

# NARCISISMO DO CEO E GERENCIAMENTO POR ATIVIDADES REAIS

## CEO NARCISSISM AND REAL ACTIVITY MANAGEMENT

O artigo foi aprovado e apresentado no XVII Congresso ANPCONT, realizado de 29/11 a 01/12 de 2023, em São Paulo (SP)

### RESUMO

O trabalho tem como objetivo examinar a influência dos CEOs narcisistas no gerenciamento de resultados real. Este estudo preenche uma lacuna na literatura ao verificar a interação entre o narcisismo do CEO e a moderação do conselho de administração sobre o gerenciamento de resultados reais. Com uma amostra de 111 empresas listadas na B3, o narcisismo é medido pela proporção de pronomes possessivos e pessoais da primeira pessoa do singular em relação ao total de pronomes da primeira pessoa nas falas dos CEOs durante as teleconferências. O gerenciamento de resultados é avaliado com base nos três modelos de Roychowdhury (2006). Para testar as hipóteses foi utilizada a modelagem de dados em painel Mínimos Quadrados Generalizados (GLS) com correção de heterocedasticidade e autocorrelação. Os resultados evidenciam que CEOs com alto nível de narcisismo, quando participam do conselho de administração, tendem a realizar o gerenciamento de resultados por meio do fluxo de caixa e de despesas discricionárias. Também foi encontrado que o gerenciamento 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 de fluxo de caixa operacional e maiores para as despesas discricionárias. Este estudo auxilia as companhias a terem maior cautela em relação a contratação e implementação de mecanismos de governança que mitiguem possíveis atitudes antiéticas.

**Palavras-chave:** Narcisismo; Chief Executive Officer; Gerenciamento de resultado por atividades reais

### ABSTRACT

The aim of this study is to examine the influence of narcissistic CEOs on real earnings management. Using a sample of 111 companies with 543 observations of firms listed on the B3, narcissism is measured by the proportion of first-person singular possessive and personal pronouns relative to the total first-person pronouns in CEOs' speech during conference calls. Earnings management is evaluated based on the three models of Roychowdhury (2006). To test the hypotheses, panel data modeling using Generalized Least Squares (GLS) with heteroscedasticity and autocorrelation correction was applied. The results show that CEOs with a high level of narcissism, when participating on the board, tend to engage in earnings management through cash flow and discretionary expenses. It was also found that accrual management is considered a substitute for real management. Furthermore, during periods of economic recession, earnings management levels tend to decrease in operational cash flow manipulation but increase in discretionary expenses. This study helps companies exercise greater caution in hiring and implement governance mechanisms that mitigate potential unethical behavior.

**Keywords:** Narcissism; Chief Executive Officer; Real activities earnings management

### Niara Gonçalves da Cruz

Doutorado em Controladoria e Contabilidade pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Mestrado em Ciências Contábeis pela mesma universidade (UFMG). Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Docente da Universidade Federal do Maranhão (UFMA). [niaragc@hotmail.com](mailto:niaragc@hotmail.com) <https://orcid.org/0000-0003-1559-1686>

### Renata Turola Takamatsu

Doutorado em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP). Mestrado em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP). Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Docente da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) [rettakamatsu@gmail.com](mailto:rettakamatsu@gmail.com) <https://orcid.org/0000-0003-4423-9024>

### Fernanda Alves Cordeiro

Doutorado em Controladoria e Contabilidade pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Mestrado em Ciências Contábeis pela mesma universidade (UFMG). Bacharel em Estatística pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). [fernandaest@yahoo.com.br](mailto:fernandaest@yahoo.com.br) <https://orcid.org/0000-0003-4206-9447>

## 1. INTRODUÇÃO

O gerenciamento de resultados real representa decisões gerenciais que se desviam das práticas comerciais normais (Roychowdhury, 2006). Graham, Harvey e Rajgopal (2005) fornecem evidências acerca da preferência dos gestores por utilizarem o gerenciamento de resultados real, uma vez que é menos propenso à detecção pelos auditores e órgãos reguladores, pois essas decisões podem ser mascaradas como uma estratégia ruim feita pela gestão.

O gerenciamento real traz consequências graves, visto que 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 a qualidade da informação contábil, enquanto o gerenciamento por meios reais possui efeito sobre o valor da empresa a longo prazo.

