (2019). Real earnings management in Thailand: CEO duality and serviced early years. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, *11*(1), 88–108. https://doi.org/10.1108/APJBA-08-2018-0133

O'Reilly, C. A., Doerr, B., Caldwell, D. F., & Chatman, J. A. (2014). Narcissistic CEOs and executive compensation. *The Leadership Quarterly*, *25*(2), 218–231. https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2013.08.002

Oesterle, M.-J., Elosge, C., & Elosge, L. (2016). Me, myself and I: The role of CEO narcissism in internationalization decisions. *International Business Review*, *25*(5), 1114–1123. https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.02.001

Olsen, K. J., Dworkis, K. K., & Young, S. M. (2014). CEO Narcissism and Accounting: A Picture of Profits. *Journal of Management Accounting Research*, *26*(2), 243–267. https://doi.org/10.2308/jmar-50638

Oskouei, Z. H., & Sureshjani, Z. H. (2021). Studying the relationship between managerial ability and real earnings management in economic and financial crisis conditions. *International Journal of Finance & Economics*, *26*(3), 4574–4589. https://doi.org/10.1002/ijfe.2031

Ou, A. Y., Tsui, A. S., Kinicki, A. J., Waldman, D. A., Xiao, Z., & Song, L. J. (2014). Humble Chief Executive Officers' Connections to Top Management Team Integration and Middle Managers' Responses. *Administrative Science Quarterly*, *59*(1), 34–72. https://doi.org/10.1177/0001839213520131

Owens, B. P., Johnson, M. D., & Mitchell, T. R. (2013). Expressed Humility in Organizations: Implications for Performance, Teams, and Leadership. *Organization Science*, *24*(5), 1517–1538. https://doi.org/10.1287/orsc.1120.0795

Padilla, A., Hogan, R., & Kaiser, R. B. (2007). The toxic triangle: Destructive leaders, susceptible followers, and conducive environments. *The Leadership Quarterly*, *18*(3), 176–194. https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2007.03.001

PADULA, A. J. A., & ALBUQUERQUE, P. H. M. (2018). CORRUPÇÃO GOVERNAMENTAL NO MERCADO DE CAPITAIS: UM ESTUDO ACERCA DA OPERAÇÃO LAVA JATO. *Revista de Administração de Empresas*, *58*(4), 405–417. https://doi.org/10.1590/s0034-759020180406

Park, N. Y. (2013). The Effects of Managerial Extraversion on Corporate Behavior. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.2210377

Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals? *Journal of Business Finance*, *32*(7–8), 1311–1346. https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2005.00630.x

Peni, E. (2014). CEO and Chairperson characteristics and firm performance. *Journal of Management & Governance*, *18*(1), 185–205. https://doi.org/10.1007/s10997-012-9224-7

Pennebaker, J. W., Mehl, M. R., & Niederhoffer, K. G. (2003). Psychological Aspects of Natural Language Use: Our Words, Our Selves. *Annual Review of Psychology*, *54*(1), 547–577. https://doi.org/10.1146/annurev.psych.54.101601.145041

Petit, V., & Bollaert, H. (2012). Flying Too Close to the Sun? Hubris Among CEOs and How to Prevent it. *Journal of Business Ethics*, *108*(3), 265–283. https://doi.org/10.1007/s10551-011-1097-1

Petrenko, O. V., Aime, F., Recendes, T., & Chandler, J. A. (2019). The case for humble expectations: CEO humility and market performance. *Strategic Management Journal*, *40*(12), 1938–1964. https://doi.org/10.1002/smj.3071

Phillips, E. M. (2019). *Na Examination Of Narcissistic And Non_Narcissistic CEO's Financial Reporting Behavior During Times Of Market Euphoria And Crashe*. The University of Arizona.

Plöckinger, M., Aschauer, E., Hiebl, M. R. W., & Rohatschek, R. (2016). The influence of individual executives on corporate financial reporting: A review and outlook from the perspective of upper echelons theory. *Journal of Accounting Literature*, *37*(2), 55–75.

https://doi.org/10.1016/j.acclit.2016.09.002

Podsakoff, P. M., MacKenzie, S. B., Moorman, R. H., & Fetter, R. (1990). Transformational leader behaviors and their effects on followers' trust in leader, satisfaction, and organizational citizenship behaviors. *The Leadership Quarterly*, *1*(2), 107–142. https://doi.org/10.1016/1048-9843(90)90009-7

Prendergast, C., & Stole, L. (1996). Impetuous Youngsters and Jaded Old-Timers: Acquiring a Reputation for Learning. *Journal of Political Economy*, *104*(6), 1105–1134. https://doi.org/10.1086/262055

Putri, E. A., & Rusmanto, T. (2019). The Impact of CEO Characteristics on Earnings Per Share and Earnings Management. *International Journal of Scientific & Technology Research*, *8*(10), 5.

Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2011). Financial reporting quality and idiosyncratic return volatility. *Journal of Accounting and Economics*, *51*(1–2), 1–20. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.06.001

Ramsay, I., & Blair, M. (1993). Ownership Concentration, Institutional Investment and Corporate Governance: Na Empirical Investigation of 100 Australian Companies. *Melbourne University Law Review*, *19*(1), 42.

Raskin, R., Novacek, J., & Hogan, R. (1991). Narcissism, Self-Esteem, and Defensive Self-Enhancement. *Journal of Personality*, *59*(1), 19–38. https://doi.org/10.1111/j.1467-6494.1991.tb00766.x

Raskin, R., & Terry, H. (1988). A principal-components analysis of the Narcissistic Personality Inventory and further evidence of its construct validity. *Journal of Personality and Social Psychology*, *54*(5), 890–902. https://doi.org/10.1037/0022-3514.54.5.890

Rego, A., Owens, B., Yam, K. C., Bluhm, D., Cunha, M. P. e, Silard, A., Gonçalves, L., Martins, M., Simpson, A. V., & Liu, W. (2019). Leader Humility and Team Performance: Exploring the Mediating Mechanisms of Team PsyCap and Task Allocation Effectiveness. *Journal of Management*, *45*(3), 1009–1033. https://doi.org/10.1177/0149206316688941

Reis, E. M. dos, Lamounier, W. M., & Bressan, V. G. F. (2015). Evitar Divulgar Perdas: Um

Estudo Empírico do Gerenciamento de Resultados por Meio de Decisões Operacionais. *Revista Contabilidade & Finanças*, *26*(69), 247–260. https://doi.org/10.1590/1808-057x201501070

Resick, C. J., Whitman, D. S., Weingarden, S. M., & Hiller, N. J. (2009). The bright-side and the dark-side of CEO personality: Examining core self-evaluations, narcissism, transformational leadership, and strategic influence. *Journal of Applied Psychology*, *94*(6), 1365–1381. https://doi.org/10.1037/a0016238

Rezaee, Z. (2005). Causes, consequences, and deterence of financial statement fraud. *Critical Perspectives on Accounting*, *16*(3), 277–298. https://doi.org/10.1016/S1045-2354(03)00072-8

Rhodewalt, F., & Morf, C. C. (1995). Self and Interpersonal Correlates of the Narcissistic Personality Inventory: A Review and New Findings. *Journal of Research in Personality*, *29*(1), 1–23. https://doi.org/10.1006/jrpe.1995.1001

Richardson, R. J. (1999). *Pesquisa social: métodos e técnicas* (Atlas (ed.); 4ª Ed.).

Rijsenbilt, A., & Commandeur, H. (2013). Narcissus Enters the Courtroom: CEO Narcissism and Fraud. *Journal of Business Ethics*, *117*(2), 413–429. https://doi.org/10.1007/s10551-012-1528-7

Rodrigues, R. P., Milfont, T. L., Ferreira, M. C., Porto, J. B., & Fischer, R. (2011). Brazilian jeitinho: Understanding and explaining na indigenous psychological construct. *Interamerican Journal of Psychology*, *45*(1), 29–38. https://www.redalyc.org/pdf/284/28421134005.pdf

Ronen, J., & Yaari, V. (Lewinstein). (2008). *Earnings management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research* (1st ed.). Springer Science.

