
EXCESSO DE CONFIANÇA DO CEO E O RISCO DE RELATÓRIOS FINANCEIROS FRAUDULENTOS: EVIDÊNCIAS NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

Caritsa Scartaty Moreira ¹
Alex Ferreira Lopes ²
Wenner Glaucio Lopes Lucena ³
Orleans Silva Martins ⁴

▪ Artigo recebido em: 20/12/2021 ▪ Artigo aceito em: 11/09/2023 ▪▪ Segunda versão aceita em: 15/12/2023

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

¹ Doutora em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC/UFPB), Professora substituta do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (UFPB) – Campus I, Jardim Cidade Universitária S/N – Castelo Branco, João Pessoa – PB, 58.051-900, caritsa_scartaty@hotmail.com, +55 84 99116-1827.

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1243-9216>

² Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC/UFPB), Professor substituto do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Delta do Parnaíba (UFDPar), Av. São Sebastião, 2819 – Nossa Sra. De Fátima, Parnaíba – PI, 64.202-020, alexferreiralopes12@gmail.com, +55 83 99309-6146.

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0307-6177>

³ Doutor em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN (PMIPCC – UnB/UFPB/UFRN), Professor do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (UFPB) – Campus I, Jardim Cidade Universitária S/N – Castelo Branco, João Pessoa – PB, 58.051-900, wenner.lucena@academico.ufpb.br, +55 83 3216-7459.

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2476-7383>

⁴ Doutor em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN (PMIPCC – UnB/UFPB/UFRN), Professor do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (UFPB) – Campus I, Jardim Cidade Universitária S/N – Castelo Branco, João Pessoa – PB, 58.051-900, orleansmartins@yahoo.com.br, +55 83 3216-7459.

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4966-0347>

Editor responsável pela aprovação do artigo: Dr. Ewerton Alex Avelar
Editor responsável pela edição final do artigo: Dr. Ewerton Alex Avelar

elaboração das informações contábeis. 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 2021. Para tanto, o M-Score foi utilizado como *proxy* para o RRFF. Além disso, foi construído um ranking por meio da metodologia TOPSIS (com auxílio da entropia) para formulação da variável independente que mensura o excesso de confiança. A amostra analisada contém 211 empresas que foram analisadas por meio de regressão linear. Os resultados revelam uma relação negativa entre o excesso de confiança dos gestores e o RRFF, fornecendo assim, evidências de que as características pessoais dos gestores, neste caso, o excesso de confiança, têm impacto na qualidade das demonstrações contábeis. Ademais, a utilização do M-score como *proxy* para o RRFF 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.

CEO'S OVERCONFIDENCE AND THE RISK OF FRAUDULENT FINANCIAL REPORTING: EVIDENCE ON BRAZILIAN CAPITAL MARKET

ABSTRACT

The quality and quantity of information available in a market are reflections of the process of preparing financial statements by companies, which may be impacted by behavioral biases on the part of their preparers, such as overconfidence. These biases may explain the practice of possible opportunistic behaviors when preparing financial information. This study analyzes the relationship between managers' overconfidence and the Risk of Financial Statement Fraud (RRFF) of companies listed on the Brazil, Bolsa e Balcão (B3) from 2010 to 2021. For this purpose, the M-Score was used as a proxy for RRFF. In addition, a ranking was constructed using the TOPSIS methodology (with the help of entropy) to formulate the independent variable that measures overconfidence. The analyzed sample contains 211 companies that were analyzed through linear regression. The results reveal a negative relationship between managers' overconfidence and RRFF, providing evidence that personal characteristics of managers, in this case, overconfidence, have an impact on the quality of financial statements. Furthermore, the use of the M-score as a proxy for RRFF provides greater robustness for the results achieved here, as it uses contemporary parameters, that is, updated according to the sample and period under study.

Keywords: Accounting Information. CEO Overconfidence. Risk of Fraudulent Financial Reporting.

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 et al., 2008). Essa assimetria de informação é abordada pela Teoria da Agência como sendo originada pelo descompasso entre os interesses dos investidores (principal) e dos administradores de capital (agente), cuja quantidade e qualidade de informação disponíveis no ambiente corporativo acentuam esse descompasso informacional (Jensen & Meckling, 1976). Torna-se oportuno ressaltar que a relação entre o principal e o agente pode ser afetada pela divulgação de relatórios contábeis que não representem o verdadeiro desempenho da empresa (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 et al., 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 et al., 2005).

Ainda no contexto de comportamentos oportunistas se tem a fraude, definida como a prática ilegal na qual o perpetrador tem por objetivo obter alguma vantagem pessoal, e faz isso de diversas formas, dentre elas alterando os verdadeiros fatos contábeis (Murcia et al., 2008). Fraude é um tipo de manipulação contábil, pois objetiva alterar o verdadeiro desempenho (neutro) das empresas. Do outro lado, tem-se o gerenciamento de resultados que também é uma espécie de manipulação, porém, considera os limites legais das normas (Dallabona et al., 2014; Schipper, 1989). Nesse sentido, para fins desta pesquisa, o risco de fraude será tratado sob a perspectiva de os relatórios financeiros estarem manipulados, sendo assim denominado em virtude do desenvolvimento e consolidação dos indicadores da literatura. Não possuindo, portanto, o objetivo de apontar ato fraudulento, mas sim, da probabilidade de os relatórios financeiros não representarem o real desempenho da companhia.

Como aspecto cognitivo que pode alterar o processo de elaboração das demonstrações contábeis, 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 et al., 2014). De 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* (CEO) (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 características pessoais.

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 aos ganhos econômicos (Coleman, 1987) que, por sua vez, pode ser traduzido na não representação fidedigna dos ativos (Sutherland, 1940), e as falsas publicações (Sutherland, 1945).

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

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 (Hribar & Yang, 2016; Lin et al., 2005), definiu-se como objetivo analisar a relação entre excesso de confiança dos CEOs e o Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos (RRFF) das empresas brasileiras de capital aberto. Em síntese, os resultados mostraram que o excesso de confiança dos gestores tem relação negativa com o RRFF das empresas brasileiras, evidenciado que as características pessoais dos gestores, neste caso, o excesso de confiança, têm impacto no processo de elaboração das demonstrações contábeis. Na comparação com pesquisas realizadas sobre a temática, também foi possível observar que os achados indicam que tal relação pode ser uma característica do contexto brasileiro.

