



Excesso de Confiança do CEO e o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos: Evidências no Mercado de Capitais Brasileiro

ALEX FERREIRA LOPES

Universidade Federal da Paraíba (UFPB)

CARITSA SCARTATY MOREIRA

Universidade Federal da Paraíba (UFPB)

WENNER GLAUCIO LOPES LUCENA

Universidade Federal da Paraíba (UFPB)

ORLEANS SILVA MARTINS

Universidade Federal da Paraíba (UFPB)

Resumo

A qualidade e a quantidade de informações disponíveis em um mercado são reflexo do processo de elaboração das demonstrações contábeis das empresas, que podem sofrer impacto dos vieses comportamentais por parte de seus elaboradores, como o caso do excesso de confiança. Esses vieses podem ser uma explicação para a prática de possíveis comportamentos oportunistas quando da elaboração das informações contábeis. Nesse sentido, o presente estudo analisa a relação do excesso de confiança dos gestores com o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos (RRFF) das empresas listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3) no período de 2010 a 2019. Para tanto, o *M-Score* utilizado como *proxy* para o RRFF. Além disso, foi construído um *ranking* por meio da metodologia TOPSIS (com entropia) para formulação da variável independente que mensura o excesso de confiança. A amostra analisada contém 211 empresas, o que totalizou 1.868 observações empresas-ano que foram analisadas por meio de regressão linear do tipo *pooled*. Os resultados revelam uma relação negativa entre o excesso de confiança dos gestores e o RRFF, fornecendo evidências de que as características pessoais dos gestores, neste caso, o excesso de confiança, têm impacto na qualidade das demonstrações contábeis. As evidências apresentadas pelo estudo proporcionam resultados consistentes, já que não foi identificado estudo anterior que tenha tratado essa relação no Brasil. Ademais, a utilização do *M-score* como *proxy* para o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos traz maior robustez para os resultados aqui alcançados, uma vez que se utiliza de parâmetros contemporâneos, isto é, atualizados de acordo com a amostra e o período objetos de estudo.

Palavras-chave: Informações contábeis. Excesso de Confiança do CEO. Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos.



1 INTRODUÇÃO

O conjunto de demonstrações contábeis emitidas pelas empresas faz parte do sistema de informação contábil e, por isso, deve ser avaliado pela sua capacidade de fornecer informações úteis, devendo, assim, serem relevantes e fidedignas ao mercado. No entanto, se tais informações não forem produzidas com esse propósito, um dos problemas gerados será a assimetria informacional (Murcia, Borba, & Schiehl, 2008). Essa assimetria de informação é abordada pela Teoria da Agência como sendo originada do descompasso entre os interesses dos investidores (principal) e dos administradores de capital (agente), cuja quantidade e qualidade de informação disponíveis no ambiente corporativo acentuam essa assimetria (Jensen & Meckling, 1976), sendo oportuno ressaltar que a relação entre principal e o agente pode ser afetada pela divulgação de relatórios contábeis fraudulentos (Maragno & Borba, 2017).

O fato é que a qualidade e a quantidade de informações disponíveis são reflexo do processo de elaboração das demonstrações contábeis que, por sua vez, pode sofrer impacto dos vieses comportamentais dos elaboradores (Dal Magro, Gorla, & Klann, 2018). Desse modo, os aspectos psicológicos, traços pessoais e a própria racionalidade limitada podem funcionar como motivos para explicar a prática de possíveis comportamentos oportunistas (Lin, Ho, & Chen, 2005). Dentro desse contexto de comportamentos oportunistas se tem a fraude, definida como a prática ilegal na qual o praticante tem por objetivo obter alguma vantagem pessoal, e faz isso de diversas formas, dentre elas alterando os verdadeiros fatos contábeis (Murcia et al., 2008). Vale destacar que para fins desta pesquisa a fraude é tratada sob a perspectiva do risco de os relatórios financeiros estarem fraudados, não tendo, portanto, o objetivo de apontar ato fraudulento, mas sim, da probabilidade de os relatórios financeiros não representarem o real desempenho da companhia.

Nesse sentido, como aspecto cognitivo tem-se o excesso de confiança, que neste caso é caracterizado pela demonstração ou constatação de tendência de superioridade de um indivíduo acerca de suas habilidades, julgamentos e previsões futuras (Dushnitsky, 2010), fazendo com que por um lado haja superestimação dos conhecimentos e por outro a subestimação dos riscos quando da sua ação exagerada de controlar os eventos das organizações (Feitosa, P. R. Silva, & D. R. Silva, 2014) e acordo com Hribar e Yang (2016), os gestores, que apresentam essas características tendem a afetar os resultados por meio da subestimação de eventos aleatórios e demonstrar maior propensão para previsões tendenciosamente otimistas.

Aliada ao excesso de confiança, a discricionariedade proporcionada pelas escolhas contábeis pode alterar a realidade econômica do negócio e, assim, as informações que são repassadas pelos demonstrativos contábeis podem conter vieses comportamentais oportunistas dos *Chief Executive Officer* (CEOs) (Dal Magro et al., 2018). Tal fato encontra justificativa na Teoria do Alto Escalão (Hambrick & Mason, 1984), tendo em vista que essa enfatiza que as escolhas dos gestores derivam de aspectos cognitivos e valores pessoais, bem como de características pessoais, como idade, ocupação na organização, tempo de experiência no cargo, e até de raízes socioeconômicas.

Os expostos referentes ao excesso de confiança dos gestores e a consequente fraude nas informações contábeis podem encontrar amparo na definição dos atos ilegais cometidos por pessoas que apresentam condição respeitável e de alto *status* social no curso de sua ocupação dentro da organização, os denominados de crimes de colarinho branco (Sutherland, 1949), cujo principal objetivo da maioria dos atos é o ganho econômico ou mesmo o sucesso ocupacional, que também leva a ganhos econômicos (Coleman, 1987) que, por sua vez, pode ser traduzido na não representação fidedigna dos ativos (Sutherland, 1940), inclusive quanto as falsas publicações (Sutherland, 1945).



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

De maneira a completar à definição da prática de crimes por pessoas de alto escalão, Cressey (1950) definiu três critérios como sendo os motivadores, que foi chamado de Triângulo da Fraude. O primeiro é a motivação, caracterizada como a definição de uma justificativa para a prática de fraude ou manipulação dos resultados, podendo ser originada de um problema financeiro, em que, diante desse problema o gestor se sente responsável por esse mau desempenho, e por este motivo, se encontra pressionado para fraudar ou mesmo para encobri-lo. Por outro lado, o gestor pode ter algum problema financeiro e resolve fraudar para obter dinheiro e solucionar o seu problema.

O segundo é a oportunidade, que neste caso pode ser originada pelas condições proporcionadas a gerência, ao *Chief Executive Officer* (CEO), por exemplo, já que detém o poder em seu favor. E o terceiro é a racionalização, definida como a capacidade de encontrar justificativa quando a decisão é tomada sobre o ato de fraudar as informações a serem divulgadas e que, conseqüentemente, iriam impactar no processo decisório dos usuários.

Ante ao exposto, estudos têm demonstrado que os vieses originados do comportamento humano têm afetado os resultados dos relatórios financeiros (Schrand e Zechman, 2012), e como consequência, tem-se que os CEOs com excesso de confiança (*Overconfidence*) provocam manipulações nas práticas contábeis (Habib, Hossain, & Cahan, 2012; Li & Hung, 2013; Hsieh, Bedard, & Johnstone, 2014), influenciando assim, o processo de divulgação de informações contábeis fidedignas (Hribar & Yang, 2016; Kouaib & Jarboui, 2016; Dal Magro et al., 2018).