Roodposhti, F. R., & Chashmi, S. A. N. (2010). The Effect of Board Composition and Ownership Concentration on Earnings Management: Evidence from IRAN. *International Journal of Economics and Management Engineering*, *4*(6), 673–679. https://doi.org/doi.org/10.5281/zenodo.1079562

Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, *42*(3), 335–370. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002

Sánchez, J. C., Carballo, T., & Gutiérrez, A. (2011). The entrepreneur from a cognitive approach. *Psicothema*, *23*(3), 433–438. http://www.ncbi.nlm.nih.gov/pubmed/21774897

Sarkar, J., Sarkar, S., & Na, K. (2008). Board of Directors and Opportunistic Earnings Management: Evidence from India. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, *23*(4), 517–551. https://doi.org/10.1177/0148558X0802300405

Schrand, C. M., & Zechman, S. L. C. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, *53*(1–2), 311–329. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001

Sena, T. R., Dias Filho, J. M., & Moreira, N. B. (2021). Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no novo mercado do Brasil: uma análise da influência de auditorias big four e não big four. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, *10*(2), 04–21. https://doi.org/10.18028/rgfc.v10i2.7470

Sennett, R. (1977). Narcissism and Modern Culture. *October*, *4*, 70. https://doi.org/10.2307/778482

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, *52*(2), 737–783. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x

Siegel, S., & Castellan, N. J. (2017). *Estatística não-Paramétrica Para Ciências do Comportamento* (2nd ed.). Artmed.

Simon, H. A. (1957). *Models of Man: Social and Rational- Mathematical Essays on Rational Human Behavior in a Social Setting* (1st ed.). Wiley.

Simsek, Z., Heavey, C., & Veiga, J. (Jack) F. (2010). The impact of CEO core self-evaluation on the firm's entrepreneurial orientation. *Strategic Management Journal*, *31*(1), 110–119. https://doi.org/10.1002/smj.800

Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, *43*(1), 1–27. https://doi.org/10.1016/j.intacc.2008.01.001

Solaleh, N. D., Bahman, B., & Hamid, A. (2016). Managerial Overconfidence And Earnings Overstatement. *Management Accounting*, *9*(30), 55–65. https://www.sid.ir/na/journal/ViewPaper.aspx?id=518145

SOTO, R. E. D. A. (2013). *Impunidade (?) Nos crimes de colarinho branco: a (in)eficiência da reação punitiva no delito de evasão de divisas no âmbito do TRF4* [Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul,]. https://repositorio.pucrs.br/dspace/bitstream/10923/1883/1/000448736-Texto%2BParcial-0.pdf

Sun, J., Lan, G., & Liu, G. (2014). Independent audit committee characteristics and real earnings management. *Managerial Auditing Journal*, *29*(2), 153–172. https://doi.org/10.1108/MAJ-05-2013-0865

Talbi, D., Omri, M. A., Guesmi, K., & Ftiti, Z. (2015). The Role Of Board Characteristics In Mitigating Management Opportunism: The Case Of Real Earnings Management. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, *31*(2), 661. https://doi.org/10.19030/jabr.v31i2.9147

Tang, Y., Li, J., & Yang, H. (2015). What I See, What I Do. *Journal of Management*, *41*(6), 1698–1723. https://doi.org/10.1177/0149206312441211

Ting, I. W. K., Azizan, N. A. B., & Kweh, Q. L. (2015). Upper Echelon Theory Revisited: The Relationship between CEO Personal Characteristics and Financial Leverage Decision. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, *195*, 686–694. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.06.276

Van Scotter, J. R., & Roglio, K. D. D. (2020). CEO Bright and Dark Personality: Effects on Ethical Misconduct. *Journal of Business Ethics*, *164*(3), 451–475. https://doi.org/10.1007/s10551-018-4061-5

VERA, D., & RODRIGUEZ-LOPEZ, A. (2004). Strategic Virtues: *Organizational Dynamics*, *33*(4), 393–408. https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2004.09.006

Vergara, S. C. (2006). *Metodos de Pesquisa Em Administração* (4.ed.). GRUPO GEN.

Wachelke, J., & Prado, A. M. (2018). A Ideologia do jeitinho brasileiro. *Psicologia e Saber Social*, *6*(2). https://doi.org/10.12957/psi.saber.soc.2017.31400

Wales, W. J., Patel, P. C., & Lumpkin, G. T. (2013). In Pursuit of Greatness: CEO Narcissism, Entrepreneurial Orientation, and Firm Performance Variance. *Journal of Management Studies*, *50*(6), 1041–1069. https://doi.org/10.1111/joms.12034

Wallace, H. M., & Baumeister, R. F. (2002). The performance of narcissists rises and falls

with perceived opportunity for glory. *Journal of Personality and Social Psychology*, *82*(5), 819–834. https://doi.org/10.1037/0022-3514.82.5.819

Wang, G., Holmes, R. M., Oh, I.-S., & Zhu, W. (2016). Do CEOs Matter to Firm Strategic Actions and Firm Performance? A Meta-Analytic Investigation Based on Upper Echelons Theory. *Personnel Psychology*, *69*(4), 775–862. https://doi.org/10.1111/peps.12140

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1985). *Positive Accounting Theory* (1st ed.). Pearson.