Algumas pesquisas já foram desenvolvidas sobre a temática (Agustia et al., 2020; Dal Magro et al., 2018; Hribar & Yang, 2016; Hsieh et al., 2014; Li & Hung, 2013; Martins & Ventura Junior, 2020). No entanto, de maneira geral, utilizaram medidas de gerenciamento de resultados para capturar o RRFF. A utilização do M-score para capturar o RRFF e a sua associação com o excesso de confiança do CEO proporciona maior robustez aos achados em se tratando da aplicação dessa metodologia à realidade brasileira, constituindo-se em inovação para esta pesquisa. Os resultados aqui encontrados também funcionam para consolidar a relação no contexto trabalho, uma vez que apresentou resultados semelhantes à pesquisa de Magro et al. (2018), mesmo que os autores tenham utilizado o gerenciamento de resultados e não uma medida específica para o RRFF.

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 tratam 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 líderes organizacionais, neste caso, o excesso de confiança, pode estar associado com o RRFF. A medida de excesso de confiança pode ser obtida por meio de informações divulgadas pela própria empresa, bem como a *proxy* de RRFF pode ser calculada a partir das demonstrações contábeis, o que possibilita aos interessados na empresa a obtenção desses dados e conclusões. Ademais, as métricas aqui utilizadas e os resultados encontrados também funcionam como suporte para as futuras pesquisas a serem desenvolvidas sobre a temática.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria do Alto Escalão

Tomando como base a racionalidade limitada e o conceito de coalizão dominante, (Cyert & March, 1963; Simon, 1947), 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.

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 (Abatecola & Cristofano, 2020; Hambrick, 2007). Isso se justifica dada a dificuldade existente para se captar esses atributos. Carpenter et al. (2004) argumentam que os CEOs 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 executivos podem alterar as decisões da firma, suas ações e o desempenho (Wangrow et al., 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 et al. (2019) explicam que, de acordo com um nível maior ou menor de discricção gerencial, isto é, a liberdade que o CEO tem para agir dentro da empresa, o reflexo de suas características irá ser cogitada 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 et al. (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 existem fatores internos e externos que podem influenciar o comportamento dos agentes quando da presença dos elementos pressão, oportunidade e 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 (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, a 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 (Habib & Hossain, 2013; Skala, 2008).

Outro termo que demonstra o comportamento individual em algumas pessoas é o narcisismo. Em geral, narcisismo e excesso de confiança são conceitos semelhantes, mas com algumas diferenças. Indivíduos narcisistas apresentam comportamento psicológico estável, independentemente da

situação, enquanto os superconfiantes tendem à superestimação da probabilidade de um resultado específico e de seus conhecimentos, mesmo que por conta de algum viés, agindo precipitadamente (Bortoli & Soares, 2019; Jemaiel et al., 2013; Tang et al., 2018). Além disso, pessoas superconfiantes se sentem superiores sem depender de fontes externas para sustentar essa sensação, enquanto indivíduos narcisistas apresentam outros comportamentos, como vaidade, exibicionismo e exploração (Olsen et al., 2013; Young et al., 2016). O excesso de confiança na gestão é um conceito moderno de finanças comportamentais, caracterizado pelo otimismo dos gerentes em relação a cada aspecto de um evento em condições incertas (Almaleki et al., 2021).

Segundo Dal Magro et al. (2018), o excesso de confiança pode ser mensurado com base em dados secundários, já que os vieses cognitivos de interesse não são diretamente observáveis (Barros & Silveira, 2008). Os autores conduziram um estudo em 127 empresas brasileiras em 2014, investigando a relação entre o excesso de confiança dos gestores e a prática de gerenciamento de resultados. Os resultados indicam que o excesso de confiança tem um impacto negativo 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.

Da mesma forma, objetivando analisar o efeito moderador da expertise financeira do conselho de administração entre o excesso de confiança dos executivos e a qualidade da evidenciação contábil, Lunardi et al. (2021) também se valeram de métricas secundárias para capturar o excesso de confiança dos CEOs de empresas de capital aberto no Brasil.

Malmendier e Tate (2005) explicam que executivos com excesso de confiança tendem a fazer mais investimentos quando os recursos internos são suficientes para financiar os investimentos. Da mesma forma, Ben-David et al. (2013) dizem que gestores superestimam os fluxos de caixa de um projeto de investimento e subestimam o risco dos retornos, como evidenciado por Barros e Silveira (2008). Dessa forma, a literatura aponta que há certa relação entre o excesso de confiança dos CEOs em empresas com maiores níveis de alavancagem financeira (Dal Magro et al., 2018; Lunardi et al., 2021).

Outro fator que pode denotar o excesso de confiança por parte dos executivos nas empresas é o volume de ações em tesouraria que ela mantém (Barros & Silveira, 2008). Estudos indicam que a recompra de ações possui uma relação clara entre a divulgação de informações e a superconfiança dos CEOs, pois eles acreditam mais na rentabilidade futura da entidade (Ahmed & Duellman, 2013; Andriosopoulos et al., 2013; Hsieh et al., 2014).

Além disso, o controle familiar é outro fator que também já foi utilizado como proxy para determinar CEOs com excesso de confiança (Sutrisno et al., 2022). Argumentos como a concorrência de mercado e os planos de remuneração (Anderson e Reeb, 2003), preocupação com a reputação da empresa (Miller et al., 2008) e a transferência de seus ativos para as próximas gerações, inclusive em questões de sucessão (Gómez-Mejía et al., 2007; Volta et al., 2021), reforçam a ideia de que empresas que são gerenciadas por CEOs fundadores determinam aspectos do excesso de confiança deles.

Por fim, o volume de pagamento de dividendos, variável utilizada por Schrand e Zechman (2012), é outra métrica usada para capturar o excesso de confiança dos executivos. Estudos mostram que executivos excessivamente confiantes têm menos probabilidade de pagar dividendos para preservar o dinheiro disponível para financiar oportunidades de investimento previstas (Ben-David et al., 2013; Deshmukh et al., 2013). Nguyen et al. (2021) explicam que a confiança excessiva do CEO tem um impacto positivo no pagamento e no rendimento de dividendos, além de mostrar que essa característica tem impacto tanto em empresas estatais quanto nas privadas e negociadas em diferentes bolsas de valores.