Diante desse risco, a prática de gerenciamento de resultados real remete à decisão tomada por indivíduos que não se preocupam com os possíveis prejuízos causados às empresas e partes interessadas. Capalbo et al. (2018) sugerem que tal comportamento é típico de narcisistas, uma vez que estão dispostos a fazer grandes esforços para melhorarem suas imagens e atrair atenção, mesmo que seja necessário um comportamento imoral.

O narcisismo é um traço de personalidade que inclui um senso excessivo de direito, domínio dos processos de decisão, falha em receber feedback, carência de empatia e uma necessidade constante de reconhecimento. 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).

A fim de se proteger de críticas e satisfazer a necessidade de admiração externa, CEOs narcisistas podem estar mais propensos a se envolverem em comportamentos antiéticos, como o gerenciamento de resultados. Assim, o desenvolvimento de trabalhos sobre essa temática apresenta um papel relevante, pois é capaz de fornecer informações úteis sobre como a personalidade do CEO pode afetar os resultados ou a reputação das empresas.

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 do crescimento e competitividade a longo prazo. Segundo Daily e Dalton (1997), o fato de o CEO ser também membro do conselho de administração pode diminuir a eficácia do monitoramento e aumentar o seu poder discricionário.

A literatura sobre esse 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). Os países, em geral, possuem contextos socioculturais únicos, o que pode influenciar o estilo de liderança dos gestores. Assim, as características do mercado brasileiro, bem como a personalidade e cultura dos indivíduos, podem influenciar o modo como o CEO narcisista se comporta em relação ao gerenciamento de resultados real (Freitas et al., 2020).

Outra lacuna existente está relacionada à não verificação da interação entre o narcisismo do CEO e a moderação do conselho de administração sobre o gerenciamento de resultados real. 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.

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 dessa 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 sobre as 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).

Nesse contexto, o objetivo do presente estudo é examinar a influência dos CEOs narcisistas sobre o gerenciamento de resultados real. A amostra deste estudo inclui 111 empresas listadas na B3 entre 2010 e 2019. A proxy para o narcisismo do CEO foi medida pela metodologia de Chatterjee e Hambrick (2007), que calcula o narcisismo pela proporção de pronomes de primeira pessoa usados em teleconferências trimestrais. O gerenciamento de resultados foi captado por três proxies do modelo de Roychowdhury (2006). Para analisar a relação das variáveis estudadas, utilizou-se o modelo estatístico de dados em painel Mínimos Quadrados Generalizados (GLS). Os principais resultados indicam que o narcisismo do CEO, por si só, não impacta o gerenciamento de resultados real; é necessário que o CEO narcisista também ocupe um cargo no conselho de administração para influenciar positivamente essa prática.

## 2. REVISÃO DE LITERATURA

A Teoria dos Escalões Superiores, originada a partir do trabalho de Hambrick e Mason (1984), parte do princípio de que as decisões empresariais refletem as características pessoais dos executivos, devido à sua racionalidade limitada. A TES tem duas ideias principais: (i) os executivos agem com base em suas interpretações das situações estratégicas e (ii) essas interpretações dependem de suas experiências, valores e personalidades (Hambrick, 2007). Assim, o comportamento da empresa tende a espelhar as características do CEO (Wang et al., 2015). O narcisismo é uma característica da personalidade do CEO que a literatura aponta como um fator relevante para a explicação das escolhas gerenciais (Cruz et al., 2024).

Para Amernic e Craig (2010), o narcisismo subclínico é uma característica da personalidade que pode estar presente, em determinado grau, em qualquer indivíduo. É caracterizado como um extremo desligamento de relações empáticas

para com os outros, de forma que o sujeito não consegue diferenciar a sua individualidade, em relação aos demais, e trata a realidade como uma projeção de si mesmo.

De acordo com o estudo de 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 periodicamente são um mecanismo ideal para diretores executivos (Chief Executive Officer - CEO) narcisistas satisfazerem as necessidades de elogios e admiração frequentes (Chatterjee & Hambrick, 2007).

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 em relação a 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, a longo prazo, pode trazer malefícios para a entidade. Isso porque, quando os preços voltarem à normalidade, as vendas nos períodos seguintes tenderão a diminuir, ocasionando, assim, um resultado operacional desconexo comparativamente ao ano anterior (Lin et al., 2020).

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 unitário do produto vendido (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 o intuito de atingir certa meta de resultado é considerada gerenciamento real (Roychowdhury, 2006).

Na Tabela 1, são sintetizados os estudos anteriores envolvendo os temas gerenciamento de resultados por meio de atividades reais e narcisismo do CEO, apresentando a amostra e os principais resultados encontrados.