Weber, S. (2010). bacon: Na effective way to detect outliers in multivariate data using Stata (and Mata. *The Stata Journal*, *10*(3), 331–338. https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/1536867X1001000302

Wilt, J., & Revelle, W. (2016). *Extraversion* (T. A. Widiger (ed.); Vol. 1). Oxford University Press. https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199352487.013.15

Wooldridge, J. M. (2016). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data* (2 ed.). MIT Press (MA).

Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, *40*(2), 185–211. https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00844-5

Yim, S. (2013). The acquisitiveness of youth: CEO age and acquisition behavior. *Journal of Financial Economics*, *108*(1), 250–273. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.11.003

Zang, A. Y. (2012). Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, *87*(2), 675–703. https://doi.org/10.2308/accr-10196

Zhan-lei, L., He-ping, Z., & Yun-feng, S. (2009). Empirical research on managerial overconfidence and corporate financing behavior of pecking-order. *2009 16th International Conference on Industrial Engineering and Engineering Management*, 1496–1500. https://doi.org/10.1109/ICIEEM.2009.5344394

Zhu, D. H., & Chen, G. (2015). CEO Narcissism and the Impact of Prior Board Experience on Corporate Strategy. *Administrative Science Quarterly*, *60*(1), 31–65. https://doi.org/10.1177/0001839214554989

APÊNDICE

Classificação da Pesquisa

Esta pesquisa é classificada quanto aos objetivos à abordagem do problema e aos procedimentos de coleta. Quanto aos objetivos, classifica-se como uma pesquisa descritiva, pois descreve as características de determinada população ou fenômeno, além de detalhar as relações existentes entre as variáveis da pesquisa (Cooper & Schindler, 2003).

Para Ceribeli & Merlo (2013) as pesquisas descritivas podem ser classificadas como estudos transversais ou longitudinais. O estudo transversal coleta dados relativos a uma ou mais variáveis em apenas um período específico (Gujarati & Porter, 2011). Já no estudo longitudinal a coleta dos elementos da amostra é realizada em diversos períodos do tempo (Malhotra, 2006). O presente trabalho faz uso de estudo longitudinal, a fim de calcular a hipótese baseada em dados, que apresenta variabilidade no tempo e no espaço, e do transversal, para calcular as variáveis dependentes que se referem a dados *cross-section*.

Quanto à abordagem do problema, esta pesquisa pode ser considerada quantitativa, uma vez que utiliza técnicas, tal como modelos estatísticos e testes econométricos, para analisar os dados (Richardson, 1999). A abordagem quantitativa foi utilizada a fim de verificar possíveis relações entre o narcisismo do CEO e o gerenciamento de resultado.

Quanto aos procedimentos de coleta, este trabalho pode ser considerado como pesquisa documental, visto que foram utilizados dados secundários, que ainda não receberam um tratamento analítico (Ferrari, 1982). Segundo Vergara (2006), a pesquisa documental é aquela realizada em documentos arquivados nos órgãos públicos e privados de qualquer natureza, como, por exemplo: registros, regulamentos, circulares, ofícios, memorandos, balancetes, entre outros.

Nesse contexto, verifica-se que a presente pesquisa pode ser caracterizada como um estudo descritivo de cunho quantitativo que faz uso de coleta de dados documental.

Abordagem Estatística

Dentre as metodologias de análise constantes na literatura econométrica que integram os dados em painel, tem-se: *Pooled*, Efeitos Fixos, Efeitos Aleatórios e Mínimos Quadrados Generalizados (GLS) (Wooldridge, 2016).

A viabilidade de cada abordagem vincula-se à forma como o componente do termo de erro (erro individual específico) se correlaciona com as variáveis utilizadas como regressores do modelo proposto e é verificada por meio de testes específicos que irão compor a validação do modelo proposto para tratamento dos dados (Baltagi, 2005).