Além disso, Li e Hung (2013) investigaram a relação entre o excesso de confiança dos executivos e a manipulação de ganhos. O excesso de confiança foi mensurado por meio das negociações dos CEOs 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 desses agentes 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 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 após 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 que continuaram 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 entre 1983 e 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 afirmaram 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 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, 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.

2.3 Relatórios Financeiros Fraudulentos

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 – é uma doença socioeconômica pervasiva que afeta empresas dos mais diversos setores e que está presente em economias desenvolvidas e subdesenvolvidas (Udeh & Ugwu, 2018). A manipulação de resultados pode ser definida como uma intervenção intencional nos relatórios financeiros, seja seguindo as brechas das normas contábeis, como é o caso do gerenciamento de resultados ou mesmo pela fraude. A manipulação é um conceito genérico, enquanto a fraude é específica. A diferença entre as

definições se dá pela ilegalidade da fraude (Levi, 2008), visto que o gerenciamento de resultados se dá pelas possíveis escolhas dentro das normas contábeis, aquelas em que os gestores decidem de maneira discricionária, podendo assim, alterar a estrutura ou mesmo o real desempenho da empresa (Dallabona et al., 2014; Martins et al., 2016; Murcia & Carvalho, 2007; Schipper, 1989).

Uma das condições essenciais para atrair novos investidores e credores para atividades econômicas construtivas e para o crescimento econômico é o fornecimento de informações que sejam úteis na tomada de decisões financeiras, econômicas e comerciais (Wang, 2018). No entanto, a fraude nos relatórios financeiros refere-se a uma grande distorção intencional ou omissão de divulgações nas demonstrações financeiras com o objetivo de ludibriar os seus usuários, causando não só perdas significativas às organizações, mas também à credibilidade da profissão contábil e a confiança do público nesses relatórios (Gorboni & Salehi, 2020; Rostami & Rezaei, 2022).

Na pesquisa contábil, o meio pelo qual o RRF é mensurado, 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 et al., 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 et al. (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 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.

Rostami e Rezaei (2022) procuraram traçar o impacto da governança corporativa e seus mecanismos na prevenção de relatórios financeiros fraudulentos em 187 empresas listadas na bolsa de valores de Teerã, durante os anos de 2013 a 2019. O modelo utilizado para mensurar os relatórios financeiros fraudulentos foi o de Beneish (1999) ajustado. Os resultados indicaram que uma governança corporativa robusta reduz a intenção de relatórios fraudulentos por parte das empresas.

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 relacionados à auditoria até conjuntos de práticas de gestão de riscos, regulações e segurança, consideradas mais complexas, por exemplo (Power, 2013).

Diante do exposto, considerando a relevância da identificação do RRF, bem como, das evidências sobre o impacto que o excesso de confiança dos executivos pode exercer na apresentação dos resultados das empresas, definiu-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: o excesso de confiança do CEO tem relação positiva com o RRF das empresas brasileiras de capital aberto.

Das pesquisas já desenvolvidas sobre a temática aqui proposta, verifica-se que autores utilizaram o gerenciamento de resultados como *proxy* para o comportamento oportunista dos gestores quando da manipulação de informações contábeis, ou seja, não foi uma medida criada para tal finalidade levando em consideração as características das empresas. Do mesmo modo, no Brasil, um país emergente, faz-se necessário verificar a pertinência do que até então foi encontrado sobre essa relação, como é o caso do estudo de Dal Magro et al. (2018).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A amostra desta pesquisa foi formada pelas empresas listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3) no período de 2010 a 2021, cuja escolha do ano de início se deu em virtude da aderência obrigatória ao padrão *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e a apresentação do Formulário de Referência pelas empresas de capital aberto no Brasil. Já o ano de 2021 se justifica pelo fato de ser o último

ano de divulgação completa das demonstrações contábeis pelas empresas até a data de realização da pesquisa.

O processo de formação da amostra levou em consideração a exclusão das empresas financeiras, visto que possuem características distintas em relação aos demais setores. Também foram excluídas aquelas que não apresentaram informações necessárias para o cálculo das variáveis utilizadas neste estudo.

Assim, a amostra final contou com 2.204 observações relativas a 211 empresas. Em relação à coleta de dados, os de caráter econômico-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 RRF 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 Gerais e Administrativas (SGAI), Índice de Alavancagem (LVGI), e o Índice de Accruals Totais pelos Ativos Totais (TATA). A Tabela 1 demonstra como foram calculados os parâmetros para a formação do M-score.

Tabela 1
Parâmetros do Modelo de Beneish (1999)

Índice	Equação
DSRI	$\frac{\text{Contas a receber}_{it}/\text{Receita}_{it}}{\text{Contas a receber}_{it-1}/\text{Receita}_{it-1}}$
GMI	$\frac{\text{Margem Bruta}_{it}}{\text{Margem Bruta}_{it-1}}$
AQI	$\frac{1 - ((\text{Ativo Circulante}_{it}/\text{Imobilizado}_{it})/\text{Ativo Total}_{it})}{1 - ((\text{Ativo Circulante}_{it-1}/\text{Imobilizado}_{it-1})/\text{Ativo Total}_{it-1})}$
SGI	$\frac{\text{Receita}_{it}}{\text{Receita}_{it-1}}$
DEPI	$\frac{(\text{Depreciação}_{it}/(\text{Depreciação}_{it} + \text{Imobilizado}_{it}))}{(\text{Depreciação}_{it-1}/(\text{Depreciação}_{it-1} + \text{Imobilizado}_{it-1}))}$
SGAI	$\frac{\text{Despesas com Vendas e Administrativas}_{it}/\text{Receita}_{it}}{\text{Despesas com Vendas e Administrativas}_{it-1}/\text{Receita}_{it-1}}$
LVGI	$\frac{\text{Exigível Total}_{it}/\text{Ativo Total}_{it}}{\text{Exigível Total}_{it-1}/\text{Ativo Total}_{it-1}}$
TATA	$\frac{(\text{Lucro Líquido}_{it} - \text{Caixa das Operações}_{it})/\text{Ativo Total}_{it}}{(\text{Lucro Líquido}_{it-1} - \text{Caixa das Operações}_{it-1})/\text{Ativo Total}_{it-1}}$

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

e 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 (último ano divulgado pela CVM) 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 à 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. Cabe salientar que os valores encontrados se referem a probabilidades, que neste caso, representam o risco de as empresas estarem com seus relatórios manipulados, denominado de RRFF em virtude da consolidação dos indicadores na literatura correlata. 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 executivos, que foram a alavancagem financeira, o volume de ações em tesouraria, o controle familiar e o volume de pagamento de dividendos. A Tabela 2 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.	Barros e Silveira (2008); Ben-David et al. (2013).
Volume de ações em tesouraria	Logaritmo natural do volume de ações em tesouraria da empresa	Ahmed e Duellman (2013); Andriosopoulos et al. (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 et al. (2014).
Volume de pagamento de dividendos	Logaritmo natural do volume de pagamento de dividendos da empresa.	Ben-David et al. (2013); Deshmukh et al. (2013).

