



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E
CONTABILIDADE - FEAAC
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E
CONTROLADORIA – PPAC
DOUTORADO EM ADMINISTRAÇÃO E CONTROLADORIA

O EFEITO DO NARCISISMO DOS GESTORES NA AGRESSIVIDADE DE
DECISÕES ESTRATÉGICAS E NO DESEMPENHO EMPRESARIAL

VANESSA INGRID DA COSTA CARDOSO

FORTALEZA
2022

VANESSA INGRID DA COSTA CARDOSO

O EFEITO DO NARCISISMO DOS GESTORES NA AGRESSIVIDADE DE DECISÕES
ESTRATÉGICAS E NO DESEMPENHO EMPRESARIAL

Tese submetida à Coordenação do Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará para obtenção do título de Doutora em Administração e Controladoria.

Área de concentração: Contabilidade, Controladoria e Finanças.

Orientadora: Professora Márcia Martins Mendes De Luca, Dra.

FORTALEZA
2022

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca Universitária

Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

- C1e CARDOSO, VANESSA INGRID DA COSTA.
 O EFEITO DO NARCISISMO DOS GESTORES NA AGRESSIVIDADE DE DECISÕES
 ESTRATÉGICAS E NO DESEMPENHO EMPRESARIAL / VANESSA INGRID DA COSTA
 CARDOSO. – 2022.
 168 f. : il. color.
- Tese (doutorado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária,
 Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza, 2022.
 Orientação: Profa. Dra. MÁRCIA MARTINS MENDES DE LUCA.
1. NARCISISMO. 2. DECISÕES ESTRATÉGICAS. 3. DESEMPENHO EMPRESARIAL. 4. TEORIA
 DOS ALTOS ESCALÕES. I. Título.

CDD 658

VANESSA INGRID DA COSTA CARDOSO

O EFEITO DO NARCISISMO DOS GESTORES NA AGRESSIVIDADE DE DECISÕES
ESTRATÉGICAS E NO DESEMPENHO EMPRESARIAL

Tese submetida à Coordenação do Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará para obtenção do título de Doutora em Administração e Controladoria. Área de concentração: Controladoria, Contabilidade Gerencial e Finanças. A citação de qualquer trecho desta Tese é permitida desde que feita de acordo com as normas da ética científica.

Aprovado em: ____/____/____.

BANCA EXAMINADORA:

Profa. Dra. Márcia Martins Mendes De Luca (Orientadora)
Universidade Federal do Ceará

Profa. Dra. Alessandra Carvalho de Vasconcelos
Universidade Federal do Ceará

Prof. Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima
Universidade de Illinois em Urbana-Champaign

Prof. Dr. Romualdo Douglas Colauto
Universidade Federal do Paraná

Prof. Dr. Marcus Vinícius Veras Machado
Universidade Federal do Ceará

A Deus.

A minha família.

AGRADECIMENTOS

A Deus, por ter me proporcionado a vida e me iluminado para fazer escolhas corretas, construir o meu saber e amadurecer na vida, principalmente por ter me dado forças para superar todo o contexto em que este trabalho foi desenvolvido.

A minha filha, Letícia, pela sua existência na minha vida que é minha primordial razão e fonte de força para eu seguir e buscar melhorias contínuas.

A minha mãe, Claudia, pela educação que me deu, pelo apoio incondicional de todas as horas, pela dedicação e amor e principalmente por ser minha rede de apoio.

A minha irmã, Vivian, pela presença em minha vida de maneira tão intensa e adorável, pelo apoio, amor e ainda, pela dedicação em me ajudar e ser minha rede de apoio e ajuda na compilação dos dados.

Ao meu esposo e amigo, Átila, por seu carinho, amor e compreensão nesses anos de convivência e pelo incentivo que sempre expressa frente às minhas decisões.

Ao meu pai, Alexandre, pela educação que me deu.

Aos meus familiares, que sempre me proporcionaram momentos felizes e confiaram em meu êxito sempre me desejando sucesso.

A minha professora e orientadora Márcia De Luca pela parceria, compreensão, paciência, dedicação e pelos ensinamentos que me fizeram evoluir.

Aos professores Alessandra de Vasconcelos, Gerlando Lima, Romualdo Douglas Colauto e Marcus Vinícius Machado pela participação na Banca Examinadora e pelas contribuições fundamentais para a melhoria deste trabalho e valiosas no desenvolvimento da pesquisa.

Aos meus amigos e companheiros do doutorado que me proporcionaram momentos incríveis e enriquecedores, além de contribuírem em muito para a aprendizagem que levarei para a vida pessoal e profissional, tais como Ana Rita, Anna Beatriz, Antonia Silva, Danival, Dirlândia, Emanuelda, Islane e tantos outros que contribuíram com incentivos.

Ao Juanito, que contribuiu bastante com apoio, com palavras e ainda, com a ajuda no processamento dos dados.

Ao Alan Gois (*in memoriam*), que contribuiu na escolha do tema, desenho da pesquisa e sempre esteve disposto a ajudar com seu conhecimento e experiência.

À Simone, minha psicóloga, que contribuiu para acalmar sentimentos em vários momentos de angústia e ansiedade.

Aos meus amigos e companheiros de trabalho na UNILAB que estiveram comigo em momentos decisivos, acompanharam o percurso do doutorado e sempre estavam dispostos com palavras de incentivo, especialmente Andreia, Francisca Amália, Márcia, Tiago Lúcio, Janaína e tantos outros.

A todos os professores e funcionários do Programa pela atenção e apoio.

A Universidade da Integração Internacional da Lusofonia Afro-Brasileira (UNILAB), pelo apoio e pela liberação para eu cumprir os créditos do doutorado.

A Universidade Federal do Ceará (UFC), ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria e à Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade (FEAAC) pelo apoio acadêmico.

“A adversidade desperta em nós capacidades que, em circunstâncias favoráveis, teriam ficado adormecidas.” (HORÁCIO 65 a.C.-8 a.C.)

RESUMO

As decisões estratégicas retratam, além da atitude da empresa no mercado, as características do tomador de decisão das empresas e culminam no desempenho corporativo. Nesse contexto, entende-se ainda, que a atuação do profissional envolvido na determinação das decisões corporativas sofre efeito direto de suas experiências vividas, dos seus valores e, principalmente, da sua personalidade. O narcisismo é tido como um traço de personalidade que afeta significativamente as escolhas feitas pelos executivos das organizações, uma vez que pesquisas sustentam que os narcisistas normalmente traçam estratégias mais propensas à tomada de decisões mais agressivas. Considerando que o *Chief Executive Officer* (CEO) e o *Chief Financial Officer* (CFO), identificados como membros da equipe da alta gestão, tomam decisões nas empresas associadas, dentre outros aspectos, à sua personalidade, pode-se presumir que a agressividade de decisões estratégicas é mais elevada quando se trata de gestores com níveis mais altos de narcisismo. Assim, sob a visão de que as empresas são reflexos dos seus principais gestores, este estudo tem como fundamento a Teoria dos Altos Escalões, segundo a qual as características dos indivíduos ocupantes de cargos em altos escalões corporativos surtem efeitos em suas decisões e, conseqüentemente, no desempenho organizacional. Esta pesquisa preconiza que as características narcisistas da personalidade dos altos executivos, mensurada por meio de análise de discurso e remuneração relativa, afetam as decisões quanto à agressividade fiscal, de gerenciamento de resultados e de operações de fusões e aquisições pelas empresas, as quais podem sofrer influência tanto do CEO como do CFO. Dessa forma, a presente pesquisa tem como objetivo geral analisar o efeito do narcisismo dos gestores do alto escalão na agressividade de decisões estratégicas e no desempenho empresariais. A amostra do estudo reúne 762 empresas listadas na bolsa de valores americana, dispostas em painel desbalanceado no período de 2002 a 2020. Diante dos resultados, constatou-se que as hipóteses não foram rejeitadas para o conjunto de empresas, em que o narcisismo foi mensurado por meio da remuneração relativa, nos modelos do CFO, destacadamente nos modelos em que o narcisismo do CFO era variável explicativa de agressividade no gerenciamento de resultados e no modelo em que o narcisismo do CFO era variável explicativa do desempenho; e que, de forma geral, nestes modelos confirmou-se a Teoria dos Altos Escalões (TAE).

Palavras-chave: Narcisismo; CEO; CFO; Decisões estratégicas; Desempenho empresarial. Teoria dos Altos Escalões.

ABSTRACT

In addition to the company's attitude in the market, strategic decisions portray the characteristics of the company's decision-maker and culminate in corporate performance. In this context, it is also understood that the professionals' performance in determining corporate decisions is directly affected by their lived experiences, values, and, mainly, their personality. Narcissism is seen as a personality trait that significantly affects the choices made by executives in organizations, as research supports that narcissists typically draw strategies prone to aggressive decision-making. Considering that the Chief Executive Officer (CEO) and the Chief Financial Officer (CFO), identified as members of the top management team, make decisions in companies associated, among other aspects, with their personality, it can be assumed that the aggressiveness of decisions strategies is higher when it comes to managers with higher levels of narcissism. Thus, under the view that companies are reflections of their main managers, this study is based on the Upper Echelons Theory, in which the characteristics of individuals occupying positions at high corporate levels, measured through analysis of speech and relative remuneration, affect their decisions and, consequently, organizational performance. This research advocates that the narcissistic personality characteristics of top executives affect decisions regarding fiscal aggressiveness, earnings management, company merging, and acquisition processes, which can be influenced by both the CEO and the CFO. Thus, the present research aims to analyze the effect of high-level managers' narcissism on the aggressiveness of strategic decisions and business performance. The study sample brings together 762 companies listed on the American stock exchange, arranged in an unbalanced panel from 2002 to 2020. Given the results, it was found that the hypotheses were not rejected for the set of companies in which narcissism was measured through relative remuneration, in the CFO models, especially in the models in which the CFO's narcissism was an explanatory variable of aggressiveness in earnings management and in the model in which the CFO's narcissism was an explanatory variable of performance; in general, in these models, the Upper Echelons Theory (UET) was confirmed.

Keywords: Narcissism; CEO; CFO; Strategic decisions; Organizational performance; Upper Echelons Theory.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Variáveis do estudo	56
Quadro 2 – Síntese da fonte dos dados da pesquisa	58
Quadro 3 – Trajetória da Pesquisa.....	63
Quadro 4 – Categorização do Narcisismo conforme quartis	91
Quadro 5 – Síntese dos achados, conforme as hipóteses.....	140

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Procedimentos para a definição da amostra	48
Tabela 2 – Amostra total da pesquisa, conforme país sede das empresas.....	49
Tabela 3 – Amostra, conforme país sede das empresas estrangeiras	50
Tabela 4 – Lista com as 10 palavras mais frequentes nos discursos dos CEOs	69
Tabela 5 - Lista com as 10 palavras mais frequentes nos discursos dos CFOs.....	70
Tabela 6 – Estatística descritiva da variável idade	73
Tabela 7 – Frequência de idade dos profissionais	74
Tabela 8 – Frequência de CEO e CFO, conforme anos de mandato no cargo	78
Tabela 9 – Frequência de CEO e CFO, conforme anos de mandato no cargo até 5 anos	79
Tabela 10 – Estatística descritiva da variável de desempenho	90
Tabela 11 – Estatística descritiva da variável agressividade fiscal.	92
Tabela 12 – Estatística descritiva da variável gerenciamento de resultados	98
Tabela 13 – Análise da relação do gerenciamento de resultados com o tempo de mandato – Amostra 1	101
Tabela 14 – Análise da relação do gerenciamento de resultados com o tempo de mandato – Amostra 2	102
Tabela 15 – Análise da relação do gerenciamento de resultados com a idade – Amostra 1 ..	103
Tabela 16 – Análise da relação do gerenciamento de resultados com a idade – Amostra 2 ..	104
Tabela 17 – Análise de relação do gerenciamento de resultados com gênero – Amostra 1...	105
Tabela 18 – Análise de relação do gerenciamento de resultados com gênero – Amostra 2...	106
Tabela 19 – Estatística descritiva da variável fusões e aquisições (F&A)	117
Tabela 20 – Estatística descritiva das variáveis de tamanho e endividamento	114
Tabela 21 – Estatística descritiva da variável auditoria	114
Tabela 22 – Estatística descritiva da variável setor	117

Tabela 23 – Análise de correlação das variáveis da pesquisa, com narcisismo obtido pela análise de discurso – Amostra 1	117
Tabela 24 – Análise de correlação das variáveis da pesquisa, obtido pela remuneração relativa – Amostra 2	121
Tabela 25 – ANOVA nível de narcisismo do CEO conforme tempo de cargo – Amostra 1 .	125
Tabela 26 – ANOVA nível de narcisismo do CFO conforme tempo de cargo – Amostra 1 .	125
Tabela 27 – ANOVA nível de narcisismo do CEO conforme tempo de cargo – Amostra 2 .	126
Tabela 28 – ANOVA nível de narcisismo do CFO conforme tempo de cargo – Amostra 2 .	127
Tabela 29 – Regressão relação de narcisismo e agressividades de decisões estratégicas (Equação 1).....	129
Tabela 30 – Regressão relação de narcisismo e desempenho empresarial (Equação 2)	135
Tabela 31 – Regressão relação de narcisismo, agressividade de decisões estratégicas e desempenho empresarial (Equação 3)	143

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Desenho da pesquisa	23
Figura 2 – Escolha estratégica e características do tomador de decisão	29
Figura 3 – Modelo da Teoria dos Altos Escalões	30
Figura 4 – Modelo de validade preditiva da pesquisa, considerando o narcisismo do CEO e CFO e a agressividade de decisões estratégicas	58
Figura 5 – Modelo de validade preditiva da pesquisa, conforme narcisismo do CEO e CFO e o desempenho empresarial	59
Figura 6 – Modelo de validade preditiva da pesquisa, conforme o desempenho empresarial e nível de narcisismo do CEO.....	60
Figura 7 – Procedimentos metodológicos da pesquisa.....	62
Figura 8 – Nuvem de palavras discurso do CEO.....	68
Figura 9 – Nuvem de palavras discurso do CFO.....	70

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Frequência da participação dos CEOs e CFOs nas conferências de apresentação de resultados – 2002-2020	67
Gráfico 2 – Média de narcisismo obtido pela análise de discurso do CEO e do CFO durante o período de 2002 a 2020.....	71
Gráfico 3 – Média de narcisismo obtido pela remuneração relativa do CEO e do CFO durante o período de 2002 a 2020.....	72
Gráfico 4 – Média de idade dos profissionais.....	75
Gráfico 5 – Nível de narcisismo CEO, obtido pela análise de discurso, conforme idade dos profissionais.....	75
Gráfico 6 – Nível de narcisismo CFO, obtido pela análise de discurso, conforme idade dos profissionais.....	76
Gráfico 7 – Nível de narcisismo do CEO, obtido pela remuneração relativa, conforme idade dos profissionais.....	77
Gráfico 8 – Nível de narcisismo do CFO, obtido pela remuneração relativa, conforme idade dos profissionais.....	77
Gráfico 9 – Narcisismo do CEO, obtido pela remuneração relativa, conforme os anos de mandato.....	80
Gráfico 10 – Narcisismo do CFO, obtido pela remuneração relativa, conforme os anos de mandato.....	80
Gráfico 11 – Narcisismo do CEO, obtido pela análise de discurso, conforme os anos de mandato	81
Gráfico 12 – Narcisismo do CFO, obtido pela análise de discurso conforme os anos de mandato	82
Gráfico 13 – Frequência da participação das mulheres nos altos escalões corporativos de CEO e CFO	83
Gráfico 14 – Representatividade quanto ao gênero nos cargos de CEO e CFO	84

Gráfico 15 – Média de nível de narcisismo, na Amostra 1, de acordo com gênero dos profissionais.	85
Gráfico 16 – Média de nível de narcisismo, na Amostra 2, de acordo com gênero dos profissionais.	86
Gráfico 17 – Média de narcisismo dos CEOs, obtido pela análise de discurso, conforme gênero	87
Gráfico 18 – Média de narcisismo dos CFOs, mensurado pela análise de discurso, conforme gênero.....	87
Gráfico 19 – Média de narcisismo dos CEOs, mensurado pela remuneração relativa, conforme o gênero.....	88
Gráfico 20 – Média de narcisismo dos CFOs, mensurado pela remuneração relativa, conforme o gênero.....	88
Gráfico 21 – Evolução da agressividade fiscal nos anos da pesquisa – Amostra 1	93
Gráfico 22 – Evolução da agressividade fiscal nos anos da pesquisa – Amostra 2	94
Gráfico 23 – Média da agressividade fiscal por país.....	95
Gráfico 24 – Média da variável ETR por gênero - Amostra 1	96
Gráfico 25 – Média da variável ETR por gênero - Amostra 2	97
Gráfico 26 – Gerenciamento de resultados conforme idade – Amostra 1	99
Gráfico 27 – Gerenciamento de resultados conforme idade – Amostra 2	99
Gráfico 28 – Análise da agressividade de fusões e aquisições com o gênero – Amostra 1 ...	109
Gráfico 29 – Análise da agressividade de fusões e aquisições com o gênero – Amostra 2 ...	109
Gráfico 30 – Análise da agressividade de fusões e aquisições, conforme o tempo de mandato – Amostra 1	110
Gráfico 31 – Análise da agressividade de fusões e aquisições, conforme o tempo de mandato – Amostra 2.....	111
Gráfico 32 – Análise da agressividade de fusões e aquisições conforme a idade – Amostra 1	112

Gráfico 33 – Análise da agressividade de fusões e aquisições conforme a idade – Amostra 2
..... 112

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANOVA	<i>Análise of Variance/Análise de Variância</i>
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CFO	<i>Chief Financial Officer</i>
ETR	<i>Effective Tax Rate</i>
F&A	Fusões e Aquisições
JDM	<i>Judgment and Decision Making</i>
NASDAQ	<i>National Association of Securities Dealers Automated Quotations</i>
NYSE	<i>New York Stock Exchange</i>
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
ROA	<i>Return on assets/Retorno sobre o Ativo</i>
ROE	<i>Return on Equity</i>
ROS	<i>Return on sales</i>
S&P	<i>Standard & Poor's 500</i>
SEC	<i>U. S. Securities and Exchange Comission</i>
SOX	<i>Sarbanes-Oxley Act</i>
SPSS	<i>Statistical Package for the Social Sciences</i>
UET	<i>Upper Echelons Theory</i>
TAE	Teoria dos Altos Escalões

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 Contextualização e justificativa.....	13
1.2 Questão de pesquisa e objetivos	20
1.3 A Tese.....	21
1.4 Contribuições.....	23
1.5 Estrutura do trabalho	26
2 REVISÃO DE LITERATURA.....	28
2.1 Teoria dos Altos Escalões.....	28
2.2 Narcisismo	31
2.3 Narcisismo e agressividade de decisões estratégicas	37
2.4 Narcisismo, agressividade de decisões estratégicas e desempenho empresarial.....	40
3 METODOLOGIA.....	47
3.1 Caracterização da pesquisa.....	47
3.2 Delimitação espaço-temporal	47
3.3 Estratégias de pesquisa	50
3.3.1 <i>Narcisismo do CFO</i>	52
3.3.2 <i>Narcisismo do CEO</i>	53
3.3.3 <i>Agressividade de decisões estratégicas: fiscal, gerenciamento de resultados e aquisições</i>	54
3.4 Variáveis da investigação	55
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	65
4.1 Análise das características dos altos escalões corporativos: CEO e CFO.....	65
4.1.1 <i>Variáveis de traços de narcisismo</i>	65
4.1.2 <i>Características observáveis dos altos escalões</i>	73
4.2 Análise das variáveis das empresas	89
4.2.1 <i>Variáveis de desempenho</i>	89
4.2.2 <i>Variáveis de agressividade</i>	90
4.2.3 <i>Variáveis de controle das empresas</i>	113
4.3 Análise de correlação.....	117
4.4 Análise dos modelos preditivos da pesquisa	128
4.5 Discussão das hipóteses da pesquisa	139
5 CONCLUSÃO.....	143
REFERÊNCIAS	150

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização e justificativa

O processo de tomada de decisão empresarial é cercado por variáveis com capacidade de influência que vão desde a postura da empresa no mercado até as características do tomador de decisão. A relevância da temática reside no efeito que as escolhas e as decisões desencadeiam no desempenho das empresas. Percebe-se que há uma vasta literatura direcionada à análise dos fatores determinantes nas decisões empresariais e seus efeitos, que tem sido aprimorada por estudos que agregam diversas áreas do conhecimento à gestão e à contabilidade.