A viabilidade da abordagem *Pooled* em relação a Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios é feita, respectivamente, pelos testes de Chow e Breusch- Pagan. Ambos os testes evidenciam como hipótese nula a pressuposição de adequabilidade do *Pooled* para tratamento dos dados (Greene, 2013). A escolha entre Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios é orientada a partir do teste de Hausman, que em H0 assume a viabilidade dos Efeitos Aleatórios como abordagem adequada para tratamento dos dados (Wooldridge, 2016).

No processo de ajuste do modelo proposto, caso se verifique a viabilidade das metodologias Efeitos Fixos ou Aleatórios, faz-se adequado realizar a verificação da presença de heterocedasticidade e/ou autocorrelação nos resíduos do modelo (Greene, 2003). A verificação desses problemas determina a utilização da abordagem GLS como forma de obtenção dos parâmetros do modelo proposto para tratamento dos dados estudados (Greene, 2003).

A verificação da heterocedasticidade para metodologia de Efeitos Fixos pode ser feita pelo teste de Wald modificado e, para Efeitos Aleatórios, utiliza-se o teste de *Likelihood*. Ambos os referidos testes têm como hipótese nula a pressuposição de 132omoscedasticidade dos resíduos. Por fim, a presença de autocorrelação para ambas as abordagens é feita por meio do teste de Wooldridge que, em H0, assume a inexistência de autocorrelação dos resíduos do modelo proposto (Wooldridge, 2016)

Análise adicional

A verificação de diferenças estatisticamente significativas entre os setores em relação ao narcisismo e a prática de gerenciamento de resultados é feita por meio de teste de diferenças de médias.

A correta utilização de teste de diferenças de médias requer a verificação da existência de normalidade dos dados em análise. A presença da distribuição gaussiana dos dados determina a utilização de teste paramétrico, e a ausência de normalidade determina a utilização de teste não paramétrico. A literatura estatística evidencia, dentre os testes existentes para dados não pareados, o teste paramétrico t-Student e o teste não paramétrico de Mann-Whitney. O

primeiro, em sua hipótese nula, assume a igualdade média entre os valores, enquanto o segundo pressupõe, em H0, a igualdade entre os valores medianos (Siegel & Castellan, 2017).

A Tabela 9, apresentada a seguir, mostra os valores medianos das variáveis Narcisismo e GRA segregadas por setores e o teste de diferença de médias de Kruskal-Wallis para cada uma das variáveis, comparadas em relação aos setores evidenciados na Tabela. Percebe-se por meio do teste de Kruskal-Wallis a existência de diferenças estatisticamente significativas para todas as variáveis analisadas, o que se evidencia pela rejeição da hipótese nula do referido teste, que assume a igualdade entre os valores mediados analisados.

Valores medianos das variáveis por setor amostrado		
Setor	***Narcisismo***	***GRA***
Bens industriais	0,1667	0,0306
Consumo cíclico	0,1890	0,0446
Consumo não cíclico	0,2054	0,0041
Materiais básicos	0,2682	0,0127
Petróleo gás e biocombustíveis	0,2260	5,6E-17
Saúde	0,2222	2,8E-16
Utilidade pública	0,1973	0,0281
Teste de diferenças de médias de Kruskal -Wallis		
Qui-quadrado Narcisismo	***21,610******	
Qui-quadrado GRA	***218,801******	

Tabela 9 Teste de Kruskal-Wallis para variáveis segregadas por setores
Nota: As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.
Fonte: Dados da pesquisa.

A observação da tabela permite observar que os menores índices de narcisismo são verificados no setor de bens industriais, enquanto os maiores índices estão presentes no setor de materiais básicos. No que se refere a variável GRA, percebe-se que o menor valor mediano para o setor petróleo gás e bicombustíveis e o maior valor mediano está atrelado ao setor consumo cíclico.

A matriz de correlação das variáveis do modelo de gerenciamento de *accruals* e real é apresentada nas Tabela 10 e Tabela 11, respectivamente. De acordo com Cohen (1988), valores de correlação até 0,29 podem ser indicar a não existência de correlação linear entre as variáveis; escores entre 0,30 e 0,49 podem demonstrar uma relação linear moderada entre as variáveis; e escores entre 0,50 e 1 indicam uma forte relação linear. Percebe-se no modelo de gerenciamento por *accruals* que: (i) as variáveis alavancagem e ROA apresentam correlação de -0,48; (ii) as variáveis ROA e MTB mostram correção de 0,39; (iii) a variável Tamanho apresenta correlação de 0,41 com as variáveis tamanho do conselho.