Fonte: Elaborada pelos autores.

Após proceder com o cálculo de cada uma das variáveis listadas na Tabela 2, estas foram agregadas por meio da metodologia *Technique for Order Preference by Smilarity to Ideal Solution* (TOPSIS), fazendo-se 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 formas de mensuração, tanto do *M-score* quanto do Excesso de Confiança do CEO, a Tabela 3 demonstra as variáveis a serem utilizadas no modelo econométrico. Assim, são apresentadas a variável dependente, a independente e as de controle.

Tabela 3

Definição das Variáveis

Variável Dependente	Descrição	Métrica	Base Teórica	
RRFF	Risco de Relatórios Financeiros Fraudulentos	Resultado percentual estimado pela Equação (1) – Modelo Probit	Beneish (1999) e Martins e Ventura Júnior (2020).	
Variável Independente	Descrição	Métrica	Base Teórica	Sinal
OVC	Excesso de confiança do CEO	Índice formado a partir da técnica TOPSIS	Ahmed e Duellman (2013); Barros e Silveira (2008); Ben-David et al. (2013); Dal Magro et al. (2018); Hmieleski e Baron (2009); Lee et al. (2014); Malmendier e Tate (2005); Schrand e Zechman (2012).	+
Variáveis de Controle	Descrição	Métrica	Base Teórica	Sinal
GENCEO	Gênero do CEO	Variável <i>dummy</i> que indica 1 se o CEO for do sexo feminino e 0, caso contrário.	Huang & Kisgen (2013) e Mishra e Metilda (2015).	-
END	Endividamento	$\frac{\text{Passivo Oneroso}}{\text{Ativo Total}}$	Razali e Arshad (2014) e Vladu et al. (2017).	+
TAM	Tamanho da Firma	Logaritmo do ativo total	Agustia et al. (2020); Almaleki et al. (2021); Dal Magro et al. (2018) e Salehi et al. (2022).	-
ROA	Retorno sobre os Ativos	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Média do Ativo Total}}$	Dal Magro et al. (2018) e Dechow e Schrand (2010).	-

LIQCR	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Agustia et al. (2020)	-
GC	Nível de Governança Corporativa	1 - Novo Mercado 2 - Nível 2 3 - Nível 3 4 - Bovespa Mais 5 - Tradicional	Lunardi et al. (2021); Martins e Ventura Júnior (2020) e Rostami e Rezaei (2022).	-

Fonte: Elaborada pelos autores.

Para analisar a relação do excesso de confiança dos CEOs e o RRFF das empresas brasileiras de capital aberto, utilizou-se um modelo de regressão do tipo Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), conforme pode ser visualizado na Equação 2. O modelo econométrico foi definido a partir da realização dos testes de especificação (Chow, Breush-Pagan e Hausman), que indicaram, considerando o nível de significância de 5%, o uso de MQO. Objetivando reduzir a perda de observações, optou-se pelo uso do painel desbalanceado.

$$RRFF_{it} = \beta_0 + \beta_1 OVC_{it} + \beta_2 GENCEO_{it} + \beta_3 END_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LIQCR_{it} + \beta_7 GC_{it} + \delta_t + \gamma_s + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

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 o CEO for do sexo feminino e 0, caso contrário; END_{it} é o endividamento medido pela relação entre o passivo oneroso total e o ativo total; 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 medida pela relação do ativo circulante em relação ao passivo circulante; GC_{it} é o nível de Governança Corporativa, medida por uma variável categórica (1 – Novo Mercado; 2 – Nível 2; 3 - Nível 3; 4 – Bovespa Mais; 5 – Tradicional – utilizou-se o Novo Mercado como categoria de referência); δ_t e γ_s são, respectivamente, o controle para ano e setor; ε_{it} é o erro da regressão.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A primeira etapa do processo de análise dos resultados é constituída pela 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 (*END*, *TAM*, *ROA* e *LIQCR*), conforme demonstra a Tabela 4.

Tabela 4

Estatísticas Descritivas das Variáveis Utilizadas na Pesquisa

Variável	RRFF	OVC	END	TAM	ROA	LIQCR
Média	0,2785	0,2823	0,9254	14,9090	0,0083	1,8034
Mediana	0,0400	0,2472	0,6592	15,0456	0,0316	1,4473
Desvio-padrão	0,3897	0,1756	0,8816	1,9580	0,1461	1,6435
Mínimo	0,0000	0,0334	0,1002	9,7080	-0,8463	0,0317
Máximo	1,0000	0,6173	6,3266	19,3036	0,2650	11,9534
Coeficiente de Variação	1,3994	0,6221	0,9526	0,1313	17,6369	0,9114

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 4, em média, as empresas apresentaram 27,85% de RRFF, 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*, proxy para o RRFF, apresente variação entre as empresas, como no caso das que apresentaram mínimo e máximo, 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 ao longo de todos os anos da pesquisa que indica, em média, o RRFF das empresas analisadas.

Assim como o RRFF, 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 caracterizam como superconfiante ou não, desse modo, é justificável que os valores máximo e mínimo apresentem diferença. Em média, o nível de excesso de confiança dos CEOs ficou em aproximadamente 30%, valor abaixo de 50%. Nesse sentido, como está abaixo da média, tais resultados sugerem, de modo geral, que 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, END, ROA e LIQ, os valores médios, medianos, bem como os respectivos desvios-padrão e coeficientes de variação, evidenciaram que se trata de variáveis bem dispersas, o que é justificável tendo em vista o tamanho e a variabilidade da amostra (12 anos e envolvendo todos os setores da B3). Inclusive, vale destacar que o ROA negativo se justifica por não terem sido excluídas as empresas com prejuízo, objetivando a conservação dos dados. Por este mesmo motivo, o tamanho das empresas (TAM) está em logaritmo, uma vez que se trata de 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, com exceção do *M-score* e do *OVC*, foram winsorizadas em 1%, tanto nos dados superiores quanto inferiores. A variável dependente (*M-score*) e a independente de interesse (*OVC*) não foram winsorizadas pois a variabilidade elevada é normal, haja vista se tratar de proxies de acordo com as características de cada empresa e do gestor. 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 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 afirmar relação de causa e efeito. Os resultados podem ser visualizados na Tabela 5.