**Tabela 1 - Estudos sobre narcisismo e gerenciamento de resultados real**

<b>Autores</b>	<b>Amostra</b>	<b>Resultados</b>
Olsen <i>et al.</i> (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.	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 <i>accruals</i> .
Jasman e Murwaningsari (2018)	Empresas de manufatura listadas na Bolsa de Valores da Indonésia durante os anos de 2013 a 2015, totalizando 348 observações.	Foi evidenciado que CEOs narcisistas possuem um efeito positivo e significativo sobre o 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 e 2014.	O estudo 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. Dessa forma, o estudo demonstra que o estado da economia pode afetar a forma como os CEOs narcisistas utilizam do gerenciamento de resultados.
Lin <i>et al.</i> (2020)	A amostra compreende empresas do setor eletrônico de capital aberto de Taiwan entre os anos de 2015 e 2017.	Descobriu-se que os CEOs mais narcisistas supervalorizavam os lucros através de custos de produção anormais. Os resultados demonstraram que CEOs mais narcisistas são menos propensos a se envolverem em gerenciamento de resultados usando despesas discricionárias anormais.

Fonte: Elaborado pela autora

O conselho de administração pode impor restrições importantes para o processo de tomada de decisão dos altos executivos, pois possui duas funções principais. A primeira função é contratar, demitir e compensar financeiramente os CEOs. 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 o monitoramento dos executivos é realizado 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 interferência (Finkelstein, 1992).

Para Nuanpradit (2019), o monitoramento do conselho de administração enfraquece quando um CEO participa do conselho, pois, como faz parte do conselho, cabe a ele analisar 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).

A Teoria do Triângulo da Fraude, desenvolvida por Cressey (1953), pode oferecer reflexões interessantes sobre as oportunidades e incentivos que os gestores podem ter para a tomada de decisões oportunistas. Essa teoria 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 a ausência de controles internos ou controles ineficazes; e (iii) a capacidade dos indivíduos de racionalizarem e justificarem seus comportamentos antiéticos como apropriados 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, a pressão de evitar críticas e a dificuldade de assumir erros; (ii) a oportunidade de interferir no monitoramento do conselho de administração, visto que diminui a independência deste; e (iii) o sentimento de deter direitos. Cabe aqui destacar que o gerenciamento de resultados não é fraude, mas pode ser considerado uma antecâmara da fraude, oferecendo condições propícias para atitudes que ultrapassem o limite da legalidade.

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 Descrição da Amostra

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). O presente trabalho faz uso de uma análise econométrica transversal e longitudinal, o que se deve a característica inerente aos dados analisados de apresentar variação no tempo e no espaço.

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. 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.

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). 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. A escolha deste período justifica-se pelo início da obrigatoriedade da divulgação do formulário de referência a partir de 2010, conforme a Instrução nº 480/2009 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e pela disponibilidade dos dados até a data de coleta.

Inicialmente, foram enumeradas todas as empresas de capital aberto e seus respectivos CEOs, totalizando 367 empresas, conforme informações obtidas na base de dados Economatica em 5 de janeiro de 2020. Da população-alvo, foram excluídas as empresas do setor financeiro devido às distorções causadas pelo cumprimento da regulamentação (Capalbo et al., 2018). Ademais, também foram excluídas as empresas que tiveram mais de um CEO durante o período. Além disso, para evitar qualquer viés na análise das ações de CEOs individuais, as empresas que passaram por “troca” de CEO, durante o período observado, foram excluídas da amostra. A rotatividade no ano indica que a empresa teve mais de um CEO. Assim, essa exclusão foi realizada com o objetivo de associar as práticas de gerenciamento de resultados à personalidade de um único CEO (Cruz, et al. 2024).

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. Assim, foi feita a transcrição de 210 áudios de aproximadamente 90 minutos cada. É importante destacar que foram analisadas as transcrições das teleconferências nas quais os CEOs apresentam os resultados trimestrais das empresas que lideram. Essas teleconferências são direcionadas a analistas e usuários externos, podendo ocorrer trimestralmente. Dessa forma, as transcrições foram consolidadas para análise anual; para as empresas que realizaram mais de uma teleconferência em um mesmo ano, as transcrições foram somadas, resultando em uma única análise anual para cada ano analisado, 2010 a 2019. Após a coleta das transcrições, os dados financeiros foram coletados na base de dados economática.

