



## EFEITO DOS MECANISMOS DE MONITORAMENTO NA RELAÇÃO ENTRE O TEMPO DE MANDATO DOS CEOs E OS ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS

### **Cristian Baú Dal Magro**

Doutorando em Ciências Contábeis e Administração – FURB  
Universidade Regional de Blumenau – FURB  
Rua Antônio da Veiga, 140, Utoupava Seca, Blumenau-SC, 89.012-900  
cristianbaumagro@gmail.com (49) 3346-3060

### **Vanessa Edy Dagnoni Mondini**

Doutoranda em Ciências Contábeis e Administração – FURB  
Universidade Regional de Blumenau – FURB  
Rua Antônio da Veiga, 140, Utoupava Seca, Blumenau-SC, 89.012-900  
prof.vanessa@ymail.com

### **Roberto Carlos Klann**

Doutor em Ciências Contábeis e Administração – FURB  
Universidade Regional de Blumenau – FURB  
Rua Antônio da Veiga, 140, Utoupava Seca, Blumenau-SC, 89.012-900  
rklann@furb.br

### **RESUMO**

O tempo de mandato dos CEOs (*Chief Executive Officer*) pode ser fator preponderante para explicar as acumulações discricionárias, em função de comportamentos oportunistas suscitados em determinados períodos do mandato. A literatura reforça que os CEOs, em seus primeiros anos de mandato, possuem incentivos para reportar resultados que satisfaçam as expectativas do mercado. Por sua vez, os CEOs que estão no último ano de mandato podem estar motivados a utilizar de acumulações discricionárias com o intuito de obterem benefícios privados, visto que no ano seguinte não estarão mais na organização. Neste cenário, os mecanismos de governança corporativa exercem papel relevante no monitoramento das relações. Diante disso, o estudo tem o objetivo de verificar a influência dos mecanismos de monitoramento na relação entre o tempo de mandato dos CEOs e os *accruals* discricionários. Para a coleta dos dados foram utilizados os formulários de referência e informações contidas nas demonstrações contábeis. O período de análise compreendeu os anos de 2009 a 2014 e a amostra foi composta de 149 companhias brasileiras listadas na BM&FBovespa. Os resultados indicaram que o longo mandato dos CEOs brasileiros tende a impactar negativamente o nível de *accruals* discricionários, e portanto, CEOs brasileiros com maior tempo de mandato tenderiam a estabelecer certa reputação perante o mercado acionário. Evidenciou-se que as intensões dos CEOs, nos primeiros anos e no último ano de mandato, estão relacionadas negativamente à utilização de *accruals* para elevar os resultados, e que os mecanismos de monitoramento não exercem influência na relação entre os primeiros anos de mandato dos CEOs e a intensidade de utilização de *accruals* discricionários.

**Palavras-chave:** Mandato de CEOs; Governança Corporativa; *Accruals* Discricionários; Gerenciamento de Resultados.

**Área Temática do evento:** Contabilidade para Usuários Externos.



## 1 INTRODUÇÃO

A separação de propriedade e controle levou ao surgimento de papéis conflitantes entre gestores e acionistas (Alchian & Demsetz, 1972). Os recentes colapsos de grandes corporações, resultantes parcialmente da manipulação contábil, têm levantado questões sobre a eficácia dos dispositivos de monitoramento, que presumivelmente deveriam proteger os interesses de investidores (Ebrahim, 2007). O gerenciamento de resultados por intermédio das acumulações discricionárias, ocorrido especialmente nos primeiros e no último ano de mandato dos CEOs - *Chief Executive Officer* (Brickley, Linck & Coles, 1999; Ali & Zhang, 2015), é exemplo típico de oportunismo dos agentes (Healy & Wahlen, 1999).

Estudos têm previsto que os CEOs utilizam de acumulações discricionárias para manipular os resultados contábeis em seu último ano de mandato, a fim de obter benefícios privados (Dechow & Sloan, 1991; Pourciau, 1993; Murphy & Zimmerman, 1993; Kalyta, 2009). Hermalin e Weisbach (1998) destacam que o CEO tem maior propensão para a utilização de acumulações discricionárias nos primeiros anos de mandato, período em que o mercado avalia sua capacidade. Ali e Zhang (2015) confirmam que o gerenciamento de resultados é utilizado com maior intensidade pelos CEOs que estão nos primeiros anos de mandato.

Nos anos iniciais de mandato, por estarem em fase de avaliação, os CEOs tendem a exagerar na apresentação de resultados favoráveis para demonstrar sua capacidade de gestão (Holmstrom, 1982; Cella, Ellul & Gupta, 2014). Contudo, no período final, eles se utilizam das acumulações discricionárias para reportar resultados contábeis satisfatórios, a fim de aumentar seus ganhos com remuneração (Kalyta, 2009).

As distorções nas informações contábeis, que podem ser geradas pelas aspirações da carreira e de remuneração, podem ser explicadas pelo tempo de mandato dos CEOs, que pode emergir em conflitos de agência. Nesse sentido, pode ser atribuído, aos mecanismos de governança corporativa, o papel de monitoramento das relações conflitantes, com a finalidade de minimizar as divergências (Shleifer & Vishny, 1997).

A eficiência da governança é associada à combinação de mecanismos que assegurem os interesses de acionistas. Dentre os mecanismos de governança corporativa, a independência do conselho de administração, a presença do comitê de auditoria, a auditoria independente por *Big Four* e a presença de investidores institucionais se mostram eficazes no controle do comportamento oportunista (Stigler, 1961; Lam & Chang, 1994; Thomson & Davis, 1997; Bushee, 1998; Bratton & Mcmahery, 1999; Pinheiro, 2001; Klein, 2002; Xie, Davidson & Dadatt, 2003; Collins, Gong & Hribar, 2003).

Diante do exposto, o estudo tem por objetivo verificar a influência dos mecanismos de monitoramento na relação entre o tempo de mandato dos CEOs e os *accruals* discricionários. Os resultados do estudo podem contribuir com o mercado acionário, que pode levar em consideração o tempo de mandato dos CEOs para avaliar a qualidade da informação contábil e a propensão ao gerenciamento de resultados.

O estudo oferece aos usuários da informação contábil e ao mercado acionário uma avaliação sobre o comportamento dos CEOs recém nomeados, diante da flexibilidade nas escolhas contábeis. O comportamento dos CEOs pode ser enviesado em função da preocupação com a carreira, conforme expõe Graham, Harvey e Rajgopal (2005), em que três quartos dos CEOs estão altamente preocupados com a carreira, havendo fator motivador para o gerenciamento de resultados. Nas empresas com resultados insatisfatórios, os CEOs são percebidos, pelo mercado, como incompetentes, o que poderia induzi-los a utilizar das acumulações discricionárias pela preocupação com a carreira.

O estudo é relevante por analisar o horizonte de tempo do mandato de CEOs e sua relação com a capacidade de desenvolver atitudes oportunistas, diferenciando-se dos estudos



anteriores sobre este tema (Pourciau, 1993; Huson, Tian, Wiedman & Wier, 2012; Kuang, Qin & Wielhouwer, 2014, Ali & Zhang, 2015), pela perspectiva dos elementos de monitoramento (independência do conselho de administração, presença do comitê de auditoria, auditoria independente e investidores institucionais) reduzirem o comportamento oportunista de CEOs.

Além disso, a aplicação do estudo no contexto brasileiro pode apresentar diferenciais, visto que a média do tempo de mandato dos CEOs é menor que em outros países, e a importância dada pelos CEOs à remuneração variável pode ser fator preponderante para possíveis divergências. A contribuição para a literatura está vinculada ao efeito da reputação do CEO no gerenciamento de resultados, usando o número de anos do mandato como critério de mensuração (Milbourn, 2003).

## 2 TEMPO DE MANDATO DOS CEOs E OS ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS

As informações contábeis se originam do processo de reconhecimento, mensuração e evidenciação (Lopes & Martins, 2004). Em cenários com informações assimétricas, existe o risco de que os resultados contábeis divulgados pelos CEOs não sejam condizentes à concreta realidade econômica, financeira e patrimonial das organizações (Martinez, 2001).

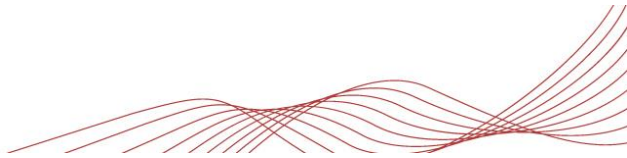
O gerenciamento de resultados voltado ao lucro econômico se configura em uma intervenção proposital nas informações contábeis, com a intenção oportunista de evitar a divulgação de perdas (prejuízos), o declínio dos lucros ou a suavização dos resultados ao longo do tempo, ainda que dentro dos limites prescritos pela legislação contábil e fiscal (Schipper, 1989), criando espaço para a discricionariedade nas escolhas de práticas contábeis.