Tabela 5

Matriz de Correlação de Spearman das Variáveis da Pesquisa

Variáveis	RRFF	OVC	GENCEO	END	TAM	ROA	LIQCR
OVC	-0,03***						
GENCEO	-0,07***	0,08***					
END	0,28***	-0,16***	-0,08***				
TAM	-0,01***	0,32***	0,01	0,05***			
ROA	0,13***	0,26***	0,05***	-0,30***	0,09***		
LIQCR	0,03**	0,29***	0,06***	-0,37***	0,06***	0,35***	
GC	-0,02**	0,14***	0,07***	-0,011**	0,30***	0,01**	0,19***

Notas: * é significante a 10%; ** a 5%; e *** a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Depreende-se dos resultados evidenciados na Tabela 5 que todas as variáveis da pesquisa apresentam correlações significativas com o RRFF. Observa-se que o CEO que possui menor excesso de confiança (*OVC*) pode estar relacionado com maior nível de RRFF 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 RRFF, sendo a mesma relação evidenciada em empresas menores (*TAM*). O endividamento (*END*) apresentou relação positiva, indicando que empresas mais expostas financeiramente estão relacionadas a maiores RRFF. 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 a um maior RRFF.

A rentabilidade (*ROA*) e a liquidez (*LIQCR*) apresentaram correlações positivas e significantes com o RRFF, sugerindo que tais empresas podem sentir a necessidade de demonstrar desempenho contínuo e por isso podem acabar por se expor a um maior RRFF. Para a *GC*, a relação está indicando que empresas com menores níveis de *GC* são mais propícias ao RRFF.

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 CEOs e o RRFF das empresas brasileiras de capital aberto, conforme demonstrado na Tabela 6. A Tabela 6 evidencia os Modelos 1 e 2, sendo o primeiro o que contempla a amostra completa (anos 2010 a 2021) e o segundo sendo a mesma amostra, porém, excluindo-se os anos 2020 e 2021, que neste caso, exclui os dois anos de pandemia do Covid-19, em que algumas empresas podem ter apresentado dados atípicos. Assim, o objetivo do Modelo 2 é proporcionar robustez para os achados.

Tabela 6

Associação do Risco de Relatório Financeiro Fraudulento e o Excesso de Confiança dos Gestores

RRFF	Modelo 1	Modelo 2
	Amostra Completa (2010-2021)	Amostra Excluindo-se os anos 2020 e 2021
	Coeficiente (Erro-padrão Robusto)	Coeficiente (Erro-padrão Robusto)
OVC	-0,1851*** (0,0470)	-0,2043*** (0,0437)
GENCEO	-0,0789** (0,0431)	-0,1612*** (0,0420)
END	0,1597*** (0,0142)	0,0958*** (0,0162)
TAM	-0,0049** (0,0047)	-0,0209*** (0,0043)
ROA	0,3947*** (0,0790)	0,1604** (0,0764)
LIQCR	0,0191*** (0,0054)	0,0172*** (0,0045)
GC	0,0018 (0,0057)	0,0058 (0,0083)
Constante	-55,1050*** (5,6944)	-34,3804*** (5,4277)
Dummies-Ano	Sim	
Dummies-Setor	Sim	
Nº Empresas	211	
Nº Obs.	2.404	1.868
R ² Ajustado	25,21%	15,07%

Notas: * é significativa a 10%; ** a 5%; e *** a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os Modelos 1 e 2 foram estimados por MQO indicado a partir dos testes de Chow, Breush-Pagan e Hausman, e que em seguida procedeu-se com os testes de especificação para o modelo. Desse modo, o modelo foi estimado com erros padrão robustos para heterocedasticidade, conforme proposto por Newey-West (1987) - (Teste de Breusch-Pagan a 5% de significância), e não apresentou problemas com omissão de variáveis (Teste RESET - Ramsey a 5% de significância) e de multicolinearidade (Variance Inflation Factor - VIF apresentou um valor máximo abaixo de 2 e média de 1,23).

Observa-se, por meio da Tabela 6, que as diferenças entre os modelos não foram substanciais, funcionando a análise comparativa apenas para proporcionar maior robustez aos achados. No entanto, o poder explicativo geral (R^2) do Modelo 1 foi maior (25,21%) do que o Modelo 2 (15,07%), significando que as variáveis utilizadas durante o período maior possuem maior poder explicativo sobre as variações no RRFF.

De acordo com os Modelos 1 e 2, pode-se verificar que os achados demonstraram relação significativa, porém, negativa entre o excesso de confiança dos executivos e o RRFF das empresas brasileiras de capital aberto. A proposição inicial deste estudo era de que essa relação seria positiva, haja vista que os gestores que apresentam maior excesso de confiança tendem a subestimar os eventos aleatórios e demonstrar maior propensão para previsões tendenciosamente otimistas (Hribar & Yang, 2016), e, por consequência, maior chance de alterar os verdadeiros fatos contábeis reportados nas demonstrações contábeis. Assim, não foi possível confirmar a hipótese de pesquisa (H1), de que o excesso de confiança do CEO tem relação positiva com o RRFF das empresas brasileiras de capital aberto.

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. Assim, apesar da relação positiva entre as variáveis ser a esperada, há espaço para exploração da relação contrária, isto é, negativa.

Uma possível justificativa para os resultados aqui encontrados é que os gestores que não se sentem tão autoconfiantes com os seus resultados, ou até mesmo, em função da pressão da governança corporativa ou da responsabilidade ética, possuem incentivos para manipular o verdadeiro desempenho da empresa.

A relação aqui encontrada está alinhada 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 sentiriam mais tentados a se utilizar do benefício da discricionariedade nas escolhas contábeis quando do momento de reporte das informações contábeis.