Mitchell, Shepherd e Sharfman (2011) afirmam que as decisões estratégicas são as escolhas feitas pelos gestores capazes de comprometer recursos importantes das empresas, bem como estabelecer precedentes que direcionam o futuro das empresas. Em síntese, são as decisões que moldam a direção de uma empresa e o comportamento que esta manifestará ao mercado, inclusive quanto à agressividade intrínseca de decisões estratégicas, constituída especialmente pela intensidade nas tomadas de decisões no âmbito corporativo.

Diante da relevância e repercussão que as decisões estratégicas representam no âmbito empresarial, os aspectos subjacentes a estas são preponderantes e constituídos pelo conhecimento, personalidade e experiências anteriores dos tomadores de decisões (HAMBRICK, 2007; HAMBRICK; MASON, 1984), pelo contexto organizacional em que as empresas estão inseridas (KAPLAN, 2008; SIMON, 1986) e, também, pela natureza do próprio ambiente (MITCHELL; SHEPHERD; SHARFMAN, 2011; NADKARNI; BARR, 2008).

Ao considerar o sistema hierarquizado, as decisões estratégicas são práticas inerentes aos mais altos níveis da hierarquia organizacional (BRESSAN; TOLEDO, 2013). Desse modo, é válido ressaltar que, no ambiente corporativo, vários são os personagens envolvidos nas tomadas de decisões. O presente estudo trata especificamente das atuações do *Chief Executive Officer* (CEO) e do *Chief Financial Officer* (CFO) no processo de tomada de decisão, distinguindo-se de estudos anteriores que analisam basicamente as atuações do CEO, implementando, assim, uma análise dos principais tomadores de decisões das organizações, alicerçada na Teoria dos Altos Escalões. Friedman (2014) declara que o CEO gerencia os recursos corporativos no âmbito de um ambiente externo dinâmico, enquanto o CFO

supervisiona e gerencia sistemas de informações e relatórios com um dever fiduciário perante os acionistas.

O CEO e o CFO representam os principais agentes dos acionistas, cujo papel mais importante é proteger e aumentar o valor para estes (BUSSIN; NCUBE, 2017; HAMBRICK; QUIGLEY, 2014). Assim, observa-se que tanto o CEO como o CFO exercem um papel fundamental na empresa, dado que delineiam substancialmente o destino destas, sobretudo porque suas ações e decisões são deveras influentes no desempenho empresarial (FRIEDMAN, 2014; HAM; SEYBERT; WANG, 2018).

O CEO e o CFO detêm informações privilegiadas das empresas e as utilizam como subsídio de suas decisões, porém existem outros fatores que interferem na tomada de decisões destes executivos. Segundo a literatura, a personalidade dos agentes pode ser um fator determinante de suas decisões estratégicas empresariais (HAMBRICK; MASON, 1984; HAMBRICK, 2007). Além disso, Brunell et al. (2008) sugerem que indivíduos narcisistas provavelmente emergem como líderes, o que torna relevante o foco no narcisismo dos tomadores de decisão das organizações.

Dessa maneira, as decisões dos altos escalões podem variar na medida em que estes inserem aspectos comportamentais nas suas deliberações e até no estabelecimento de metas para a organização (HAMBRICK; MASON 1984). Mitchell, Shepherd e Sharfman (2011) ressaltam que os principais líderes, por meio das tomadas de decisões, moldam práticas, estratégias, objetivos, cultura e as características da organização como um todo. Portanto, ainda que expostos às mesmas informações acerca da empresa, profissionais diferentes ensejarão em decisões estratégicas distintas e a decisão se torna um meio pelo qual o tomador de decisão aplica também suas características pessoais e experiências vividas (BRESSAN; TOLEDO, 2013; HAMBRICK; MASON, 1984).

Segundo Chatterjee e Hambrick (2007), o narcisismo, compreendido como um traço de personalidade de grandiosidade (em fantasia ou comportamento), uma constante necessidade de admiração e uma falta de empatia, pode afetar as escolhas de um executivo em áreas como estratégia, estrutura e pessoal. Complementarmente, Finkelstein e Hambrick (1996) asseveram que preconceitos, experiências e preferências dos tomadores de decisões também afetam as decisões estratégicas e o desempenho da empresa. Nesse sentido, pesquisas empíricas também indicam que as preferências podem influenciar os julgamentos (BONNER, 1999).

Assim, tomadores de decisão narcisistas tenderão para decisões estratégicas diferentes de quem não é narcisista (PHILLIPS, 2019; ARAÚJO et al., 2021).

Segundo Olsen, Dworkis e Young (2014) o lucro representa um potencial fator para o aprimoramento pessoal e autoaperfeiçoamento de executivos narcisistas. Ampara-se tal perspectiva em estudos que indicam que o narcisista tem constante desejo de reconhecimento, afirmação e elogios (RESICK et al., 2009) e por isso mantém uma busca por aprimoramento pessoal (CAMPBELL et al., 2000; WALLACE; BAUMEISTER, 2002). Olsen, Dworkis e Young (2014) salientam ainda que por serem públicos, os resultados apresentados correspondem a oportunidades de afirmação e reconhecimento que indivíduos com traços de personalidade narcisista precisam e desejam.

Os indivíduos com traços narcisistas têm uma visão própria inflada e empreendem esforços para mantê-la e aprimorá-la ao mesmo tempo em que buscam se sentir importantes e reconhecidos pelos outros. Logo, a obtenção deste reconhecimento, advindo da apresentação de bom desempenho, é capaz de inflar o ego dos executivos e prover os traços de narcisismos nestes indivíduos.

Pesquisas demonstraram que a percepção dos tomadores de decisão quanto ao cenário organizacional é fator primordial para que estes exibam suas características, dentre elas, o narcisismo (JONASON; WEE; LI, 2014). Nesse contexto, Phillips (2019) aponta que o tomador de decisão narcisista afeta o teor dos relatórios financeiros, podendo resultar em relatórios financeiros agressivos e gerenciamento de resultados reais. Olsen e Stekelberg (2016) asseveram que o narcisismo pode ainda determinar a agressividade fiscal, no intuito de reduzir a carga tributária, e Aktas et al. (2016) salientam a relação entre o narcisismo e a agressividade em fusões e aquisições. Então, percebe-se que o narcisismo do tomador de decisões pode se relacionar com a agressividade de decisões estratégicas.

Estudos anteriores encontraram relação positiva entre o narcisismo e o risco, destacando-se o comportamento de risco do gestor (CRYSEL; CROSIER; WEBSTER, 2013; HUNT et al., 2005) ou o risco corporativo (FOSTER; MISRA; REIDY, 2009; RASKIN; TERRY, 1988). Segundo tais pesquisas, essa relação se dá devido à interação com a ameaça do ego do narcisista. Crysel, Crosier e Webster (2013) asseveram que, como os narcisistas tentam restaurar seus egos constantemente e podem sentir-se ameaçados, tornam-se mais agressivos em suas decisões e assumem mais riscos.

Cabe destacar que a agressividade de decisões estratégicas está relacionada àquelas que envolvem uma situação de maior risco e podem causar relevante impacto nos resultados das empresas. Logo, necessitam de elevado engajamento por parte da alta gestão das empresas (AKTAS et al., 2016; LIU; TAFFLER, 2009; PHILIPS, 2019).

Campbell et al. (2005) afirmam que um dos componentes relevantes da personalidade do narcisismo é maximizar ganhos a curto prazo por meio da perseguição de estratégias arriscadas, a fim de obtenção de recursos de expressão. Assim, a assunção de riscos do tomador de decisão narcisista é alimentada por percepções elevadas de benefícios decorrentes de comportamentos de risco (FOSTER; SHENESEY; GOFF, 2009).

Nesse sentido, Mitchell, Shepherd e Sharfman (2011) salientam que, no contexto corporativo moderno, as decisões estratégicas são uma preocupação central e que o CEO ocupa uma posição crucial, a qual se revela como uma oportunidade para que suas características pessoais produzam ramificações significativas nas estratégias organizacionais, estrutura e desempenho subsequente.

Cabe destacar que, considerando os elementos cognitivos profícuos de inteligência, criatividade, competência e capacidade de liderança ligados aos indivíduos narcisistas (FARWELL; WOHLWEND-LLOYD, 1998), há resultados empíricos que relacionam positivamente o narcisismo no gestor ao desempenho empresarial (DWORKIS, 2013), além de argumentos que defendem que tais elementos cognitivos contribuem para o êxito da empresa (CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007).

Para apoiar a discussão disposta até então, tem-se que a personalidade do tomador de decisão e sua relação com a tomada de decisões estratégicas e o desempenho empresarial podem ser discutidas à luz da Teoria dos Altos Escalões (TAE), ou *Upper Echelons Theory* (UET).

Na conjuntura empresarial, estes temas e suas relações podem ser explicados pela Teoria dos Altos Escalões, em que as características dos tomadores de decisões, sejam elas observáveis, cognitivas ou de personalidade, são capazes de causar efeitos nas escolhas e decisões corporativas. Dessa forma, ratifica-se que as atuações destes profissionais no âmbito corporativo, especificamente nas decisões corporativas, sofrem efeitos diretos de suas experiências vividas, dos seus valores e, principalmente, das suas personalidades (HAMBRICK; MASON, 1984). Sierra et al. (2019, p. 219) afirmam ainda que, conforme a Teoria dos Altos Escalões, "os resultados organizacionais são fortemente influenciados pelos

valores e bases cognitivas dos atores mais importantes na organização, identificados como membros da equipe de alta liderança".

Fundamentada na Teoria dos Altos Escalões, a discussão sobre o narcisismo no ambiente corporativo tem se destacado e tomou maior importância com a pesquisa apresentada por Paulhus e Williams (2002) e, posteriormente, por Jones e Paulhus (2014).

Pesquisas na área contábil, que analisam os aspectos de personalidade dos indivíduos, demonstram que traços de personalidade do alto escalão corporativo podem ser preponderantes nos caminhos traçados pelas empresas e, conseqüentemente, no seu desempenho no mercado. Especificamente, traços de personalidade não patológicos de narcisismo trazem consigo características que causam propensão do tomador de decisão a decisões condizentes com a superioridade, a capacidade de liderança, a autoridade, a autossuficiência e a inteligência do agente (D'SOUZA et al., 2019; D'SOUZA; ARAGÃO; DE LUCA, 2018; DWORKIS, 2013; FARWELL; WOHLWEND-LLOYD, 1998; RASKIN; TERRY, 1988).

Segundo Ham, Seybert e Wang (2018), as pesquisas sugerem que os narcisistas inflam a autoimagem e, portanto, exigem sempre uma compensação maior e, para isso, são capazes de priorizar negócios arriscados e com maximização de ganhos de curto prazo. Isto é particularmente relevante, dado que outros indivíduos podem perceber erroneamente o narcisismo como um sinal de competência (NEVICKA et al., 2011).

No ambiente empresarial, o narcisismo tem sido investigado em relação ao desempenho da empresa (D'SOUZA et al., 2019; DWORKIS, 2013; HAM; SEYBERT; WANG, 2018; OLSEN; DWORKIS; YOUNG, 2014), volatilidade do desempenho da empresa (CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007), agressividade em fusões e aquisições (AKTAS et al., 2016), evasão fiscal das empresas (OLSEN; STEKELBERG, 2016), gerenciamento de resultados (BROWN, 2014; BUCHHOLZ; LOPATTA; MAAS, 2014; BUCHHOLZ; LOPATTA; MAAS, 2019; FRINO et al., 2015; HAM; SEYBERT; WANG, 2018; JONES, 2014; OLSEN; STEKELBERG, 2016; RIJSENBILT; COMMANDEUR, 2013), qualidade da informação (GÓIS, 2017), investimentos (HAM; SEYBERT; WANG, 2018), liderança (LOVELACE et al., 2018; MACCOBY, 2004), internacionalização (OESTERLE; ELOSGE; ELOSGE, 2016), risco (AABO; ERIKSEN, 2018), fraudes (COHEN; DING; LESAGE, 2010; MURPHY; 2012) e crimes do colarinho branco (BLICKLE et al., 2006; COLLINS; SCHMIDT, 1993; D'SOUZA; ARAGÃO; DE LUCA, 2018).

Desse modo, embora a literatura apresente uma diversidade de estudos acerca dos temas há um profuso campo de pesquisa a ser explorado, envolvendo narcisismo e decisões estratégicas empresariais, especialmente sob o enfoque do efeito desses aspectos no desempenho empresarial. Portanto, vincular estudos sobre traços de personalidade à prática de gestão empresarial tem se apresentado cada vez mais produtivo no intuito de tentar compreender a personalidade dos agentes e o efeito de suas características no ambiente corporativo. Nesse sentido, sob a fundamentação da Teoria dos Altos Escalões, este estudo analisa a agressividade de decisões empresariais estratégicas praticadas pelos CEO e CFO nas organizações, frente ao traço de personalidade narcisista desses gestores, relacionando-a com o desempenho empresarial.

É válido destacar que há diversos fatores capazes de determinar a agressividade de decisões estratégicas das empresas – a saber: ambiente do mercado, alta competitividade, situações de crise –, além de distintas características dos agentes, porém este estudo analisa, especificamente, o efeito do narcisismo do CEO e do CFO. Assim, admite-se que há fatores diversos determinantes nas decisões empresariais e que estes agentes, com esse traço de personalidade – narcisismo – são primordiais, mas não são os únicos tomadores de decisões nas organizações.

Sobre os fatores de personalidade dos indivíduos, Paulhus e Williams (2002) já ressaltavam sua relevância no comportamento dos indivíduos na denominada *Dark Triad* – Tríade Sombria, formada pelos traços de personalidade, não patológicos, de psicopatia, narcisismo e maquiavelismo, cuja abordagem mais atual contempla também o sadismo, constituindo-se na *Dark Tetrad* – psicopatia, narcisismo, maquiavelismo e sadismo –, conforme os estudos de Paulhus (2014) e Jones e Paulhus (2014). Assim, destaca-se que para explorar o tema, é importante considerar sua característica multidisciplinar, além do tratamento progressivo que a conjuntura entre traços de personalidade e fatores corporativos vem apresentando no meio acadêmico, realizado por Chatterjee e Hambrick (2007) e Chatterjee e Hambrick (2011), ao analisar o narcisismo de CEOs.

A importância conferida às decisões dos altos escalões corporativos é emergente, assim como a abordagem em pesquisas acadêmicas, apesar de ainda necessitar de maior aprofundamento e discussão. D'Souza e Jones (2017) consideram que as pesquisas abordando os traços de personalidade têm caráter interdisciplinar, além da relevância científica do tema que carece ser explorado pelos pesquisadores da área contábil. Nesse sentido, associando os

temas em análise, ressalta-se a Teoria dos Altos Escalões, a qual postula que a personalidade dos altos escalões pode produzir efeitos nas tomadas de decisões corporativas.

Conforme ressaltado por Brown (2014) e D'Souza et al. (2019), a maioria dos estudos em torno do desempenho empresarial relacionado a ações oportunistas dos gestores direciona a análise para a detecção e consequências de ganhos advindos de tais práticas, sem considerar os traços de personalidade dos gestores. Abatecola e Cristofaro (2019), que estudaram a figura do CEO sob o aspecto de seus efeitos na sustentabilidade corporativa, realçam que há evidências desafiadoras que evoluem continuamente em torno dos CEOs, especialmente no que diz respeito aos seus atributos, abrangendo características de poder, personalidade, perfis e efeito. Os citados autores relatam ainda, a relevância de se evoluir nas pesquisas que têm o intuito de desenvolver a compreensão científica e prática do comportamento dos atores dos altos escalões.

Vale destacar que a maior parte dos estudos sobre narcisismo se volta para a análise desse traço de personalidade do principal executivo, o CEO (CAMPBELL; GOODIE; FOSTER, 2004; CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007; JOHNSON et al., 2013; LAKEY et al., 2008; MACCOBY, 2004; OLSEN; YOUNG; DWORKIS, 2013). Assim, diferenciando-se dos demais, este estudo verifica o narcisismo também do CFO.

Silva (2019) relata que, embora se pesquise bastante a natureza de traços de personalidade, pouco se sabe sobre a aplicabilidade destes no local de trabalho. Assim, a autora salienta a importância de serem desenvolvidos estudos no âmbito corporativo. O CEO e o CFO são considerados indivíduos cujas responsabilidades, com maior tendência à tomada de decisão, representam cargos atrativos aos narcisistas (D'SOUZA, 2016; SILVA; 2019).

Especificamente sobre o CFO, alguns estudos foram desenvolvidos na tentativa de verificar a relação da personalidade dos gestores com as informações financeiras disponibilizadas (BAMBER; JIANG; WANG, 2010; BERTRAND; SCHOAR, 2003; DAVIS et al., 2015; JIA; VAN LENT; ZENG, 2014; SCHRAND; ZECHMAN, 2012). Ge, Matsumoto e Zhang (2011) afirmam que o narcisismo do CFO representa um fator determinante na evidenciação financeira incorreta. Nesse sentido, ao acrescentar a análise de personalidade do CFO, a presente pesquisa estende a literatura com foco nos efeitos do narcisismo do CEO e do CFO sobre as decisões estratégicas, preenchendo a lacuna de pesquisa sobre a atuação do CFO narcisista.

Vale destacar a importância de que os usuários das informações contábeis conheçam os detentores do poder de decisão estratégica nas empresas, uma vez que as características destes, podem impactar nas organizações (GÓIS, 2017; SILVA, 2019). Pesquisas anteriores sugerem que as relações entre líderes narcisistas e seus pares, provavelmente se deterioram por um período relativamente curto de tempo, mesmo que ocupem cargos ao longo de vários anos, mas não se sabe em que momento o impacto negativo ou positivo ocorre (BRAUN, 2017). Além disso, Morf e Rhodewalt (1993) sugerem que o narcisismo do tomador de decisão pode ter consequências positivas, mas apenas sob certas condições, como as características do mercado. Adicionalmente, ressalta-se que Ong et al. (2016) destacam a necessidade de que pesquisas busquem compreender melhor o impacto do narcisismo ao longo do tempo.

Dessa forma, além da relevância e originalidade expostas, este estudo propõe uma abordagem de agressividade de decisões estratégicas sob diversas concepções: a agressividade fiscal, que é mais rotineiramente pesquisada e também já foi objeto de estudo de pesquisas que a relacionam ao narcisismo (OLSEN; STEKELBERG, 2016); e outros tipos de agressividade de decisões estratégicas, nem tanto abordados de forma vinculada ao narcisismo como a agressividade nas fusões e aquisições e a agressividade no relato de informações por meio das demonstrações financeiras (AKTAS et al., 2016; BROWN, 2014; BUCHHOLZ; LOPATTA; MAAS, 2019; HAM; SEYBERT; WANG, 2018; PHILLIPS, 2019).

Ademais, o estudo apresenta um delineamento de pesquisa diferenciado na medida em que promove o mapeamento de decisões estratégicas, também em conjunto, classificando-as quanto à agressividade, e que podem sofrer efeitos do narcisismo do CEO e do CFO, uma vez que a literatura sobre o tema usualmente trata de um recorte específico sobre o narcisismo de apenas um dos agentes – CEO – e relacionado com somente uma das decisões em particular.

Nesse contexto, o presente estudo preenche esta lacuna ao analisar os construtos narcisismo do CEO e do CFO, agressividade de decisões estratégicas e desempenho empresarial, apoiando-se na literatura existente.

1.2 Questão de pesquisa e objetivos

Diante do exposto, considerando que os traços de personalidade dos altos escalões podem interferir na agressividade de decisões tomadas no ambiente corporativo e, conseqüentemente, no desempenho empresarial, busca-se resposta para a seguinte **questão de pesquisa**: Qual o efeito do nível de narcisismo do CEO e do CFO na agressividade de decisões e no desempenho empresarial?

Para tanto, este estudo tem o **objetivo geral** de analisar o efeito do nível de narcisismo dos gestores do alto escalão na agressividade de decisões e no desempenho empresarial.