A amostra final foi composta por 111 empresas e 543 observações. Para atingir o objetivo proposto, fez-se necessária a utilização de modelagem em painel para que se alcançasse os objetivos propostos.

### 3.3 Definição operacional das variáveis

#### 3.3.1 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 (iii) custos de produção anormais (GRPROD). Para medir o GRCFO, foi estimada a seguinte regressão:

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

Em que: (i)  $CFO_t$  é o fluxo de caixa operacional; (ii)  $A_{t-1}$  é o ativo total no início do período  $t$ ; (iii)  $S_t$  são as receitas de vendas durante o período  $t$ ; (iv)  $\Delta S_t = S_t - S_{t-1}$ ; e (v)  $\varepsilon_t$  é o termo de erro da regressão.

O GRCFO é obtido por meio da multiplicação do erro desta regressão ( $\varepsilon_t$ ) 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 com o 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 pela equação 2:

$$\frac{SG\&A_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \beta_2 \left(\frac{S_t}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_t \quad (2)$$

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 inerente aos gastos de pesquisa, desenvolvimento e propaganda, estes foram excluídos do cálculo. Assim, para mensurar o GRPROD foi estimada a regressão:

$$\frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \beta_2 \left(\frac{S_t}{A_{t-1}}\right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}}\right) + \beta_4 \left(\frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_t \quad (3)$$

Em que: (i)  $PROD_t$  é igual ao somatório dos Custos dos produtos vendidos e a variação do estoque no período  $t$  e  $t-1$ ; e (ii)  $\Delta S_{t-1} = S_{t-1} - S_{t-2}$ .

O GRPROD é o erro da regressão 3, e um nível mais alto implica elevados de gerenciamento de resultados real. Os *outliers* evidenciados nas *proxies* de gerenciamento de resultados GRCFO, GRS&GA e GRPROD receberam tratamento por meio da técnica de winsorização a 1% e 99% e os setores que evidenciaram menos de 10 (dez) observações foram retirados da amostra em análise, em conformidade com o estudo de Gounopoulos e Pham (2018).

#### 3.3.2 Variáveis independentes de interesse

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 de suas formas de pensar e de suas características psicológicas (Craig & Amernic, 2004). As variáveis independentes de interesse desta pesquisa são o narcisismo e a dualidade do CEO. Optou-se por utilizar *proxies* de narcisismo observáveis que foram “captadas” pelas falas do CEO, conforme realizado no estudo de Chatterjee e Hambrick (2007).

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

A opção pelo uso da linguagem deriva dos autores Chung e Pennebaker (2007) os quais demonstraram que certos aspectos 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 inerente a psicologia social sugere que o uso da linguagem pode ser um meio confiável e revelador para o estudo da personalidade (Mehl, Gosling & Pennebaker, 2006; Fast & Funder, 2008). No que se refere à *proxy* dualidade, esta assume o 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; Lin et al., 2020).

### 3.3.3 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 Tabela 2.

**Tabela 2 - Variáveis controles da pesquisa de gerenciamento de resultados real**

Variável	Métricas	Sinal Esperado e Estudos
Tempo de Posse	Tempo que ocupa o cargo de CEO.	Espera-se que CEOs com mais tempo no cargo evitem atitudes antiéticas que comprometam a reputação construída (Jasman & Murwaningsari, 2018).
Quantidade de membros do conselho (QuantCA)	Logaritmo Natural (LN) do número total de membros no conselho.	A literatura não apresenta consenso sobre os sinais para esta variável (Kang & Kim, 2012; Talbi et al., 2015).
Quantidade de membros do conselho ao quadrado (QuantCA) <sup>2</sup>	LN do número total de membros no conselho ao quadrado.	Caso esta variável apresente um coeficiente com sinal contrário ao de 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.	Espera-se que a governança corporativa seja uma forma de mitigar práticas oportunistas dos gestores, uma vez que as empresas listadas no Novo Mercado da B3 se destacam por adotarem práticas mais rigorosas de governança corporativa e transparência. Esse segmento exige, por exemplo, conselhos de administração mais independentes, emissão apenas de ações ordinárias e direitos reforçados para acionistas minoritários, o que aumenta o alinhamento de interesses entre investidores e gestão. (Almeida-Santos et al., 2011).
Gerenciamento de resultados (GRA)	Gerenciamento por accruals calculo pelo modelo de Collins et al. (2017) "ISSN": "1558-7967", "abstract": "Commonly used Jones-type discretionary accrual models applied in quarterly settings do not adequately control for nondiscretionary accruals that naturally occur due to firm growth. We show that the relation between quarterly accruals and backward-looking sales growth (measured over a rolling four-quarter window	Quando os custos de gerenciamento via accruals são elevados, as empresas tendem a se envolver mais em gerenciamento real (Zang, 2012).
Market-to-book (MTB)	$\frac{\text{Valor de Mercado}_{i,t}}{\text{Patrimônio Líquido}_{i,t}}$	A literatura não apresenta consenso de sinais para esta variável (Sun, Lan & Liu, 2014; Jasman & Murwaningsari, 2018; Phillips, 2019).