O menor excesso de confiança relacionado com o maior RRFF pode sugerir que os gestores podem se sentir pressionados para continuar entregando bons resultados, seja para atender aos objetivos organizacionais ou as expectativas dos analistas. Como resultados, essa característica possibilita maior risco de manipular o verdadeiro desempenho da empresa. A

sua função de liderança e ao mesmo tempo a menor confiança, sugerem explicar tal relação aqui encontrada.

A Teoria do Alto Escalão contribui para explicar os resultados aqui evidenciados, 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 seria uma delas, o que impactaria nesse processo (Hambrick & Mason, 1984; Hambrick, 2007).

Ainda de acordo com a Teoria do Alto Escalão, os traços de liderança podem criar um ambiente a partir do posicionamento ético ou estilo de gestão operacional, inclusive, quanto às práticas de manipulação das informações contábeis (Bishop et al., 2017; Patelli & Pedrini, 2015). Assim, faz sentido, que se o CEO possui menor excesso de confiança essa característica possa impactar de alguma forma relatórios financeiros. Assim, esta pesquisa é mais um achado para fundamentar que as características do líder organizacional impactam na evidenciação das informações contábeis, neste caso, na manipulação do verdadeiro desempenho.

Quanto às variáveis de controle utilizados nos modelos, o gênero do CEO (GENCEO), apresentou relação negativa e significativa, sugerindo que a ausência da participação feminina como CEO pode aumentar o RRFF. 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, e de acordo com o achado principal, o menor excesso de confiança pode proporcionar maior propensão para manipulação nos relatórios financeiros.

O endividamento da empresa (END) foi uma característica organizacional que apresentou relação significativa e positiva com o RRFF, 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 et al. (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 em suas demonstrações contábeis, objetivando apresentar melhores resultados.

O tamanho da companhia (TAM) evidenciou relação negativa e significativa, indicando que empresas menores estão relacionadas com maior RRFF. Conforme destacam Agustia et al. (2020), Almaleki et al. (2021) e Salehi et al. (2022), empresas maiores possuem maiores competências gerenciais, e que por consequência 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 que são melhores administradas considerando o tamanho.

O retorno sobre os ativos (ROA) e a liquidez corrente da firma (LIQCR) apresentaram relações positivas e significativas, indo ao encontro dos

resultados encontrados por Almaleki et al. (2021). 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 RRF, 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 & Yang, 2016). Assim, mesmo diante do retorno positivo sobre os ativos, bem como da sua boa capacidade de liquidez, gestores que possuem menor excesso de confiança se sentiriam mais tentados a aumentar ou mesmo manter esse resultado positivo ao longo do tempo, objetivando de gerar mais visibilidade para a empresa e tentando superar as expectativas dos analistas.

A governança corporativa (GC) não se apresentou significativa para explicar o RRF, isto é, empresas listadas no Novo Mercado (NV) em comparação com as demais, não explicam o RRF. Tal achado vai de encontro com Martins e Ventura Junior (2020) e Rostami e Rezaei (2022) e uma vez que encontraram que as empresas listadas no NM estão associadas negativamente com o RRF. Uma possível justificativa para tal divergência, é a própria medida de RRF, pois conforme explicado, os autores, Martins e Ventura Junior (2020), a utilizaram como dummy, enquanto o presente estudo fez uso da variável contínua, sem corte nos dados. Também é válido reforçar que a amostra aqui analisada foi maior, tanto em período quanto em quantidade de empresas, o que pode trazer maior consolidação para os achados.

Desse modo, é importante salientar que as comparações neste estudo são realizadas de forma indireta com pesquisas como as de Dal Magro et al. (2018), Hribar e Yang (2016), Hsieh et al. (2014), e Li e Hung (2013), pois tais autores utilizaram o gerenciamento de resultados como *proxy* para o comportamento oportunista dos gestores quando da manipulação de informações contábeis. Ao mesmo tempo, essa comparação indireta demonstra a diferença do estudo aqui desenvolvido com os listados, pois a combinação das duas variáveis de interesse, RRF e excesso de confiança, proporcionam maior robustez para o estudo, sobretudo a primeira (RRF) por ser uma *proxy* criada para medir o próprio RRF.

Utilizar o RRF e encontrar a mesma relação que Dal Magro et al. (2018) pode sugerir uma característica do contexto brasileiro. Na mesma linha, já que os autores utilizaram o gerenciamento de resultados como *proxy* para a manipulação, e os resultados utilizados com o RRF forneceram resultados semelhantes, evidencia-se a consolidação dos achados, bem como a pertinência da métrica de RRF, ou seja, o *M-score*.

Os resultados da presente pesquisa podem ser comparados com acima listados, pois o objetivo do *M-score* é funcionar como um alerta ou sinal de risco de manipulação das demonstrações contábeis, não possuindo o objetivo de afirmar que existe fraude naquela empresa em determinado ano, mas sim, funcionar como uma medida de risco.

Um avanço deste estudo para temática é que foi utilizado como métrica para o RRF o *M-score*, que é uma medida bem consolidada na literatura e que, para este estudo, teve seus parâmetros atualizados de acordo com a amostra e o período analisado, traduzido em uma medida com parâmetros contemporâneos, o que proporciona maior robustez para os achados. E de acordo com os resultados aqui evidenciados, o maior ou menor excesso de confiança do CEO pode ser utilizado como medida de risco na elaboração das demonstrações contábeis, funcionando como um alerta.

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 elaborada (H1) para esta pesquisa não foi confirmada, pois os resultados indicaram o contrário à proposição inicial, demonstrando que o menor excesso de confiança é um aspecto pessoal que impacta no processo de elaboração das demonstrações contábeis, neste caso, aumentando o RRF.

Os achados aqui evidenciados encontram justificativa na Teoria do Alto Escalão, indicando que os traços de liderança podem impactar no processo de elaboração das demonstrações contábeis. Os gestores com menor excesso de confiança podem se sentir pressionados para continuar demonstrando o bom desempenho da empresa, seja para atender os objetivos organizacionais ou menos para satisfazer as expectativas dos analistas.

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 RRF das empresas brasileiras de capital aberto, pois fornece evidências a uma temática pertinente aos participantes do mercado brasileiro, demonstrando que as características dos líderes organizacionais, neste caso, o excesso de confiança, pode afetar os interessados nas demonstrações contábeis, sobretudo os investidores.