Os gestores podem exercer a discricionariedade de maneira oportunista para reportar números contábeis favoráveis sobre o desempenho econômico ou influenciar contratos que dependam de resultados positivos (Healy & Wahlen, 1999), sendo as acumulações discricionárias uma proxy para gerenciamento de resultados. A utilização das acumulações discricionárias, ocorre também quando os gestores visam à obtenção de benefícios *ex post*, com efeitos redistributivos de lucros entre as partes do contrato (Watts & Zimmerman, 1986).

Os objetivos do gerenciamento de resultados contábeis por parte dos gestores podem estar vinculados à expectativa de modificação de sua imagem ou da empresa perante os investidores e o mercado, interesses em políticas de dividendos, necessidade de capital ou remuneração vinculada aos lucros (Martinez, 2001). A preocupação com a carreira, por parte do CEO, é um incentivo ao gerenciamento de resultados contábeis (Graham *et al.*, 2005) e o mandato pode ser um fator preponderante para explicar tal prática, especialmente nos primeiros anos de mandato (Deangelo, 1988; Pourciau, 1993; Hermalin & Weisbach, 2012; Ali & Zhang, 2015) e no último ano de mandato (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995; Pourciau, 1993; Murphy & Zimmerman, 1993; Kalyta, 2009).

Os CEOs cientes de seu poder, sabem que podem realizar escolhas que os beneficiem no curto e/ou longo prazo. Apesar da utilização de acumulações discricionárias ser uma escolha arriscada e poder culminar no rótulo de oportunista para o CEO, (Ali & Zhang, 2015), a divulgação de resultados ruins nos primeiros anos de mandato é igualmente arriscada por rotulá-lo como incompetentes, impactando no futuro de sua carreira (Hermalin & Weisbach, 1998).

Por outro lado, o CEO pode ser propenso a extrapolar nas despesas em seu primeiro ano de mandato, atribuindo a culpa ao CEO anterior, para depois reivindicar o crédito do resultado, obtendo maiores remunerações nos períodos seguintes (Deangelo, 1988; Pourciau, 1993). Neste período inicial é elevada a preocupação com a carreira, motivando o CEO a distorcer informações para estender seu mandato (Fudenberg & Tirole, 1995).



Apesar de concordarem com a maior frequência de *accruals* discricionários nos primeiros anos de mandato dos CEOs, alguns autores defendem que as diferenças acabam se tornando insignificantes após a permanência dos CEOs por um longo prazo (Diamond, 1989; Fudenberg & Tirole, 1995; Cella *et al.*, 2013; Kuang *et al.*, 2014). As preocupações do CEO com a carreira decaem ao longo do mandato e a incerteza de acionistas sobre sua capacidade diminui à medida que as informações são reveladas ao longo do tempo (Holmstrom, 1982).

Além do gerenciamento oportunista praticado no início do mandato, estudos evidenciam que a prática também é usada por CEOs para aumentar sua renda no final do mandato (Kalyta, 2009). CEOs tendem a gerenciar resultados em seu último ano de mandato, a fim de aumentar sua remuneração vinculada aos lucros (Dechow *et al.*, 1995; Pourciau, 1993; Murphy & Zimmerman, 1993; Kalyta, 2009).

Ali e Zhang (2015) examinaram o incentivo dos CEOs para o gerenciamento de resultados durante todos os anos de mandato, e verificaram que ele é maior nos primeiros anos de mandato do que nos últimos, e menor em empresas com maior nível de monitoramento. Esses resultados sugerem que os CEOs, nos primeiros anos de mandato, tentam influenciar favoravelmente a percepção do mercado sobre suas capacidades.

Em relação aos *accruals* discricionários, a literatura aponta que há maior utilização de gerenciamento de resultados em empresas cujos CEOs estão nos primeiros e no último ano de mandato. Por outro lado, a menor prática de gerenciamento de resultados pode ser associada a empresas em que os CEOs estão no cargo por um longo mandato (mínimo cinco anos). A partir dessas perspectivas, foram estabelecidas as seguintes hipóteses:

*H<sub>1</sub> – A atitude dos CEOs nos primeiros anos de mandato está relacionada positivamente à maior utilização de accruals discricionários.*

*H<sub>2</sub> – A atitude dos CEOs no último ano de mandato está relacionada positivamente à maior utilização de accruals discricionários.*

*H<sub>3</sub> – A atitude de utilização dos accruals discricionários é maior nos primeiros anos de mandato dos CEOs, em relação ao último ano de mandato.*

*H<sub>4</sub> – A atitude dos CEOs com longo mandato está relacionada à utilização de accruals discricionários com menor intensidade.*

Apresentadas as hipóteses relacionadas ao tempo de mandato sobre as acumulações discricionárias, o próximo tópico aborda o efeito dos mecanismos de monitoramento na relação entre o tempo de mandato dos CEOs e o nível de acumulações discricionárias. Credita-se a tais mecanismos a capacidade de minimizar possíveis conflitos de agência.

### **3 EFEITO DOS MECANISMOS DE MONITORAMENTO NO COMPORTAMENTO OPORTUNISTA**

As informações contábeis atendem ao objetivo de monitorar e produzir informações que sustentam as relações entre CEOs e acionistas (Watts & Zimmerman, 1986). As organizações com rígidos mecanismos de governança corporativa reportam informações de maior qualidade aos acionistas e alinham os interesses de gestores ao de proprietários (Lopes & Martins, 2005). Dechow e Skinner (2000), ao verificarem a relação entre o gerenciamento de resultados e os mecanismos de monitoramento, concluíram que as empresas com deficiências no monitoramento (conselho de administração, comitê de auditoria, *big four* e investidores institucionais), apresentam maior tendência ao gerenciamento de resultados.

O conselho de administração é um órgão de caráter deliberativo, composto por profissionais eleitos por acionistas de companhias de capital aberto. Suas atribuições se referem ao controle e à fiscalização dos gestores, à verificação de livros, contratos e papéis da



companhia (Bratton & Mcmahery, 1999). Já o comitê de auditoria tem a responsabilidade direta de contratar, compensar e supervisionar a empresa de auditoria independente responsável pela emissão do relatório de auditoria. Além disso, vincula-se à resolução de conflitos entre a administração e os auditores independentes, acerca dos relatórios contábeis (Furuta & Santos, 2010). Diante do expostos, a independência do conselho de administração e a existência ou independência do comitê de auditoria estão associados ao menor nível de gerenciamento de resultados (Klein, 2002).

Gourllart (2007) argumenta que empresas com práticas agressivas de gerenciamento de resultados apresentam maior probabilidade de não terem comitês de auditoria, além de o conselho de administração ser dominado por pessoas ligadas à empresa. No intuito de mitigar os efeitos de maior intensidade no uso de acumulações discricionárias pelos CEOs que estão nos primeiros anos de mandato, em relação àqueles que estão no último ano de mandato, foram estabelecidas as seguintes hipóteses:

*H<sub>5</sub> - A maior independência do conselho de administração afeta negativamente a relação entre a intensão dos CEOs nos primeiros anos de mandato com a intensidade dos accruals discricionários.*

*H<sub>6</sub> - A presença do comitê de auditoria afeta negativamente a relação entre a intensão dos CEOs nos primeiros anos de mandato com a intensidade dos accruals discricionários.*

Ali e Zhang (2015) indicam que o gerenciamento de resultados nos primeiros anos de mandato dos CEOs é menor em empresas com fortes mecanismos de monitoramento. A auditoria exercida por firma *Big Four* sinaliza ao mercado que a contabilidade da empresa será exposta à *expertise* de auditores treinados em grandes corporações, mitigando as práticas de gerenciamento de resultados (Stigler, 1961). Os serviços realizados por grandes corporações mundiais de auditoria parecem demonstrar maior primazia em relação à qualidade (Lam & Chang, 1994).

Presume-se que as *Big Four* possuem maior independência que as demais empresas de auditoria e, portanto, seriam mais competentes no monitoramento e na redução da assimetria informacional. Em âmbito nacional, Almeida e Almeida (2009) evidenciaram que as empresas de auditoria *Big Four* são menos tolerantes ao gerenciamento de resultados, sugerindo uma melhor qualidade dos serviços prestados. Com base no exposto, apresenta-se a hipótese H<sub>7</sub>:

*H<sub>7</sub> - A auditoria exercida por empresa Big Four afeta negativamente a relação entre a intensão dos CEOs nos primeiros anos de mandato com a intensidade de accruals discricionários.*

Os investidores institucionais também exercem poder de monitoramento, sendo pessoas jurídicas que investem compulsoriamente parte de seu capital no mercado de ações, por resolução governamental, compondo uma carteira de investimento (Pinheiro, 2001). Desse modo, os investidores institucionais podem assumir o papel de proprietários com meios e motivações para pressionar gestores e conselhos (Thompson & Davis, 1997) reduzindo, inclusive, acumulações discricionárias (Cornett, Marcus & Tehranian, 2008).