Variável	Métricas	Sinal Esperado e Estudos
Alavancagem	$\frac{Dívida\ Total_{i,t}}{Ativo\ Total_{i,t}}$	Espera-se que a alavancagem apresente um sinal positivo, em relação ao gerenciamento de resultados, visto que, segundo Watts e Zimmerman (1985), gerentes de empresas alavancadas podem gerenciar resultados para melhorar o poder de negociação da empresa, durante a contratação de dívidas. Além disso, práticas de gerenciamento podem ser utilizadas para evitar a violação de covenants das dívidas.
Retorno do Ativo	$\frac{Lucro\ Líquido_{i,t}}{Total\ do\ Ativo_{i,t}}$	A literatura não apresenta conformidade de sinais para esta variável (Kang & Kim, 2012; Sun <i>et al.</i> , 2014; Olsen <i>et al.</i> , 2014; Talbi <i>et al.</i> , 2015; Jasman & Murwaningsari, 2018)
Tamanho	LN do LN do <i>Total do Ativo</i> <sub>i,t</sub>	A literatura não apresenta conformidade de sinais para esta variável (Kang & Kim, 2012; Sun <i>et al.</i> , 2014; Olsen <i>et al.</i> , 2014; 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).

Fonte: Dados da pesquisa.

Nesse contexto, com vistas a responder aos objetivos deste estudo, considerou-se o modelo econométrico de dados em painel, apresentado pela equação 4.

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

Onde: (i)  $GRR_{i,t}$  é a variável de gerenciamento de resultados (GRCFO, GRSG&A e GRPROD); (ii)  $Narc_{i,t}$  é o nível de narcisismo do CEO; (iii)  $Dua_{i,t}$  é a variável Dualidade; (iv)  $Narc_{i,t} * Dua_{i,t}$  é a interação entre as variáveis nível de narcisismo e dualidade; (v)  $Controls_{i,t}$  são as variáveis controle evidenciadas na Tabela 2; (vi)  $\varepsilon_t$  é o termo de erro comum; e (vii)  $v_t$  é um componente do termo de erro que representa a heterogeneidade não observada.

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

No painel A da Tabela 3, são exibidas as estatísticas das variáveis contínuas e, no painel B, são evidenciadas as frequências das variáveis dicotômicas.

Tabela 3- Estatística descritiva da pesquisa de gerenciamento real

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 observações (29 empresas)	23,76%
	1	414 observações (82 empresas)	76,24%

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 em relação às suas médias. 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 de 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.

O tempo em que os executivos permanecem 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 de administração. Assim, a maior parte das empresas não possui representação dos CEOs no conselho de administração, evidenciando uma independência do conselho em 54,88% das 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 do Novo Mercado, enquanto 23,76% constam em outros níveis de governança e no mercado tradicional. Este achado evidencia que a maior parte das empresas se adequa a um conjunto de regras para fornecer maior transparência e segurança aos investidores.

As variáveis Tamanho e QuantCA foram logaritimizadas 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 das 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 uma 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 resultados, 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 à validação dos modelos propostos neste estudo, a análise das Tabelas 4, 5 e 6 a seguir verifica, por meio dos testes 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 Fixos 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 a 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 4, são apresentados os resultados do modelo que possui o GRCFO como variável dependente.