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

Os resultados evidenciados na pesquisa são importantes para a escolha da gestão da empresa, neste caso do CEO, pois o menor excesso de confiança pode impactar nas escolhas contábeis refletidas nos relatórios financeiros. Do mesmo modo, os resultados aqui também podem ser utilizados pelos investidores,

credores e demais interessados externos na empresa, pois a medida de menor ou maior excesso de confiança pode ser obtida a partir das características do CEO disponibilizadas no Formulário de Referência da empresa.

Outra contribuição dessa pesquisa é a utilização do *M-score* como *proxy* para o RRF, 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 Comissão de Valores Mobiliários (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.

É oportuno frisar sobre a limitação da literatura acerca de estudos anteriores que tenham tratado especificamente sobre a relação entre o excesso de confiança dos CEOs e o RRF, o que torna difícil realizar comparações com pesquisas anteriores para fins de robustez dos resultados. Já em relação às limitações encontradas para o desenvolvimento deste estudo, têm-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 RRF 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.

Como sugestão para estudos futuros, recomenda-se a utilização e o aperfeiçoamento da métrica *M-score*, procedendo com a inclusão de outras variáveis que possam melhorar o poder de mensuração da *proxy*, e, posteriormente, testar a relação aqui proposta. Outra proposta é a inclusão de variáveis de governança corporativa como moderadoras do excesso de confiança dos executivos. Além disso, seria interessante utilizar outras proxies de manipulação das informações contábeis-financeiras como forma de proporcionar robustez para os resultados aqui apresentados.

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. <https://doi.org/10.1108/JMH-02-2018-0016>
- Agrawal, K., & Chatterjee, C. (2015). Earnings Management and Financial Distress: Evidence from India. *Global Business Review*, 16(5), 140-154. <https://doi.org/10.1177/0972150915601928>

- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6(2), e03317. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03317>
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51(1), 1-30. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00467.x>
- Almaleki, M., Salehi, M., & Moradi, M. (2021). The relationship between narcissism, managerial overconfidence and comparability of financial statements of listed companies. *Journal of Facilities Management*, 19(5), 681-700. <https://doi.org/10.1108/JFM-01-2021-0002>
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609. <https://doi.org/10.2307/2978933>
- 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. <https://doi.org/10.1590/S0034-75901979000100002>
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M., (2003). Founding-family ownership and firma performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567>
- Andriosopoulos, D., Andriosopoulos, K., & Hoque, H. (2013). Information disclosure, CEO overconfidence, and share buyback completion rates. *Journal of Banking & Finance*, 37(2), 5486-5499. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.04.011>
- Barros, L. A. B. C., & Silveira, A. M. (2008). Overconfidence, managerial optimism and the determinants of capital structure. *Brazilian Review of Finance*, 6(3), 293-335. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v6n3.2008.1343>
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2013). Managerial miscalibration. *The Quarterly Journal of Economics*, 128(4), 1547-1584. <https://doi.org/10.1093/qje/qjt023>
- Beneish, M. D. (1999). The detection of earnings manipulation. *Financial Analysts Journal*, 55(5), 24-36. <https://doi.org/10.2469/faj.v55.n5.2296>
- Bishop, C. C., DeZoort, F. T., & Hermanson, D. R. (2017). The effect of CEO social influence pressure and CFO accounting experience on CFO financial reporting decisions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 36(1), 21-41. <https://doi.org/10.2308/ajpt-51507>

- Bortoli, C., & Soares, R. O. (2019). Executivos com Maior Sofisticação Financeira São mais Confiantes e Otimistas? *Revista de Administração Contemporânea*, 23(2), 268-287. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019180073>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.176>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jm.2004.06.001>
- Coleman, J. W. (1987). Toward an integrated theory of white-collar crime. *American Journal of Sociology*, 93(2), 406-439. <https://doi.org/10.1086/228750>
- Costa, A. P. P., & Wood Junior, T. (2012). Fraudes corporativas. *Revista de Administração de Empresas*, 52(4), 464-472. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902012000400008>
- Cressey, D. R. (1950). The criminal violation of financial trust. *American Sociological Review*, 15(6), 738-743. <https://doi.org/10.2307/2086606>
- Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). *A Behavioural Theory of the Firm*. Englewood Cliffs NJ: 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). <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n50.2372>
- 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. <https://doi.org/10.19094/contextus.v12i2.32179>
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2013). CEO overconfidence and dividend policy. *Journal of Financial Intermediation*, 22(3), 440-463. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2013.02.003>

- Dushnitsky, G. (2010). Entrepreneurial optimism in the market for technological inventions. *Organization Science*, 21(1), 150-167. <https://doi.org/10.1287/orsc.1090.0454>
- 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. <http://dx.doi.org/10.7867/1980-4431.2014v19n3p3-22>
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in Family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137. <https://doi.org/10.2189/asqu.52.1.106>
- Gorbani, A., & Salehi, M. (2020). Earnings management and the informational and disciplining role of debt: evidence from Iran. *Journal of Asia Business Studies*, 15(1), 72-87. <https://doi.org/10.1108/JABS-11-2019-0336>
- Habib, A., Hossain, M. (2013). CEO/CFO characteristics and financial reporting quality: A review. *Research in Accounting Regulation*, 25, 88-100. <https://doi.org/10.1016/j.racreg.2012.11.002>
- Habib, A., Hossain, M., & Cahan, S. (2012). Managerial overconfidence, earnings management and the global financial crisis. In Steven Cahan (ed), *Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand (AFAANZ)*, Paper 89. Melbourne: Wiley-Blackwell Publishing Asia.
- Hambrick, D. C. (2007). Upper Echelons Theory: An update. *The Academy of Management Review*, 32(2), 334-343. <https://doi.org/10.2307/20159303>
- Hambrick, D. C., & Finkelstein, S. (1987). Managerial discretion: A bridge between polar views of organizational outcomes. In B. Straw, & L. L. Cummings (Eds.) *Research in Organizational Behavior*, (9th ed., pp 369-406). Greenwich: JAI Press.
- 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. <https://doi.org/10.2307/258434>
- 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. <https://doi.org/10.5465/amj.2009.41330755>
- Holtfreter, K. (2005). Is occupational fraud "typical" white-collar crime? A comparison of individual and organizational characteristics. *Journal of Criminal Justice*, 33(4), 353-365. <https://doi.org/10.1016/j.jcrimjus.2005.04.005>