Bushee (1998) e Collins *et al.* (2003) sugerem que o monitoramento mais forte, devido à presença de investidores institucionais, atenua o comportamento oportunista dos CEOs em seus primeiros anos de mandato. Investidores institucionais orientados para o longo prazo podem exercer um papel de monitoramento sobre os CEOs (Healy & Wahlen, 1999).

Cella *et al.* (2014) analisaram o tempo de mandato de CEOs de empresas no período de 1992-2009. Verificaram que, consistente com a teoria, o gerenciamento de resultados é observado mais frequentemente em empresas com menor intensidade de investidores institucionais. Ali e Zhang (2015) verificaram que os ganhos exagerados dos gestores obtidos pelo gerenciamento de resultados são menores em empresas com maior participação institucional. Assim, estabeleceu-se a hipótese H<sub>8</sub> do estudo:



$H_8$  – A maior presença de investidores institucionais afeta negativamente a relação entre a intensão dos CEOs nos primeiros anos de mandato com a intensidade de *accruals* discricionários.

## 4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

### 4.1 População e amostra

A população da pesquisa compreendeu as companhias abertas brasileiras com dados disponíveis na base de dados Economática<sup>®</sup> e no formulário de referência. A amostra foi delineada considerando as empresas que dispunham das informações para operacionalização das variáveis. Inicialmente foram excluídas as empresas que não continham informações dos modelos de regressões que evidenciam a variável dependente *accruals* discricionários. Posteriormente, excluíram-se as empresas que não continham informações para o cálculo das variáveis de controle e, por fim, as empresas que não ofereciam informações sobre variáveis independentes do tempo de mandato dos CEOs. A amostra final foi composta de 195 empresas. O período de análise compreendeu os anos de 2009 a 2013, totalizando 975 observações.

### 4.2 Procedimentos de coleta e análise dos dados

A seleção do corte temporal foi estabelecida em função da adoção parcial das normas internacionais de contabilidade pelas empresas brasileiras, a partir de 2008. O período temporal também é justificado em função do tempo de mandato dos CEOs no Brasil (em torno de 4 anos) ser inferior à média global de 5,3 anos. O maior tempo de permanência dos CEOs na função foi de 7,8 anos, registrado nos Estados Unidos e no Canadá (Strategy&, 2014).

A coleta de dados foi realizada em duas etapas. Primeiramente, foram coletadas as informações relacionadas ao cálculo do nível de *accruals* discricionários e as variáveis de controle, baseadas em informações financeiras resultantes das demonstrações contábeis (patrimônio líquido a valor de mercado, alavancagem, retorno sobre os ativos, perda, fluxo de caixa operacional, crescimento dos ativos e tamanho da empresa), obtidos na Economática<sup>®</sup>.

Posteriormente, do formulário de referência de cada empresa, foram obtidas as informações relacionadas à idade e tempo de mandato dos CEOs, investidores institucionais, independência do conselho de administração, presença do comitê de auditoria e auditoria *Big Four* para todos os anos estudados. Para atender ao objetivo do estudo foi necessário o cálculo da variação dos *accruals* no capital de giro ( $\Delta WC_{it}$ ), considerada variável dependente do modelo de Dechow e Dichev (2002), adaptado por Dechow, Hutton, Kim e Sloan (2012), conforme segue:

$$\Delta WC_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta Cash_{it} + \Delta STD_{it}) / A_{it-1} \quad (\text{Eq. 1})$$

Em que:

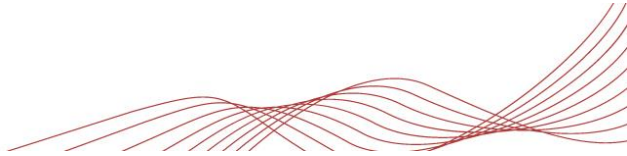
$\Delta CA_{it}$  = mudança no ativo circulante

$\Delta CL_{it}$  = mudança no passivo circulante

$\Delta Cash_{it}$  = mudança no caixa

$\Delta STD_{it}$  = mudança na dívida de curto prazo

$A_{it-1}$  = Ativos totais no final do período  $t-1$ .



A etapa seguinte consistiu em estabelecer o nível de *accruals* discricionários pela variação dos *accruals* no capital de giro ( $\Delta WC_{it}$ ), fluxos de caixa do período  $t-1$ , do período  $t$  e do período  $t+1$ . A adaptação de Dechow *et al.* (2012) ao modelo de Dechow e Dichev (2002) sugere a inclusão do particionamento em períodos justificados com maior intensidade no nível de *accruals* discricionários e sua posterior reversão. Este estudo contribuiu para o modelo, considerando a existência de maior intensidade dos *accruals* discricionários nos primeiros e no último ano de mandato dos CEOs, como variáveis de particionamento para determinação do nível de *accruals* discricionários, conforme as equações (2a) e (2b).

$$\Delta WC_{it} = \alpha_0 + \beta_1(PART1a2_t) + \beta_2(PARTREV1a2_t) + \beta_3(CFO_{t-1}) + \beta_4(CFO_t) + \beta_5(CFO_{t+1}) + \varepsilon_t \quad (\text{Eq. 2a})$$

$$\Delta WC_{it} = \alpha_0 + \beta_1(PARTFINAL_t) + \beta_2(PARTFINALREV_t) + \beta_3(CFO_{t-1}) + \beta_4(CFO_t) + \beta_5(CFO_{t+1}) + \varepsilon_t \quad (\text{Eq. 2b})$$

Em que:

$\Delta WC_{it}$  = variação dos *accruals* do capital de giro da empresa  $i$  do período  $t-1$  para o período  $t$ , ponderada pelos ativos totais no final do período  $t-1$ , obtido pela equação (1).

$CFO_{t-1}$  = fluxo de caixa no período  $t-1$ , ponderado pelos ativos totais no final do período  $t-1$ ;

$CFO_t$  = fluxo de caixa no período  $t$ , ponderado pelos ativos totais no final do período  $t-1$ ;

$CFO_{t+1}$  = fluxo de caixa no período  $t+1$ , ponderado pelos ativos totais no final do período  $t$ ;

$PART1a2_t$  = variável de particionamento que caracteriza maior nível de *accruals* discricionários nos primeiros anos de mandato dos CEOs, sendo igual a (1) para os CEOs que estão nos primeiros dois anos de mandato da empresa  $i$  no período  $t$ , e (0) caso contrário;

$PARTREV1a2_t$  = considera que os *accruals* discricionários são revertidos no ano seguinte a sua ocorrência, portanto, a variável de particionamento reverso é igual a (0) para os CEOs que estão nos primeiros dois anos de mandato da empresa  $i$  no período  $t+1$ , e (1) caso contrário;

$PARTFINAL_t$  = variável de particionamento que caracteriza a ocorrência de maior nível de *accruals* discricionários nos últimos anos de mandato dos CEOs, sendo igual a (1) para os CEOs que estão no último ano de mandato da empresa  $i$  no período  $t$ , e (0) caso contrário;

$PARTFINALREV_t$  = considera que os *accruals* discricionários são revertidos no ano seguinte a sua ocorrência, portanto, a variável de particionamento reverso final igual a (0) para os CEOs que estão no último ano de mandato da empresa  $i$  do período  $t+1$ , e (1) caso contrário.

$\varepsilon_t$  = erro de estimativa nos *accruals* no período  $t$ ;

$AD(PART1a2_t)$  = Nível de *accruals* discricionários obtidos pelos resíduos da equação (2a), considerando que os CEOs utilizam escolhas contábeis discricionárias com maior intensidade nos dois primeiros anos de mandato;

$AD(PARTFINAL_t)$  = Nível de *accruals* discricionários obtidos pelos resíduos da equação (2b), considerando que os CEOs utilizam escolhas contábeis discricionárias com maior intensidade no último ano de mandato.

Os primeiros dois anos e o último ano de mandato dos CEOs apresentam antecedentes teóricos relativos ao momento da reversão dos *accruals* discricionários, incorporando melhoria no poder dos testes que estimam os *accruals* discricionários. Dechow *et al.* (2012) estimam que a incorporação da reversão aumenta o poder de explicação do modelo em cerca de 40%.