Desse modo, considerando que as questões comportamentais podem ser utilizadas para explicar comportamentos oportunistas que podem estar refletidos nos próprios demonstrativos contábeis a partir de informações manipuladas (Lin et al., 2005; Hribar & Yang, 2016), definiu-se como objetivo analisar a relação entre excesso de confiança dos gestores e o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos das empresas brasileiras de capital aberto. No geral, os resultados mostraram que o excesso de confiança dos gestores tem relação negativa com o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos das empresas brasileiras, demonstrando que as características pessoais dos gestores, neste caso, o excesso de confiança, têm impacto na qualidade das demonstrações contábeis.

A presente pesquisa apresenta contribuições à literatura pois conforme destacado por Hribar e Yang (2016), esse tipo de estudo faz-se necessário haja vista a escassez de pesquisas que tratem da influência do comportamento individual sobre a prática das escolhas contábeis oportunistas quando da elaboração de informações contábeis. A identificação de tal associação é útil ao mercado por fornecer evidências, especialmente para gestores e investidores, de que as características dos gestores das empresa, neste caso, o excesso de confiança, pode estar associado com o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos, o que por consequência pode afetar a riqueza dos investidores.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 TEORIA DO ALTO ESCALÃO

Tomando como base a racionalidade limitada e o conceito de coalizão dominante, (Simon, 1947; Cyert & March, 1963), Hambrick e Mason (1984) desenvolveram um estudo sobre as características sociodemográficas dos executivos que viria a ser conhecido como Teoria do Alto Escalão, dado que estudos sobre essas características vinham sendo publicados em periódicos relevantes já naquele período (Abatecola & Cristofano, 2020). Como resultado, os autores propuseram duas hipóteses iniciais: (i) os executivos tomam suas decisões de acordo com sua própria interpretação da realidade; e (ii) essas interpretações são fruto de suas



experiências, neste caso, os processos cognitivos, suas crenças e personalidade, além de seu padrão de conduta ética influencia suas decisões (Hambrick & Mason, 1984).

Anos depois, os autores realinharam suas proposições no sentido de que analisar as características dos CEOs seria mais adequado quando se quisesse inferir algo sobre a postura estratégica da corporação. Outro ponto discutido foi que as características sociodemográficas desses executivos poderiam ser representações satisfatórias das suas atribuições cognitivas (Hambrick, 2007; Abatecola & Cristofano, 2020). Isso se justifica dada a dificuldade existente para se captar esses atributos. Carpenter, Geletkanycz e Sanders (2004) argumentam que os gestores tendem a responder processos de tomada de decisão com base em seus valores pessoais que, na verdade, são construtos psicológicos inobserváveis.

Após as hipóteses iniciais da Teoria, diversas pesquisas foram desenvolvidas com o intuito de identificar quando os gestores podem alterar as decisões da firma, suas ações e o desempenho (Wangrow, Schepker & Barker, 2015). Hambrick e Finkelstein (1987) levaram em consideração os efeitos moderadores na Teoria do Alto Escalão, tais como discricção gerencial e os efeitos das demandas sobre o trabalho do executivo em três esferas: a ambiental, a organizacional e a individual. Em relação ao efeito moderador de discricção gerencial, Sierra, Serra, Guerrazzi e Teixeira (2019) explicam que de acordo com um nível maior ou menor de discricção gerencial, isto é, a liberdade que o gestor tem para agir dentro da empresa, o reflexo de suas características irá ser refletido no desempenho dela no mesmo nível.

É importante destacar que essa discricionabilidade pode fazer com que o CEO se enquadre em um dos elementos do Triângulo da Fraude. Nesse sentido, Schnatterly, Gangloff e Tuschke (2018) fizeram uma busca na literatura a fim de entender como se dá a ocorrência do Triângulo da Fraude quanto ao comportamento dos CEOs. As autoras mostraram que existe fatores internos e externos que podem influenciar o comportamento dos agentes quando da presença dos elementos pressão, a oportunidade e a racionalização. E, ainda, dentre alguns desses fatores se enquadram, por exemplo, as aspirações, a estrutura do Conselho de Administração, a cultura das firmas, e o poder do CEO.

Não raro no mundo corporativo, os casos de fraudes contábeis tomaram repercussão mundial no começo dos anos 2000. Maragno e Borba (2017) afirmam que essas fraudes se dividem basicamente em duas: (i) as ocupacionais, em que os indivíduos se utilizam de sua profissão para enriquecimento pessoal por meio do uso indevido de recursos ou má aplicação de ativos da organização na qual trabalha (Holtfreter, 2005); e (ii) as organizacionais, que são cometidas em benefício da organização, de acordo com (Levi, 2008).

Objetivando investigar a relação de características dos executivos com a apresentação de resultados incorretos por parte das empresas, considerando o excesso de confiança dos líderes, Schrand e Zechman (2012) realizaram uma análise detalhada de 49 empresas que estavam sujeitas às Liberações de Fiscalização de Contabilidade e Auditoria da SEC entre as décadas de 1990 e 2000. As autoras descobriram que em 25% das distorções reportadas pelas empresas havia um certo grau de intenção gerencial que indicava fraude, enquanto nos demais casos, houve uma apresentação incorreta dos dados, mas sem o viés oportunista. Uma explicação para isso, segundo as autoras, é o fato de que o excesso de confiança pode levar os gestores a exibir um comportamento otimista e, partir de então, começarem a divulgar resultados distorcidos de maneira intencional.

2.2 EXCESSO DE CONFIANÇA

Nos últimos anos, as pesquisas em contabilidade têm usado extensivamente os desenvolvimentos da sociologia, psicologia e inclusive da neurologia, para aumentar seu caráter



interdisciplinar, e dessa forma, tentando compreender melhor o comportamento econômico tanto dos agentes individuais quanto do mercado como um todo (Skala, 2008).

Nesse sentido, com o surgimento das finanças comportamentais e as definições de vieses cognitivos, diversos trabalhos têm surgido com o intuito de entender melhor as relações entre o comportamento humano e as decisões tomadas dentro do campo das finanças. Um desses vieses cognitivos é conhecido como excesso de confiança, sendo amplamente utilizado no campo da psicologia desde os anos 1960, porém, apenas em meados dos anos 1990 vem sendo aplicado nas disciplinas de economia e finanças (Skala, 2008; Habib & Hossain, 2013).

O excesso de confiança pode ser definido como um viés comportamental, em que os indivíduos tendem a expressar uma crença excessiva em suas próprias capacidades além de superestimar a precisão de seus conhecimentos (Jemaiel, Mamoghli, & Seddiki, 2013). Bortoli e Soares (2019) destacam que os executivos enviesados tendem a agir de forma precipitada na tomada de decisões e que fazem isso de maneira rápida, sem demonstrar dificuldades. Habib et al. (2012) analisaram o excesso de confiança dos gestores e o gerenciamento de resultados, e assim descobriram que os gestores superconfiantes praticam mais gerenciamento de resultados que os outros, mais por atividades reais que por *accruals*. Desse modo, concluíram que esse viés comportamental é causador de distorções nas decisões de investimento corporativo e resulta em fusões destruidoras de valor.

Li e Hung (2013) investigaram a relação entre o excesso de confiança entre os gestores e a manipulação de ganhos. O excesso de confiança foi mensurado por meio das negociações dos gestores e a amostra compunha as companhias listadas na Bolsa de Valores de Taiwan entre os anos de 2001 e 2009. Como resultados, os autores concluíram que há uma relação positiva entre o excesso de confiança dos gestores e o gerenciamento de resultados, sugerindo que esse excesso de confiança incrementava a prática de gerenciamento de resultados.