O alcance do objetivo geral tem apoio nos seguintes **objetivos específicos**:

- i. analisar a relação entre o perfil do CEO e do CFO e as variáveis consideradas na pesquisa;
- ii. classificar a agressividade de decisões das empresas em estudo;
- iii. verificar a relação entre o narcisismo do CEO e do CFO das empresas e a agressividade de decisões estratégicas;
- iv. analisar a relação entre o nível de narcisismo do CEO e CFO das empresas e o desempenho empresarial; e

1.3 A Tese

A relação entre as decisões estratégicas empresariais e os agentes do alto escalão corporativo tem sido objeto de estudo envolvendo diferentes perspectivas teóricas. Considerando que o cerne do presente estudo é a análise do narcisismo como fator que pode surtir efeitos na agressividade de decisões estratégicas do CEO e do CFO, além do impacto no desempenho empresarial, a base teórica que respalda este percurso de análise é a Teoria dos Altos Escalões ou Teoria dos Escalões Superiores (*Upper Echelons Theory*).

Com base na Teoria dos Altos Escalões, as características dos indivíduos ocupantes de cargos em altos escalões corporativos surtem efeitos na agressividade de decisões estratégicas e, conseqüentemente, no desempenho organizacional (ABATECOLA;

CRISTOFARO, 2019; MEDEIROS JUNIOR; SERRA; FERREIRA, 2009; RIBEIRO, 2016; RIBEIRO et al., 2016; SERRA; TOMEI; SERRA, 2014; SIERRA et al., 2019).

De acordo com Sierra et al. (2019), o despertar da associação entre liderança e desempenho empresarial promovido pelo estudo de Hambrick e Mason (1984), tornou esta discussão um dos tópicos de grande relevância a ser estudado nas pesquisas organizacionais, tendo em vista o efeito da tomada de decisão sobre o desempenho. Segundo Buchholz, Lopatta e Maas (2019), as escolhas contábeis dos CEOs narcisistas, por exemplo, são orientadas pelo comportamento egoísta, e não pela intenção de fornecer informações adicionais ao mercado, reflexo do que trata a Teoria dos Altos Escalões. Hiebl e Manag (2014) também ressaltam que a referida teoria fundamenta a análise da relação entre as características dos principais gestores (diretores financeiros e CEOs) e os sistemas de contabilidade, controle gerencial e o desempenho empresarial.

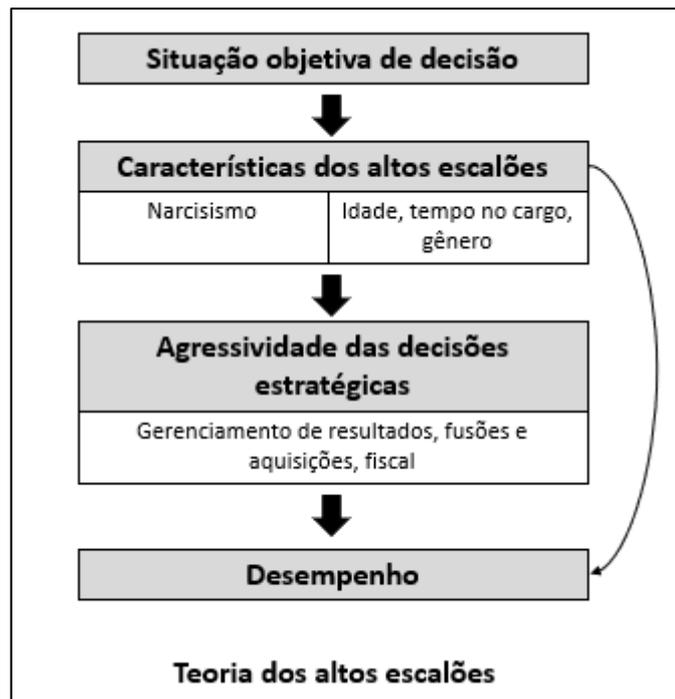
Conforme disposto por Ham et al. (2017), os CEOs e os CFOs supervisionam decisões diferentes dentro da empresa e alguns estudos foram promovidos levando em consideração tais divergências (BEN-DAVID; GRAHAM; HARVEY, 2013; DYRENG; HANLON; MAYDEW, 2010; GE; MATSUMOTO; ZHANG, 2011; MALMENDIER; ZHENG, 2012). Salienta-se que os efeitos do CFO estão limitados às decisões financeiras e correlatas, tornando as características do CFO propensas a influenciar apenas o conjunto destas decisões. Portanto, são consideradas neste estudo as decisões estratégicas que envolvem o conhecimento e as informações advindas da atuação do CFO e são tomadas de forma individual, ou conjunta com o CEO.

Este estudo se fundamenta, portanto, na Teoria dos Altos Escalões, em que, conforme Hambrick e Mason (1984), os executivos atuam com base em interpretações personalizadas das situações estratégicas que enfrentam. Logo, a agressividade de decisões estratégicas da empresa e, conseqüentemente, o desempenho empresarial sofrem efeitos diretos de características observáveis e cognitivas dos gestores tomadores de decisões (HAMBRICK; MASON, 1984; HAMBRICK, 2007).

Assim, com suporte na Teoria dos Altos Escalões, defende-se que as características dos CEOs e dos CFOs, englobando o traço de personalidade narcisista, são refletidas na agressividade das decisões estratégicas empresariais e têm efeito no desempenho empresarial.

A Figura 1 apresenta o desenho de pesquisa da tese, que consiste em: o narcisismo do CEO e do CFO gera efeitos na agressividade de decisões estratégicas e, conseqüentemente, no desempenho empresarial.

Figura 1 - Desenho da pesquisa



Fonte: Elaboração própria.

Segundo o desenho da pesquisa apresentado na Figura 1, com base nas características psicológicas e observáveis dos agentes do alto escalão da empresa, o narcisismo intervém na *performance* corporativa, perante indução de escolhas mais agressivas na tomada de decisões estratégicas. Além disso, considera-se que o gestor narcisista, em geral, é motivado a assumir riscos e tomar decisões mais agressivas no mercado.

1.4 Contribuições

Nesta pesquisa, vincula-se o narcisismo à agressividade da decisão estratégica no ambiente empresarial. Nevicka et al. (2011) e Ham, Seybert e Wang (2018) afirmam que os CEOs narcisistas apresentam maior probabilidade de dominar os processos de decisão. Dessa

forma, o estudo analisa potenciais relações entre tendências narcisistas de CEOs e CFOs e a agressividade das decisões estratégicas empresariais de evasão fiscal, divulgação das demonstrações contábeis e aquisições e fusões, além do efeito no desempenho empresarial.

Diante da proposta de pesquisa apresentada, é possível perceber as possíveis implicações acadêmicas e práticas deste trabalho, além das contribuições a diversos usuários da Contabilidade.

No âmbito acadêmico, observa-se que o estudo é relevante para a literatura como uma forma de expandir o conhecimento acerca da tomada de decisões do alto escalão corporativo, bem como na compreensão de traços de personalidade – narcisismo – que podem ser preponderantes nas decisões empresariais. Além disso, o elo entre os traços de personalidade dos indivíduos, a gestão e o desempenho empresarial, cujo estudo está sendo expandido, necessita de aprimoramento constante, sobretudo pela próspera e valiosa interação entre tais áreas de estudo para melhor compreensão do complexo contexto corporativo.

Autores que estudaram traços de personalidade admitem as importantes contribuições dos autores seminais, como Paulhus e Williams (2002), Paulhus (2014) e Jones e Paulhus (2014), entretanto, destacam que grande parte das pesquisas sobre estes traços são realizadas com estudantes ou populações encarceradas (SPAIN; HARMS; LEBRETONA, 2014). Nesse sentido, Bonner (1999) ressalta a importância de pesquisas que visam, sob a ótica do julgamento e tomada de decisão de gestores, compreender as causas e examinar a eficácia dos recursos envolvidos, como um subconjunto da pesquisa de contabilidade comportamental.

Acrescenta-se ainda, a discussão acerca da agressividade das decisões no mercado, estendendo o debate que merece ser explorado devido à carência no tratamento da questão sob a perspectiva da relação com a característica do tomador de decisão e, especialmente, pela relevância na determinação estratégica das empresas na atual conjuntura de desenvolvimento global dos mercados.

É válido destacar também, que a inserção da agressividade de decisões estratégicas com o narcisismo na discussão da relação com o desempenho empresarial permite que características do CEO e do CFO das corporações possam ser analisadas com maior robustez, além de combinar conceitos e variáveis ainda não pesquisados em conjunto, considerando, ainda, um longo período de tempo, o qual permite a análise, inclusive, de períodos de crise econômica mundial, euforia e quedas de mercado, identificando eventual alteração na referida relação (BUYL; BOONE; WADE, 2017; PHILLIPS, 2019). Dessa forma, tal tratativa importa

ainda, para discutir características amplamente citadas de indivíduo narcisista, como o excesso de confiança e a conseqüente propensão ao risco por meio de decisões mais agressivas no mercado (AABO; ERIKSEN, 2018, BAKER; WURGLER, 2013; PHILLIPS, 2019).

Conforme o estudo seminal de Chatterjee e Hambrick (2007) sugere, seria informativo compreender a relação entre o narcisismo de um CEO, o desempenho, a assunção de riscos e outras formas de comportamento estratégico. Compreender as decisões corporativas agressivas pode potencialmente contribuir não apenas para a literatura, mas também representa um suporte para os *stakeholders* compreenderem as escolhas praticadas e possíveis repercussões empresariais no mercado.

O presente estudo também apresenta contribuições práticas, tendo em vista que o desempenho obtido pode evidenciar se o narcisismo do CEO e do CFO exerce algum efeito quanto à agressividade das decisões estratégicas organizacionais. Destaca-se que os traços de personalidade são importantes no processo de recrutamento e seleção dos chefes das empresas a fim de verificar se estes indicam comportamentos adequados para líderes que terão que tomar decisões estratégicas importantes nas empresas. Complementarmente, vale salientar que em processos de formação de líderes, as características dos líderes são de suma importância, tendo em vista o efeito que estas podem causar na empresa.

Nesse sentido, ao estudar os efeitos que o narcisismo pode ocasionar na agressividade de decisões corporativas, é possível perceber indícios de quais direções as empresas estarão voltadas, sob o enfoque de diversas partes interessadas – proprietários, autoridades fiscais, órgãos reguladores, investidores, sociedade, auditores. Assim, é possível observar impactos quanto à adoção de práticas corporativas mais arriscadas como as mais propícias a apresentação de relatórios fraudulentos, evasão de pagamento de impostos e outras práticas que possam estar ligadas ao traço de narcisismo dos gestores e como tal relação culmina em reflexos no desempenho corporativo. De forma similar, poderão ser observados outros aspectos como o dinamismo estratégico, escolhas que proporcionem ótimo desempenho empresarial, inovações e veemência no atingimento de propósitos estabelecidos.

Além dos proprietários das empresas, que necessitam acompanhá-las e compreender sobre os fatores relacionados ao desempenho e ao comportamento destas no mercado, especificamente, pode-se apontar objetivamente algumas contribuições que esta pesquisa fornece para investidores, reguladores e auditores.

Os investidores têm como ferramentas precípuas para a avaliação das empresas as informações que são disponibilizadas por meio das demonstrações financeiras, bem como pela postura das empresas no mercado. Segundo Phillips (2019), levando em conta que o maior narcisismo dos agentes se relaciona com relatórios financeiros mais agressivos, é importante que os investidores identifiquem tais características no alto escalão da empresa para contribuir na interpretação e compreensão dos dados, subsidiando tomadas de decisões com o fim de obter lucro e mitigar riscos e/ou perda.

Outrossim, os órgãos reguladores podem agir de forma mais incisiva ao perceber posturas mais agressivas no mercado, seja pelas informações que as empresas relatam ou por práticas no mercado, observando-as de maneira mais rigorosa. Da mesma forma, é importante para os auditores terem conhecimentos dos fatores e momentos em que as empresas se apresentam de forma agressiva a fim de se prepararem e, também, mitigarem os riscos inerentes às suas atividades.

Ademais, os resultados deste estudo podem contribuir para a literatura ao fornecer evidências quanto ao vínculo de características específicas de narcisismo do principal agente da área financeira das organizações. Estende-se a literatura com foco nos efeitos do narcisismo não apenas do CEO, mas também do CFO sobre a tomada de decisão estratégica. Além disso, a análise da relação entre os agentes CEO e CFO, dada a função de supervisão do CFO, pode contribuir para a compreensão das características destes que surtem efeitos nos aspectos financeiros da organização. Logo, o estudo possibilita diferenciar os efeitos do narcisismo do CEO e do CFO na agressividade das decisões estratégicas corporativas.

Nesse sentido, o presente estudo abre novos caminhos para a investigação sobre traços de personalidade (narcisismo) no ambiente corporativo, demonstrando notável relevância para diversos contextos (empresarial e acadêmico – nos campos teórico e metodológico), com fulcro na associação entre práticas organizacionais e narcisismo.

1.5 Estrutura do trabalho

O trabalho está estruturado em cinco seções. A primeira dispõe os aspectos introdutórios, contextualizando o tema e explicitando o problema de pesquisa, apresenta a tese,

define o objetivo geral e os objetivos específicos do estudo e as principais contribuições da pesquisa.

Na segunda seção, é apresentada a revisão de literatura do estudo, dispendo a base conceitual e características do tema narcisismo, sua relação com a agressividade de decisões estratégicas assim como com o desempenho empresarial. Os conceitos do estudo são considerados sob a ótica da Teoria dos Altos Escalões.

Em seguida, a seção três descreve os procedimentos metodológicos utilizados na execução do estudo, caracterização da pesquisa, definição da amostra, procedimentos de coleta e tratamento dos dados, dispendo, assim, a trajetória da pesquisa.

Na quarta seção são apresentados os resultados, bem como dispõe as discussões com base nos achados da pesquisa.

Por último, a seção cinco, conclusão, contempla o resgate do escopo da pesquisa, a síntese metodológica para alcançar os objetivos, os principais resultados e contribuições desta tese, bem como as limitações do estudo e sugestões para pesquisas futuras.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Nesta seção, são apresentados e discutidos os principais aspectos teóricos correlatos aos temas deste estudo. Inicialmente, destaca-se a teoria base do estudo, a Teoria dos Altos Escalões, seguido do tema narcisismo, tanto do CEO como do CFO. Apresenta-se ainda, a relação entre o narcisismo e o desempenho empresarial, tendo em vista as decisões estratégicas dos altos executivos da organização.

2.1 Teoria dos Altos Escalões

A proposta defendida pelo presente estudo, segundo o qual o desempenho das empresas sofre efeitos de características dos tomadores de decisão, tendo em vista que estes imputam sua personalidade, valores e experiência nas decisões estratégicas admitidas, é respaldada pela Teoria dos Altos Escalões, proposta por Hambrick e Mason (1984). Sob os argumentos da Teoria dos Altos Escalões, é atribuído aos líderes, tomadores de decisões, parte da responsabilidade pelo desempenho empresarial, assumindo que as características destes podem ter efeitos nestas decisões (HAMBRICK; MASON, 1984).

Para March e Simon (1958) e Cyert e March (1963), a complexidade das decisões está mais associada aos fatores comportamentais, ressaltados em detrimento aos esforços racionais. Nesse sentido, de acordo com Souza et al. (2019), a referida teoria advém de uma evolução da racionalidade limitada no processo de tomada de decisão e o conflito de interesses com vistas aos interesses do tomador de decisão. Por essa razão, estudos que tratam acerca da personalidade interferindo nas decisões estratégicas e, conseqüentemente, no desempenho empresarial, se fundamentam na Teoria dos Altos Escalões. Cannella e Holcomb (2005) acrescentam que são vários os fatores levados em consideração nas situações estratégicas empresariais, logo, as decisões não são tomadas meramente por lógica racional.

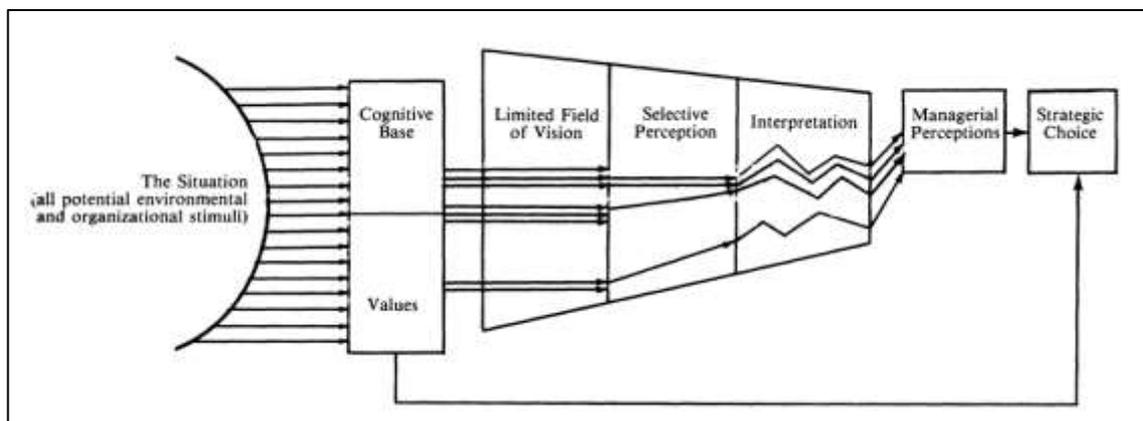
Hiebl e Manag (2014, p. 224) salientam que “os altos executivos influenciam fortemente os resultados organizacionais pelas escolhas que eles fazem, que são – por sua vez – afetadas pelas características dos gerentes”, respaldando a propositura da teoria em voga. Logo, percebe-se que a referida teoria admite que os valores, as experiências e outros elementos humanos são capazes de determinar a personalidade dos executivos e sua interpretação da

realidade empresarial, interferindo nas decisões estratégicas e, conseqüentemente, no desempenho empresarial (HILLER; HAMBRICK, 2005).

Oesterle, Elosge e Elosge (2016) admitem que os resultados organizacionais são modelados pelas escolhas estratégicas dos gerentes e que estas são predeterminadas pela sua interpretação específica de uma situação, a qual é limitada a estímulos ambientais e organizacionais seletivos. Nesse sentido, a Teoria dos Altos Escalões se apoia na ideia de que as escolhas estratégicas sofrem efeitos da personalidade do gerente e que a interpretação personalizada guia as ações dos executivos.

O estudo de Hambrick e Mason (1984) é reconhecidamente o precursor da discussão acerca do efeito de características individuais nas decisões estratégicas dos líderes corporativos. Ao explicar a decisão estratégica e a forma como esta pode sofrer efeitos das características do tomador de decisões, Hambrick e Mason (1984) desenvolveram a Figura 2.

Figura 2 – Escolha estratégica e características do tomador de decisão



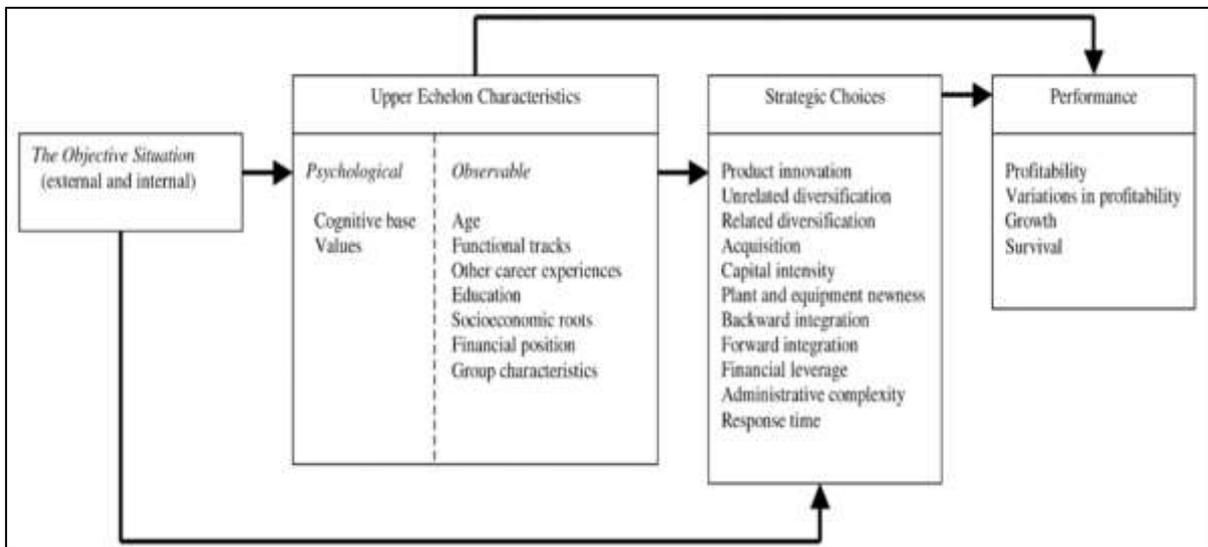
Fonte: Hambrick e Mason (1984, p. 195).