**Tabela 4 - Estimação dos modelos econométricos do GRCFO**

<b>GRCFO</b>			
<b>Variáveis</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>P-valor</b>	<b>Erro Padrão</b>
Narcisismo	-0,0094	0,538	0,0151
Narcisismo*Dualidade	0,1102	0,000***	0,0275
Dualidade	-0,0143	0,033**	0,0064
Tempo de Posse	0,0016	0,030**	0,0007
Nível Governança	-0,0147	0,029**	0,0064
QuantCA	0,1630	0,000***	0,0329
(QuantCA) <sup>2</sup>	-0,0464	0,000***	0,0079
GRA	-0,2440	0,000***	0,0399
Tamanho	0,0071	0,004***	0,0023
Alavancagem	0,0624	0,000***	0,0114
ROA	-0,4235	0,000***	0,0343
MTB	-0,0053	0,000***	0,0006
Recessão Econômica	-0,0232	0,000***	0,0024
Constante	-0,2665	0,0002***	0,0641
<b>Chow</b>		<b>3,53***</b>	
<b>Breusch-Pagan</b>		<b>94,94***</b>	
<b>Hausman</b>		<b>82,44***</b>	
<b>Wooldridge</b>		<b>15,549***</b>	
<b>Wald Modificado</b>		<b>1,1e+32 ***</b>	
<b>Wald</b>		<b>15482,43 ***</b>	

Nota 1: As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: \*10%; \*\*5%; \*\*\*1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

O primeiro modelo considera como variável dependente o gerenciamento de resultados medido por meio do fluxo de caixa operacional anormal (GRCFO). No referido modelo, a variável de interesse narcisismo do CEO não é estatisticamente significativa, divergindo dos resultados evidenciados nos estudos de Olsen et al. (2014), Jasman e Murwaningsari (2018) e Phillips (2019).

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

De forma contrária aos achados anteriormente citados, a 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 desenvolvida 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 fazê-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 Alhmoode et al. (2020). Esta divergência apresentada no ambiente brasileiro pode estar relacionada à percepção, 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 suas fragilidades de controle interno, tornando-se mais propensos a realizar gerenciamento de resultados.

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. Esse 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 conselhos 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)<sup>2</sup>, 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. Esse resultado pode estar em conformidade com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o qual recomenda que o conselho de administração tenha uma composição entre 5 e 11 membros (IBGC, 2009). Um conselho maior número de membros pode resultar em níveis mais baixos de gerenciamento de resultados real pelo fato de ser 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 *accruals* (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 às normas contábeis, existe uma limitação dos *accruals* utilizados para manipulações contábeis, e que esses *accruals* serão revertidos em anos subsequentes. Logo, os achados desta pesquisa podem sugerir que, quando a empresa não possui mais possibilidade de usar os *accruals*, ou no momento da reversão desses, 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 o 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 e a prestação de serviços 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), 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 que as empresas podem utilizar o 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 os estudos de Phillips (2019) e Talbi et al. (2015).

No que se refere à variável desempenho, foi evidenciada uma relação significativa e negativa. Esse resultado aponta que empresas com maior desempenho tendem a possuir níveis mais baixos de gerenciamento de resultados por fluxo de caixa operacional, conforme encontrado por Jasman e Murwaningsari (2018), 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 Roychowdhury (2006) e Talbi et al. (2015).

No tocante à recessão econômica brasileira, os resultados apontam um coeficiente negativo e significativo. Esse 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 relacionado ao fato de que, em períodos de crises, os investidores não possuem expectativa de vendas elevadas. Por conta disso, os gestores não possuem estímulo para realizar esse tipo de gerenciamento de resultados. 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.

Tabela 5 - Estimação dos modelos econométricos do GRPROD

GRPROD			
Variáveis	Coefficiente	P- Valor	Erro Padrão
Narcisismo	3,26E-10	0.6198	6,50E-10
Narcisismo*Dualidade	-4,73E-10	0.6704	1,10E-09
Dualidade	3,71E-10	0.2002	2,83E-10
Tempo de Posse	2,88E-11	0.2437	2,42E-11
Nível Governança	9,49E-11	0.7157	2,58E-10
QuantCA	-2,02E-09	0.2578	1,75E-09
(QuantCA) <sup>2</sup>	3,87E-10	0.3293	3,90E-10
GRA	-1,43E-09	0.3638	1,55E-09
Tamanho	5,43E-10	0.0000***	9,10E-11
Alavancagem	-9,83E-10	0.0749**	5,32E-10
ROA	1,76E-09	0.1499	1,19E-09
MTB	-6,30E-11	0.1126	3,85E-11
Recessão Econômica	-5,61E-11	0.6620	1,27E-10
Constante	-1,17E-08	0.0002***	2,80E-09
<i>Chow</i>		9,15***	
<i>Breusch-Pagan</i>		573,35***	
<i>Hausman</i>		20,69*	
<i>Wooldridge</i>		14,838***	
<i>Wald Modificado</i>		1,4e+06***	
<i>Wald</i>		12,25*	

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota 1: As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: \*10%; \*\*5%; \*\*\*1%.