Em seguida, foram estabelecidos os modelos utilizados para verificar a influência do mandato dos CEOs na intensidade de *accruals* discricionários. O cálculo por meio da Equação 3 busca verificar a influência dos primeiros dois anos de mandato dos CEOs na intensidade dos *accruals* discricionários. Salienta-se que os cálculos com as equações 3 a 5 foram realizados duas vezes, considerando na primeira rodada como variável dependente as acumulações discricionárias nos primeiros dois anos de mandato ( $AD(PART1a2_t)$ ) e na segunda, a variável dependente acumulações discricionárias no ano final do mandato ( $AD(PARTFINAL_t)$ ).



$$AD_{it} = a_0 + a_1CEOPAM_{it} + a_2CEOIdade_{it} + a_3PLVM_{it-1} + a_4Alavancagem_{it-1} + a_5ROA_{it-1} + a_6Perda_{it-1} + a_7CFO_{it} + a_8CrescAtivo_{it} + a_9Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq. 3})$$

Em que:

$AD(PART1a2_t)$  = acumulações discricionárias da empresa  $i$  no ano  $t$ , estimada pelos resíduos da equação (2a), transformada por módulo os saldos negativos em saldos positivos;

$AD(PARTFINAL_t)$  = acumulações discricionárias da empresa  $i$  no ano  $t$ , estimada pelos resíduos da equação (2b), transformada por módulo os saldos negativos em saldos positivos;

$CEOPAM_{it}$  = primeiros dois anos de mandato dos CEOs, é uma variável *dummy* que é igual a um (1) para os dois primeiros anos de mandato dos CEOs e zero (0), caso contrário.

**Variáveis de controle:**

$CEOIdade_{it}$  = idade do CEO no ano  $t$ ;

$PLVM_{it-1}$  = Log do patrimônio líquido a valor de mercado no início do ano  $t$

$Alavancagem_{it-1}$  = dívida total ponderada pelos ativos totais no início do ano  $t$ ;

$ROA_{it-1}$  = Retorno sobre os ativos no início do ano  $t$ ;

$Perda_{it-1}$  = variável *dummy* que é igual a um (1) para empresas com prejuízo líquido para o ano  $t-1$ , e zero (0) caso contrário;

$CFO_{it}$  = Fluxo de caixa das operações do ano  $t$ , escalonado pelos ativos totais do início do ano  $t$ ;

$CrescAtivo_{it}$  = mudança do ativo total durante o ano  $t$ , escalonado pelo ativo total no início do ano  $t$ .

$Tam_{it}$  = Log do ativo total no ano  $t$ .

Na sequencia, foram estabelecidos os modelos que buscaram evidenciar a influência dos CEOs que estão no último ano de mandato na intensidade de *accruals discricionários*, o efeito dos CEOs que estão nos primeiros dois anos e último ano de mandato na intensidade de *accruals discricionários* e a influência dos CEOs com longo mandato (mínimo 5 anos) na intensidade de *accruals discricionários*, conforme segue:

$$AD_{it} = a_0 + a_1CEOFINAL_{it} + a_2CEOIdade_{it} + a_3PLVM_{it-1} + a_4Alavancagem_{it-1} + a_5ROA_{it-1} + a_6Perda_{it-1} + a_7CFO_{it} + a_8CrescAtivo_{it} + a_9Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq. 4a})$$

Em que:

$CEOFINAL_{it}$  = variável *dummy* igual a um (1) para os CEOs que estão no último ano de mandato no ano  $t$  e zero (0), caso contrário;

$$AD_{it} = a_0 + a_1CEOPAM_{it} + a_2CEOFINAL_{it} + a_3CEOIdade_{it} + a_4PLVM_{it-1} + a_5Alavancagem_{it-1} + a_6ROA_{it-1} + a_7Perda_{it-1} + a_8CFO_{it} + a_9CrescAtivo_{it} + a_{10}Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq. 4b})$$

$$AD_{it} = a_0 + a_1CEOLONGMAND_{it} + a_2CEOIdade_{it} + a_3PLVM_{it-1} + a_4Alavancagem_{it-1} + a_5ROA_{it-1} + a_6Perda_{it-1} + a_7CFO_{it-1} + a_8CrescAtivo_{it} + a_9Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq. 4c})$$

Em que:

$CEOLONGMAND_{it}$  = variável *dummy* é igual a um (1) para os CEOs que estão no mínimo há 5 anos no mandato, no ano  $t$  e zero (0), caso contrário.

Por fim, foi observado o efeito dos mecanismos de monitoramento na relação entre os primeiros dois anos de mandato dos CEOs e a intensidade de *accruals discricionários*. Utilizaram-se quatro modelos conforme as seguintes equações:

$$AD_{it} = a_0 + a_1CEOPAM_{it} + a_2CEOPAM \times IndConselhoADM_{it-1} + a_3CEOIdade_{it} + a_4PLVM_{it-1} + a_5Alavancagem_{it-1} + a_6IndConselhoADM_{it-1} + a_7ROA_{it-1} + a_8Perda_{it-1} + a_9CFO_{it} + a_{10}CrescAtivo_{it} + a_{11}Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq. 5a})$$

Em que:





$CEOPAM \times IndConselhoADM_{it-1}$  = variável que verifica o efeito da independência do Conselho de Administração no início do ano  $t$ , com relação aos primeiros dois anos de mandato dos CEOs;  
 $IndConselhoADM_{it-1}$  = Independência do Conselho de Administração no início do ano  $t$ .

$$AD_{it} = a_0 + a_1CEOPAM_{it} + a_2CEOPAM \times PresenComitêAud_{it-1} + a_3CEOldade_{it} + a_4PLVM_{it-1} + a_5Alavancagem_{it-1} + a_6PresenComitêAud_{it-1} + a_7ROA_{it-1} + a_8Perda_{it-1} + a_9CFO_{it} + a_{10}CrescAtivo_{it} + a_{11}Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq. 5b})$$

Em que:

$CEOPAM \times IndConselhoADM_{it-1}$  = variável que verifica o efeito do comitê de auditoria no início do ano  $t$ , com relação aos primeiros dois anos de mandato dos CEOs;

$PresenComitêAud_{it-1}$  = Presença do Comitê de Auditoria no início do ano  $t$ .

$$AD_{it} = a_0 + a_1CEOPAM_{it} + a_2CEOPAM \times AudBigFour_{it-1} + a_3CEOldade_{it} + a_4PLVM_{it-1} + a_5Alavancagem_{it-1} + a_6AudBigFour_{it-1} + a_7ROA_{it-1} + a_8Perda_{it-1} + a_9CFO_{it} + a_{10}CrescAtivo_{it} + a_{11}Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq. 5c})$$

Em que:

$CEOPAM \times AudBigFour_{it-1}$  = variável que verifica o efeito da auditoria *Big Four* no início do ano  $t$ , com relação aos primeiros dois anos de mandato dos CEOs;

$AudBigFour_{it-1}$  = Auditoria *Big Four* no início do ano  $t$ .

$$AD_{it} = a_0 + a_1CEOPAM_{it} + a_2CEOPAM \times InstitucionalProp_{it-1} + a_3CEOldade_{it} + a_4PLVM_{it-1} + a_5Alavancagem_{it-1} + a_6InstitucionalProp_{it-1} + a_7ROA_{it-1} + a_8Perda_{it-1} + a_9CFO_{it} + a_{10}CrescAtivo_{it} + a_{11}Tam_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Eq. 5d})$$

Em que:

$CEOPAM \times InstitucionalProp_{it-1}$  = variável que verifica o efeito de investidores institucionais no início do ano  $t$ , com relação aos primeiros dois anos de mandato dos CEOs;

$InstitucionalProp_{it-1}$  = percentual de ações detidas pelos investidores institucionais no início do ano  $t$ .

A análise dos resultados foi efetuada com o uso da estatística descritiva, teste de diferença de médias, regressão linear múltipla para estimar os resíduos que demonstram o nível de *accruals* discricionários e, por fim, a análise de dados em painel para testar as hipóteses.

## 5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este estudo teve como premissa verificar a intensidade de utilização dos *accruals* discricionários, mas não o nível de intensidade positiva ou negativa dos *accruals* discricionários. Desse modo, as variáveis  $AD(PART1a2_t)$  e  $AD(PARTFINAL_t)$ , que estavam com valores negativos, foram transformadas por módulos em valores positivos. Primeiramente tem-se a estatística descritiva das variáveis, conforme Tabela 1.

**Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis estudadas**

Variáveis	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão	Soma
$AD(PART1a2_t)$	975	0,00	1,60	0,08	0,11	80,48
$AD(PARTFINAL_t)$	975	0,00	1,59	0,08	0,11	80,18
$CEOPAM_{it}$	975	0,00	1,00	0,35	0,48	345,00
$CEOLONGMAND_{it}$	975	0,00	1,00	0,33	0,47	326,00
$CEOFINAL_{it}$	975	0,00	1,00	0,22	0,41	210,00
$CEOldade_{it}$	975	30,00	87,00	52,61	9,90	51295,00
$PLVM_{it-1}$	975	7760,00	380246723,00	6334015,61	27194568,94	6169331208,00
$Alavancagem_{it-1}$	975	0,00	0,79	0,16	0,12	151,25
$ROA_{it-1}$	975	-0,82	0,75	0,04	0,10	36,09
$Perda_{it-1}$	975	0,00	1,00	0,21	0,41	202,00
$CFO_{it}$	975	36,00	37171824,00	863069,15	2804668,44	841492423,00
$CrescAtivo_{it}$	975	-0,88	3,38	0,16	0,34	154,13



<i>Tam<sub>it</sub></i>	975	21284,00	752966638,00	11092253,56	47611658,44	10814947225,00
<i>InstitucionalProp<sub>it-1</sub></i>	443	0,00	53,00	0,84	4,66	370,00
<i>IndConselhoADM<sub>it-1</sub></i>	975	0,00	0,93	0,17	0,22	164,31
<i>PresenComitêAud<sub>it-1</sub></i>	975	0,00	1,00	0,29	0,45	280,00
<i>AudBigFour<sub>it-1</sub></i>	975	0,00	1,00	0,73	0,44	714,00
<i>BensInd</i>	975	0,00	1,00	0,14	0,35	135,00
<i>UtilidPub</i>	975	0,00	1,00	0,17	0,38	170,00
<i>MatBasic</i>	975	0,00	1,00	0,15	0,36	145,00
<i>ConsTrans</i>	975	0,00	1,00	0,18	0,38	175,00
<i>ConsCíclico</i>	975	0,00	1,00	0,17	0,38	165,00
<i>TechInfor</i>	975	0,00	1,00	0,03	0,16	25,00
<i>ConsNãoCíclico</i>	975	0,00	1,00	0,13	0,34	130,00
<i>Telecom</i>	975	0,00	1,00	0,02	0,12	15,00
<i>PetrGásBio</i>	975	0,00	1,00	0,01	0,07	5,00

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 1 que a média de *accruals* discricionários, com o uso do particionamento para os CEOs que estão nos primeiros dois anos de mandato e no último ano de mandato foi a mesma, ambos respectivamente com 0,08. Os resultados indicam que ambos os modelos de estimativa dos *accruals* discricionários não apresentaram diferenças relevantes.

Com relação ao tempo de mandato, os resultados apontam que 35% dos CEOs estão nos primeiros dois anos, totalizando 345 observações. Os CEOs com longo mandato representam 33%, totalizando em 326 observações, confirmando a estimativa de que muitos CEOs permanecem na função por um tempo superior aos primeiros anos de sua nomeação (Milbourn, 2003). Os CEOs no último ano de mandato representam 22% da amostra, totalizando 210 observações.

A média de idade dos CEOs das organizações ficou entre os 52,61 anos (mínima de 30 anos e máxima de 87 anos). A média de alavancagem das empresas estudadas foi de 0,16 e a média de retorno dos ativos de 0,04. É importante salientar que 21% das empresas apresentaram perdas em diferentes períodos, totalizando 210 observações. Em relação aos mecanismos de monitoramento, observa-se que a média de proporção dos investidores institucionais foi de 0,84 e da independência do conselho de administração foi de 0,17. Além disso, 29% das empresas possuem comitê de auditoria e 73% são auditadas por companhias *Big Four*.

Por fim, os setores com maior concentração de empresas foram: construção e transporte (175 observações), utilidade pública (170 observações) e consumo cíclico (165 observações). Já os setores com menor representatividade foram: tecnologia da informação (25 observações), telecomunicações (15 observações) e petróleo, gás e biocombustível (5 observações).

A Tabela 2 mostra o teste de diferença de médias de *accruals* discricionários. A análise busca verificar a existência de maior intensidade de *accruals* discricionários em determinados períodos de mandato dos CEOs e entre os setores.

**Tabela 2 – Teste de diferença de médias dos *accruals* discricionários**

Variáveis	N	AD(PART1a2 <sub>t</sub> )				AD(PARTFINAL <sub>t</sub> )			
		Média	Teste Levene		Média	Teste Levene			
			Z	Sig.		Z	Sig.		
<i>CEOPAM<sub>it</sub></i>	Sim	345	0,0884	3,722	0,054**	0,0876	3,778	0,052**	
	Não	628	0,0792			0,0791			
<i>CEOFINAL<sub>it</sub></i>	Sim	210	0,0816	0,190	0,663	0,0805	0,258	0,611	
	Não	765	0,0828			0,0827			
<i>CEOLONGMAND<sub>it</sub></i>	Sim	326	0,0704	7,611	0,006*	0,0709	7,727	0,006*	
	Não	648	0,0888			0,0880			
<i>BensInd</i>	Sim	135	0,0958	0,325	0,569	0,0968	0,260	0,611	
	Não	840	0,0804			0,0798			



UtilidPub	Sim	170	0,0576	11,689	0,001*	0,0577	11,191	0,001*
	Não	805	0,0878					
MatBasic	Sim	145	0,0708	2,871	0,091**	0,0705	3,367	0,067**
	Não	830	0,0846					
MatBasic	Sim	175	0,0985	1,976	0,160	0,0975	2,450	0,118
	Não	800	0,0791					
ConsCíclico	Sim	165	0,0965	12,246	0,000*	0,0956	11,688	0,001*
	Não	810	0,0797					
TecInfor	Sim	25	0,0802	0,169	0,681	0,0800	0,080	0,778
	Não	950	0,0826					
ConsNãoCíclic	Sim	130	0,0813	0,007	0,934	0,0813	0,013	0,911
	Não	845	0,0828					
Telecom	Sim	15	0,0549	1,676	0,196	0,0529	2,000	0,158
	Não	960	0,0829					
PetrGásBio	Sim	5	0,0196	1,847	0,174	0,0116	1,887	0,170
	Não	970	0,0829					

\* Significância ao nível de 5%

\*\* Significância ao nível de 10%

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 2 revelam que a média de *accruals* discricionários para as empresas com CEOs nos primeiros dois anos de mandato é maior (0,0884) e estatisticamente significativa ao nível de 10% em relação à média de *accruals* discricionários das demais organizações (0,0791) confirmando os achados de Holmstrom (1982), Hermalin e Weisbach (1998), Brickley *et al.* (1999), Cella *et al.* (2014), Ali e Zhang (2015).

A média de *accruals* discricionários para as empresas de CEOs com longo mandato é menor (0,07039), e estatisticamente significativa ao nível de 5%, em comparação à média de *accruals* discricionários das demais organizações (0,0888), confirmando achados de Diamond (1989), Kuang *et al.* (2014), Cella *et al.* (2014), Ali e Zhang (2015). É importante salientar que os *accruals* discricionários apresentados pelas empresas em que os CEOs estão no último ano de mandato não apresentaram média estatisticamente diferente dos demais CEOs, contrariando as evidências de Dechow e Sloan (1991), Pourciau (1993), Murphy e Zimmerman (1993), Kalyta (2009), Ali e Zhang (2015).

De maneira geral, é possível inferir que os CEOs nos primeiros dois anos de mandato apresentam maior probabilidade de utilização de *accruals* discricionários. Por outro lado, CEOs com longos mandatos possuem uma tendência mais conservadora em relação à intensidade de *accruals* discricionários, podendo neste caso, haver menor nível de gerenciamento de resultados, em função da preocupação dos CEOs com a reputação de suas carreiras. Por fim, nos setores de atuação, a média dos *accruals* discricionários mostrou-se diferente para os setores de utilidade pública, materiais básicos e consumo cíclico.

A Tabela 3 mostra os *accruals* discricionários dos CEOs conforme pressupostos do tempo de mandato. Nos modelos, foram desconsideradas as variáveis explicativas dos setores de atuação, visto que em uma rodada preliminar, tais variáveis foram omitidas pela análise em painel de efeitos fixos e aleatórios.