Verifica-se, a partir da Figura 2, que as situações no ambiente corporativo estão envoltas a estímulos potenciais do ambiente e da organização e que, associados à percepção do tomador de decisão – baseada nos aspectos cognitivos e valores – traduzem a este, percepções em um campo de conhecimento limitado, no qual o gerente seleciona e interpreta no âmbito empresarial a mais adequada escolha estratégica. Por outro lado, o tomador de decisão pode optar diretamente por uma escolha estratégica, apenas levando em consideração sua cognição e valores em relação à situação.

Percebe-se, portanto, que há uma sinergia entre as discussões acerca da Teoria dos Altos Escalões, no sentido de considerar as características dos tomadores de decisão preponderantes nas decisões estratégicas efetuadas, e isso causa efeitos diretos no desempenho das organizações.

Hambrick e Mason (1984) desenvolveram também o modelo que expõe especificamente os elementos e construtos que formam a Teoria dos Altos Escalões, conforme apresentado na Figura 3.

Figura 3 – Modelo da Teoria dos Altos Escalões



Fonte: Hambrick e Mason (1984, p. 198).

Segundo o modelo teórico disposto no estudo seminal da Teoria dos Altos Escalões (HAMBRICK; MASON, 1984), traduzido na Figura 3, a situação objetiva interna e externa à organização equivale aos tomadores de decisões de alto escalão da empresa. Estes atores apresentam características psicológicas e observáveis que incluem sua base cognitiva e valores, bem como promovem diferentes decisões estratégicas no contexto organizacional e, conseqüentemente, produzem efeitos no desempenho empresarial. Portanto, verifica-se que, segundo a teoria em estudo, as características dos tomadores de decisões dos altos escalões ensejam em decisões estratégicas adotadas que têm conseqüências diretas no desempenho empresarial.

A partir da Figura 3, percebe-se ainda a importância da situação objetivo da empresa e o seu ambiente interno e externo. Além disso, sugere-se que as características do escalão superior são em parte um efeito dessa situação. O retrato geral da teoria demonstra as características dos altos escalões como determinantes das escolhas estratégicas e, por meio dessas escolhas, do desempenho empresarial. Os itens destacados nas escolhas estratégicas e no desempenho têm base na literatura de estratégia e as principais variáveis dependentes levam em conta as proposições apresentadas na época em que o estudo foi efetuado.

Hambrick e Mason (1984) admitem que as proposições evidenciadas no modelo teórico não devem ser tomadas como absolutas, mas que representam um despertar no intuito de estimular a investigação empírica nos altos escalões. Diversos estudos que se fundamentam na Teoria dos Altos Escalões têm sido desenvolvidos com base na lista de escolhas estratégicas mencionadas por Hambrick e Mason (1984), em seu modelo teórico.

Assim, as discussões envolvendo a interferência das características do escalão superior nas decisões estratégicas e, conseqüentemente, no desempenho empresarial representam o fulcro do presente estudo, sendo direcionada a investigação ao traço de personalidade narcisista do gestor.

2.2 Narcisismo

Segundo Rubin e Campbell (1998), a personalidade consiste em uma construção pessoal, desenvolvida no meio social ao longo da vida, por meio de sentimentos e interações com as experiências vividas por um indivíduo. D'Amico e Monteiro (2012) definem a personalidade como um processo dinâmico relacionado a um conjunto de traços que interferem no comportamento de um indivíduo.

Entre os traços de personalidade abordados pela literatura, este estudo tem ênfase no narcisismo, cujas características do indivíduo correspondem, dentre outras, ao excesso de amor-próprio, busca por maior compensação, prioridade em negócios arriscados, comportamento impulsivo, excesso de confiança e exibicionismo de si em detrimento da diminuição da imagem dos demais (BOGART; BENOTSCH; PAVLOVIC, 2004; CAMPBELL; GOODIE; FOSTER, 2004; CRYSEL, CROSIER; WEBSTER, 2013; HAM; SEYBERT; WANG, 2018).

O termo narcisismo advém da mitologia grega, na qual Narciso, um jovem homem, tinha autoerotismo, amor exacerbado a si mesmo e à sua forma física e se apaixonou por seu próprio reflexo na água de um lago e culminou em morte devido à impossibilidade de consumir tal amor (CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007). A American Psychiatric Association (2013) considera o narcisismo como um padrão generalizado de grandiosidade (em fantasia ou comportamento), uma constante necessidade de admiração e uma falta de empatia. Logo, o narcisismo é uma conotação de personalidade na qual o indivíduo é arrogante, possui autoestima excessivamente elevada, busca incessantemente o louvor e a admiração dos outros (D'SOUZA; JONES, 2017).

A American Psychiatric Association (2013) define o narcisismo como o padrão de grandiosidade, necessidade de admiração e falta de empatia. Raskin e Terry (1988) identificaram sete componentes constituintes do construto narcisismo, quais sejam: autoridade, autossuficiência, superioridade, exibicionismo, exploração, vaidade e direito. Outros estudiosos coadunam tal posicionamento ao admitir características associadas ao indivíduo narcisista, tais como: ego inflado, auto visões grandiosas (GABRIEL; CRITELLI; EE, 1994), busca por atenção e admiração (WALLACE; BAUMEISTER, 2002).

De acordo com a American Psychiatric Association (2013), o narcisista contém pelo menos alguns dos seguintes indícios: senso grandioso de importância pessoal; preocupação com fantasias de sucesso ilimitado, poder, brilho, beleza ou amor ideal; crença de que ele é especial e único e só pode ser entendido ou associar-se a outras pessoas, ou instituições, especiais ou de alto *status*; necessidade de admiração excessiva; senso de direito, expectativas irracionais de tratamento especialmente favorável; comportamento interpessoalmente explorador, em que o indivíduo tira proveito dos outros para atingir seus próprios fins; falta de empatia; inveja dos outros ou crença de que os outros têm inveja dele; demonstração de comportamentos ou atitudes arrogantes.

D'Souza e Jones (2017) delineiam o narcisismo como uma marca de personalidade notada em indivíduos arrogantes, com um nível singularmente elevado de autoestima, crença que são especiais e merecem louvor e admiração, e, por isso, agem com insensibilidade e hostilidade com os demais, considerados inferiores.

O narcisismo pode ser estudado como um traço de personalidade não patológico, ou seja, sem a pretensão de se analisar sob a ótica clínica, mas, sim, admitindo-se a análise sobre aspectos da conduta dos indivíduos atrelado aos negócios e ao desempenho das empresas

(D'SOUZA; JONES, 2017; PAULHUS; WILLIAMS, 2002). Jones e Paulhus (2014) ressaltam que, na perspectiva clínica, o narcisismo é tratado como um sério problema, requerendo ajuda para que estes indivíduos possam viver em sociedade.

Estudos comportamentais sugerem que há características típicas de quem detém narcisismo, tais como um senso excessivo de auto habilitação, propensão a explorar outrem em detrimento das próprias necessidades, dominação dos processos decisórios, recusa em receber *feedback* e necessidade de reconhecimento e recompensa constantes (HAM et al., 2017; LAKEY et al., 2008; NEVICKA et al., 2011; OLIVER; ROBINS, 1994; RHODEWALT; MORF, 1995; TAMBORSKI; BROWN; CHOWNING, 2012).

O narcisismo tem sido estudado sob o prisma comportamental no âmbito pessoal, ao analisar o narcisismo com a propensão à traição de cônjuge (BUSS; SHACKELFORD, 1997) e à decisões arriscadas em jogos de azar (ROGIER; VELOTTI, 2018); no âmbito acadêmico, quanto a fraudes acadêmicas (MENON; SHARLAND, 2011); e também no campo empresarial, relacionando-o ao cometimento de crimes de colarinho branco (BLICKLE et al., 2006), à postura como líder corporativo (ROSENTHAL, 2010) e à análise de como tal característica pode ser determinante na decisão estratégica em uma empresa (CHATTERJEE; HAMBRICK, 2006).

No âmbito corporativo, já foram desenvolvidas algumas pesquisas com o intuito de analisar a presença do narcisismo, especialmente nos altos escalões corporativos com vistas à atuação destes indivíduos nas empresas, seja para analisar aspectos da liderança (LOVELACE et al., 2018; MACCOBY, 2004), seja para estudar as escolhas ou tomada de decisões dos gestores (BUCHHOLZ; LOPATTA; MAAS, 2019; HAM; SEYBERT; WANG, 2018; OLSEN; STEKELBERG, 2016). Um dos estudos pioneiros no âmbito corporativo foi o de Paulhus e Williams (2002).

Segundo Rosenthal (2010), os narcisistas geralmente buscam ou são selecionados para cargos de liderança e são indivíduos que agem pelo próprio interesse, arriscando as necessidades e interesses dos demais. O autor resalta, contudo, que ainda não há consenso teórico quanto ao impasse de ser bom ou ruim o narcisismo do líder para as empresas.

Vários líderes mundialmente conhecidos podem ser associados por suas características supostamente narcisistas no âmbito das empresas, tais como Michael Eisner (SANKOWSKY, 1995), Steve Jobs (ROBINS; PAULHUS, 2001), David Geffen e Kenneth Lay (KRAMER, 2003). Segundo Kets de Vries e Miller (1997), um fator de interseção entre

estes indivíduos é a liderança ter sido impulsionada com base nas suas necessidades pessoais próprias e egoístas de poder e admiração, bem como pela falta de empatia pelos liderados (CONGER, 1997).

Segundo White (1994), alguns líderes podem não estar psicologicamente equipados para tomar decisões racionais e estratégicas e, se o narcisismo sobressai neste momento, este fator pode ser perigoso. Rosenthal (2010) salienta que a maioria dos líderes mundiais apresenta crenças e estilos de liderança grandiosos e que, frequentemente, os autores compreendem que há uma conexão do narcisismo destes líderes com o poder e uma derrocada final. Nem sempre o termo “narcisismo” é utilizado para descrever o líder em questão, mas estes são caracterizados por agirem tendo como motivação a arrogância e auto absorção inflexíveis (ROSENTHAL, 2010).

Vários são os caminhos de pesquisas que abordam o traço de personalidade narcisista como fator propulsor de decisões estratégicas empresariais. Vale ressaltar que a literatura, ainda escassa e não conclusiva sobre o tema, incube ao tomador de decisão narcisista tanto aspectos positivos como negativos no contexto empresarial. Rosenthal (2010) ressalta a dubiedade do narcisismo para as organizações, tendo um lado brilhante e um escuro.

Dessa forma, cabe destacar algumas características positivas relacionadas ao narcisismo como o dinamismo estratégico e a positiva relação com o desempenho empresarial (CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007). Kets de Vries e Miller (1997) ressaltam que os narcisistas escolhem projetos importantes, arriscados e espetaculares. São indivíduos inovadores e que conduzem o negócio para ganhar poder e glória (D’SOUZA; JONES, 2017), assim como estão em constante busca por atingimento dos seus propósitos (MACCOBY, 2004).

Além disso, pode-se citar características que ainda não são consensuais nos estudos, em especial quanto ao efeito positivo ou negativo nas empresas, como a vulnerabilidade emocional de líderes (BLACK, 2013), o comportamento impulsivo com propensão à tomada de decisões arriscadas (CRYSEL; CROSIER; WEBSTER, 2013), o excesso de confiança em suas próprias habilidades para realização de tarefas (CAMPBELL; GOODIE; FOSTER, 2004), o reforço da autoimagem, exibicionismo de si próprio em detrimento da diminuição da imagem dos demais (BOGART; BENOTSCH; PAVLOVIC, 2004) e a exaltação de terceiros em forma de aplausos e adulação (WALLACE; BAUMEISTER, 2002). Além disso, indivíduos narcisistas demonstram autoconfiança absoluta e excessiva autoadmiração, necessidade de

poder e prestígio e se esforçam por posições de autoridade e liderança (OESTERLE; ELOSGE; ELOSGE, 2016; RESICK et al., 2009).

Aabo e Eriksen (2018) afirmam que existem algumas semelhanças entre narcisismo e excesso de confiança, notadamente na percepção da realidade do indivíduo detentor deste traço. Porém, o excesso de confiança se restringe apenas à percepção da realidade, ao passo que o narcisismo representa um traço completo de personalidade com dimensões cognitivas e comportamentais (AKTAS et al., 2016). Nesse sentido, estudos empíricos anteriores concordam que o excesso de confiança induz o indivíduo a buscar situações de risco, tendo em vista a recompensa que obterá, pois, segundo Foster, Shenese e Goff (2009), a assunção de riscos do tomador de decisão é sustentada pelas percepções destes indivíduos a elevados benefícios resultantes de comportamentos de risco.

Destaca-se ainda, que há uma corrente de estudos que realçam aspectos negativos dos líderes narcisistas nas organizações. Hobson e Resuteck (2008), Nair e Kamalanabhan (2010) e Olsen, Dworkis e Young (2014) ressaltam a propensão às condutas antiéticas de manipulação de relatórios contábeis, incluindo táticas de manipulação no trabalho (JONASON; SLOMSKI; PARTYKA, 2012). Percebe-se que o narcisista age de forma egoísta com recursos financeiros de terceiros para ganho pessoal (JONES, 2014), o que os leva à habilidade de enganar (GIAMMARCO et al., 2013), desencadeando um comportamento contraproducente no trabalho (SPAIN; HARMS; LEBRETON, 2014). Os narcisistas apresentam alto grau de egoísmo e optam por ações particularmente relevante para eles (BROWN; BUDZEK; TAMBORSKI, 2009).

Collins e Schmidt (1993) e Blickle et al. (2006) evidenciaram que os chamados crimes do colarinho branco são cometidos mais frequentemente por gestores com personalidade sombria, na qual se encontra o narcisismo. Os altos traços de narcisismo são mais evidentes em executivos que cometeram crimes do colarinho branco (BLICKLE et al., 2006).

Há evidências científicas de que os traços de narcisismo nos CEOs podem induzir as empresas a evidenciar uma imagem idealizada de desempenho, ainda que por meio de estratégias antiéticas (AMERNIC; CRAIG, 2010).

Além disso, o gerenciamento de resultados também é um fator usualmente associado aos tomadores de decisão narcisistas, segundo Buchholz, Lopatta e Maas (2014), assim como as fraudes (JOHNSON et al., 2013; RIJSENBILT; COMMANDEUR, 2013). Frino et al. (2015) destacam que a busca por apresentar melhor desempenho pode ser uma causa para

umentar a possibilidade de apresentação de falsos relatórios financeiros (demonstrações financeiras). Complementarmente, Olsen, Dworkis e Young (2014) afirmam que a apresentação de melhores desempenhos pode culminar em maiores elogios e louvores, o que infla o ego do narcisista.

De acordo com DeGeorge, Patel e Zeckhauser (1999), entre as motivações para a prática de gerenciamento de resultados destacam-se a busca por demonstrar resultados positivos, sustentação de desempenho e atender às expectativas do mercado, em especial, os analistas.

Adicionalmente, Olsen e Stekelberg (2016) realçam ainda a associação entre o narcisismo do tomador de decisão e a evasão fiscal nas empresas, por estes se considerarem acima da lei na perseguição de recompensas e resultados desejáveis.

Percebe-se, assim, uma dubiedade entre as consequências do narcisismo nos indivíduos que estão à frente das decisões nas empresas, uma vez que os narcisistas agem em prol de resultados bem-sucedidos e focalizam o lado recompensador das escolhas, ao mesmo tempo em que negligenciam seus custos potenciais (CAMPBELL; GOODIE; FOSTER, 2004; LAKEY et al., 2008; YANG et al., 2018).

A maior parte das pesquisas sobre o narcisismo nas organizações analisa o principal líder da empresa, o CEO, mas Ham et al. (2017) revelam que o CFO também representa um tomador de decisões de grande relevância às empresas, em especial no tocante às decisões financeiras, que desencadeiam reações frontais ao desempenho empresarial. Assim, pode-se dizer que tanto o CEO como o CFO são indivíduos nas organizações cujas atuações estão diretamente ligadas às tomadas de decisões estratégicas.

Cabe ressaltar que a literatura apresenta diversas formas de se analisar o narcisismo do CEO. Nas pesquisas, que também têm suporte na Teoria dos Altos Escalões, destaca-se o uso de fontes primárias tais como questionários reconhecidos e, em geral, aplicados em estudos no campo da psicologia (Narcissistic Personality Inventory - NPI, Narcissistic Admiration and Rivalry Questionnaire - NARQ, Big Five Inventory - BFI, International Personality Item Pool - IPIP, Dark Triad Dirty Dozen - DTDD, Short Dark Triad - SD3, Five-Factor Model Rating Form - FFMRF, Berkeley Personality Profile - BPP) (ROGOZA, 2018), além da utilização de dados secundários observáveis dos gestores, usual nos estudos no campo da gestão: remuneração dos executivos (JUDD; OLSEN; STEKELBERG, 2017; OLSEN; STEKELBERG, 2016), assinatura dos gestores (HAM et al., 2017; HAM, SEYBERT; WANG,

2018), fotografias dos executivos em relatórios (CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007; OLSEN; YOUNG; DWORKIS, 2013; RIJSENBIL; COMMANDEUR, 2013) e informações nas redes sociais (AABO; ERIKSEN, 2018), dentre outros.

A literatura, cujo fulcro consiste na investigação sobre narcisismo no contexto organizacional, aponta para diversos reflexos do traço narcisista do gestor na empresa, subjacentes às características dos tomadores de decisões, dentre os quais destaca-se a agressividade de decisões estratégicas (AKTAS et al., 2016; OLSEN; STEKELBERG, 2016; PHILLIPS, 2019).

2.3 Narcisismo e agressividade de decisões estratégicas

Entre as características do indivíduo narcisista, uma que ganha destaque no presente estudo é a agressividade, especificamente na tomada de decisões, a qual pode propiciar consequências positivas ou negativas para o desempenho empresarial. Estudos empíricos anteriores apontam para a associação entre traços de personalidade narcisista e a agressividade, como, por exemplo, agressividade fiscal, agressividade quanto ao gerenciamento de resultados, agressividade nos investimentos (AKTAS et al., 2016; OLSEN; STEKELBERG, 2016; PHILLIPS, 2019).

O termo agressividade pode ser estudado sob diversas perspectivas. Sob a ótica comportamental, Barros e Silva (2006) afirmam que o comportamento agressivo pode ser estudado sob a perspectiva motora, por meio de movimentos de ataque ou fuga; pela perspectiva emocional, pela experimentação de sentimentos de raiva e ódio; pela perspectiva somática, pela apresentação de taquicardia e outras reações físicas; pela perspectiva cognitiva, por meio de crenças de conquistas sem se importar com os meios, planos de ação com a manipulação do meio; e pela perspectiva verbal, na qual a pessoa expressa controle em relação aos outros pelo sentido das palavras.

Dessa forma, ao abordar a decisão estratégica organizacional sendo influenciada por características do tomador de decisão, estuda-se a perspectiva cognitiva, na qual as crenças interferem nas ações, que, no âmbito organizacional estratégico, pode ser designada de agressividade estratégica, ou seja, a agressividade na tomada de decisão estratégica.

Na busca de compreender a agressividade no indivíduo, Warburton e Anderson (2015) apontam que esta pode representar uma resposta automática designada por mecanismos de autoproteção. Ao estudar tal característica, Barros e Silva (2006) observam que há distorções na interpretação dos eventos e até divergências em solução de problemas entre indivíduos agressivos e não-agressivos.

Ao relacionar a agressividade com traços de personalidade narcisista, Czarna et al. (2021) afirmam que os narcisistas reagem de forma agressiva geralmente quando frustrados em seus esforços para manter um senso superior de si ou diante da vulnerabilidade.

No cenário corporativo, este termo é aplicado para denotar comportamentos ou decisões impetuosas nas empresas, sobretudo envolvendo situação de maior risco e que podem causar relevante impacto nos resultados das empresas. Neste estudo, a agressividade é tratada sobre as decisões estratégicas corporativas relativas às demonstrações financeiras, fusões e aquisições e evasão fiscal. Portanto, diferencia-se de outras pesquisas por abranger tais decisões concomitantemente.