Por fim, a matriz de correlação no conjunto de variável dos modelos de gerenciamento de atividade reais apresentam que: (i) as variáveis ROA e MTB apresentam correlação média de 0,45; (ii) a variável Roa apresenta correlação moderada com a variável alavancagem, 0,47; e (iii) as Variáveis relativas ao tamanho do conselho mostraram correlação média com a variável tamanho.

	Tempo de Posse	Idade CEO	Dualidade	Narcisismo	Tamanho	Recessão Econômica	Alavancagem	ROA	MTB	GRA	QuantCA	QuantCA2	Concentração	Crescimento	Nível de Governança
Tempo de Posse	1.00														
Idade CEO	0.23	1.00													
Dualidade	0.15	0.09	1.00												
Narcisismo	0.02	0.02	-0.12	1.00											
Tamanho	-0.07	0.15	-0.08	0.18	1.00										
Recessão Econômica	0.02	-0.01	-0.01	0.00	0.01	1.00									
Alavancagem	-0.01	-0.08	-0.07	-0.14	0.23	-0.00	1.00								
ROA	0.12	0.08	0.03	0.05	-0.01	-0.08	**-0.48**	1.00							
MTB	0.11	0.03	-0.02	0.08	-0.02	-0.16	-0.19	**0.39**	1.00						
GRA	0.04	0.00	0.11	-0.11	-0.17	0.02	-0.06	0.02	0.11	1.00					
QuantCA	-0.08	0.03	-0.17	0.28	**0.40**	-0.04	0.07	0.11	0.08	-0.22	1.00				
QuantCA2	-0.09	0.03	-0.19	0.28	**0.41**	-0.03	0.05	0.11	0.08	-0.21	**0.99**	1.00			
Concentração	0.05	-0.06	-0.09	-0.08	0.15	0.05	0.13	-0.02	-0.12	-0.06	0.05	0.07	1.00		
Crescimento	-0.01	-0.00	0.05	-0.06	0.04	-0.13	-0.08	0.19	0.05	0.01	0.02	0.02	-0.05	1.00	
Nível de Governança	0.05	-0.02	0.12	0.00	-0.13	0.02	0.01	-0.05	-0.05	-0.02	- 0.08	-0.10	-0.18	-0.06	1.00

Tabela 10 - Matriz Correlação modelo *accrual*
Fonte: Dados da pesquisa

	GRCFO	GRPROD	GRSG&A	GRA	QuantCA	QuantCA2	Dualidade	Recessão Econômica	Nível de Governança	MTB	ROA	Tamanho	Alavancagem	Narcisismo	Tempo de Posse
GRCFO	1.00														
GRPROD	-0.02	1.00													
GRSG&A	-0.04	0.01	1.00												
GRA	-0.03	0.14	0.08	1.00											
QuantCA	-0.07	-0.11	-0.16	-0.25	1.00										
QuantCA2	-0.08	-0.10	-0.15	-0.24	**0.99**	1.00									
Dualidade	-0.03	0.01	-0.11	0.14	-0.18	-0.20	1.00								
Recessão Econômica	-0.04	0.06	-0.01	0.03	-0.04	-0.04	-0.01	1.00							
Nível de Governança	-0.04	-0.03	-0.25	-0.01	-0.12	-0.14	0.13	0.03	1.00						
MTB	-0.26	-0.09	0.16	0.10	0.12	0.12	0.00	-0.19	0.10	1.00					
ROA	**-0.40**	-0.02	0.12	0.01	0.13	0.12	0.07	-0.10	0.00	**0.45**	1.00				
Tamanho	-0.01	0.07	-0.22	-0.18	**0.40**	**0.41**	-0.09	0.02	-0.13	-0.03	-0.01	1.00			
Alavancagem	0.15	-0.01	**-0.30**	-0.02	0.07	0.06	-0.11	0.01	0.00	-0.25	**-0.47**	0.23	1.00		
Narcisismo	0.06	-0.01	-0.05	-0.14	0.28	0.27	-0.11	0.01	0.02	0.08	0.04	0.18	-0.14	1.00	
Tempo de Posse	-0.06	0.03	0.10	0.06	-0.09	-0.10	0.16	0.04	0.05	0.13	0.12	-0.05	0.01	-0.01	1.00

Tabela 11 - Matriz Correlação modelo Gerenciamento de Resultados Atividade Reais
Fonte: Dados da pesquisa