O segundo modelo, apresentado na Tabela 5, 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, corroborando os estudos de Kang e Kim (2012) e Olsen et al. (2014). Assim, empresas maiores estão relacionadas a níveis maiores de gerenciamento de resultados. 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 do aumento da produção anormal, visto que, quanto maior a dívida, menor o nível de GRPROD. Esse achado, também encontrado por Olsen et al. (2014), pode sugerir que empresas endividadas têm maiores dificuldades na obtenção de recursos para custear o aumento anormal da produção e armazenamento dos estoques.

Na Tabela 6, é evidenciado o terceiro modelo, que considera como variável dependente o gerenciamento de resultados, medido por meio de despesas discricionárias anormais.

Tabela - 6 Estimação dos modelos econométricos do GRSG&amp;A

GRSG&A			
Variáveis	Coefficiente	P- Valor	Erro Padrão
Narcisismo	-0,0225	0,0140**	0,0090
Narcisismo*Dualidade	0,0256	0,0060***	0,0093
Dualidade	-0,0081	0,0070***	0,0030
Tempo de Posse	0,0003	0,100	0,0002
Nível Governança	-0,0075	0,0090***	0,0029
QuantCA	-0,0379	0,1700	0,0274
(QuantCA) <sup>2</sup>	0,0045	0,4100	0,0054
GRA	0,0152	0,1500	0,0101
Tamanho	0,0000	0,5000	0,0013
Alavancagem	-0,0046	0,4300	0,0058
ROA	-0,0251	0,0370**	0,0118
MTB	0,0004	0,3200	0,0004
Recessão Econômica	0,0030	0,0000***	0,0005
Constante	0,0496	0,2500	0,0430
<i>Chow</i>		9,15***	
<i>Breusch-Pagan</i>		573,35***	
<i>Hausman</i>		20,69*	
<i>Wooldridge</i>		14,838***	
<i>Wald Modificado</i>		1,4e+06***	
<i>Wald</i>		12,25*	

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota 1: As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: \*10%; \*\*5%; \*\*\*1%.

Nesse modelo, a variável de interesse narcisismo do CEO é estatisticamente significativa e negativa, sugerindo que empresas com CEOs mais narcisistas apresentam níveis mais baixos de gerenciamento de resultados. Esse 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 CEOs narcisistas têm 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 essas formas de governança corporativa parecem ser capazes de mitigar atitudes oportunistas de gestores. No entanto, cabe reforçar que CEOs narcisistas que são membros do conselho podem prejudicar o monitoramento deste.

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

A variável recessão econômica apresentou 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 há 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, houve gerenciamento de resultados. Pode representar, na realidade, a necessidade do gestor de tomar atitudes extremas diante da recessão. Não obstante, os cortes exacerbados de despesas discricionárias podem interferir na sobrevivência da organização.

## 5 CONCLUSÃO

Tentando contribuir com a literatura sobre esta temática, o presente estudo, a partir de uma amostra composta por 111 empresas listadas na B3, objetivou examinar a influência dos CEOs narcisistas no gerenciamento de resultados real.

O estudo destaca a personalidade narcisista como tema central devido ao fato de que esse traço de personalidade pode influenciar as práticas gerenciais dos CEOs. Indivíduos narcisistas tendem a ser autocentrados, arrogantes e com pouca empatia em relação aos outros, o que pode levá-los a usar as prerrogativas de suas funções para atingir satisfações pessoais quando ocupam cargos de liderança.

Apesar de não encontrar uma relação direta entre a personalidade de CEOs narcisistas e o gerenciamento de resultados real, esta pesquisa sinaliza que a presença de CEOs narcisistas no conselho de administração aumenta o gerenciamento de resultados por meio 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 manipular 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 podem ser benéfica em relação à prática de gerenciamento de resultados, favorecendo a tomada de decisões direcionadas para lucros futuros.

Neste contexto, esta pesquisa atenta para a importância do monitoramento do processo de escolha dos indivíduos que irão integrar o conselho de administração. É importante determinar o nível de narcisismo dos CEOs, sendo desejável 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 está associada ao fato de a 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 de estoque, o que implica que os gestores só irão realizar tal manipulação se a redução do custo unitário na demonstração de resultados compensar os custos de produção. Essa limitação pode ser o motivo pelo qual o presente estudo não evidencia impacto do narcisismo dos CEOs sobre o gerenciamento de custos de produção anormal.