Uma aplicabilidade bem comum para a utilização deste termo – agressividade – no contexto corporativo é a agressividade fiscal, a qual consiste em diversas ações direcionadas à redução dos pagamentos dos impostos por meio de planejamento tributário (CHEN et al., 2010). Tal procedimento é ainda denominado como evasão fiscal, que são processos gerenciais destinados a minimizar os impostos corporativos.

É válido destacar que, conforme Martinez (2017), maior grau de agressividade tributária causa incremento no risco fiscal. Logo, profissionais aversos ao risco tendem a não incentivar agressividade tributária nas empresas.

Martinez (2017) realizou levantamento de estudos que abordam a agressividade tributária e encontrou que existem vários campos de pesquisa sobre o tema, destacando aspectos como podem ser determinantes na agressividade tributária: características das firmas, com abrangência no estilo gerencial; atributos ambientais de onde as firmas atuam; restrições dos agentes e incentivos ao nível da firma para agressividade tributária (HANLON; HEITZMAN, 2010; MARTINEZ, 2017; WILDE; WILSON, 2017).

Araújo et al. (2021) encontraram uma correlação positiva entre o NARC do CEO e o TA, indicando que tal traço de personalidade está relacionado a profissionais com decisões mais ousadas e agressivas, conseqüentemente mais propensos a adotar estratégias de TA que afetam as políticas de tributos das empresas. Destaca-se que na pesquisa de Dyreng, Hanlon e

Maydew (2010), abrangendo executivos e empregadores ao longo do tempo, observou-se que CEOs, CFOs e outros, principalmente os primeiros citados, intervêm no nível de *tax avoidance* das empresas.

De acordo com Martinez (2017), as funções individuais dos gestores nas empresas têm papel relevante no perfil de agressividade, logo, é possível pressupor que atributos destes profissionais podem determinar a agressividade tributária praticada pelas empresas. Estudos empíricos anteriores evidenciam relações entre os gestores e a agressividade fiscal corporativa, considerando o narcisismo (OLSEN; STEKELBERG, 2016); o gênero dos altos escalões corporativos (FRANCIS et al., 2014; LANIS; RICHARDSON; TAYLOR, 2017); o perfil de remuneração, pensão e incentivos compensatórios (ARMSTRONG; BLOUIN; LARCKER, 2012; CHI; HUANG; SANCHEZ, 2017) e até a orientação política e a agressividade pessoal (CHYZ, 2013) e religiosidade (DYRENG; MAYEW; WILLIAMS, 2012).

Quanto à agressividade de demonstrações financeiras, esta se refere ao relato de informações por meio de evidenciações com dados que passaram por manipulações e precisam ser aperfeiçoados. Segundo Philips (2019), ao apresentar informações incorretas com necessidade de ajustes, as empresas estariam agindo de forma agressiva.

No que concerne às fusões e incorporações, considera-se que as empresas estão agindo de forma agressiva quando realizam tais práticas com o valor da meta 5% superior ao valor de quem adquire (LIU; TAFFLER, 2009).

Portanto, agressividade de decisões estratégicas necessita de aprofundamento na análise, pois, além de arriscado, ou seja, de envolver decisões arriscadas, pode apresentar alto impacto no desempenho corporativo e, por isso, necessita de maior comprometimento por parte da gestão superior das empresas.

Diante do exposto, pode-se perceber que a agressividade de decisões estratégicas no âmbito empresarial é um conceito passível de relação com as características do tomador de decisões estratégicas corporativas. Entretanto, é válido destacar que a definição de agressividade nas decisões estratégicas não está consolidada no âmbito acadêmico, portanto, necessita de aprofundamento e análise empírica. Assim, tendo em vista que as decisões desencadeiam consequências às empresas, dentre estas os reflexos no desempenho empresarial, é ainda relevante o estudo da união destes três construtos narcisismo, agressividade e desempenho, discutidos a seguir.

2.4 Narcisismo, agressividade de decisões estratégicas e desempenho empresarial

Uma abordagem relevante acerca do narcisismo e a tomada de decisão é a metáfora do pêndulo, explicada por Rogoza (2018). O citado autor afirma que uma ameaça percebida do ego ou aumento do ego desempenha um papel crucial na escolha de uma estratégia adequada.

Estudos sugerem que é mais provável que os narcisistas busquem aumentar o “eu grandioso”, usando a estratégia de admiração, ao passo que o efeito do narcisismo à estratégia de rivalidade se desenvolve com o passar do tempo (LECKELT et al., 2018; ROGOZA, 2018). Rogoza (2018) concluiu que a admiração é a estratégia padrão para o narcisista, enquanto a rivalidade é uma estratégia ativada como um meio de autoproteção.

Segundo Rogoza (2018), o mecanismo de decisão é ilustrado considerando o estímulo social do indivíduo. Assim, numa posição inicial de tomada de decisão (posição inicial do pêndulo), o narcisista pode se comportar de forma sociável ou desagradável, se a decisão é baseada na percepção da situação como ameaçadora ou potencializadora do ego, e influenciada pelas características das diferenças individuais.

Rogoza (2018) afirma ainda que, quando o narcisista percebe ameaça ou impulso ao seu ego, a situação poderá ser reinterpretada. Assim, o autor explica que os estímulos devem ter força suficiente para ativar uma determinada estratégia. Por exemplo, o narcisista inicialmente percebe uma situação como impulsionadora do ego (por exemplo, uma competição na qual se sente à vontade), mas, após examinar seus rivais, ele percebe alguém perigoso e ameaçador do ego, que envia o pêndulo narcísico na direção oposta, fazendo o mesmo alterar sua decisão em virtude da análise do ambiente e de perceber a ameaça.

No contexto corporativo, ao fazer analogia ao pêndulo, observa-se a aplicação em situações de tomada de decisões cotidianas, em que há fatores que podem incentivar o tomador de decisões a assumir posturas diversas, representando impulsionadores do ego narcisista do tomador de decisão, ao passo que, há também fatores que podem representar ameaças ao ego e, portanto, fazem com que o narcisista assuma posturas e decisões que vão em direção oposta.

Em se tratando de um tomador de decisões narcisista, a agressividade constitui uma força propulsora nas decisões estratégicas, em que o mais narcisista pressupõe maior agressividade.

É válido trazer para esta discussão o estudo do julgamento e tomada de decisão (*Judgment and Decision Making* - JDM) em contabilidade, desenvolvido por Bonner (1999). Segundo Bonner (1999), o termo julgamento é usualmente associado à formação de uma ideia, opinião ou estimativa sobre um objeto, evento, estado ou outro tipo de fenômeno, ao passo que a tomada de decisão sobre uma situação consiste em tomar uma atitude, seguindo o julgamento, ou seja, optando por uma escolha entre várias alternativas com base em julgamentos sobre essas alternativas e, possivelmente, preferências por fatores como risco e dinheiro. Em resumo, o julgamento abrange as crenças, enquanto as decisões podem ainda refletir, além das crenças, as preferências do tomador de decisão.

Nesse sentido, ao analisar o efeito das características do tomador de decisão, especialmente o narcisismo, na agressividade de decisões estratégicas e no desempenho empresariais, o presente estudo se insere também na configuração da linha de pesquisa de JDM.

Por meio da pesquisa bibliográfica, verificou-se que os estudos anteriores sobre o narcisismo traçam caminhos diversificados no contexto corporativo, tanto no âmbito nacional como internacional, associando o narcisismo com distintos fatores e variáveis, além das pesquisas teóricas em torno do tema, conforme breve descrição a seguir.

Os principais fatores (decisões estratégicas) explorados na literatura que relaciona o narcisismo com as empresas, de forma individual, são: fusões e aquisições (AKTAS et al., 2016), evasão fiscal (OLSEN; STEKELBERG, 2016), desempenho (CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007; D'SOUZA et al., 2019; DWORKIS, 2013; HAM; SEYBERT; WANG, 2018; OLSEN; DWORKIS; YOUNG, 2014), gerenciamento de resultados (BUCHHOLZ; LOPATTA; MAAS, 2014; BROWN, 2014; BUCHHOLZ; LOPATTA; MAAS, 2019; FRINO et al., 2015; HAM; SEYBERT; WANG, 2018; JONES, 2014; OLSEN; STEKELBERG, 2016; RIJSENBILT; COMMANDEUR, 2013), qualidade da informação (GÓIS, 2017), investimentos (HAM; SEYBERT; WANG, 2018), liderança (LOVELACE et al., 2018; MACCOBY, 2004), internacionalização (OESTERLE; ELOSGE; ELOSGE, 2016), risco (AABO; ERIKSEN, 2018), fraudes (COHEN; DING; LESAGE, 2010; MURPHY; 2012) e crimes do colarinho branco (BLICKLE et al., 2006; COLLINS; SCHMIDT, 1993; D'SOUZA; ARAGÃO; DE LUCA, 2018).

A seguir, são apresentados alguns estudos nacionais e estrangeiros sobre a temática, especialmente aqueles que envolvem os construtos analisados nesta pesquisa.

Tendo em vista que os CEOs narcisistas são mais propícios a tomadas de decisões que os proporcione reconhecimento e prestígio, as empresas por eles lideradas são menos produtivas e menos eficientes, segundo Ham, Seybert e Wang (2018). Assim, apresentam menor rentabilidade e fluxos de caixa operacionais em relação a empresas lideradas por CEOs menos narcisistas. Rijsenbilt e Commandeur (2013) também constataram que o narcisismo do CEO está negativamente relacionado com o desempenho empresarial, mensurado pelo ROA, Q de Tobin, ROE e ROS. Estas duas pesquisas analisaram empresas do S&P 500, que é o índice com as 500 ações mais cotadas nas bolsas de NYSE ou NASDAQ.

Adicionalmente, pode-se observar que os CEOs narcisistas estão mais propensos a investimentos expressivos e que os proporcionem evidência, como investimentos altos em P&D, os quais, conforme Kothari, Laguerre e Leone (2002), concedem maior potencial para o reconhecimento de longo prazo a partir da rentabilidade extrema. Porém, vale salientar que desempenho extremo pode se manifestar na forma de resultados muito positivos ou muito negativos também, pois na busca por notoriedade pessoal e investimentos excessivos, podem ser desencadeados resultados expressivamente negativos.

Em se tratando de escolhas pautadas na autopromoção e evidência, verifica-se a de internacionalização. CEOs com alto grau de narcisismo tendem a intensificar as atividades comerciais no exterior. Oesterle, Elosge e Elosge (2016) enfatizam que a característica narcisista pode ser impulsionadora da opção por internacionalização das empresas, tendo em vista a visibilidade do CEO frente às atividades de negócios no exterior. Por representar um conjunto de características de superioridade e busca por melhoramento de imagem, Duchon e Drake (2009) alertam ainda, que o narcisismo extremo pode estar relacionado à conduta antiética para alcançar o sucesso, em termos de lucros e de reputação.

A pesquisa de Oesterle, Elosge e Elosge (2016) foi desenvolvida com o objetivo de teorizar e analisar empiricamente possíveis relações entre tendências narcísicas dos CEOs e suas decisões de internacionalização. Os autores, que analisaram empresas manufatureiras alemãs entre 2004 e 2013, constataram que os CEOs com alto grau de narcisismo tendem a intensificar as atividades comerciais no exterior em geral, demonstrando que a característica do narcisismo do CEO pode ter sido um fator preponderante na escolha por internacionalizar as empresas estudadas.

No estudo de Gerstner et al. (2013), desenvolvido com as principais empresas farmacêuticas dos Estados Unidos no período de 1980 a 2008 e sob o fundamento da teoria dos

altos escalões e da teoria da personalidade, os CEOs narcisistas são relativamente agressivos na adoção de tecnologia. Os autores encontraram que, quando o envolvimento do público é alto, os CEOs narcisistas investem de maneira especialmente agressiva em uma tecnologia, e a atenção gerencial da tecnologia é refletida posteriormente nos investimentos da empresa no novo domínio tecnológico. Os autores destacam o papel do narcisismo na conjuntura de uma mudança organizacional radical, bem como a influência do envolvimento da audiência no comportamento executivo e o efeito da personalidade executiva na atenção gerencial.

Nesse sentido, reforça-se aqui a teoria que suporta a discussão proposta neste estudo: a Teoria dos Altos Escalões, que, conforme Hambrick e Mason (1984), os executivos atuam com base em suas interpretações personalizadas das situações estratégicas que enfrentam, e estas interpretações refletem as experiências, valores e personalidades dos executivos. Logo, as decisões estratégicas da empresa e, conseqüentemente, o desempenho empresarial sofrem efeitos diretos de características observáveis e cognitivas dos gestores tomadores de decisões (HAMBRICK; MASON, 1984; HAMBRICK, 2007).

Além do narcisismo do CEO, verifica-se que a figura do CFO também pode surtir efeitos nas decisões estratégicas empresariais. Segundo Amernic e Craig (2010), o CFO pode definir e influenciar condutas oportunistas, sobretudo no que diz respeito aos aspectos relativos à contabilidade financeira. Prentice (2012) salienta que os gestores, especialmente CEOs e CFOs, buscam agir de forma ética. No entanto, a pesquisa de Ham et al. (2017), que investigou o efeito do narcisismo de diretores financeiros (CFO) sobre os resultados de relatórios financeiros das empresas de capital aberto da bolsa de valores americana NYSE com receitas superiores a US \$ 1,2 bilhão, observou que os indivíduos mais narcisistas apresentaram mais provas de declarações incorretas, vinculando, assim, as características específicas de personalidade a erros financeiros incorretos. Os autores concluíram que, tendo em vista a função de supervisão do CFO, as características do CFO podem também influenciar nas declarações financeiras incorretas.

Ham, Seybert e Wang (2018) desenvolveram uma pesquisa utilizando o tamanho das assinaturas dos CEOs de empresas dos Estados Unidos, para medir o narcisismo, e relacionaram este a vários resultados empresariais. Segundo os achados dos autores, o narcisismo do CEO está associado ao superinvestimento, principalmente na forma de gastos em P&D, fusões e aquisições. Além disso, os autores constataram que as empresas lideradas por CEOs narcisistas apresentaram menor produtividade financeira na forma de lucratividade.

O estudo de Liu e Taffler (2009), realizado em cerca de 1.900 acordos de fusões e aquisições entre 1993 a 2005 em empresas de capital aberto dos Estados Unidos, constataram que empresas com CEOs narcisistas têm maior probabilidade de realizar fusões e aquisições do que aquelas com CEOs não narcisistas. Além disso, os resultados demonstraram que o narcisismo do CEO afetou de maneira semelhante à aquisição, o desempenho da empresa no curto prazo. Liu e Taffler (2009) argumentam que os tomadores de decisões nem sempre são racionais e, por isso, são propensos a vieses comportamentais, especificamente o viés de excesso de confiança, ao tomar decisões de fusões e aquisições, conforme também apontado em outros estudos (GERVAIS; HEATON; ODEAN, 2003; MALMENDIER; TATE, 2008).

Diante do exposto, nesta pesquisa admite-se que os tomadores de decisões narcisistas, em busca de resultados excelentes, realizam ações mais ousadas refletindo na agressividade das suas decisões, as quais culminam em ganhos ou perdas para as organizações, destacando-se que as grandes perdas desencadeiam nas empresas problemas mais consistentes.

Dessa forma, o narcisismo representaria uma dimensão da personalidade que possui elementos cognitivos e motivacionais associados ao excesso de confiança que impulsiona práticas como agressividade em investimentos e, particularmente tratado no referido estudo, em fusões e aquisições (LIU; TAFFLER, 2009).

No que diz respeito às decisões estratégicas de evasão fiscal, pode-se citar o estudo de Olsen e Stekelberg (2016), que atesta a relação entre o narcisismo e a agressividade fiscal, realizada a fim de reduzir a carga tributária. Outros estudos também ressaltam que características do tomador de decisão pode incentivar as políticas tributárias da companhia e, no caso do narcisismo, tal relação pode estar sendo induzida, tendo em vista a necessidade do narcisista de mostrar melhores resultados (CHY; HUANG; SANCHEZ, 2017; PHILLIPS, 2003; POWERS; ROBINSON; STOMBERG, 2016).

Sob a ótica dos relatórios evidenciados pelas empresas, Ham et al. (2017) verificaram que o narcisismo prediz um comportamento de declaração incorreta. Especificamente o narcisismo do CFO, segundo os autores, está associado a mais gerenciamento de resultados, menos reconhecimento oportuno de perdas, menor qualidade do controle interno e maior probabilidade de reformulações. Os autores relatam que tais resultados evidenciam a importância das características do CFO no domínio das decisões relativas aos relatórios financeiros.

D'Souza et al. (2019) pesquisaram os traços do *Dark Tetrad*, dentre eles o narcisismo, em uma amostra de 263 gerentes e encontraram que os narcisistas têm maior propensão a utilizar as estratégias de manipulação de resultados. Quanto à manipulação de resultados, pode-se destacar os estudos de Buchholz, Lopatta e Maas (2014) e Frino et al. (2015), que observaram a existência de relação positiva entre o narcisismo e comportamentos antiéticos de manipulação de relatórios contábeis, evidenciando que os CEOs narcisistas estão associados a gerenciamento de resultados.

Góis (2017) acrescentou o conceito de reputação à relação entre a tétrede sombria (constituída por narcisismo, maquiavelismo, psicopatia e sadismo) e a qualidade das informações, analisando 434 empresas norte americanas entre 2010 e 2017, e constatou que o narcisismo não apresentou uma relação com a fraude contábil e com a falsa representação. Além disso, o autor percebeu que a forte reputação não inibe o CEO narcisista a cometer fraude.

Vale salientar que algumas características inerentes aos indivíduos narcisistas podem ser preponderantes na decisão de reapresentação de demonstrações, uma vez que esta prática é usualmente realizada para ajustar alguma informação contida no relatório e, por ser um indivíduo que dificilmente admite que errou e desconsidera o *feedback* de outros indivíduos e até mesmo de seus próprios resultados de decisão anteriores, o indivíduo narcisista está menos propenso à reapresentação de relatórios (JOHN; ROBINS, 1994; MORF; RHODEWALT, 1993; RASKIN; HOWARD, 1988; WINK, 1991).

Campbell, Goodie e Foster (2004) encontraram associação entre o narcisismo, o excesso de confiança e a assunção de riscos, ao desenvolverem um estudo com estudantes universitários por meio de um teste em computador, verificando que tais características estão, em geral, presentes nos indivíduos que buscam estratégias de curto prazo e tomam decisões rápidas.

Aabo e Eriksen (2018) investigaram a associação entre o narcisismo do CEO e a tomada de riscos corporativos em 475 empresas de manufatura dos EUA no período de 2010 a 2014, e descobriram que o alto senso de autoestima relacionado ao narcisismo domina níveis baixos a moderados de narcisismo do CEO e leva a uma associação positiva entre o narcisismo e a tomada de riscos corporativos, enquanto o frágil senso de autoestima, também relacionado ao narcisismo, é predominante. Dessa forma, estes autores identificaram relação entre o narcisismo do CEO e a assunção de riscos corporativos.

Além dos achados apresentados, observa-se que Chatterjee e Hambrick (2007) argumentam que CEOs mais narcisistas tendem a tomar decisões mais arriscadas. Estes autores também ponderam que a assunção de riscos extremos pode ser estimulada por outros fatores que não o narcisismo, mas as ações consideradas inviáveis ou muito arriscadas pela maioria dos CEOs podem ser vistas de maneira positiva pelo CEO altamente narcisista.

Segundo Chatterjee e Hambrick (2007), as organizações lideradas por executivos mais narcisistas são inovadoras, assumem riscos, capazes de movimentos quânticos e rápidos. Adicionalmente, Gerstner et al. (2013) afirmam que o narcisismo é um estímulo para assumir riscos e inovar por terem alta disposição em correr riscos e têm pouco medo do fracasso. Estes autores mostram a relação entre o narcisismo e o comportamento agressivo em relação às novas tecnologias e, assim, provam que tal traço influencia o comportamento de risco dos CEOs. Tal achado pode ser devido à reconhecida associação entre o risco e a recompensa, haja visto que o tomador de decisão narcisista busca sempre melhor recompensa e, para tanto, tem atuação com foco na agressividade de decisões estratégicas nas empresas.