**Tabela 3 – Accruals discricionários dos CEOs conforme pressupostos do tempo de mandato**

Variáveis Independentes	Equação 3		Equação 4a		Equação 4b		Equação 4c	
	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios	Efeitos Aleatórios
	$AD(1a2_t)$	$ADFINAL_t$	$AD(1a2_t)$	$ADFINAL_t$	$AD1a2_{it}$	$AD1a2_{it}$	$AD(1a2_t)$	$ADFINAL_t$
	Coefic.	Coefic.	Coefic.	Coefic.	Coefic.	Coefic.	Coefic.	Coefic.
$CEOPAM_{it}$	0,0012	0,879			-0,0017	-0,0018		
$CEOFINAL_{it}$			-0,0116	-0,0126	-0,0120	-0,0131		
$CEOLONGMAND_{it}$							-0,0169*	-0,0155*
$CEOIdade_{it}$	-0,0015	0,016*	-0,0014*	-0,0014*	-0,0014*	-0,0014*	-0,0005	-0,0006**
$PLVM_{it-1}$	0,0102	0,560	0,0105	0,0097	0,0103	0,0095	0,0098	0,0094



$Alavancagem_{it-1}$	-0,1016	0,069**	-0,1013**	-0,0967**	-0,0999**	-	0,0563**	0,0608*
$ROA_{it-1}$	0,0838	0,091**	0,0828**	0,0777	0,0822**	0,0771	0,0148	0,0118
$Perda_{it-1}$	0,0189	0,096**	0,0189**	0,0179	0,0190**	0,0180	0,0199*	0,0201*
$CFO_{it}$	-0,0427	0,002*	-0,0413*	-0,0410*	-0,0414*	-0,0411*	-0,0411*	-0,0399*
$CrescAtivo_{it}$	0,1652	0,000*	0,1651*	0,1641*	0,1651*	0,1641*	0,1577*	0,1569*
$Tam_{it}$	-0,0804	0,006*	-0,0802*	-0,0777*	-0,0799*	-0,0775*	-0,0254*	-0,0250*
_Cons.	0,6049	0,000*	0,5975*	0,5886*	0,5983*	0,5894*	0,1928*	0,1923*
R <sup>2</sup> Within	0,2597	0,2572	0,2616	0,2594	0,2616	0,2595	0,2445	0,2419
R <sup>2</sup> Between	0,0959	0,0992	0,0910	0,0939	0,0909	0,0939	0,2828	0,2857
R <sup>2</sup> Overall	0,1609	0,1627	0,1601	0,1620	0,1599	0,1619	0,2547	0,2537
Signif. Mod.	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*
N.	975	975	975	975	975	975	975	975
Breusch-Pagan	0,0007*	0,0007*	0,0005*	0,0005*	0,0006*	0,0006*	0,0010*	0,0010*
Chow	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*		
Hausman	0,0005*	0,0007*	0,0002*	0,0002*	0,0004*	0,0005*	0,0710	0,0720
Hipóteses	$H_1$	$H_1$	$H_2$	$H_2$	$H_3$	$H_3$	$H_4$	$H_4$

\* Significância ao nível de 5%

\*\* Significância ao nível de 10%

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 3 que as equações (3, 4a e 4b) na avaliação do *accruals* discricionários pelo particionamento nos primeiros anos e no último ano de mandato, resultaram nas modelagens em painel de efeitos fixos, visto que os testes de *Breusch-Pagan*, *Hausman* e *Chow* foram significantes ao nível de 5%. Por outro lado, na Equação 4c foi utilizada a modelagem em painel de efeitos aleatórios, fato comprovado pela significância ao nível de 5% no teste de *Breusch-Pagan*.

Os resultados indicam que o modelo de particionamento de primeiros anos de mandato (Equação 3) explica 25,97% do nível de *accruals* discricionários, enquanto o modelo de particionamento do último ano de mandato explica em 25,72% o nível de *accruals* discricionários das empresas estudadas. De maneira geral, conclui-se que os primeiros anos de mandato dos CEOs não causam efeito significativo para a intensidade dos *accruals* discricionários, rejeitando-se a hipótese 1, contrariando as exposições de Holmstrom (1982), Hermalin e Weisbach (1998), Brickley *et al.* (1999), Cella *et al.* (2014), Ali e Zhang (2015).

Os resultados em relação aos CEOs no último ano de mandato (Equação 4a) relevam que não há efeito significativo sobre o nível de *accruals* discricionários, conforme ambos os modelos da Equação 4a rejeitando a hipótese 2, contrariando os achados de Dechow e Sloan (1991), Pourciau (1993), Murphy e Zimmerman (1993), Brickley *et al.* (1999), Kalyta (2009), Ali e Zhang (2015). A não influência da intensão dos CEOs nos primeiros e no último de mandato sobre o nível de *accruals* discricionários é corroborada pelos modelos de Equação 4b, rejeitando-se a hipótese 3, pois não pode ser comprovado que a intensão nos primeiros anos de mandato influencia no gerenciamento de resultados, em maior proporção que os CEOs no último ano de mandato.

Por fim, os resultados obtidos pelos modelos da Equação 4c, demonstram que a intensão dos CEOs com longo mandato impacta negativamente na intensidade dos *accruals* discricionários, com significância ao nível de 5%. Conclui-se que os CEOs com longo mandato tendem a utilizar da discricionariedade (*accruals* discricionários) com menor nível de intensidade do que os CEOs com alta rotatividade, aceitando-se a hipótese 4 e corroborando as inferências de Diamond (1989), Kuang *et al.* (2014), Cella *et al.* (2014), Ali e Zhang (2015).

A Tabela 4 mostra o efeito dos mecanismos de monitoramento na relação entre os primeiros anos e o último ano de mandato dos CEOs com a intensidade de *accruals* discricionários.



**Tabela 4 – Efeito dos mecanismos de monitoramento na relação entre os primeiros anos e o último ano de mandato dos CEOs com a intensidade de *accruals* discricionários**

Variáveis Independentes	Equação 5a		Equação 5b		Equação 5c		Equação 5d	
	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos
	$AD(1a2_t)$	$ADFINAL_t$	$AD(1a2_t)$	$AD(1a2_t)$	$AD(1a2_t)$	$AD(1a2_t)$	$AD(1a2_t)$	$ADFINAL_t$
	Coeffic.	Coeffic.	Coeffic.	Coeffic.	Coeffic.	Coeffic.	Coeffic.	Coeffic.
$CEOPAM_{it}$	0,0021	0,0025	0,0054	0,0049	-0,0092	-0,0082	0,0009	0,0012
$CEOPAM*IIT$							0,0000	0,0000
$IIT$							-0,0006	-0,0006
$CEOPAM*IDC$	-0,0047	-0,0056						
$IDC$	-0,0031	-0,0089						
$CEOPAM*PCA$			-0,0116	-0,0100				
$PCA$			0,0611*	0,0535*				
$CEOPAM*ABF$					0,0138	0,0129		
$ABF$					-0,0238	-0,0259		
$CEOIdade_{it}$	-0,0015*	-0,0016*	-0,0016*	-0,0016*	-0,0015*	-0,0016*	-0,0015*	-0,0016*
$PLVM_{it-1}$	0,0102	0,0092	0,0123	0,0112	0,0099	0,0089	0,0102	0,0093
$Alavanc_{i-1}$	-0,1010**	-0,0957**	-0,1042**	-0,0994**	-0,0979**	-0,0931**	-0,1019**	-0,0973**
$ROA_{it-1}$	0,0497**	0,0796	0,0858**	0,0805	0,0843**	0,0794	0,0829**	0,0779
$Perda_{it-1}$	0,0191**	0,0183	0,0180	0,0171	0,0210**	0,0202**	0,0186	0,0175
$CFO_{it}$	-0,0427*	-0,0425*	-0,0429*	-0,0427*	-0,0425*	-0,0423*	-0,0430*	-0,0428*
$CrescAtivo_{it}$	0,1650*	0,1639*	0,1664*	0,1654*	0,1635*	0,1623*	0,1650*	0,1641*
$Tam_{it}$	-0,0802*	-0,0771*	-0,0799*	-0,0776*	-0,0733*	-0,0700*	-0,0791*	-0,0767*
$Cons.$	0,6042*	0,5933*	0,5744*	0,5698*	0,5777*	0,5657*	0,6041*	0,5957*
R <sup>2</sup> Within	0,2597	0,2573	0,2655	0,2617	0,2618	0,2597	0,2603	0,2578
R <sup>2</sup> Between	0,0962	0,0997	0,0885	0,0970	0,0961	0,0996	0,0840	0,0872
R <sup>2</sup> Overall	0,1613	0,1637	0,1614	0,1659	0,1637	0,1659	0,1559	0,1577
Signif. Mod.	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*
N.	975	975	975	975	975	975	975	975
Breusch-Pagan	0,0007*	0,0007*	0,0007*	0,0007*	0,0006*	0,0006*	0,0015*	0,0015*
Chow	0,0000*	0,0001*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0001*	0,0001*
Hausman	0,0017*	0,0023*	0,0002*	0,0006*	0,0009*	0,0012*	0,0007*	0,0009*
Hipóteses	$H_5$	$H_5$	$H_6$	$H_6$	$H_7$	$H_7$	$H_8$	$H_8$

IIT: Investidores institucionais; IDC: Independência do Conselho de Administração; PCA: Presença do Comitê de Auditoria; ABF: Auditoria Big Four.

\* Significância ao nível de 5%

\*\* Significância ao nível de 10%

Fonte: Dados da pesquisa.

Nos modelos da Equação 5a, os resultados sugerem uma diminuição do coeficiente para a intensão dos CEOs nos primeiros anos de mandato, com a inclusão do efeito da variável de independência do conselho de administração, no entanto, os resultados não apresentaram significância ao nível de 5%, rejeitando a hipótese 5.