Huang e Kisgen (2013) examinaram as decisões corporativas financeiras e de investimento realizadas por executivos dos sexos feminino e masculino com intuito de verificar qual gênero teria mais excesso de confiança em relação ao outro e concluíram que os executivos do sexo masculino realizam mais aquisições e emissão de dívidas que executivas do sexo feminino, evidenciando que os homens têm mais excesso de confiança que as mulheres. Resultado semelhante foi encontrado por Mishra e Metilda (2015), que investigaram, por meio de questionário, a relação entre excesso de confiança e experiência de investimento, gênero e nível de educação de 309 investidores de fundos mútuos escolhidos aleatoriamente na Índia. Para tanto, os autores concluíram que o excesso de confiança é maior entre os homens do que entre as mulheres e aumenta à medida em que se tem mais experiência com investimento e educação

Hsieh et al. (2014) se utilizaram de uma métrica proposta por Malmendier e Tate (2005) para medir o de excesso de confiança dos gestores por meio de seus investimentos em opções para examinar esse comportamento com o gerenciamento de resultados por *accruals* e atividades reais pós estabelecimento da lei Sarbanes-Oxley. No geral, os autores encontraram evidências de que havia maior gerenciamento de resultados antes da lei, com gestores classificados superconfiantes, e de continuarem essa prática por meio de *accruals*, fluxos de caixa operacional e despesas discricionárias no período pós lei, não encontrando evidências de que um maior número de gestores superconfiantes impacte as previsões dos analistas.

Kramer e Liao (2016) atentaram para o excesso de confiança do CEO nas empresas e suas implicações no mercado. A amostra foi composta por 429 empresas americanas de capital aberto dentre 1983 a 1994, com base nas decisões de detenção de opções dos CEOs e na forma como eles são descritos na imprensa financeira. Dentre os achados, os autores confirmaram que o excesso de confiança do CEO pode afetar diretamente os analistas que fazem previsões de



lucro no mercado de maneira otimista, além dessas previsões serem menos dispersas e o erro entre elas ser menor. Por fim, concluíram que as características comportamentais do CEO são importantes na formação do ambiente no qual os analistas e outros participantes do mercado tomam decisões financeiras.

Mensurado o excesso de confiança por meio do exercício de opções dos CEOs e o tamanho de suas fotos impressas em coberturas de imprensa, Hribar e Yang (2016) examinaram se o excesso de confiança aumenta a probabilidade de se emitir uma previsão de lucros, se o excesso de confiança aumenta a quantidade de otimismo nas previsões de gerenciamento e, por fim, se o excesso de confiança aumenta a precisão das previsões. Para as três hipóteses, foram encontrados resultados positivos, no sentido de que: para a primeira, o excesso de confiança está associado positivamente com a decisão de emitir previsões voluntárias; em relação à segunda hipótese, gerentes superconfiantes são mais propensos a emitirem previsões de lucros com maior otimismo após uma perda; e, por fim, para a terceira hipótese, descobriram que o excesso de confiança afeta a precisão das previsões de lucros (Hribar & Yang, 2016).

Kouaib e Jarboui (2016) mostraram que o efeito indireto do excesso de confiança dos gestores no desempenho das empresas por meio do gerenciamento de resultados por atividades reais está condicionado à adoção obrigatória das IFRS. A análise foi feita com base em informações de 275 empresas europeias, de 12 países, entre os anos de 2000 e 2013. Os resultados evidenciaram que empresas que têm gestores superconfiantes, mas que não adotaram os padrões IFRS, apresentaram um desempenho futuro pior, assim como descobriram que gestores superconfiantes que praticam gerenciamento de resultados, com a adoção das IFRS, praticam muito mais esse gerenciamento do que os gestores que não têm excesso de confiança.

Dal Magro et al. (2018) destacam que o excesso de confiança pode ser mensurado com base em dados secundários. Os autores investigaram a prática de gerenciamento de resultados por meio do excesso de confiança dos gestores em 127 empresas brasileiras no ano de 2014, e chegaram à conclusão de que o excesso de confiança impacta negativamente no gerenciamento de resultados e sugerem que gestores com pouca confiança em si gerenciam resultados para atender às expectativas de analistas e aumentar os resultados organizacionais das empresas. A fim de mensurar o excesso de confiança dos CEOs, os autores se basearam em métricas relacionadas a ações em tesouraria volume de pagamento de dividendos, alavancagem financeira, e presença da característica de empresa familiar.

2.3 RELATÓRIOS FINANCEIROS FRADULENTOS

A Teoria da Agência preconiza que os agentes ligados à entidade possuem diferentes interesses e que isso pode acabar prejudicando o desempenho e a eficiência dela quando esses interesses individuais, tanto em relação ao gestor quanto ao proprietário, são postos em primeiro lugar, um em detrimento do outro (Jensen & Meckling, 1976; Murcia & Carvalho, 2007). A fraude e a manipulação de resultados são práticas que podem ser feitas para que alguns participantes do mercado se beneficiem em contraposição a outros.

A fraude, de acordo com Costa e Wood Junior (2012), trata-se de um ato ilícito, cometido de maneira racional por membros da alta administração, com vistas a obter benefícios próprios em detrimento dos interesses de terceiros. Já a manipulação de resultados pode ser definida como uma intervenção intencional nos relatórios financeiros com objetivo de se obter determinado ganho, por meio de brechas nas normas contábeis (Schipper, 1989). A diferença entre as definições se dá pela ilegalidade da fraude, visto que a prática de manipulação de resultados se dá pelas possíveis escolhas dentro das normas, aquelas em que os gestores



decidem de maneira discricionária, podendo assim, alterar a estrutura ou mesmo o real desempenho da empresa (Murcia & Carvalho, 2007; Martins, Paulo, & Monte, 2016).

Cabe salientar que o meio pelo qual o risco de relatórios financeiros fraudulentos é medido, se dá pela identificação simultânea tanto da possibilidade de a empresa manipular resultados quanto dela incorrer em um risco iminente de falência (Martins & Ventura Júnior, 2020). Dessa forma, prever, medir, mitigar e avaliar o risco de falência das empresas tem sido objeto de análise de investidores há bastante tempo, isso porque o investimento é o caminho para que eles atinjam a maximização do valor em termos de ganhos de capital ou pagamento de dividendos (Agustia, Muhammad & Permatasari, 2020). O primeiro modelo de previsão de falências introduzido por Altman (1968) deu base para o desenvolvimento de diversos outros modelos ao longo do tempo.

No contexto nacional, a primeira aplicação de um modelo quantitativo de previsão de falência foi feita por Altman, Baidya e Dias (1979), analisando uma amostra de 23 empresas com variáveis utilizadas anteriormente por Altman (1968), adaptadas às especificidades brasileiras. Tomando por base o trabalho desenvolvido por Razali e Arshad (2014), Martins e Ventura Júnior (2020) criaram um novo modelo de previsão de falência que ao mesmo tempo indica a possibilidade de manipulação de resultados por parte das empresas, com o intuito de analisar a influência da governança corporativa na mitigação da possibilidade de relatórios financeiros fraudulentos no Brasil.

Com dados de 314 empresas de capital aberto no Brasil, utilizando os modelos de probabilidade de falência (*Z-score*) feito por Altman et al. (1979), e o de probabilidade de manipulação de resultados (*M-score*) feito por Beneish (1999), os autores concluíram que as práticas de governança corporativa atreladas ao conselho de administração são eficazes na diminuição da possibilidade de relatórios financeiros fraudulentos, enquanto aquelas relacionadas ao comitê de auditoria ajudam na redução de manipulação de resultados (Martins & Ventura Júnior, 2020).

Além desses trabalhos, diversas pesquisas foram realizadas com o intuito de testar o poder de previsibilidade do *Z-score* e do *M-score*. Razali e Arshad (2014) analisaram relatórios anuais de 227 empresas da Malásia que negociavam em bolsa de valores e utilizaram os modelos de Altman (1968) e Beneish (1999) para identificar relações entre a governança corporativa e a probabilidade de relatórios financeiros fraudulentos. Entre os achados do estudo, os autores concluíram que uma estrutura de governança corporativa conveniente é fundamental para dar maior credibilidade aos relatórios financeiros.