Diante dos argumentos expostos, formulam-se as seguintes hipóteses:

H₁: O nível de narcisismo do CEO e CFO está positivamente relacionado com a agressividade de decisões nas organizações;

H₂: O nível de narcisismo do CEO e CFO está negativamente relacionado ao desempenho empresarial.

3 METODOLOGIA

A fim de tornar o estudo exequível, testar as hipóteses e alcançar os objetivos da pesquisa, apresenta-se o conjunto de procedimentos metodológicos. Dispõe-se, nesta seção, o desenho e a metodologia de pesquisa aplicados para testar as hipóteses desenvolvidas na seção anterior.

3.1 Caracterização da pesquisa

Para testar as hipóteses propostas no escopo deste estudo, desenvolve-se uma pesquisa descritiva, que tem como principal característica a busca por descrever características e estabelecer a relação de determinados fenômenos – neste caso, o efeito do narcisismo dos gestores do alto escalão na agressividade das decisões estratégicas e no desempenho empresariais.

Tendo em vista a análise da relação de efeito, caracteriza-se ainda como pesquisa explicativa, a qual busca a identificação de fatores que possam interferir para a ocorrência de fenômenos, ou seja, verifica hipóteses causais (SELLTIZ et al., 1974). Tal característica pode ser aplicada, pois leva em conta a análise do possível efeito do narcisismo dos gestores dos altos escalões nas decisões estratégicas tomadas nas empresas.

Quanto aos procedimentos, o estudo é desenvolvido com base em pesquisas bibliográficas e documentais. Em se tratando da natureza, pela multiplicidade de análises de efeito do narcisismo do CEO e do CFO nas decisões estratégicas e no desempenho empresariais, bem como pela realização de testes quantitativos de hipóteses, este estudo se classifica como pesquisa quantitativa. A obtenção de dados para aplicação dos testes ocorre por meio de fontes secundárias, detalhadas na subseção que trata das estratégias da pesquisa (3.3).

3.2 Delimitação espaço-temporal

A população deste estudo compreende todas as empresas não financeiras listadas na NYSE (New York Stock Exchange), maior bolsa de valores do mundo, relativamente aos

exercícios de 2002 a 2020. A escolha por esse período se justifica pelo fato de ser o período que a SEC (Security Exchange Commission) começou a exigir que as empresas, com receita acima de US\$ 1,2 bilhão, apresentassem documento assinado por seus executivos sêniores (CEO e CFO) certificando as demonstrações financeiras.

A fim de buscar maior profundidade na análise dos dados e, conseqüentemente, abrangência das contribuições deste estudo, foi feita análise de forma segmentada em duas amostras a partir da população: Amostra 1 e Amostra 2. A segmentação das amostras foi procedida com base nas variáveis disponíveis para mensuração do narcisismo, conforme explanado a seguir.

Destaca-se que algumas características são fundamentais para a determinação da amostra da pesquisa. Sendo assim, além de empresas não financeiras listadas na NYSE, foram selecionadas aquelas empresas que apresentaram os dados necessários para a pesquisa.

A Tabela 1 ilustra as etapas para a definição da amostra da presente pesquisa, considerando as duas segmentações. A Amostra 1 abrange as empresas estrangeiras listadas na NYSE cujos dados de narcisismo foram obtidos por meio da análise de discurso dos profissionais pesquisados (CEO e CFO), enquanto a Amostra 2 consiste nas empresas listadas na NYSE, em que o narcisismo foi calculado por meio da remuneração relativa dos profissionais (CEO e CFO); ambas as formas de mensuração são detalhadas posteriormente.

Tabela 1 – Procedimentos para a definição das amostras

DEFINIÇÃO DA AMOSTRA 1 (Narcisismo: análise de discurso)	
Descrição	Quantidade de empresas
Seleção das empresas estrangeiras não financeiras ativas listadas na NYSE com dados disponíveis no banco de dados Compustat	2.116
Exclusão com base na disponibilidade de dados do CEO e CFO	(2.046)
Amostra 1 da pesquisa	70
DEFINIÇÃO DA AMOSTRA 2 (Narcisismo: remuneração relativa)	
Descrição	Quantidade de empresas
Seleção das empresas não financeiras ativas listadas na NYSE com dados disponíveis no banco de dados ExecuComp	3.823
Exclusão com base na disponibilidade de dados do Compustat (econômico-financeiro)	(1.428)
Amostra 2 da pesquisa	688

Fonte: Elaborada pela autora.

Em pesquisa datada de 23 de julho de 2021, a configuração das empresas listadas na NYSE, que atende os critérios do estudo, é apresentada na Tabela 1. A definição da Amostra 1 foi primária ao processo de pesquisa deste estudo, entretanto, no intuito de abranger a análise e possibilitar comparabilidade, optou-se por dispor duas formas de abordagem do narcisismo, sendo uma por meio da análise de discurso e a outra por meio da análise do indicador de remuneração relativa dos gestores. Ressalte-se que, devido à disponibilidade de dados relativos às duas amostras, houve divergência entre a quantidade de empresas nos dois grupos, bem como entre a localização das empresas consideradas nas amostras, uma vez que, das empresas da Amostra 1, apenas algumas apresentaram dados relativos às remunerações dos executivos de forma individualizada para assunção da remuneração relativa.

A Tabela 2 dispõe a Amostra 1, cuja mensuração do narcisismo dos gestores foi procedida por meio da análise do discurso, e que abrange a quantidade de empresas com sede em 18 países, conforme o país de origem.

Tabela 2 – Amostra 1 da pesquisa, conforme país sede das empresas

País	Quantidade de empresas	Frequência Relativa
BRA - Brasil	17	24,3%
IRL - Irlanda	16	22,9%
BMU – Bermuda	6	8,6%
ARG – Argentina	5	7,1%
GBR – Reino Unido	5	7,1%
JEY – Jersey	4	5,7%
NLD – Holanda	2	2,9%
JPN – Japão	2	2,9%
USA – Estados Unidos	2	2,9%
CHE – Suíça	2	2,9%
CYM – Ilhas Cayman	2	2,9%
DNK – Dinamarca	1	1,4%
ISR - Israel	1	1,4%
PHL – Filipinas	1	1,4%
AUS – Austrália	1	1,4%
VGB – Ilhas Virgens	1	1,4%
MEX – México	1	1,4%
ESP – Espanha	1	1,4%
Total geral	70	100,0%

Fonte: Elaborada pela autora.

Ao levar em consideração a amostra para tratar os modelos com a variável do narcisismo obtida pela remuneração relativa dos gestores, tem-se a Tabela 3, que apresenta a Amostra 2, conforme o país sede das empresas.

Tabela 3 – Amostra 2 da pesquisa, conforme país sede das empresas

País	Quantidade de empresas	Frequência Relativa
USA – Estados Unidos	658	95,6%
IRL – Irlanda	9	1,3%
CAN – Canadá	5	0,7%
GBR – Reino Unido	5	0,7%
BMU – Bermuda	4	0,6%
CHE – Suíça	2	0,3%
CUW – Curaçao	1	0,1%
LBR – Libéria	1	0,1%
MHL – Ilhas Marshall	1	0,1%
NLD – Holanda	1	0,1%
PAN - Panamá	1	0,1%
Total geral	688	100,00%

Fonte: Elaborada pela autora.

Uma vez apresentada a delimitação espaço-temporal, parte-se para explicar as estratégias de pesquisa adotadas neste estudo.

3.3 Estratégias de pesquisa

Tendo em vista que as atuações de CFO e CEO são distintas, porém se tangenciam em parte, bem como, considerando a exequibilidade da pesquisa, são adotadas as estratégias para operacionalização do narcisismo do CFO e do CEO explanadas neste subitem.

Em 2002, a SEC emitiu uma exigência às empresas de que os executivos sêniores de empresas cuja receita superam U\$ 1,2 bilhão devem certificar as demonstrações financeiras empresariais por meio de declarações assinadas pelo CEO e CFO. Assim, são utilizados tais documentos, disponibilizados no *website* da SEC para identificação dos profissionais.

Em relação às diversas formas de operacionalização de variável comportamental, conforme Silva (2019), os estudos precisam tratar de traços de personalidade no contexto do

trabalho e a literatura aborda sobre a adequabilidade de formas de mensuração discretas dos profissionais no ambiente corporativo. A aplicação de questionário, por exemplo, pode encontrar resistência por parte dos gestores, os quais, segundo Olsen e Stekelberg (2016), são difíceis de serem convencidos a preencher essas pesquisas.

Aliado a isto, segundo Ramsay (1968) e Hogben (1977), a fala consiste em uma forma de comportamento expressivo capaz de refletir os traços de personalidade mais consistentes e dominantes de um alguém. Quanto ao conteúdo da fala dos indivíduos, Raskin e Shaw (1988) declaram que o uso de pronomes singulares em primeira pessoa, a autopromoção, representa um indicador de narcisismo. Mais recentemente, D'Souza, Aragão e De Luca (2018) afirmam que a utilização de algumas palavras remete a características narcisistas.

Observa-se que este método permite a compreensão de como as práticas discursivas próprias no ambiente corporativo são capazes de sinalizar os sentidos ocultos das mensagens explícitas (GODOI, 2006), especialmente no foco dado a este estudo sobre o narcisismo, em que a comunicação é admitida como uma forma pela qual as palavras são estrategicamente usadas para a criação de uma identidade social do profissional, reproduzindo à sociedade o perfil deste líder.

O procedimento de análise a ser desenvolvido no estudo foca os aspectos linguísticos, por meio da qual os sentidos das palavras são analisados, assim como o emprego de recursos linguísticos na construção dos significados (SANTOS; BISPO; DOURADO, 2015). Dessa forma, verifica-se o vocabulário utilizado no texto com base na frequência e no significado de expressões que a literatura relaciona com narcisismo, como “eu”, “nós”, “nosso” (CRAIG; AMERNIC, 2011).

Pesquisas anteriores demonstraram que indivíduos narcisistas tendem a usar pronomes pessoais e pronomes singulares na primeira pessoa com mais frequência do que seus pares não narcisistas (DEWALL et al., 2011; RASKIN, SHAW, 1988). Segundo Chatterjee e Hambrick (2007), o maior uso de primeira pessoa do singular sugere maior traço de narcisismo.

Assim, no presente estudo foram utilizadas as transcrições, em inglês, do evento *Earnings Conference Call*, disponíveis na Thomson Reuters, considerando que os traços linguísticos de narcisismo podem ser observados pelas palavras proferidas por estes profissionais (AMERNIG; CRAIG, 2010; CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007; CHATTERJEE; POLLOCK, 2017; D'SOUZA; ARAGÃO; DE LUCA, 2018). Foram obtidas as transcrições das conferências relativas aos resultados do quarto trimestre de cada exercício

(em que são discutidos os resultados do exercício), das empresas estrangeiras listadas na NYSE, excluídas aquelas do setor financeiro e, em seguida, isolou-se apenas as partes que representavam as palavras do CEO e do CFO.

Seguidamente, foram contadas, por meio do software NVIVO, as frequências de pronomes na primeira pessoa do singular (I, I'd, I'll, I'm, I've, I'd, I'll, I'm, I've, me, my, myself, mine) e dos pronomes da primeira pessoa do plural (our, ours, ourselves, us, we, we'd, we'll, we're, we've, we'd, we'll, we've) mencionados pelos profissionais.

Outra forma de mensuração de narcisismo adotada em alguns estudos é a remuneração relativa dos gestores, tendo em vista a considerável influência no estabelecimento de sua remuneração e de outros executivos da empresa (OLSEN; STEKELBERG, 2016; OLSEN; DWORKIS; YOUNG, 2014). Chatterjee e Hambrick (2007) destacam que, por acreditar ser mais valioso do que outrem na empresa, o CEO fará isso refletir na sua remuneração em comparação aos demais.

Segundo estudos, a remuneração do gestor, relativizada, pode ser usada para a mensuração dos traços de narcisismo, tendo em vista que este agente intervém na definição desta remuneração e que, segundo estudos, retrata o narcisismo (CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007; OLSEN; STEKELBERG, 2016; OLSEN; DWORKIS; YOUNG, 2014).

Os gestores, destacadamente o CEO e o CFO, têm alta interferência nas decisões corporativas, dentre as quais pode-se destacar a remuneração dos executivos (CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007; SILVA, 2019). Aliado a isto, pesquisadores salientam que a remuneração representa um fator que pode indicar o narcisismo, na medida em que exprime a superioridade, característica do narcisista (CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007). Assim, quanto maior a remuneração relativizada, maior será o narcisismo do gestor.

Assim, tendo em vista a multiplicidade de formas de mensuração do narcisismo do CEO, o presente estudo utilizou duas abordagens, que foram explicitadas e cuja operacionalização foi possível tanto para o CEO quanto para o CFO.

3.3.1 Narcisismo do CFO

O construto da mensuração do narcisismo do CFO é carente de tratamento, uma vez que a tratativa do narcisismo deste gestor não é muito recorrente. Em virtude disto, tal construto

representa uma contribuição deste estudo na medida em que há críticas em relação aos estudos que analisam esses traços de personalidade, em geral, com estudantes ou populações encarceradas (SPAIN; HARMS; LEBRETONA, 2014; SILVA, 2019). Estudos que abordaram o narcisismo do CFO adotam a assinatura do referido agente (HAM; SEYBERT; WANG, 2018) e até mesmo aplicam o instrumento *Short Dark Tetrad*, conforme mencionado em Silva (2019).

Perante o exposto, o presente estudo adota duas formas de mensuração do narcisismo do CFO. Uma variável deste estudo utilizada para representar o narcisismo do CFO é a remuneração relativa do CFO. Assim, a remuneração é verificada a partir da razão entre a remuneração, em espécie, do CFO (salário e bônus) e a remuneração média dos executivos, também em espécie, com adaptação de *proxy* discreta utilizada em estudos anteriores sobre narcisismo de CEO e, nesta pesquisa, aplicada ao CFO (OLSEN; STEKELBERG, 2016; OLSEN; DWORKIS; YOUNG, 2014).

Além desta, a outra medida de narcisismo do CFO utilizada no estudo é um índice com a razão da frequência de menção a pronome singular e a frequência de pronomes em singular e plural. Logo, a partir da contagem de frequência de pronomes mencionados pelos gestores nas conferências (*Earnings Conference Call*), foi obtida uma mensuração do nível de narcisismo.

3.3.2 Narcisismo do CEO

A utilização de variáveis de narcisismo para o CEO é mais recorrente, uma vez que estes gestores são mais estudados quando se refere ao narcisismo de altos escalões. Conforme mencionado anteriormente, as medidas adotadas neste estudo são similares, com ajustes às medidas de mensuração do narcisismo do CFO. Logo, no presente estudo, propõe-se a análise dos discursos do CEO nos eventos de *Earnings Conference Call*, considerando que os traços linguísticos de narcisismo podem ser observados pelas palavras proferidas por estes profissionais (AMERNIG; CRAIG, 2010; CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007; CHATTERJEE; POLLOCK, 2017; D'SOUZA; ARAGÃO; DE LUCA, 2018).

Assim, obteve-se o índice de narcisismo do CEO por meio da razão da frequência de menção a pronome singular e a frequência de pronomes em singular e plural nos citados eventos. É válido lembrar que para fins desta variável, tanto para o CEO quanto para o CFO, as

falas de cada gestor foram separadas; então, cada transcrição foi segmentada em duas, uma com as falas apenas do CEO e a outra com as falas do CFO.

Além disso, a outra forma de mensuração do narcisismo do CEO utilizada neste estudo foi obtida a partir da razão entre a remuneração em espécie do CEO (salário e bônus) e a remuneração do segundo executivo mais bem pago da empresa (CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007). Tal mensuração deriva da concepção de Hayward e Hambrick (1997) e Chatterjee e Hambrick (2007), segundo os quais o CEO mais narcisista crê na sua valorização superior à de qualquer outra pessoa na empresa e, por isso, busca intervir de forma que a remuneração do CEO seja superior à dos outros, representando uma medida de auto importância do profissional.

Dessa forma, ratifica-se que o estudo possui duas amostras: amostra 1, em que o nível de narcisismo foi obtido pela análise de discurso e levou em consideração os pronomes proferidos pelos CEO e CFO durante manifestações na conferência de apresentação dos resultados (*Earnings Conference Call*); e a amostra 2, na qual o nível de narcisismo foi obtido pela remuneração relativa do CEO e do CFO.

3.3.3 Agressividade de decisões estratégicas: fiscal, gerenciamento de resultados e fusões e aquisições

Em relação à variável de agressividade nas decisões de fusões e aquisições, são considerados os valores envolvidos nas transações anunciadas entre 1 de janeiro de 2002 e 31 de dezembro de 2020.

Considera-se fusão uma combinação de negócios em que 100% do estoque de uma empresa é adquirido, enquanto a aquisição de participação majoritária é quando o adquirente busca adquirir 50% ou mais, porém menos de 100%, das ações da empresa; e aquisição de ativos são transações nas quais os ativos de uma empresa, subsidiária, divisão ou filial, são adquiridos (LIU; TAFFLER, 2009).

A agressividade nas decisões relacionadas às demonstrações financeiras é representada neste estudo pelo gerenciamento de resultados. De acordo com o estudo de Phillips (2019), o narcisismo do CEO afeta o comportamento de relatórios financeiros, por meio de relatórios financeiros agressivos e gerenciamento de resultados, em tempos de euforia e quebra.

Utiliza-se neste estudo a medida ADACC, que é o valor absoluto dos *accruals* anormais usando um modelo de Jones modificado controlando para ROA. Assim, esta agressividade é medida usando acréscimos anormais, definidos como *accruals* discricionários estimados a partir do modelo modificado de Jones (1991), modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Kothari, Leone e Wasley (2005).

Para medir a agressividade fiscal, utilizou-se a taxa efetiva de imposto, definida pela razão entre a despesa total de imposto de renda e a receita contábil antes dos impostos e antes dos itens especiais (DYRENG; HANLON; MAYDEW, 2008; 2010; ARAÚJO; LEITE FILHO, 2018). Foi assumida a metodologia empregada nos estudos de Gupta e Newberry (1997), Araújo e Leite Filho (2018) e Santos e Oliveira (2020), no qual os valores negativos de ETR assumem valor zero, e valores maiores do que 1 assumem valor igual a 1. Conforme França (2018), tal método evita maiores perdas nas observações consideradas no estudo, bem como melhora o ajustamento dos modelos econométricos.

Martinez (2017) afirma que o planejamento tributário pode conduzir à redução das obrigações tributárias e que, de acordo com a intensidade e legalidade desta prática, é que se determina o grau de agressividade tributária, conforme a magnitude de redução dos impostos. O autor acrescenta que o grau de agressividade tributária evidencia o ímpeto em reduzir o ônus fiscal.

A fim de analisar a relação de forma singularizada, há um modelo considerando cada agressividade.

3.4 Variáveis da investigação

Tendo como base a literatura citada, as estratégias de pesquisa apresentadas na subseção anterior, e os estudos empíricos anteriores, cuja abordagem se faz, direta ou indiretamente, ligada ao narcisismo do CEO e do CFO, apresenta-se o Quadro 1, contendo as variáveis consideradas no estudo, bem como sua respectiva operacionalização.