Nos modelos da Equação 5b, verificou-se que a presença do comitê de auditoria causou efeito negativo na relação entre a intensão dos CEOs nos primeiros anos de mandato com o nível de *accruals* discricionários, contudo, o resultado não foi significativo ao nível de 5%, rejeitando-se a hipótese 6. Os resultados relacionados à independência do conselho de administração e à presença do comitê de auditoria contrariam as evidências de Klen (2002) e Goulart (2007).

Nos modelos da Equação 5c, é possível indicar que a auditoria *Big Four* não diminui o efeito da relação entre a intensão dos CEOs nos primeiros anos de mandato com o nível de *accruals* discricionários, não apresentando significância ao nível de 5%, rejeitando a hipótese 7, divergindo de Stigler (1961), Lam e Chang (1994) e Almeida e Almeida (2009).

Por fim, nos modelos da Equação 5d foi possível inferir que os coeficientes positivos dos primeiros anos de mandato dos CEOs diminuíram com a inclusão do mecanismo de monitoramento relativo à proporção de investidores institucionais, não possibilitando inferir uma consideração conclusiva sobre o fator observado. Infere-se que o mecanismo de monitoramento relativo à proporção de investidores institucionais não afeta significativamente o nível de *accruals* discricionários e tampouco causa efeito sobre a relação da intensão dos



CEOs nos primeiros anos de mandato e o nível de *accruals* discricionários, rejeitando-se a hipótese 8. Os achados contrariam as evidências de Thompson e Davis (1997), Bushee (1998), Collins *et al.* (2003), Cornett *et al.* (2008), Cella *et al.* (2014), Ali e Zhang (2015).

Em relação às variáveis de controle, é possível inferir que os resultados foram consistentes diante dos modelos testados, indicando que a idade dos CEOs mostra relação negativa e significativamente com o nível de *accruals* discricionários. Portanto, infere-se que CEOs mais jovens tendem a utilizar com maior intensidade os *accruals* discricionários, enquanto CEOs mais velhos relacionam-se com a mitigação de uso da discricionariedade nas escolhas contábeis.

Os modelos comprovam que o grau de alavancagem está relacionado negativamente ao nível de *accruals* discricionários, portanto, empresas mais alavancadas estariam associadas a menor utilização de *accruals* discricionários. Em relação ao retorno sobre os ativos, é possível inferir que este relaciona-se positivamente com o nível de *accruals* discricionários. Além disso, as organizações que apresentam perdas (prejuízos) possuem maior probabilidade para utilização da discricionariedade resultante das escolhas contábeis. Empresas com menor fluxo de caixa operacional também tendem a utilizar de modo mais intenso os *accruals* discricionários e por fim, aquelas com maior crescimento de ativos e menor tamanho estão relacionados positivamente à utilização de *accruals* discricionários.

## 6 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Diante do teste de diferença de médias, os resultados indicaram que o nível de acumulações discricionárias é maior nas empresas em que os CEOs estão nos primeiros anos de mandato, confirmando os achados de estudos anteriores (Holmstrom, 1982; Hermalin & Weisbach, 1998; Brickley *et al.*, 1999; Cella *et al.*, 2014; Ali & Zhang, 2015), o que pode indicar que tais CEOs estariam preocupados em demonstrar para o mercado que possuem alta capacidade e/ou que estariam buscando aumentar a remuneração atrelada aos resultados.

Em contrapartida, o nível de acumulações discricionárias é menor nas empresas em que os CEOs estão em longo mandato, corroborando estudos anteriores (Diamond, 1989; Kuang *et al.*, 2014; Cella *et al.*, 2014; Ali & Zhang, 2015). Os resultados sugerem que CEOs com longo mandato possuem uma atitude/intensão conservadora em relação à intensidade dos *accruals* discricionários, presumindo-se que estão preocupados com a reputação construída ao longo da carreira.

As evidências obtidas nos testes de médias foram comprovadas pelas regressões, em que a intensão dos CEOs com longo mandato relaciona-se negativamente com o nível de *accruals* discricionários, inferindo que os gestores brasileiros tendem a utilizar com menor intensidade da discricionariedade nas escolhas contábeis. Nessa perspectiva, Cella *et al.* (2014) argumentam que a remuneração dos CEOs aumenta com o tempo de mandato. Os resultados podem comprovar o menor uso de acumulações discricionárias dos CEOs com longo mandato, reforçando as evidências de que os gestores que encontram-se nessa posição não estão preocupados com a remuneração associada aos resultados reportados, mas com a reputação que construíram ao longo da carreira.

Por outro lado, as demais hipóteses de que o tempo de mandato dos CEOs, sob diversas perspectivas, exerce influência no nível de *accruals* discricionários não puderam ser comprovadas. A intensão dos CEOs nos primeiros anos de mandato não causou efeito no nível de *accruals* discricionários, contrariando Hermalin e Weisbach (1998), em que argumentam sobre a maior intensidade de utilização das acumulações discricionárias nos primeiros anos de mandato dos CEOs, por visarem demonstrar maior capacidade ao mercado. Diante destas evidências, infere-se que os CEOs brasileiros estão preocupados com a reputação e parece haver constrangimento sobre a possibilidade do rótulo de oportunistas.



É possível evidenciar que não há influência na intensão dos CEOs no último ano de mandato sobre o nível de gerenciamento de resultados, por meio dos *accruals* discricionários. O reporte de resultados satisfatórios ao mercado, com perspectiva de maior remuneração no último ano de mandato, não é fator preponderante para os CEOs, contrariando estudos anteriores (Dechow & Sloan, 1991; Pourciau, 1993; Murphy & Zimmerman, 1993; Kalyta, 2009), de que os CEOs no último ano de mandato utilizam das acumulações discricionárias para inflar os resultados, com o objetivo de obter maior remuneração.

As diferenças observadas em relação aos estudos internacionais podem ser explicadas, pelo sistema de remuneração variável das empresas brasileiras ser diferente de outros sistemas, e portanto, não atrair tanto a atenção dos CEOs para exercer nos primeiros e no último ano de mandato o gerenciamento de resultados, sugerindo que a reputação seja mais relevante que a remuneração. Esses resultados corroboram as sugestões de Graham *et al.* (2005), em que os CEOs estão preocupados com a reputação na carreira e em não serem rotulados pelo mercado como executivos oportunistas. Os resultados contrariam as premissas do teste de médias e revelam que os CEOs nos primeiros anos de mandato aspiram a melhoria da reputação com resultados que satisfaçam os analistas, já que possuem incentivos para exagerar nos ganhos.

Com relação aos mecanismos de monitoramento, os resultados indicam que a proporção de investidores institucionais, a independência do conselho de administração, a presença do comitê de auditoria e auditoria *Big Four* não exerceram impacto significativo sobre a diminuição das acumulações discricionárias, tampouco causaram efeito significativo nas relações de tempo de mandato dos CEOs com o nível de acumulações discricionárias. Esse resultado pode representar um viés, ocorrido em função de muitas das variáveis estudadas relacionadas ao tempo de mandato não terem apresentado nível de significância satisfatório em relação ao nível de acumulações discricionárias. Esses achados contrariam evidências anteriores (Thompson & Davis, 1997; Bushee, 1998; Collins *et al.*, 2003; Cornett *et al.*, 2008; Cella *et al.*, 2014; Ali & Zhang, 2015).

## 7 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

O objetivo do estudo foi verificar a influência dos mecanismos de monitoramento na relação entre o tempo de mandato de CEOs e os *accruals* discricionários. De maneira preliminar, há indícios de que os CEOs com longo mandato buscam preservar a reputação criada ao longo da carreira, e por esse motivo, utilizam com menor intensidade da discricionariedade nas escolhas contábeis.

A variável de controle idade dos CEOs é fator que pode ajudar a comprovar que há preocupação com a reputação, visto que CEOs mais velhos utilizam com menor intensidade da discricionariedade de escolhas contábeis. Desse modo, CEOs mais velhos já demonstraram ao mercado sua capacidade de gestão, e portanto, precisam manter sua imagem, enquanto os mais jovens precisam esboçar resultados positivos sobre sua capacidade, tendendo a utilizar com maior afinco dos *accruals* discricionários.

A intensão dos CEOs nos primeiros e último ano de mandato não apresentou influência sobre a intensidade de utilização dos *accruals* discricionários. Sugere-se que o tempo de mandato, no contexto brasileiro, não foi preponderante para oferecer incentivos aos conflitos de agência, em que o horizonte temporal de mandato dos CEOs não atenua sua capacidade de desenvolver atitudes oportunistas, pelo contrário, no mandato longo criam responsabilidade e comprometimento sobre as escolhas contábeis.