Tendo os *accruals* discricionários como medida para o gerenciamento de resultados e o modelo de Altman (1968) para previsibilidade de falência, Agrawal e Chatterjee (2015) fizeram análise de 150 empresas indianas e descobriram que dentre elas, as que tinham um bom desempenho financeiro tendiam a se envolver em níveis maiores de gerenciamento de resultados, enquanto as que estavam em dificuldades financeiras eram mais conservadoras, implicando em gerenciamento de resultados em níveis menores.

É válido ressaltar que, para fins desta pesquisa, a fraude será tratada na perspectiva do seu risco de ocorrência, já que a identificação da fraude em si, envolve desde aspectos relacionado à auditoria até conjuntos de práticas de gestão de riscos, regulações e segurança, consideradas mais complexas, por exemplo (Power, 2013).

Diante do exposto, referente a relevância da identificação do Risco de Fraude nos Relatórios Financeiros, bem como, das evidências sobre o impacto que o excesso de confiança dos gestores pode exercer na apresentação dos resultados das empresas, e desse modo, objetivando analisar a relação do excesso de confiança dos gestores e o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos das empresas brasileiras de capital aberto, definiu-se como hipótese

que as empresas em estágio de nascimento apresentam maior risco de falência se comparadas com as empresas em estágio de maturidade.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

A amostra dessa pesquisa foi formada pelas empresas listadas na Brasil Bolsa e Balcão (B3) no período de 2010 a 2019, cuja escolha do ano de início se deu em virtude da aderência obrigatória ao padrão *International Financial Reporting Standards* (IFRS) pelas empresas de capital aberto no Brasil.

Foram excluídas as empresas do setor financeiro e as que não divulgaram informações necessárias para o cálculo das variáveis utilizadas neste estudo. Assim, a amostra final contou com 1.868 empresas-ano. Em relação à coleta de dados, os de caráter financeiro foram obtidos por meio do Economatica, enquanto as variáveis relativas ao perfil da empresa e do CEO foram coletadas a partir do formulário de referência disponibilizado pela B3 e no *site* das empresas.

3.1 RISCO DE RELATÓRIOS FINANCEIROS FRAUDULENTOS (*M-SCORE*)

Para identificar o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos (RRFF) utilizou-se de um modelo de probabilidade de manipulação de resultados de Beneish (1999), *M-score*, cuja formação leva em consideração o Índice de Recebíveis por Vendas (DSRI), Índice de Margem Bruta (GMI), Índice de Qualidade dos Ativos (AQI), Índice de Crescimento das Vendas (SGI), Índice de Depreciação (DEPI), Índice de Despesas de Vendas (SGAI), Gerais e Administrativas é o Índice de Alavancagem (LVGI), e o Índice de *Accruals* Totais pelos Ativos Totais (TATA). A Tabela 1 demonstra a forma de calcular cada um dos parâmetros que forma o *M-score*.

Tabela 1 – Parâmetros do Modelo de Beneish (1999)

$$DSRI = \frac{Contas\ a\ receber_{it}/Receita_{it}}{Contas\ a\ receber_{it-1}/Receita_{it-1}}$$

$$GMI = \frac{Margem\ Bruta_{it}}{Margem\ Bruta_{it-1}}$$

$$AQI = \frac{1 - ((Ativo\ Circulante_{it}/Imobilizado_{it})/Ativo\ Total_{it})}{1 - ((Ativo\ Circulante_{it-1}/Imobilizado_{it-1})/Ativo\ Total_{it-1})}$$

$$SGI = \frac{Receita_{it}}{Receita_{it-1}}$$

$$DEPI = \frac{(Depreciação_{it}/(Depreciação_{it} + Imobilizado_{it}))}{(Depreciação_{it-1}/(Depreciação_{it-1} + Imobilizado_{it-1}))}$$

$$SGAI = \frac{Despesas\ com\ Vendas\ e\ Administrativas_{it}/Receita_{it}}{Despesas\ com\ Vendas\ e\ Administrativas_{it-1}/Receita_{it-1}}$$

$$LVGI = \frac{Exigível\ Total_{it}/Ativo\ Total_{it}}{Exigível\ Total_{it-1}/Ativo\ Total_{it-1}}$$

$$TATA = \frac{(Lucro\ Líquido_{it} - Caixa\ das\ Operações_{it}/Ativo\ Total_{it})}{(Lucro\ Líquido_{it-1} - Caixa\ das\ Operações_{it-1}/Ativo\ Total_{it-1})}$$

Fonte: Beneish (1999).

Os valores dos parâmetros encontrados por Beneish (1999) foram atualizados por Martins e Ventura Júnior (2020) considerando as características das empresas brasileiras que obtiveram determinação de refazimento e/ou republicação de suas demonstrações financeiras pela CVM entre os anos de 2010 a 2015. Para fins desta pesquisa, procedeu-se com a atualização desses parâmetros considerando o conjunto de empresas para o período de 2010 a 2019. Assim, a Equação 1 demonstra os novos coeficientes considerando os dados econômico-

financeiros de 14 empresas listadas na B3 durante o período de 2010 a 2020 que refizeram ou republicaram suas demonstrações financeiras por meio de determinação da CVM.

$$P(M_{it} = 1) = \frac{1}{1 + e^{-(-1,8044 - 1,3282DSRI - 0,3575GMI - 1,2188AQI + 6,3324SGI - 8,6082DEPI - 0,5660SGAI + 3,4182LVGI - 0,0283TATA)}} \quad (1)$$

A Equação 1 refere-se estimação do *M-score* para fins de determinação do RRFF, cujos novos coeficientes foram obtidos por meio de um modelo de regressão múltipla do tipo *probit* com dados em painel. Destaca-se que para fins de utilização nesta pesquisa considerou-se o valor do *M-score* em valores absolutos, bem como, os valores encontrados referem-se a probabilidades, que neste caso, representando o risco de as empresas estarem com seus relatórios fraudados. Assim, quanto maior o valor do *M-score* maior é o risco.

3.2 DEFINIÇÃO DO EXCESSO DE CONFIANÇA

A variável representativa do excesso de confiança do CEO (*OVC*) foi mensurada por meio do modelo e da metodologia utilizada por Dal Magro et al. (2018). Desse modo, utilizou-se um conjunto de variáveis representativas dos atributos do excesso de confiança dos gestores, que foram a alavancagem financeira, o volume de ações em tesouraria, o controle familiar e o volume de pagamento de dividendos. O Quadro 1 demonstra as variáveis utilizadas, métrica utilizada, bem como a base teórica para a formação da variável *OVC*.

Tabela 2 – Variáveis utilizadas para determinação do índice *OVC*.

Variável	Métrica	Base Teórica
Alavancagem financeira	Variável quantitativa calculada pela divisão do passivo total sobre o ativo total.	Ben-David, Graham e Harvey (2013); Barros e Silveira (2009).
Volume de ações em tesouraria	Logaritmo natural do volume de ações em tesouraria da empresa	Andriosopoulos, Andriosopoulos e Hoque (2013); Ahmed e Duellman (2013).
Controle familiar	Variável <i>dummy</i> que assume o valor 1 se a empresa detiver gestão familiar e 0 caso contrário.	Hmieleski e Baron (2009); Lee, Hwang e Chen (2014).
Volume de pagamento de dividendos	Logaritmo natural do volume de pagamento de dividendos da empresa.	Ben-David et al. (2013); Deshmukh Goel e Howe (2013).

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

Após proceder com o cálculo de cada uma das variáveis listadas no Quadro 1, estas foram agregadas por meio da metodologia *Technique for Order Preference by Smilarity to Ideal Solution* (TOPSIS), fazendo uso da entropia para determinação do peso de cada vetor, cujo objetivo foi formar a variável representativa do excesso de confiança do CEO (*OVC*). A técnica TOPSIS tem por base a formação de uma espécie de *ranking* de alternativas cujo objetivo é o melhor modelo, isto é, a solução ideal considerando a distância da solução ideal e da solução anti-ideal (Bulgurcu, 2012).