Quadro 1 – Variáveis do estudo

Variáveis		Operacionalização	Fundamentação
DESEMP	Desempenho empresarial	Rentabilidade sobre o Ativo (<i>Income Before Extraordinary Items / Assets Total</i>)	Góis (2017) e Roychowdhury (2006)
NARCEO	Narcisismo do CEO	Indicadores de narcisismo: i) discurso do profissional na conferência; e ii) remuneração relativa do CEO.	Chatterjee e Hambrick (2007), Craig e Amernic (2011), D'Souza, Aragão e De Luca (2018), Ham, Seybert e Wang (2018), Ham et al. (2017), Olsen, Dworkis e Young (2014), Olsen e Stekelberg (2016), Schrand e Zechman (2012), Zweigenhaft e Marlowe (1973) e Zweigenhaft (1977)
NARCFO	Narcisismo do CFO	Indicadores de narcisismo: i) discurso do profissional na conferência; e ii) remuneração relativa do CFO.	Constituído com base em pesquisas que verificaram o narcisismo do CEO.
AGRF&A	Agressividade nos investimentos em fusões e aquisições	Valor das transações de fusão e aquisição dividido pelo Total do Ativo da empresa adquirente	Adaptada de Rovenpor (1993)
AGRFISC	Agressividade Fiscal: Taxa de imposto efetiva	Taxas de imposto efetivas (<i>Effective tax rates - ETR</i>).	Dyreng, Hanlon e Maydew (2008; 2010); Araújo e Leite Filho (2018); Gomes, Brugni e Beiruth (2021); Gupta e Newberry (1997) e Santos e Oliveira (2020)
AGRGR	Agressividade no gerenciamento de resultados	<i>Accruals</i> anormais por meio do modelo Jones modificado	Phillips (2019)
IDA	Idade do CEO	Anos de idade do CEO no ano t, de análise	Góis (2017), Ham et al. (2017), Ham, Seybert e Wang (2018), Oesterle, Elosge e Elosge (2016), Olsen e Stekelberg (2016) e Olsen, Dworkis e Young (2014)
GEN	Gênero do CEO	Variável <i>dummy</i> : 1 para gênero masculino e 0 para gênero feminino	
TEM	Tempo como CEO	Quantidade de meses no exercício da chefia	
IDA	Idade do CFO	Anos de idade do CFO no ano t, de análise	
GEN	Gênero do CFO	Variável <i>dummy</i> : 1 para gênero masculino e 0 para gênero feminino	
TEM	Tempo como CFO	Quantidade de meses no exercício da chefia	
TAM	Tamanho da empresa	Logaritmo natural do Ativo Total	
END	Endividamento	Razão entre Passivo e Ativo	
BIG4	Auditoria	Variável <i>dummy</i> : 1 para empresas auditadas por Big Four e 0 para as demais	
SET	Setor	Variável <i>dummy</i> para cada setor, baseado no Padrão Internacional de Classificação de setores	
ANO	Ano	Variável <i>dummy</i> para cada ano	

Fonte: Elaboração própria.

A operacionalização do desempenho advém da necessidade de análise do desempenho considerando os ganhos oriundos dos ativos da empresa (ROA), aplicado em diversos estudos com abordagem fundamentada na mesma toeira.

Quanto ao narcisismo, optou-se por formas de operacionalização utilizadas em pesquisas anteriores que buscaram analisar os profissionais sob a perspectiva de relação com fatores corporativos (GÓIS, 2017; HAM et al., 2017; HAM; SEYBERT; WANG, 2018; OESTERLE; ELOSGE; ELOSGE, 2016; OLSEN; STEKELBERG, 2016; OLSEN; DWORKIS; YOUNG, 2014). Enquanto a agressividade é operacionalizada por meio de indicadores que se relacionam à intensidade de ações, classificadas por meio dos quartis, no intuito de verificar a expressividade das decisões estratégicas tomadas quanto aos seguintes conteúdos: *tax avoidance* (fiscal), gerenciamento de resultados e fusões e aquisições.

Observa-se que as variáveis de controle são de dois tipos, características dos gestores – CEOs e CFOs – e das empresas, sendo aquelas a idade, gênero e tempo de mandato, e estas, pesquisadas pelo tamanho da empresa, endividamento, tipo de empresa de auditoria, setor e ano. Conforme os estudiosos sobre o tema apresentados no Quadro 1, ressalta-se que é importante considerar aspectos relativos ao perfil dos profissionais, tendo em vista que tais características podem minimizar o erro do modelo e, ainda, podem ser prementes na constituição das características do tomador de decisão. Quanto às características das empresas em relação ao tamanho, endividamento, tipo de auditoria, setor e ano, são variáveis de controle usualmente utilizadas em pesquisas no intuito de considerar as particularidades das empresas, bem como o contexto no qual estas se encontram, na medida em que a estrutura de capital e outras podem interferir em ações realizadas nas empresas.

É interessante apresentar as fontes dos dados obtidos na pesquisa, conforme sintetizado no Quadro 2.

Quadro 2 – Síntese da fonte dos dados da pesquisa

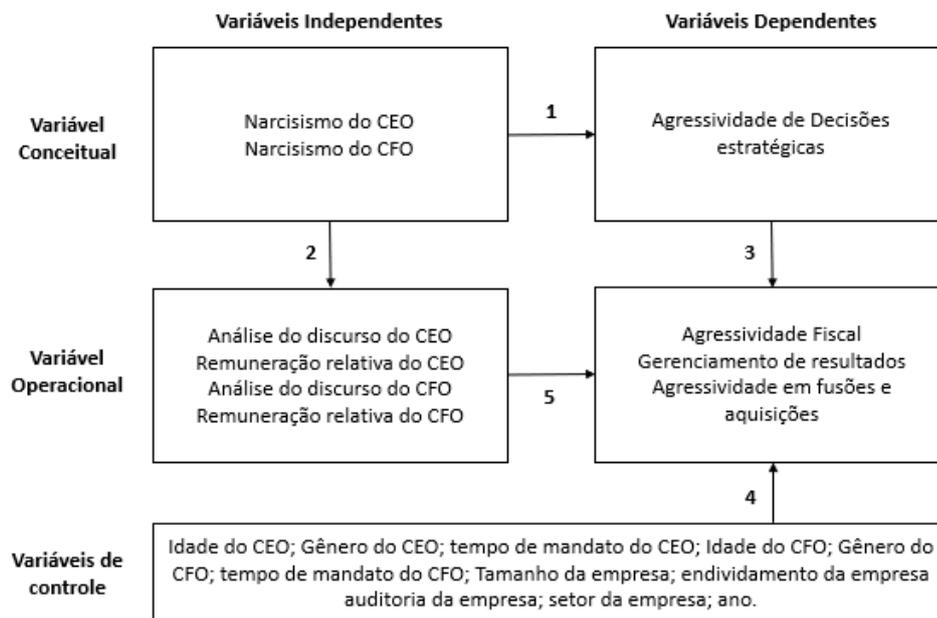
	Descrição dos dados	Fonte secundária
Narcisismo	Pronomes utilizados nas falas em <i>Earnings Conference Call</i>	Transcrições do evento na base da Thomson Reuters
	Remuneração dos executivos	Base de dados da ExecuComp, no Compustat e no relatório anual obtido no Site da SEC
	Informações do CEO e CFO (variáveis de controle)	Base de dados da ExecuComp, no Compustat, no relatório anual obtido no Site da SEC e na web.
Dados Econômico-financeiros	Variáveis para as <i>proxies</i> de Agressividade, variável de desempenho e variáveis de controle relativas às empresas	Compustat e Thomson Reuters

Fonte: Elaboração própria.

Para o processamento dos dados foram utilizados os softwares Microsoft Office Excel, SPSS® (Statistical Package for the Social Sciences), Stata, R e NVivo.

Como representação gráfica das relações conceituais e operacionais da pesquisa, e suas respectivas variáveis, dispõe-se as Figuras 4, 5, 6, 7 e 8, com as chamadas *Libby boxes*, que representam modelos de validade preditiva cujo objetivo é ilustrar o processo de investigação.

Figura 4 – Modelo de validade preditiva da pesquisa, considerando o narcisismo do CEO e CFO e a agressividade de decisões estratégicas

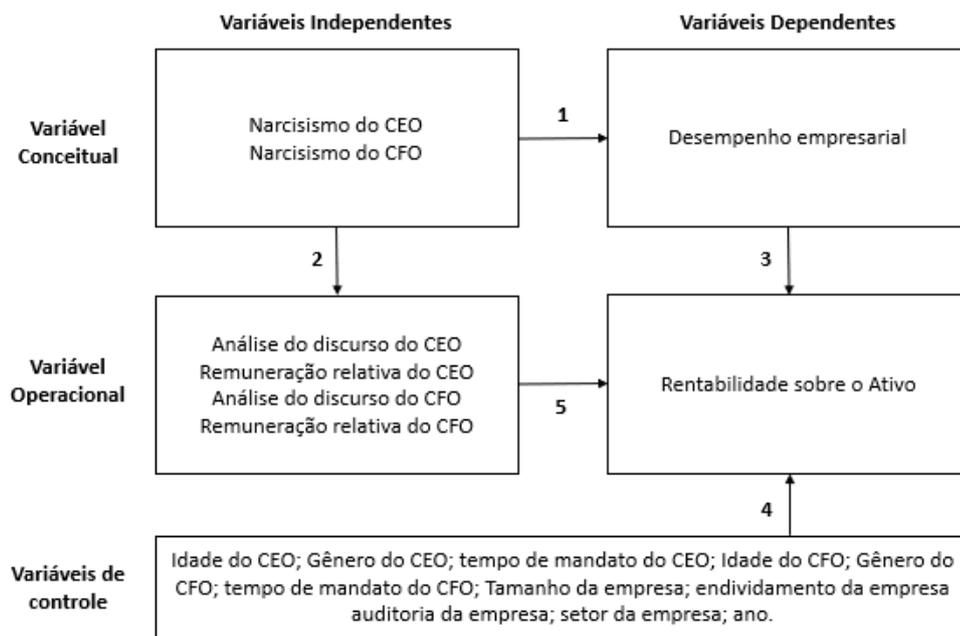


- 1: Validade externa
 2 e 3: Validade do constructo
 4: Validade estatística
 5: Validade interna
 Fonte: Elaboração própria.

Conforme a Figura 4, a relação a ser verificada tem como variáveis independentes o narcisismo do CEO e do CFO, ao passo que, a agressividade de decisões estratégicas é a variável conceitual dependente, considerando ainda as variáveis de controle.

A Figura 5, por sua vez, dispõe o modelo considerando o narcisismo do CEO e CFO e o desempenho empresarial.

Figura 5 – Modelo de validade preditiva da pesquisa, conforme narcisismo do CEO e CFO e o desempenho empresarial

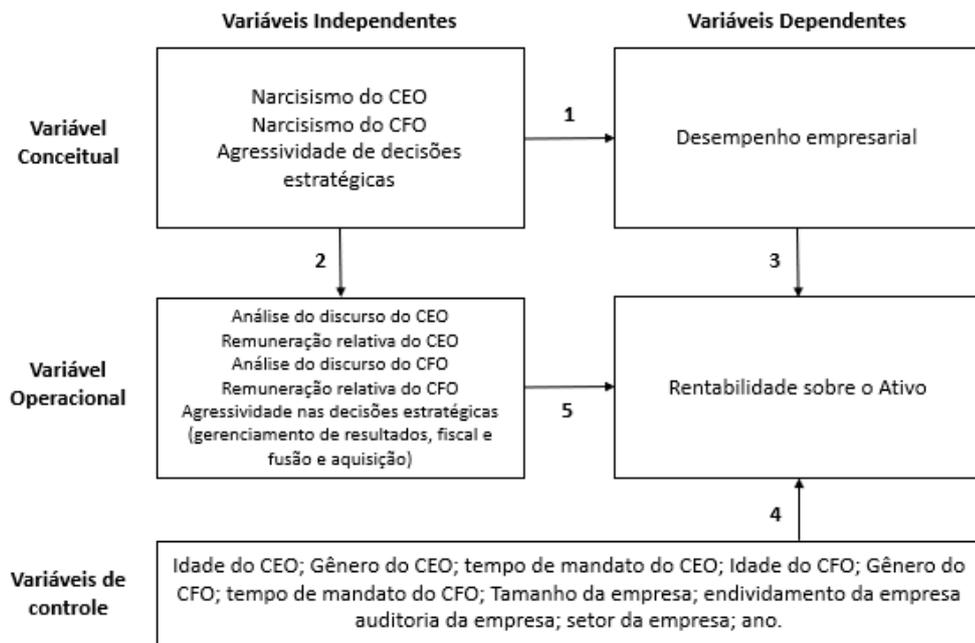


- 1: Validade externa
 2 e 3: Validade do constructo
 4: Validade estatística
 5: Validade interna
 Fonte: Elaboração própria.

A Figura 5 considera o narcisismo do CEO e do CFO como variáveis independentes e o desempenho empresarial como variável dependente, admitindo-se ainda as variáveis de controle.

Além destas, a Figura 6 evidencia o modelo que intenciona analisar a relação causal do nível de narcisismo e agressividade de decisões no desempenho empresarial.

Figura 6 – Modelo de validade preditiva da pesquisa, conforme o desempenho empresarial e o nível de narcisismo do CEO



- 1: Validade externa
 2 e 3: Validade do constructo
 4: Validade estatística
 5: Validade interna
 Fonte: Elaboração própria.

Consoante a Figura 6, a análise tem o nível de narcisismo do CEO, nível de narcisismo do CFO e a agressividade de decisões como variáveis independentes e o desempenho empresarial como variável dependente, admitindo-se ainda as variáveis de controle adotadas no estudo.

A relação 1 se refere à associação teórica sendo a independente determinante da dependente. Enquanto as relações 2 e 3 representam a operacionalização das variáveis dependentes (*link* 3) e independentes (*link* 2), ou seja, é a construção de uma variável operacional que mede a variável conceitual.

A validade interna se refere ao grau em que a variação na variável dependente pode ser atribuída à variação na variável independente (LIBBY; BLOOMFIELD; NELSON, 2002). Nesse sentido, o *link* 5 avalia a relação entre a variável operacional independente e as variáveis

operacionais dependentes, ao passo que o *link* 4 analisa outras variáveis que, além das variáveis independentes, também poderiam afetar as variáveis dependentes selecionadas nesta pesquisa.

Assim, as relações 4 e 5 são estatísticas e referem-se a relações de variáveis potencialmente influentes e as variáveis de controle (Idade do CEO; Gênero do CEO; tempo de mandato do CEO; Idade do CFO; Gênero do CFO; tempo de mandato do CFO; tamanho da empresa; endividamento da empresa; auditoria da empresa; setor da empresa; ano).

Para testar as hipóteses do estudo são estimadas regressões para as equações que mensuram os atributos considerados na pesquisa, utilizando o modelo de regressão linear com erros robustos e efeitos fixos de ano e setor.

A fim de alcançar o objetivo de pesquisa e testar as hipóteses, a seguir são apresentadas as equações que representam os modelos a serem testados de acordo com os modelos de validade preditiva expostos nas Figuras 4 e 5.

A Equação 1 mostra a agressividade como variável dependente e o narcisismo do CEO e narcisismo do CFO como variáveis independentes, além das variáveis de controle.

$$AGRESSIVIDADE_{it} = \beta_0 + \beta_1 NARCEO_{it} + \beta_2 NARCFO_{it} + \beta_n \Sigma (CONTROLES)_{it} + \varepsilon$$

(Equação 1)

Em que: NARCEO = narcisismo do CEO; NARCFO = narcisismo do CFO; CONTROLES = variáveis de controle (idade do CEO, gênero do CEO, tempo de mandato do CEO, idade do CFO, gênero do CFO, tempo de mandato do CFO, tamanho da empresa, endividamento, auditoria big4, setor da empresa, ano de referência dos dados); $i = \{\text{Gerenciamento de resultados, Fiscal e Fusão e Aquisição}\}$.

A Equação 2 apresenta o modelo em que o desempenho é a variável dependente, enquanto as variáveis independentes são representadas pelo narcisismo, tanto do CEO como do CFO, a agressividade das decisões estratégicas e as variáveis de controle.

$$DESEMP_{it} = \beta_0 + \beta_1 NARCEO_{it-1} + \beta_2 NARCFO_{it-1} + \beta_n \Sigma (CONTROLES)_{it} + \varepsilon$$

(Equação 2)

Em que: DESEMP = desempenho empresarial; NARCEO = narcisismo do CEO; NARCFO = narcisismo do CFO; CONTROLES = variáveis de controle (idade do CEO, gênero

do CEO, tempo de mandato do CEO, idade do CFO, gênero do CFO, tempo de mandato do CFO, tamanho da empresa, endividamento, auditoria big4, setor da empresa, ano de referência dos dados).

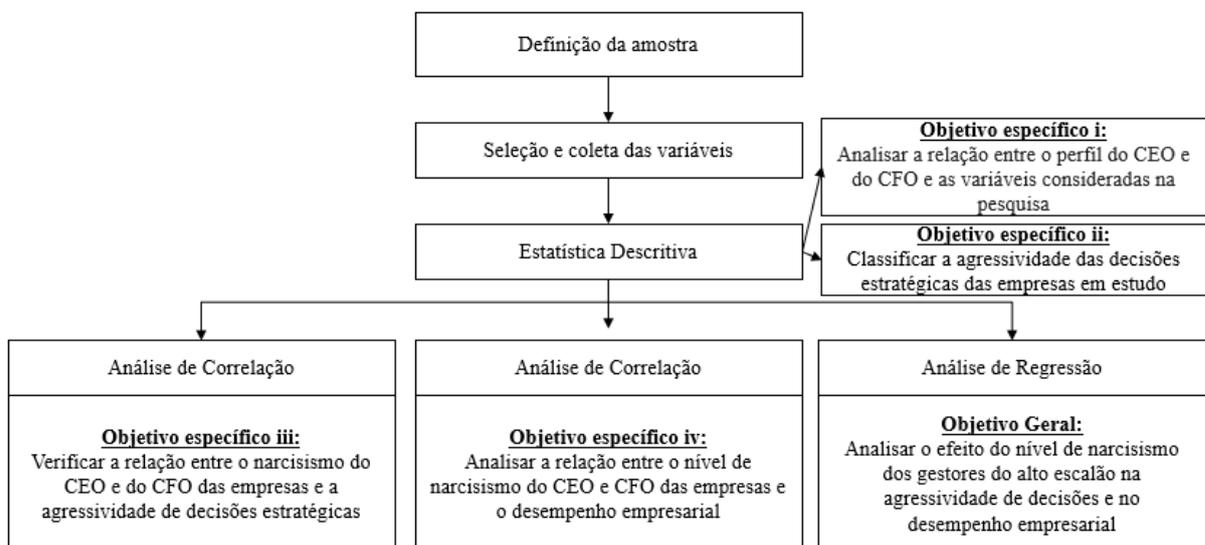
A Equação 3 apresenta o modelo em que o desempenho é a variável dependente, enquanto as variáveis independentes são representadas pelo narcisismo, tanto do CEO como do CFO, a agressividade das decisões estratégicas e as variáveis de controle.

$$DESEMP_{it} = \beta_0 + \beta_1 NARCEO_{it-1} + \beta_2 NARCFO_{it-1} + \beta_1 AGRESSIVIDADE_{it-1} + \beta_n \Sigma (CONTROLES)_{it} + \varepsilon \quad (\text{Equação 3})$$

Em que: DESEMP = desempenho empresarial; NARCEO = narcisismo do CEO; NARCFO = narcisismo do CFO; AGRESSIVIDADE = Gerenciamento de resultados, Fiscal e Fusão e Aquisição; CONTROLES = variáveis de controle (idade do CEO, gênero do CEO, tempo de mandato do CEO, idade do CFO, gênero do CFO, tempo de mandato do CFO, tamanho da empresa, endividamento, auditoria big4, setor da empresa, ano de referência dos dados).

Com base nas proposições do estudo e objetivos, sintetiza-se a metodologia desta pesquisa por meio da Figura 7.

Figura 7 – Procedimentos metodológicos da pesquisa



Fonte: Elaboração própria.

Destaca-se, portanto, a robustez das estatísticas a serem aplicadas no presente estudo, bem como a abrangência das investigações e análises a serem realizadas. A partir dos procedimentos metodológicos dispostos, desenvolve-se a trajetória da pesquisa por meio do Quadro 3.