- Hribar, P., & Yang, H. (2016). CEO overconfidence and management forecasting. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 204-227. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12144>
- Hsieh, T. S., Bedard, J. C., & Johnstone, K. M. (2014). CEO overconfidence and earnings management during shifting regulatory regimes. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(9-10), 1243-1268. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12089>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.12.005>
- Jemaiel, S., Mamoghli, C., & Seddiki, M. W. (2013). An experimental analysis of overconfidence. *American Journal of Industrial and Business Management*, 3(4), 395-417. <http://dx.doi.org/10.4236/ajibm.2013.34047>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2016.09.002>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2016.10.004>
- Lee, J. M. M., Hwang, B. H., & Chen, H. (2014). Behavioral differences between founder CEOs and professional CEOs: The role of overconfidence. *Proceedings*, 2015(1). <https://doi.org/10.5465/ambpp.2015.17214abstract>
- Levi, M. (2008). Organized fraud and organizing frauds: Unpacking research on networks and organization. *Criminology & Criminal Justice*, 8(4), 389-419. <https://doi.org/10.1177/1748895808096470>
- 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. <https://doi.org/10.1142/S0219091513500100>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2004.12.003>
- Lunardi, M. A., Beuren, I. M., & Klann, R. C. (2021). Efeito moderador da expertise financeira na relação entre o excesso de confiança e a qualidade da

evidenciação contábil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 14(1), 3-21. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2021140101>

- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661-2700. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>
- 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. <https://doi.org/10.17524/repec.v11i0.1665>
- Martins, O. S., & Ventura Júnior, R. (2020). Influência da governança corporativa na mitigação de relatórios financeiros fraudulentos. *RBGN: Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22(1), 65-84. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i1.4039>
- 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. <https://doi.org/10.4270/ruc.2016322>
- Miller, D., Breton-Miller, L. & Scholnick, B. (2008). Stewardship vs. stagnation: An empirical comparison of small Family and non-family business. *Journal of Management Studies*, 45(1), 51-78. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2007.00718.x>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2015.09.001>
- 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. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20084>
- 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.
- Nguyen, D. D., To, T. H., Nguyen, D. V., & Do, P. H. (2021). Managerial overconfidence and dividend policy in Vietnamese enterprises. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1-12. <http://doi.org/10.1080/23322039.2021.1885195>
- Olsen, K. J., Dworkis, K. K., & Young, S. M. (2013). CEO narcissism and accounting: A picture of profits. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 37-51. <https://doi.org/10.2308/jmar-50638>

- Patelli, L., & Pedrini, M. (2015). Is tone at the top associated with financial reporting aggressiveness?. *Journal of Business Ethics*, 126, 3-19. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1994-6>
- Power, M. (2013). The apparatus of fraud risk. *Accounting, Organizations and Society*, 38(6-7), 525-543. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2012.07.004>
- 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, 243-253. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.06.032>
- Rostami, V., & Rezaei, L. (2022). Corporate Governance and fraudulent financial reporting. *Journal of Financial Crime*, 29(3), 1009-1026. <http://10.1108/JFC-07-2021-0160>
- Salehi, M., Zimon, G., & Seifzadeh M. (2022). The effect of management characteristics on audit report readability. *Economies*, 10(12), 1-23. <https://doi.org/10.3390/economies10010012>
- Schipper, K. (1989). 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. <https://doi.org/10.1177/0149206318771177>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001>
- 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. <https://doi.org/10.24023/FutureJournal/2175-5825/2019.v11i2.442>
- Simon, H. A. (1947). *Administrative Behaviour*. (4. ed.) New York: Macmillan.
- Skala, D. (2008). Overconfidence in psychology and finance – An interdisciplinary literature review. *Bank I Kredyt*, 4, 33-50. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/26386/>
- Sutherland, E. H. (1940). White-collar criminality. *American Sociological Review*, 5(1), 1-12. <https://doi.org/10.2307/2083937>
- Sutherland, E. H. (1945). Is “white collar crime” crime? *American Sociological Review*, 10(2), 132-139. <https://doi.org/10.2307/2085628>

- Sutherland, E. H. (1949). *White Collar Crime*. New York: Dryden Press.
- Sutrisno, P., Utama, S., Hermawan, A. A., & Fatima, E. (2022). Founder and descendant vs. professional CEO: Does CEO overconfidence affect tax avoidance in the Indonesia case? *Economies*, 10(327), 1-20. <http://doi.org/10.3390/economies10120327>
- Tang, Y., Mack, D. Z., & Chen, G. (2018). The diferencial effects of CEO narcissism and hubris on corporate social responsibility. *Strategic Management Journal*, 39(5), 1370-1387. <https://doi.org/10.1002/smj.2761>
- Udeh, S. N., & Ugwu, J. I. (2018). Fraud in Nigerian banking sector. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(5), 590-607. <http://dx.doi.org/10.6007/IJARBS/v8-i5/4159>
- 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, 633-648. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3048-3>
- Volta, C. L. C. C., Borges, A. F. & Cappelle, M. C. A. (2021). Sucessão em empresas familiares: Um olhar a partir do conceito de conatus. *Revista de Administração Contemporânea*, 25(4), e200021. <http://doi.org/10.1590/1982-7849rac2021200021.por>
- Wang, C. (2018). Accounting standards harmonization and financial statement comparability: Evidence from transational information transfer. *Journal of Accounting Research*, 52(4), 955-992. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12055>
- 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. <https://doi.org/10.1177/0149206314554214>
- Young, S. M., Du, F., Dworkis, K. K, & Olsen, K. J. (2016). It's all about all of us: The rise of narcissism and its implications for management control system research. *Journal of Management Accountant Research*, 28(1), 39-55. <https://doi.org/10.2308/jmar-51024>

Planilha de Contribuição dos Autores				
Contribuição	Caritsa Scartaty Moreira	Alex Ferreira Lopes	Wenner Glaucio Lopes Lucena	Orleans Silva Martins
1. Idealização e concepção do assunto e tema da pesquisa	X	X	X	X
2. Definição do problema de pesquisa	X	X	X	X
3. Desenvolvimento da Plataforma Teórica	X	X		
4. Delineamento da abordagem metodológica da pesquisa	X	X		
5. Coleta de dados	X	X		
6. Análises e interpretações dos dados coletados	X	X		
7. Conclusões da pesquisa	X	X		
8. Revisão crítica do manuscrito	X	X	X	X
9. Redação final do manuscrito, conforme as normas estabelecidas pela Revista.	X	X		
10. Orientação			X	X