3.3 DESIGN DA ESTIMAÇÃO DO MODELO ECONOMÉTRICO

Definidas as variáveis, tanto a independente representada pelo *M-score* utilizada para medir o RRFF, e a independente, variável de interesse, *OVC*, bem como as de controle para amenizar possíveis distorções no modelo, utilizou-se do modelo de regressão múltipla com



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

dados em painel desbalanceado (*pooled*) para analisar a relação do excesso de confiança dos gestores e o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos das empresas brasileiras de capital aberto, conforme pode ser visualizado na Equação 2.

$$RRFF = \beta_0 + \beta_1 OVC + \beta_2 GENCEO + \beta_3 DIVLIQ + \beta_4 TAM + \beta_5 ROA + \beta_6 LIQCR + \delta_t + \gamma_s + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde, $RRFF_{it}$ é o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos medido pelo *M-score*; OVC_{it} é o excesso de confiança do CEO, medido pelo índice formado a partir da técnica TOPSIS (variável de interesse); $GENCEO_{it}$ é o gênero do CEO, medido por uma *dummy* que assume 1 se for do sexo feminino e 0 caso contrário; $DIVLIQ_{it}$ é a dívida líquida da empresa medida pela subtração do passivo oneroso pelo caixa e equivalentes de caixa; TAM_{it} é o tamanho da firma medido pelo logaritmo do ativo total; ROA_{it} é o retorno sobre os ativos medido pelo lucro líquido em relação ao ativo total; $LIQCR_{it}$ é a liquidez corrente da empresa/firma medida pelo ativo circulante em relação ao passivo circulante; δ_t e γ_s são, respectivamente, o controle para ano e setor; ε_{it} é o erro da regressão.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A primeira etapa do processo de análise dos resultados é constituída pela análise da estatística descritiva das variáveis quantitativas utilizadas na pesquisa, neste caso, da variável dependente (*M-score*) e da variável de interesse (*OVC*), bem como das variáveis de controle (*DIVLIQ*, *TAM*, *ROA* e *LIQCR*), conforme demonstra a Tabela 1.

Tabela 3 – Estatísticas descritivas das variáveis utilizadas na pesquisa

Variável	<i>M-score</i>	<i>OVC</i>	<i>DIVLIQ</i>	<i>TAM</i>	<i>ROA</i>	<i>LIQCR</i>
Média	0,1709	0,3057	0,7765	14,8140	0,0035	1,8652
Mediana	0,0250	0,2650	0,6110	15,0135	0,0303	1,4292
Desvio padrão	0,3070	0,2034	0,8030	1,9474	0,1581	2,0805
Mínimo	0,0000	0,0191	0,0897	9,6730	-0,9598	0,0287
Máximo	1,0000	0,7902	6,2832	19,3036	0,2527	16,7316

Notas: *M-score* é o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos; *OVC* é o excesso de confiança do CEO; *DIVLIQ* é a dívida líquida da companhia; *TAM* é o tamanho da firma; *ROA* é o retorno sobre os ativos da empresa; *LIQCR* é a liquidez corrente da firma.

Fonte. Dados da pesquisa (2021).

De acordo com a Tabela 3, em média, as empresas apresentaram 17,09% de Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos, variando entre as que não apresentam nenhum risco (mínimo 0) e aquelas que apresentam 100% de risco (máximo). Vale destacar que é natural que o *M-score* apresente grau elevado de desvio padrão, pois como essa variável é formada por diversos parâmetros que são particulares para cada empresa, então, há aquelas que apresentarão maiores ou menores riscos, o que justifica a média ser bem distinta da mediana.

Martins e Ventura Junior (2020) encontraram que em 17,73% das observações houve indícios de manipulação de resultados. Vale destacar que a forma de interpretação dessa variável no trabalho dos autores é diferente da que foi utilizada neste estudo, pois eles utilizaram o *M-score* como uma variável binária para determinar se a empresa tinha ou não indícios de manipulação em seus resultados. Já os resultados aqui demonstrados são extraídos de uma variável contínua que indica em média o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos das empresas analisadas.

Assim como o *M-score*, o *OVC*, *proxy* representativa do excesso de confiança do CEO, também é bem específica de cada empresa, uma vez que representa atitudes do CEO que o



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

caracterizam como excessivo em confiança ou não, desse modo, é justificável que os valores máximo e mínimo apresentem muita diferença. Em média, o nível de excesso de confiança dos CEOs ficou em aproximadamente 30%, valor abaixo de 50%, indicando, de modo geral, os CEOs possuem moderação em seu nível de confiança, o que pode impactar na determinação dos negócios da companhia, principalmente no processo decisório e no momento de elaboração das demonstrações contábeis.

Para as variáveis de controle, *DIVLIQ*, *ROA* e *LIQ*, os valores médios, medianos, bem como os respectivos desvios padrões, evidenciaram que se trata de variáveis bem dispersas, o que é justificável tendo em vista o tamanho e a variabilidade da amostra, 10 anos e todos os setores da B3. Por este mesmo motivo, da grande variabilidade dos dados, o tamanho das empresas *TAM* está em logaritmo, uma vez que é uma variável que apresenta desvio padrão elevado, e se fosse considerada em sua unidade original poderia enviesar os resultados.

Objetivando reduzir o efeito de *outliers* sobre os resultados, todas as variáveis quantitativas utilizadas nesta pesquisa foram *winsorizada* em 1%. Vale destacar que o objetivo da análise descritiva aqui utilizada foi verificar a disposição dos dados, uma vez que se trata de uma amostra extensa e variada.

Após proceder com a análise da estatística descritiva das variáveis, elaborou-se a apresentação da matriz de correlações, para tanto, utilizou-se da correlação de Spearman para todas as variáveis de pesquisa. O objetivo dessa análise é verificar em um primeiro momento se existe relação significativa entre as variáveis aqui estudadas, não tendo o propósito, inicialmente, de verificar relação de causa e efeito. Os resultados podem ser visualizados na Tabela 2.

Tabela 4 – Matriz de Correlação de Spearman das variáveis da pesquisa

	<i>M-score</i>	<i>OVC</i>	<i>GENCEO</i>	<i>DIVLIQ</i>	<i>TAM</i>	<i>ROA</i>
<i>OVC</i>	-0,57***					
<i>GENCEO</i>	-0,09***	0,10***				
<i>ALAV</i>	0,04	-0,24***	-0,08***			
<i>TAM</i>	-0,05***	0,33***	0,04	-0,01		
<i>ROA</i>	0,10***	0,24***	0,05**	-0,49***	0,09***	
<i>LIQCR</i>	0,00	0,30***	0,09***	-0,59***	0,07***	0,35***

Notas: *M-score* é o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos; *OVC* é o excesso de confiança do CEO; *GENCEO* é o gênero do CEO; *DIVLIQ* é a dívida líquida da companhia; *TAM* é o tamanho da firma; *ROA* é o retorno sobre os ativos da empresa; *LIQCR* é a liquidez corrente da firma.

* é significativa a 10%, ** a 5% e *** a 1%.

Fonte. Dados da pesquisa (2021).

Depreende-se dos resultados que todas as variáveis da pesquisa, à exceção da alavancagem (*DIVLIQ*) apresentam correlações significativas com o Risco de Relatório Financeiro Fraudulento. Quanto ao excesso de confiança, *OVC*, evidenciando-se que CEO que possui menor excesso de confiança pode estar relacionado com maior nível de Relatório Financeiro Fraudulento das empresas brasileiras, desse modo, tal relação encontrada está de acordo com os resultados de Dal Magro et al. (2018).