Os estudos anteriores, na sua maioria, observaram CEOs de empresas norte americanas. As divergências dos achados deste estudo, em relação aos primeiros e último ano de mandato podem ser explicadas pela cultura norte-americana diferenciada em relação ao



mercado de capitais e a forma de financiamento das organizações, visto que no Brasil as empresas costumam captar recursos com menor intensidade pelo mercado de capitais, e portanto, CEOs teriam menor cobrança sobre resultados que superem as expectativas dos analistas de mercado.

Além disso, a cultura de remuneração baseado no desempenho parece ser mais efetiva para os Estados Unidos, onde os gestores, no seu último ano de mandato, teriam maiores intensões em utilizar das acumulações discricionárias, que os CEOs brasileiros, conforme foi visto pelos achados desta pesquisa. Por fim, a média de tempo de mandato dos CEOs brasileiros é inferior a de outros países, podendo também ser uma explicação plausível para achados divergentes. Por fim, tem-se como inconclusivo os achados de que os mecanismos de monitoramento relacionados ao conselho de administração, comitê de auditoria e investidores institucionais, afetaram na diminuição de utilização dos accruals discricionários pelos CEOs nos primeiros anos de mandato.

A limitação dos achados com relação aos primeiros anos de mandato é relacionada ao fato de que os CEOs com alta rotatividade, ou seja, que ficam no mandato por apenas um ou dois anos, fizeram parte da amostra dos primeiros dois anos e também do último ano de mandato. Esse fator não foi controlado pela pesquisa, o que pode ter gerado um problema de horizonte temporal.

Além disso, enquanto vários modelos têm sido utilizados extensivamente para testar o gerenciamento de resultados, sua eficácia é conhecidamente limitada. A limitação do modelo de Dechow e Dichev (2002) e Dechow *et al.* (2012) utilizado na presente pesquisa está relacionada à baixa adequação para testes de gerenciamento de resultados em que a hipótese implica na suavização dos resultados (Dechow *et al.*, 2012).

Recomenda-se para pesquisas futuras que seja avaliado o efeito do tempo de mandato do CEO na prática de gerenciamento de resultados por decisões operacionais. Essa perspectiva poderá gerar resultados que satisfaçam as premissas estabelecidas por Holmstrom (1982), Healy e Wahlen, 1999), Cella *et al.* (2014) e Ali e Zhang (2015), de que os CEOs nos primeiros anos de mandato tendem a aumentar a prática de gerenciamento dos resultados. O mesmo ocorre para os CEOs que estão no último ano de mandato, que de acordo com Kalyta (2009) e Ali e Zhang (2015), tendem a gerenciar resultados com o intuito de aumentar a remuneração, visto que será o último ano frente à organização.

## REFERÊNCIAS

- Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *The American Economic Review*, 62(5), 777-795.
- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60-79.
- Almeida, J. E. F., & Almeida, J. C. G. (2009). Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(50), 62-74.
- Ashbaugh, H., LaFond, R., & Mayhew, B. W. (2003). Do nonaudit services compromise auditor independence? Further evidence. *The Accounting Review*, 78(3), 611-639.
- Bratton, W. W., & McCahery, J. A. (1999). Comparative corporate governance and the theory of the firm: The case against global cross reference. *Columbia Journal of Transnational Law*, 38(2), 213.
- Brickley, J. A., Linck, J. S., & Coles, J. L. (1999). What happens to CEOs after they retire? New evidence on career concerns, horizon problems, and CEO incentives. *Journal of Financial Economics*, 52(3), 341-377.

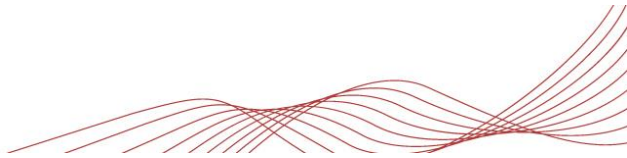




- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 73(3), 305-333.
- Cella, C., Ellul, A., & Gupta, N. (2014). Learning through a Smokescreen: Earnings Management and CEO Compensation over Tenure. Available at SSRN 2544262.
- Cheng, S. (2004). R&D expenditures and CEO compensation. *The Accounting Review*, 79(2), 305-328.
- Collins, D. W., Gong, G., & Hribar, P. (2003). Investor sophistication and the mispricing of accruals. *Review of Accounting Studies*, 8(2-3), 251-276.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2008). Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 357-373.
- DeAngelo, L. E. (1988). Managerial competition, information costs, and corporate governance: The use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of Accounting and Economics*, 10(1), 3-36.
- 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.
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R. G. (2012). Detecting earnings management: A new approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275-334.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.
- Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51-89.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 70, 193-225.
- Diamond, D. W. (1989). Reputation acquisition in debt markets. *The Journal of Political Economy*, 828-862.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Ebrahim, A. (2007). Earnings management and board activity: An additional evidence. *Review of Accounting and Finance*, 6(1), 42-58.
- Frankel, R. M., Johnson, M. F., & Nelson, K. K. (2002). The relation between auditors' fees for nonaudit services and earnings management. *The Accounting Review*, 77(s-1), 71-105.
- Fudenberg, D., & Tirole, J. (1995). A theory of income and dividend smoothing based on incumbency rents. *Journal of Political Economy*, 75-93.
- Furuta, F., & Santos, A. D. (2010). Comitê de auditoria versus conselho fiscal adaptado: a visão dos analistas de mercado e dos executivos das empresas que possuem ADRs. *Revista Contabilidade & Finanças*, 21(53), 1-23.
- Goulart, A. M. C. (2007). *Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil*. 211 fls. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo/SP.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1), 3-73.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1), 85-107.
- 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.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 96-118.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2012). Information disclosure and corporate governance. *The Journal of Finance*, 67(1), 195-233.
- Holmstrom, B. (1982). Moral hazard in teams. *The Bell Journal of Economics*, 324-340.



- Huson, M. R., Tian, Y., Wiedman, C. I., & Wier, H. A. (2012). Compensation committees' treatment of earnings components in CEOs' terminal years. *The Accounting Review*, 87(1), 231-259.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.
- Kalyta, P. (2009). Accounting discretion, horizon problem, and CEO retirement benefits. *The Accounting Review*, 84(5), 1553-1573.
- Kini, O., & Williams, R. (2012). Tournament incentives, firm risk, and corporate policies. *Journal of Financial Economics*, 103(2), 350-376.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Kuang, Y. F., Qin, B., & Wielhouwer, J. L. (2014). CEO origin and accrual-based earnings management. *Accounting Horizons*, 28(3), 605-626.
- Lam, S. S., & Chang, S. L. (1994). Auditor service quality and auditor size: evidence from initial public offerings in Singapore. *Journal of international accounting, auditing and taxation*, 3(1), 103-114.
- Lansberg, I. (1999). *Succeeding generations: Realizing the dream of families in business*. Harvard Business Press.
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2005). *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. Atlas.
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos Resultados Contábeis: Estudo Empírico das Companhias Abertas Brasileiras*. 167 fls. Tese (Doutorado em Contabilidade). Universidade de São Paulo, São Paulo/SP.
- Matta, E., & Beamish, P. W. (2008). The accentuated CEO career horizon problem: evidence from international acquisitions. *Strategic Management Journal*, 29(7), 683-700.
- McConaughy, D. L. (2000). Family CEOs vs. nonfamily CEOs in the family-controlled firm: An examination of the level and sensitivity of pay to performance. *Family Business Review*, 13(2), 121-131.
- Milbourn, T. T. (2003). CEO reputation and stock-based compensation. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 233-262.
- Murphy, K. J., & Zimmerman, J. L. (1993). Financial performance surrounding CEO turnover. *Journal of Accounting and Economics*, 16(1), 273-315.
- Pinheiro, J. L. (2001). *Mercado de capitais: fundamentos e técnicas*. Atlas.
- Pourciau, S. (1993). Earnings management and nonroutine executive changes. *Journal of accounting and economics*, 16(1), 317-336.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Stigler, G. J. (1961). The economics of information. *The journal of political economy*, 213-225.
- Strategy&. (2014). *Empresas no país estão entre as que mais trocam de CEOs*. Disponível: <<http://www.strategyand.pwc.com/br/home/imprensa/noticias/display/empresas-ceos>>. Acesso: 19 de jul. 2014.
- Thompson, T. A., & Davis, G. F. (1997). The politics of corporate control and the future of shareholder activism in the United States. *Corporate Governance: An International Review*, 5(3), 152-159.
- Tsai, J. L., Knutson, B., & Fung, H. H. (2006). Cultural variation in affect valuation. *Journal of Personality and Social Psychology*, 90(2), 288.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice-Hall.



- Xie, B., Davidson, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316.
- Yim, S. (2013). The acquisitiveness of youth: CEO age and acquisition behavior. *Journal of Financial Economics*, 108(1), 250-273.