No que tange ao tempo de ocupação do cargo de CEO, esta pesquisa evidencia que CEOs com maior tempo no cargo estão mais propensos a realizar gerenciamento de resultados real. É importante ressaltar que há uma dicotomia inerente ao tempo de permanência do CEO à frente de uma determinada instituição. Sabe-se que gestores com maior tempo na empresa possuem maior conhecimento técnico; porém, por outro lado, esse tempo pode diminuir a independência, pois tais CEOs conhecem as falhas da empresa e as formas de manipular os resultados. Neste sentido, esta pesquisa aponta para a necessidade de que o conselho de administração reflita sobre o tempo ideal que um CEO deve permanecer à frente de uma empresa.

O presente estudo oferece indícios de que as empresas pertencentes ao Novo Mercado possuem maior controle interno, evidenciando que maiores níveis de governança corporativa estão diretamente relacionados a uma maior possibilidade de mitigação do gerenciamento de resultados reais.

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 inferir que as empresas mesclam os dois tipos de gerenciamento que realizam.

Por fim, no que tange aos fatores exógenos e à prática de gerenciamento, este estudo verifica que, em períodos 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 à prática de manipulação de resultados.

No que tange as limitações evidenciadas pela presente pesquisa, percebe-se que os diretores financeiros (CFOs) participam majoritariamente das teleconferências, não sendo considerados na análise desta pesquisa. 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 sobre os resultados contábeis.

Outro aspecto, atrelado as limitações encontradas nesta pesquisa, vincula-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, sobre o 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 o gerenciamento de resultados das empresas brasileiras, por meio dos gestores narcisistas.

## REFERÊNCIAS

- Alhmoody, M. A., Shaari, H., & Al-dhamari, R. (2020). CEO Characteristics and Real Earnings Management in Jordan. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 255.
- 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).
- American Psychiatric Association. (1994). DSM-IV: Diagnostic and Statistical Manual of Mental Disorders. *JAMA: The Journal of the American Medical Association*, 272(10), 828.
- 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.
- 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.
- Cruz, N. G., Takamatsu, R. T., & Cordeiro, F. A. (2024). Narcissism and Earnings Management. *Review of Business Management*, 26(02). <https://doi.org/10.7819/rbgn.v26i02.4260>
- 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>
- 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>
- Craig, R. J., & Amernic, J. J. (2004). Enron discourse: the rhetoric of a resilient capitalism. *Critical Perspectives on Accounting*, 15(6–7), 813–852.
- Cressey, D. (1953). *Other people's Money: A study of the social psychology of embezzlement*. Free Press.
- 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.
- 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.
- Freitas, M. R. D. O., Pereira, 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.
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2018). Financial Expert CEOs and Earnings Management Around Initial Public Offerings. *The International Journal of Accounting*, 53(2), 102–117.
- 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.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). (2009). *Código das melhores práticas de governança corporativa* (4th ed.).
- 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.
- 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).
- 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>
- 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.
- Júnior Mellone, G., & Saito, R. (2004). Monitoramento interno e desempenho da empresa: determinantes de substituição de executivos em empresas de capital aberto no Brasil. *R.Adm*, 39(4), 385–397.
- Kang, S.-A., & Kim, Y.-S. (2012). Effect of corporate governance on real activity-based earnings management: evidence from Korea/ Imoniu valdymo poveikis, pagrastas darbo uzmokescio valdymu: Korejos pavyzdys. *Journal of Business Economics and Management*, 13(1), 29–52. <https://doi.org/10.3846/16111699.2011.620164>
- 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.
- 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.
- 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.

- McNulty, T., & Pettigrew, A. (1999). Strategists on the Board. *Organization Studies*, 20(1), 47–74. <https://doi.org/10.1177/0170840699201003>
- Murphy, P. R. (2012). Attitude, Machiavellianism and the rationalization of misreporting. *Accounting, Organizations and Society*, 37(4), 242–259.
- Nuanpradit, S. (2019). Real earnings management in Thailand: CEO duality and serviced early years. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 11(1), 88–108.
- 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.
- 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.
- Phillips, E. M. (2019). *An Examination Of Narcissistic And Non\_Narcissistic CEO's Financial Reporting Behavior During Times Of Market Euphoria And Crashes*. The University of Arizona.
- 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.
- 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>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370.
- Sun, J., Lan, G., & Liu, G. (2014). Independent audit committee characteristics and real earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 29(2), 153–172.
- 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.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1985). *Positive Accounting Theory* (1st ed.). Pearson.
- 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.