Para as variáveis de controle, quanto menor a participação de mulheres como CEO (*GENCEO*) maior pode ser o Risco de Relatório Financeiro Fraudulento, sendo a mesma relação evidenciada empresas menores (*TAM*.) Para o tamanho das companhias a justificativa pode residir no fato de que empresas menores possuem menores competências gerenciais e, portanto, menor prudência em relação a forma como as demonstrações contábeis são elaboradas, estando mais propícias ao maior Risco de Relatório Financeiro Fraudulento. Por outro lado, empresas que possuem maior retorno sobre os ativos estão relacionadas positivamente com o *M-score*, sugerindo que tais empresas podem sentir a necessidade de

demonstrar rentabilidade contínua e por isso podem acabar por se exporem ao maior Risco de Relatório Financeiro Fraudulento.

As demais variáveis de controle, dívida líquida (*DIVLIQ*) e liquidez da empresa (*LIQCR*) não apresentaram correlações significantes com o Risco de Relatório Financeiro Fraudulento e, por este motivo, nada se pode inferir sobre elas a partir da análise de correlação. Ademais, pela matriz de correlação exposta é possível observar que, de modo geral, as relações apresentaram baixa correlação, o que é justificado pela não normalidade dos dados, bem como indica a presença de heterocedasticidade entre as variáveis. Vale destacar que os achados da matriz de correlação serão aprofundados a partir da análise da regressão para que o objetivo desta pesquisa seja atingido.

Feitas as análises preliminares, estatísticas descritivas e correlação entre as variáveis, procedeu-se com a análise de regressão para identificar a relação do excesso de confiança dos gestores e o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos das empresas brasileiras de capital aberto.

Como os dados estavam organizados em um painel desbalanceado, inicialmente, tornou-se necessário proceder com a realização do Teste de Chow para evidenciar a adequação entre os efeitos *pooled* ou de dados em Painel. Este teste tem como hipótese nula de que há igualdade nos interceptos, bem como nas inclinações para todos os indivíduos, o que caracteriza o modelo de dados agrupados (*pooled*), que neste caso, não foi rejeitada ($\text{Prob} > F = 1.0000$). De maneira geral, o resultado do teste indica que o intercepto do modelo e seus coeficientes angulares são constantes ao longo do tempo, e que assim, não há diferenças significativas entre os indivíduos ao longo do tempo (Fávero & Belfiore, 2017).

Uma vez identificado o tipo de regressão a ser utilizado para atender ao objetivo de pesquisa aqui proposto, realizou-se os testes de especificação para o modelo. Desse modo, objetivando testar os pressupostos de regressão por mínimos quadrados ordinários (MQO ou OLS), realizou-se testes de robustez para a normalidade dos resíduos, heterocedasticidade, multicolinearidade e omissão de variáveis.

De acordo com os testes, o modelo não apresenta normalidade para os dados (Shapiro-Wilk $\text{Prob} > Z = 0.00000$), que pode justificado em virtude da exclusão de algumas empresas que não apresentaram dados disponíveis para cálculo das variáveis utilizadas na pesquisa, além das financeiras que não participaram da amostra. Quanto à multicolinearidade, esta apresentou ausência ($\text{VIF}=1.37$).

Por outro lado, evidenciou-se a presença de heterocedasticidade (Breusch-Pagan $\text{Prob} > F = 0.0000$), e para corrigir essa quebra de pressuposto, o modelo foi reestimado a partir da correção da matriz variância e covariância dos erros, conforme proposto por Newey-West (1987). E ainda, de acordo com o teste de Ramsey-RESET o modelo apresenta omissão de variáveis ($\text{Prob} > F = 0.0000$). No entanto, considerando a literatura acerca das temáticas, tanto de Risco de Fraude em Relatórios Financeiros quanto em relação ao excesso de confiança dos gestores, acredita-se que todas as variáveis importantes para o modelo foram incluídas. Portanto, para fins desta pesquisa, esse pressuposto foi relaxado. Desse modo, a Tabela 3 demonstra os resultados do modelo de regressão.

Tabela 5 – Associação do Risco de Relatório Financeiro Fraudulento e O Excesso de Confiança dos Gestores

M-Score	Coefficiente	Erro Padrão Robusto	Estatística t
<i>OVC</i>	-0,1579***	0,0364	-4,3400
<i>GENCEO</i>	-0,1612***	0,0423	-3,8100
<i>ALAV</i>	0,0958***	0,0162	5,9100
<i>TAM</i>	-0,0201***	0,0040	-4,9700
<i>ROA</i>	0,1561**	0,0767	2,0400
<i>LIQCR</i>	0,0172***	0,0045	3,7800



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

Constante	34,2403***	5,4393	6,3000
<i>Dummies-Ano</i>		Incluídas	
<i>Dummies-Setor</i>		Incluídas	
Nº Empresas	211	Prob > F	0,0000
Nº Observações	1.868	R ²	0,1482

Notas: *M-score* é o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos; *OVC* é o excesso de confiança do CEO; *GENCEO* é o gênero do CEO; *DIVLIQ* é a dívida líquida da companhia; *TAM* é o tamanho da firma; *ROA* é o retorno sobre os ativos da empresa; *LIQCR* é a liquidez corrente da firma.

* é significante a 10%, ** a 5% e *** a 1%.

Fonte. Dados da pesquisa (2021).

De acordo com a amostra analisada neste estudo, pode-se verificar que os achados demonstram uma relação significativa, porém, negativa (-0,1579) entre o excesso de confiança dos gestores e o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos das empresas brasileiras de capital aberto. A proposição inicial desse estudo era de que essa relação seria positiva, haja vista que os gestores que apresentam excesso de confiança tenderam a subestimar os eventos aleatórios e demonstrar maior propensão para previsões tendenciosamente otimistas (Hribar & Yang, 2016), e com isto acabar por alterar os verdadeiros fatos contábeis repassado por meio das demonstrações contábeis. De acordo com Bortoli e Soares (2019) executivos enviesados, neste caso, os que possuem maior ou menor excesso de confiança, tendem a agir de forma precipitada na tomada de decisões, o que acarretaria manipulações nos próprios demonstrativos contábeis sem muita cautela.

Por outro lado, tal resultado está alinhado com Dal Magro et al. (2018), uma vez que evidenciaram que excesso de confiança impacta negativamente no gerenciamento de resultados, justificando que o menor excesso de confiança de gestores influencia na prática oportunista de gerenciamento de resultados para aumentar os lucros. Os autores argumentaram que a ausência de um bom desempenho organizacional poderia causar instabilidade organizacional, e por consequência, a perda de reputação dos gestores, então, aqueles que possuem menor excesso de confiança se sentiram mais tentados ao utilizar o proveito da discricionariedade nas escolhas contábeis quando do momento de reportar as informações contábeis.

De fato, tal relação negativa pode encontrar justificativa no segundo elemento do Triângulo da Fraude (Cressey, 1950), que é a motivação. Assim, de acordo com este fator, a obtenção de um resultado financeiro negativo por parte da companhia pode funcionar como uma pressão para aqueles que possuem cargos de maior posição encobrir ou até mesmo alterar o real desempenho, haja vista que o gestor tem participação no resultado, e, portanto, também responderá pelo problema financeiro. Sem contar que, na oportunidade que esse cargo proporciona, CEO, já que detém o poder em seu favor, então, é bem propício e natural acontecer o aumento no Risco de Relatório Financeiro Fraudulento.

A Teoria do Alto Escalão também contribui para explicar tal achado, haja vista que quando os gestores se deparam com situações estratégicas dentro da empresa eles tendem a inserir no processo decisório algumas características pessoais, e o excesso de confiança, de fato, impactaria nesse processo (Hambrick & Mason, 1984; Hambrick, 2007)

Quanto às variáveis de controle utilizados no modelo, o gênero do CEO, *GENCEO*, apresentou relação negativa e significativa (-0,1612), sugerindo que a ausência da participação feminina como CEO pode aumentar o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos. De acordo com Huang e Kisgen (2013) e Mishra e Metilda (2015), o excesso de confiança é maior entre os homens do que entre as mulheres, o que pode proporcionar maior propensão para manipulação nos relatórios financeiros, estando assim, de acordo com a proposição inicial desta pesquisa.



A dívida líquida, *DIVLIQ*, apresentou relação significativa e positiva (0,0958), o que faz sentido, pois, empresas mais expostas financeiramente possuem maiores incentivos para alterar o real desempenho da companhia, já que um elevado nível de dívida não é bem visto pelo mercado. Conforme destaca Razali e Arshad (2014) e Vladu, Amat e Cuzdriorean (2017) empresas que se encontram em dificuldades financeiras, e de toda forma necessitam continuar atraindo a atenção do mercado, são mais propícias a procederem com manipulações ilegais em seus demonstrativos financeiros objetivando apresentar melhores resultados.

O tamanho da companhia, *TAM*, evidenciou relação negativa e significativa (-0,020), indicando que empresas menores estão relacionadas com maior risco de fraude. Conforme destaca Agustia et al. (2020) empresas maiores possuem maiores competências gerenciais, e com isto, possuem maior prudência em seus atos. Sendo assim, características pessoais dos gestores, neste caso, do CEO, teriam menor impacto no processo de elaboração das demonstrações contábeis de empresas mais bem administradas.

O retorno sobre os ativos, *ROA*, e a liquidez corrente da firma, *LIQCR*, apresentaram relações positivas e significativas no modelo (0,1561 e 0,0172, respectivamente). No entanto, as proposições iniciais para essas duas variáveis eram de que empresas mais rentáveis, assim como aquelas que apresentam maior liquidez teriam relação negativa com o Risco de Relatório Financeiro Fraudulento, já que, de maneira geral, apresentam bons resultados.

Por outro lado, tais resultados acerca do *ROA* e da *LIQCR* podem encontrar justificativas no fato de que o excesso de confiança está atrelado a uma tendência de superioridade de um indivíduo acerca de suas habilidades, julgamentos e previsões futuras (Dushnitsky, 2010), e assim, possuem maior probabilidade de demonstrar maior propensão para previsões tendenciosamente otimistas (Hribar e Yang (2016). Desse modo, mesmo diante do retorno positivo sobre os ativos, bem como da sua boa capacidade de liquidez, gestores que possuem maior excesso de confiança se sentiriam mais tentados a aumentar esse resultado positivo para ganhar maior visibilidade para a empresa, tentando superar as expectativas dos analistas até por períodos mais longos.

Vale destacar a limitação da literatura acerca de estudos anteriores que tenha tratado especificamente sobre a relação do excesso de confiança dos gestores e o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos, o que torna difícil realizar comparações com pesquisas anteriores para fins de robustez dos resultados.

Desse modo, as comparações neste estudo são realizadas de forma indireta com pesquisas como as de Li e Hung (2013), Hsieh et al. (2014), Hribar e Yang (2016) e Dal Magro et al. (2018), pois tais autores utilizaram o gerenciamento de resultados como *proxy* para o comportamento oportunista dos gestores quando da manipulação de informações contábeis, que de acordo com alguns autores, essa atitude pode não ser caracterizada como manipulação de resultados contábeis, pois os gestores que praticam estão seguindo a legislação contábil (Dallabona, Martins, & Klan, 2014).

Um avanço deste estudo para temática é que foi utilizado como métrica para o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos o *M-score*, que é uma medida bem consolidada na literatura e que para este estudo seus parâmetros foram atualizados de acordo com a amostra e o período analisado, traduzindo em uma medida com parâmetros contemporâneos, o que proporciona maior robustez para os achados.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por objetivo analisar a relação do excesso de confiança dos gestores e o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos das empresas brasileiras de capital



aberto listadas na B3 no período de 2010 a 2019. Nesse sentido, a hipótese lançada foi de que o excesso de confiança do CEO tem efeito positivo em relação ao Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos das empresas brasileiras de capital aberto. Para tanto, a relação encontrada foi significativa estatisticamente, porém, negativa.

Esse resultado, apesar de contrário à proposição inicial, demonstrou que o menor excesso de confiança é um aspecto pessoal que impacta no processo de elaboração das demonstrações contábeis, neste caso, aumentando o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos. Esses achados podem ser justificados a partir do Triângulo da Fraude (Cressey, 1950) e da Teoria do Alto Escalão (Hambrick & Mason, 1984). Nesse sentido, diante de uma situação de dificuldade financeira, o gestor se sentiria motivado, isto é, pressionado, para alterar o real desempenho da companhia e demonstrar um resultado mais satisfatório para o mercado. E por outro lado, o cargo em que ocupa dentro da companhia, isto é, de nível elevado na empresa, também proporciona maior oportunidade para cometer certas atitudes que exigem maior nível de poder.

Desse modo, esta pesquisa traz como principal contribuição para a academia a apresentação de evidências acerca da relação entre o excesso de confiança do CEO e o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos das empresas brasileiras de capital aberto, pois fornece evidências à um assunto pertinente aos participantes do mercado de ações brasileiro, isto no sentido de demonstrar que as características dos gestores das empresas, neste caso, o excesso de confiança, pode afetar negativamente a riqueza dos investidores.

No contexto prático, a identificação de tal relação se faz importante por fornecer evidências de que o comportamento dos gestores, neste caso, um menor nível de confiança, impacta na qualidade da informação contábil que é reportada aos usuários, podendo, portando, ser utilizado como um indicativo para o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos.

Outra contribuição dessa pesquisa é a utilização do *M-score* como *proxy* para o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos, conforme proposto por Martins e Ventura Junior (2020). Vale destacar que para fins desta pesquisa os parâmetros foram atualizados de acordo com as informações econômico-financeiras das empresas brasileiras de capital aberto que obtiveram determinação de refazimento e/ou republicação de demonstrações financeiras pela CVM durante o período aqui analisado. Desse modo, essa *proxy* poderá ser utilizada por outras empresas, usuários diversos, bem como por pesquisadores acadêmicos para o desenvolvimento de novas pesquisas.

Já em relação às limitações encontradas para o desenvolvimento deste estudo, tem-se que o *M-score* leva em consideração algumas variáveis que não estão disponíveis por parte de algumas empresas a partir do banco de dados utilizado, o que limitou o número de observações no modelo econométrico analisado. Ademais, o *M-score* representa apenas uma simplificação da realidade das empresas, uma vez que o resultado é baseado em probabilidades, isto é, nos demonstra apenas o Risco de Relatórios Financeiro Fraudulento por parte das companhias, uma espécie de alerta ou indicativo, não tendo o propósito de informar ou apontar empresas que estão praticando manipulações em suas demonstrações contábeis.

REFERÊNCIAS

- Abatecola, G., & Cristofano, M. (2020). Hambrick and Mason's "Upper Echelons Theory": Evolution and open avenues. *Journal of Management History*, 26(1), 116-136.
- Agrawal, K., & Chatterjee, C. (2015). Earnings Management and Financial Distress: Evidence from India. *Global Business Review*, 16(5), 140-154.



- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6(2), e03317.
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51(1), 1-30.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*, 23(4), 589-609.
- Altman, E. I., Baidya, T. K., & Dias, L. M. R. (1979). Previsão de problemas financeiros em empresas. *Revista de Administração de Empresas*, 19(1), 17-28.
- Andriosopoulos, D., Andriosopoulos, K. & Hoque, H. (2013). Information disclosure, CEO overconfidence, and share buyback completion rates. *Journal of Banking & Finance*, 37(2), 5486-5499.
- Barros, L. A. B. D. C., & Silveira, A. D. M. (2009). Overconfidence, managerial optimism and the determinants of capital structure. *Brazilian Review Finance*, 6(3), 293-335.
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2013). Managerial miscalibration. *The Quarterly Journal of Economics*, 128(4), 1547-1584.
- Beneish, M. D. (1999). The detection of earnings manipulation. *Financial Analysts Journal*, 55(5), 24-36.
- Bortoli, C., & Soares, R. O. (2019). Executivos com Maior Sofisticação Financeira São mais Confiantes e Otimistas?. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(2), 268-287.
- Bulgurcu, B. K. (2012). Application of TOPSIS technique for financial performance evaluation of technology firms in Istanbul stock exchange market. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 62, 1033-1040.
- Carpenter, M. A., Geletkanycz, M. A., & Sanders, W. G. (2004). Upper echelons research revisited: Antecedents, elements, and consequences of top management team composition. *Journal of Management*, 30(6), 749-778.
- Coleman, J. W. (1987). Toward an integrated theory of white-collar crime. *American journal of Sociology*, 93(2), 406-439.
- Costa, A. P. P., & Wood Junior, T. (2012). Fraudes Corporativas. *Revista de Administração de Empresas*, 52(4), 464-472.
- Cressey, D. R. (1950). The criminal violation of financial trust. *American sociological review*, 15(6), 738-743.
- Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). *A Behavioural Theory of the Firm*. Englewood Cliffe: Prentice Hall.



Dal Magro, C. B., Gorla, M. C., & Klann, R. C. (2018). Excesso de confiança do Chief Executive Officer e a prática de gerenciamento de resultados. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(50).

Dallabona, L. F., Martins, J. A. S., & Klann, R. C. (2014). Utilização do gerenciamento de resultados para a redução de custos políticos: uma análise a partir da DVA. *Contextus - Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 12(2), 91-115.

Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2013). CEO overconfidence and dividend policy. *Journal of Financial Intermediation*, 22(3), 440-463.

Dushnitsky, G. (2010). Entrepreneurial optimism in the market for technological inventions. *Organization Science*, 21(1), 150-167.

Habib, A., Hossain, M. (2013). CEO/CFO characteristics and financial reporting quality: A review. *Research in Accounting Regulation*, 25, 88-100.

Habib, A., Hossain, M., & Cahan, S. (2012). Managerial overconfidence, earnings management and the global financial crisis. In *AFAANZ 2012 Conference Proceedings*. Wiley-Blackwell Publishing Asia.

Hambrick, D. C. (2007). Upper Echelons Theory: An update. *The Academy of Management Review*, 32(2), 334-343.

Hambrick, D. C., & Finkelstein, S. (1987). Managerial discretion: A bridge between polar views of organizational outcomes. *Research in organizational behavior*, 9, 369-406

Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.

Hmieleski, K. M., & Baron, R. A. (2009). Entrepreneurs' optimism and new venture performance: A social cognitive perspective. *Academy of Management Journal*, 52(3), 473-488.

Holtfreter, K. (2005). Is ocupacional fraud “typical” White-collar crime? A comparison of individual and organizational characteristics. *Journal of Criminal Justice*, 33(4), 22-431.

Hribar, P., & Yang, H. (2016). CEO overconfidence and management forecasting. *Contemporary accounting research*, 33(1), 204-227.

Hsieh, T. S., Bedard, J. C., & Johnstone, K. M. (2014). CEO overconfidence and earnings management during shifting regulatory regimes. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(9-10), 1243-1268.

Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839.



Feitosa, A. B., Silva, P. R., & Silva, D. R. (2014). A influência de vieses cognitivos e motivacionais na tomada de decisão gerencial: Evidências empíricas em uma empresa de construção civil brasileira. *Revista de Negócios*, 19(3), 3-22.

Jemaiel, S., Mamoghli, C., & Seddiki, M. W. (2013). An experimental analysis of overconfidence. *American Journal of Industrial and Business Management*, 3(4), 395-417.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.

Kouaib, A., & Jarboui, A. (2016). Real earnings management in innovative firms: Does CEO profile make a difference?. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 12, 40-54.

Kramer, L. A., & Liao, C. M. (2016). The spillover effects of management overconfidence on analyst forecasts. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 12, 79-92.

Lee, J. M. M., Hwang, B. H., & Chen, H. (2014). Behavioral Differences Between Founder CEOs and Professional CEOs: The Role of Overconfidence. In *Academy of Management Proceedings*, 1, 17214, Academy of Management.

Levi, M. (2008). Organized fraud and organizing frauds: Unpacking research on networks and organization. *Criminology & Criminal Justice*, 8(4), 389-419.

Li, I. C., & Hung, J. H. (2013). The moderating effects of family control on the relation between managerial overconfidence and earnings management. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 16(2), 1350010.

Lin, Y. H., Hu, S. Y., & Chen, M. S. (2005). Managerial optimism and corporate investment: Some empirical evidence from Taiwan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(5), 523-546.

Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661-2700.

Maragno, L. M. D., & Borba, J. A. (2017). Mapa conceitual da fraude: configuração teórica e empírica dos estudos internacionais e oportunidades de pesquisas futuras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 11(3), 41-68.

Martins, O. S., & Júnior, R. V. (2020). Influência da governança corporativa na mitigação de relatórios financeiros fraudulentos. *RBGN: Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22(1), 65-84.

Martins, V. G., Paulo, E. & Monte, P. A. (2016). O Gerenciamento de Resultados Contábeis Exerce Influência na Acurácia da Previsão dos Analistas no Brasil? *Revista Universo Contábil*, 12(3), 73-90.

Mishra, K. C., & Metilda, M. J. (2015). A study on the impact of investment experience, gender, and level of education on overconfidence and self-attribution bias. *IIMB Management Review*, 27(4), 228-239.



- Murcia, F. D. R., Borba, J. A., & Schiehl, E. (2008). Relevância dos red flags na avaliação do risco de fraudes nas demonstrações contábeis: a percepção de auditores independentes brasileiros. *Revista Universo Contábil*, 4(1), 25-45.
- Murcia, F. D., & Carvalho, L. N. (2007). Conjecturas acerca do Gerenciamento de Lucros, Republicação das Demonstrações Contábeis e Fraude Contábil. *Contabilidade Vista & Revista*, 18(4), 61-82.
- Power, M. (2013). The apparatus of fraud risk. *Accounting, Organizations and Society*, 38(6-7), 525-543.
- Razali, W. A. A. W. M., & Arshad, R. (2014). Disclosure of corporate governance structure and the likelihood of fraudulent financial reporting. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 145(25), 243-253.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Schnatterly, K., Gangloff, K. A., & Tuschke, A. (2018). CEO wrongdoing: A review of pressure, opportunity and racionalization. *Journal of Management*, 44(6), 2405-2432.
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and economics*, 53(1-2), 311-329.
- Sierra, J. C. V., Serra, F. A. R., Guerrazzi, L. A. C., & Teixeira, J. E. (2019). Revisão Sistemática sobre a Influência dos Executivos no Desempenho das Empresas na Perspectiva da Teoria do Alto Escalão. *Future Studies Research Journal: Trends and Strategies*, 11(2), 216-240.
- Simon, H. A. (1947). *Administration Behaviour*. Nova York: Macmillan.
- Skala, D. (2008). Overconfidence in psychology and finance-an interdisciplinary literature review. *Bank I kredyt*, (4), 33-50.
- Sutherland, E. (1949). *White Collar Crime* New York. *Holt, Rinehart*.
- Sutherland, E. H. (1940). White collar criminality in American Sociological Review, slv 5, n. 1.
- Sutherland, E. H. (1945). Is" white collar crime" crime?. *American sociological review*, 10(2), 132-139.
- Vladu, A. B., Amat, O., & Cuzdriorean, D. D. (2017). Truthfulness in accounting: How to discriminate accounting manipulators from non-manipulators. *Journal of business ethics*, 140(4), 633-648.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

Wangrow, D. B., Schepker, D. J., & Barker, V. L, III. (2015). Managerial discretion: An empirical review and focus on future research directions. *Journal of Management*, 41(1), 99-135.