Quadro 3 – Trajetória da Pesquisa

TRAJETÓRIA DA PESQUISA	
1ª Etapa	<p>Problema de pesquisa: Qual o efeito do nível de narcisismo do CEO e do CFO na agressividade de decisões e no desempenho empresarial?</p> <p>Objetivo Geral: analisar o efeito do nível de narcisismo dos gestores do alto escalão na agressividade de decisões e no desempenho empresarial. Objetivos específicos:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) Analisar a relação entre o perfil do CEO e do CFO e as variáveis consideradas na pesquisa; (ii) Classificar a agressividade de decisões estratégicas das empresas em estudo; (iii) Verificar a relação entre o narcisismo do CEO e do CFO das empresas e a agressividade de decisões estratégicas; (iv) Analisar a relação entre o narcisismo do CEO e CFO das empresas e o desempenho empresarial; e
Declaração de Tese: as características dos CEOs e dos CFOs, englobando o traço de personalidade narcisista, são refletidas na agressividade das decisões estratégicas empresariais e têm efeito no desempenho empresarial.	
2ª Etapa	<p>Revisão de Literatura: Teoria dos Altos Escalões Narcisismo e agressividade de decisões estratégicas Narcisismo e desempenho empresarial</p> <p>Definição das hipóteses: H₁: O nível de narcisismo do CEO e CFO está positivamente relacionado com a agressividade de decisões nas organizações; H₂: O nível de narcisismo do CEO e CFO está negativamente relacionado ao desempenho empresarial.</p>
Caracterização da pesquisa: pesquisa descritiva, bibliográfica, documental e quantitativa	
População: Empresas não financeiras listadas na NYSE.	
Amostra: por acessibilidade, incluindo empresas com informações publicamente disponíveis no período de 2002 a 2020.	
3ª Etapa	<p>Coleta dos dados: Compustat Relatórios anuais publicados no site da Security Exchange Commission (SEC) Transcrições do evento na base da Thomson Reuters</p> <p>Definição das variáveis de estudo: Narcisismo do CEO: análise de discurso e remuneração relativa do CEO Narcisismo do CFO: análise de discurso e remuneração relativa do CFO Agressividade no gerenciamento de resultado: <i>accruals</i> Agressividade fiscal: Taxas de imposto efetivas (Effective tax rates - ETR). Agressividade nas fusões e aquisições: valor das transações de fusão, aquisição de participação majoritária ou aquisição de ativos Desempenho empresarial: rentabilidade sobre o ativo Além disso, foram utilizadas variáveis de controle a nível de empresa e dos gestores (CEO e CFO)</p>
Análise dos dados: Estatística descritiva, testes de pressupostos das análises, análise de correlação, análise de regressão, ANOVA.	
4ª Etapa	Apresentação e análise dos resultados

5ª Etapa	Conclusões e recomendações
----------	----------------------------

Fonte: Elaborado pela autora.

Conforme Quadro 3, a trajetória da tese é segmentada em cinco etapas, em que, na primeira, dispõe-se o escopo da pesquisa, constituído pelo problema de pesquisa, objetivos e declaração de tese. Em seguida, na etapa 2 são apresentados os principais conceitos relacionados aos fenômenos analisados. Na terceira etapa apresenta-se a caracterização da pesquisa, delimitação espaço-temporal, estratégias de pesquisa, coleta e análise dos dados. A etapa 4 se destina à apresentação e análise dos resultados e, finalmente, na etapa 5 são elencadas as conclusões e recomendações acerca do estudo.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção se destina a disposição e discussão dos resultados da pesquisa, considerando os objetivos propostos. A apresentação dos resultados é preliminarmente feita com a disposição dos indicadores de narcisismo, obtidos por duas formas: análise de discurso, cuja obtenção dos dados foi por meio da Thomson Reuters Eikon Street Events; e análise da remuneração relativa, na qual os dados foram obtidos por meio do banco de dados da ExecuComp e da Compustat. Seguidamente, são apresentados os dados e análises descritivas das demais variáveis da pesquisa, aquelas relativas aos profissionais em estudo, CEO e CFO; e aquelas relativas às empresas. Na sequência, são disponibilizados os resultados relativos às técnicas estatísticas empreendidas na pesquisa, na busca de alcançar os objetivos e testar as hipóteses do estudo, o que é acompanhado de discussão com base na literatura levantada.

4.1 Análise das características dos altos escalões corporativos: CEO e CFO

Este tópico se destina especificamente à exploração das variáveis relativas aos profissionais CEO e CFO pesquisados neste estudo, a saber: narcisismo, idade, tempo de mandato no cargo e gênero.

4.1.1 Variáveis de traços de narcisismo

Preliminarmente, realizou-se uma análise de discurso dos executivos, CEO e CFO, na *Earnings Conference Call*, conforme descrito na seção anterior (procedimentos metodológicos). Com base nas falas dos executivos foi possível elaborar ilustrações nas quais são analisadas as palavras mencionadas pelos profissionais em seus discursos.

É importante ressaltar que na Thomson Reuters tem as transcrições das conferências, nas quais participavam profissionais de diversas das empresas. A maioria das conferências conta com as participações ativas do CEO e CFO, considerando-se participação ativa quando estes profissionais se manifestaram na conferência. Além destes profissionais, o

evento pode também contar com a presença de outros gestores da empresa, como presidente, diretor de *marketing*, diretor de operação e outros cargos.

As conferências são realizadas em duas partes, a primeira é a apresentação dos resultados propriamente dita e em seguida abre-se a sessão para perguntas e respostas. Conforme descrito por Tonin e Scherer (2022), a participação nestes eventos é categorizada em: os representantes corporativos; os analistas financeiros e outros investidores, que participam mais ativamente por meio de perguntas; e o operador responsável por conduzir o evento. Normalmente, a apresentação dos resultados é conduzida com manifestação do CEO e do CFO das empresas.

Tonin e Scherer (2022) destacam a relevância do referido evento, bem como a interatividade proporcionada pelo momento, o que facilita a transmissão de informações da gestão das empresas para os investidores (CHAN et al., 2017). Portanto, além da apresentação de informações, o evento permite que os gestores das empresas e analistas compartilhem expectativas sobre o desempenho financeiro da companhia, o que pode influenciar na interpretação de informações e até na tomada de decisão dos analistas (TONIN; SCHERER, 2022). Portanto, a transmissão da informação tem capacidade de impactar o desempenho das ações (KANG; PARK; HAN, 2018).

Soma-se a isso, estudo de Mayew e Venkatachalam (2012), segundo os quais, entre as vantagens de utilizar o conteúdo das *Earnings Conference Call*, destaca-se que estes eventos representam uma forma de divulgação comum e relevante para as empresas, uma vez que a maioria regularmente disponibiliza os eventos trimestrais; além disso, as *Earnings Conference Call* proporcionam oportunidade de comunicação direta entre as empresas com investidores atuais e potenciais, bem como com outras partes interessadas.

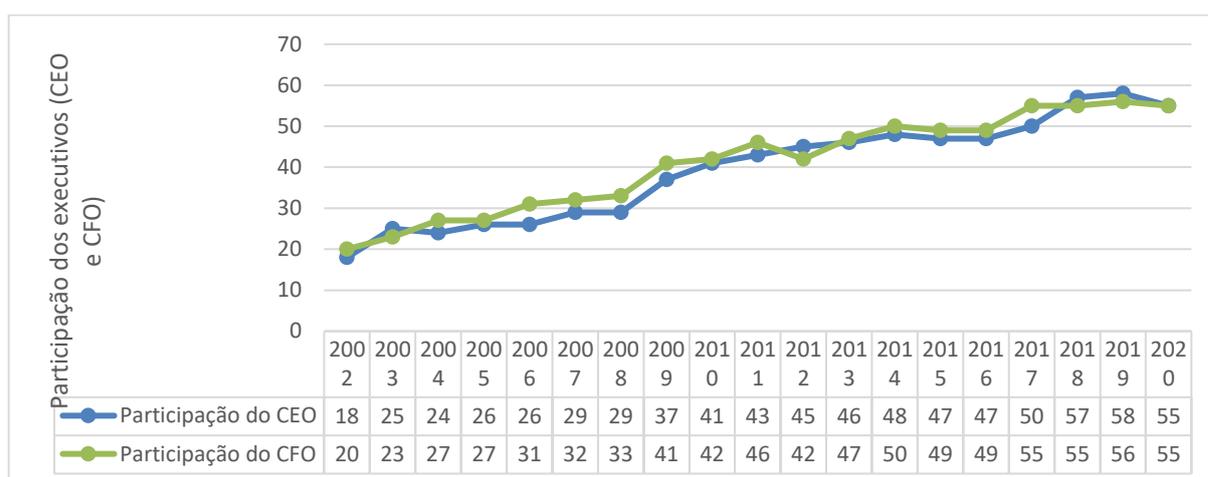
Assim, este evento contempla comunicação entre os altos escalões corporativos, analistas e demais participantes do mercado acionário em momento imediatamente posterior ao anúncio dos resultados (BOROCHIN et al., 2018).

Vale salientar que o evento tem registro na base de dados da Thomson Reuters a partir do ano de 2002, ano inicial considerado nesta pesquisa. Este estudo considerou as transcrições do evento nos resultados do quarto trimestre, pois considera os resultados de todo o exercício anterior, admitindo ainda, que algumas empresas só divulgam uma ou duas teleconferências por ano.

Todas as transcrições obtidas, manual e individualmente, que totalizaram 869 arquivos, foram divididas para se isolar apenas as falas do CEO, alcançando 751 arquivos com as falas deste profissional. Em seguida, foram isoladas as falas do CFO, atingindo quantitativo de 780 arquivos, assim, as fontes de análise de discurso totalizaram 1531 arquivos (falas do CEO e falas do CFO, isoladamente). Logo, pela quantidade de falas percebe-se maior assiduidade do CFO nestes eventos. Ressalta-se que foram excluídos os documentos de eventos em que não houve participação de nenhum dos dois profissionais.

O Gráfico 1 apresenta a quantificação das participações do CEO e do CFO nas conferências.

Gráfico 1 - Frequência da participação dos CEOs e CFOs nas conferências de apresentação de resultados – 2002-2020



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Conforme Gráfico 1, observa-se uma crescente participação do CEO e do CFO na apresentação dos resultados das empresas ao longo dos anos. Além disso, observa-se que o CFO geralmente tem maior participação neste evento do que o CEO.

Tonin e Scherer (2022) ressaltam que há diferenças na comunicação quanto à forma de transmissão das informações próprias de cada indivíduo bem como de cada cargo, uma vez que, segundo Mayew e Venkatachalam (2012), o CEO tem mais conhecimento sobre a companhia do que o CFO, pois é o mais responsável pelo desempenho de uma empresa. Estes autores acrescentam que, no evento *Earnings Conference Call*, os CEOs tendem a falar mais

em comparação aos CFOs, ao constatarem que o CEO fala, em média, 3.186 palavras, enquanto o CFO fala 1.928.

No presente estudo, tais dados foram: média de 3.361 palavras proferidas pelo CEO, enquanto verificou-se média de 1.725 palavras mencionadas pelo CFO. Logo, observou-se que o CEO se mostrou mais comunicativo quando se trata de quantidade de palavras utilizadas nas conferências, indo ao encontro das médias percebidas por Mayew e Venkatachalam (2012). Entretanto, é válido aprofundar o estudo quanto ao conteúdo falado, o que é feito a seguir.

Em virtude da necessidade de aprofundar a pesquisa quanto ao conteúdo dos discursos dos profissionais, são apresentadas as nuvens de palavras mencionadas pelos executivos em seus discursos, verificando-se aquelas mais frequentes, evidenciadas nas Figuras 10 e 11, com destaque visual proporcional ao número de menções efetuadas pelos CEOs e CFOs.

Em se tratando das falas dos CEOs, as quais usualmente iniciam a apresentação dos resultados, apresenta-se a nuvem de palavras na Figura 8.

Figura 8 – Nuvem de palavras: discurso do CEO



Fonte: Extração do NVivo conforme resultados da pesquisa.

Conforme visualmente observado na Figura 8, bem como na Tabela 4, constata-se que as palavras mais recorrentes nas falas dos CEOs demonstram que este profissional, que busca expor a visão do que ele acha sobre os negócios da empresa, visão do mercado, da ênfase à exibição do crescimento da empresa e a quantificação do desempenho.

É válido destacar que no Top 10 das palavras mais mencionadas do CEO consta “we’re” e “we’ve”, pronomes em primeira pessoa do plural, que segundo estudiosos indica menor traços de narcisismo, uma vez que ele exprime a coletividade e não a individualidade (CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007; CRAIG; AMERNIC, 2011).

Tabela 4 – Lista com as 10 palavras mais frequentes nos discursos dos CEOs

Ranking	Palavra	Frequência
1	<i>think</i>	16088
2	<i>growth</i>	14396
3	<i>business</i>	13051
4	<i>quarter</i>	12383
5	<i>we're</i>	11256
6	<i>going</i>	9777
7	<i>market</i>	9479
8	<i>first</i>	7407
9	<i>million</i>	7077
10	<i>we've</i>	6933

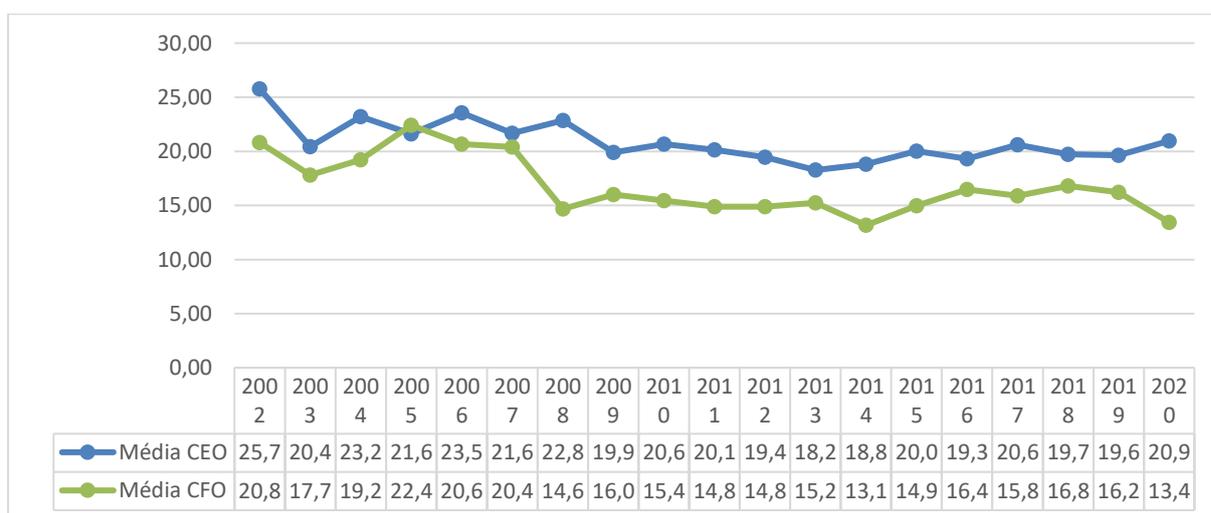
Fonte: extração do NVivo conforme resultados da pesquisa.

Em se tratando de CFOs, dispõe-se na Figura 9, a nuvem de palavras mais recorrentes nas falas deste profissional, bem como na Tabela 5, contendo a frequência das 10 palavras mais mencionadas.

Assim, verifica-se que as relações dispostas pelas palavras são, em parte, diferentes quando se trata de falas dos CEOs e CFOs. Contudo, tal divergência já era esperada, uma vez que as falas do CEO são relativas a aspectos mais abrangentes das empresas, ao passo que o CFO se manifesta especificamente aos aspectos econômico-financeiros das organizações.

Considerando o exposto, apresenta-se no Gráfico 2 o indicador de narcisismo, mensurado a partir do exame das falas do CEO e CFO na teleconferência de resultados (*Earnings Conference Call*).

Gráfico 2 – Média de narcisismo obtido pela análise de discurso do CEO e do CFO durante o período de 2002 a 2020.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Observa-se também que, em média, o CEO tem traços de narcisismo mais altos do que o CFO, com exceção do ano 2005. Quanto a este aspecto, é interessante observar o comportamento do indicador médio de narcisismo do CEO em comparação ao do CFO. No Gráfico 2, observa-se que o comportamento do indicador do CEO é contrário ao do CFO, de forma mais acentuada em alguns anos. Contudo, o Gráfico 2 foi elaborado apenas com a média anual do indicador de narcisismo do CEO e do CFO, sendo necessária uma análise estatística mais avançada para subsidiar inferências mais aprofundadas, o que é feito em um momento posterior neste trabalho.

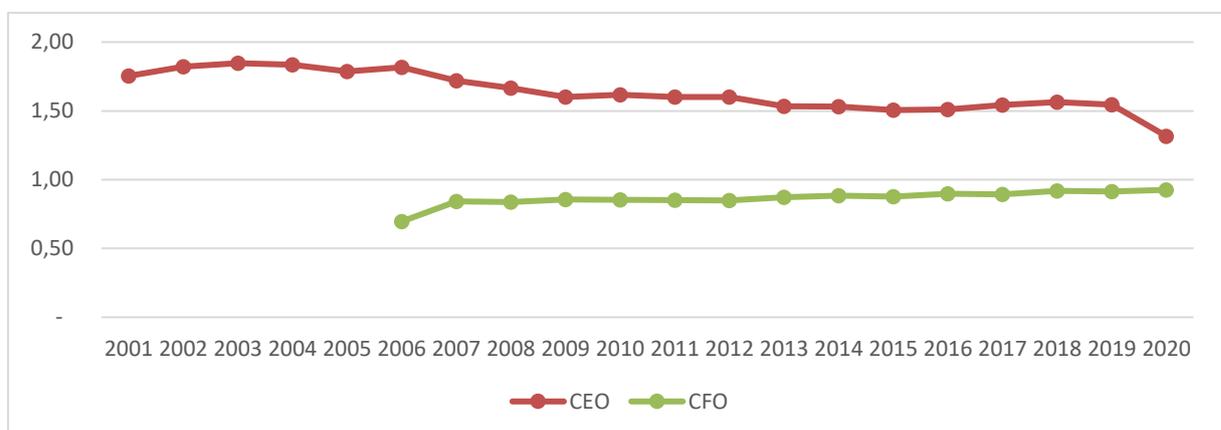
Cabe destacar que, por meio da leitura de todos os discursos transcritos relativos às falas dos profissionais nas conferências, foi possível perceber que há, especialmente pelo CEO, uma busca contínua de evidenciar as evoluções das empresas e ressaltar as prospecções das empresas, enquanto o CFO se limita, normalmente, aos temas financeiros, de forma objetiva e sem fazer muitas projeções ou imputar os resultados aos fatores de mercado. Esses fatos podem ter interferência nos níveis de narcisismo dos profissionais, haja visto que o CEO tem uma fala mais geral e institucional, sendo mais prolixo nos seus discursos. Dessa forma, a divergência dos níveis de narcisismo de ambos os profissionais pode residir nesta percepção.

Com relação à variável remuneração dos altos escalões, uma das formas de mensuração do narcisismo, destaca-se a dificuldade e o aprofundamento das pesquisas sobre este aspecto devido à falta de transparência no que se refere aos dados de remuneração dos executivos. Frantz, Instefjord e Wa-Lker (2013) afirmam que, na prática, há uma relutância das empresas em divulgar as especificidades da remuneração dos executivos.

Ainda sobre a remuneração dos altos escalões, é importante salientar que há uma heterogeneidade tanto em relação ao valor quanto em relação à forma de remuneração de os gestores que assumem cargos altos nas empresas. Ao analisar especificamente a variabilidade das remunerações entre os gestores de altos escalões das empresas analisadas neste estudo (considerando todos aqueles que figuram as Tabelas de Compensação), observou-se um coeficiente de variação médio de 43,03%.

Considerando tal tema, é relevante analisar o indicador de narcisismo mensurado a partir da remuneração relativa do CEO e do CFO, conforme ilustrado no Gráfico 3.

Gráfico 3 – Média de narcisismo obtido pela remuneração relativa do CEO e do CFO durante o período de 2002 a 2020.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

O Gráfico 3 não intenciona comparar o narcisismo do CEO e do CFO, mas sim a evolução do nível de narcisismo, conforme a remuneração relativa dos gestores investigados. Observa-se que o narcisismo do CEO, calculado pelo valor relativo de sua remuneração dividido pelo valor do segundo mais bem pago executivo, tem sofrido diminuição desde 2006, indicando que a diferença entre estes dois tem se abreviado.

Quanto ao narcisismo do CFO, observa-se que estes profissionais apresentaram um aumento com o passar dos anos, representando que a remuneração deste profissional em relação à média de remuneração dos demais executivos tem crescido.

Uma vez exploradas as variáveis relativas às medidas de narcisismo adotadas na pesquisa, evidencia-se a seguir as características observáveis dos gestores CEO e CFO.

4.1.2 Características observáveis dos altos escalões

É importante resgatar que, conforme a Teoria dos Altos Escalões, modelo proposto por Hambrick e Mason (1984), e considerando ainda, o desenho deste trabalho, as características observáveis e cognitivas, além de valores e percepções dos executivos influenciam em suas decisões nas empresas. Logo, é oportuno analisar as principais características observáveis destacadas pela literatura: idade, gênero e tempo no cargo. Além disso, vale salientar a busca por alcançar o primeiro objetivo específico deste estudo: analisar a relação entre o perfil do CEO e do CFO e as variáveis consideradas na pesquisa.

Assim, no tocante às variáveis relativas aos profissionais CEO e CFO, tem-se a análise descritiva apresentada a seguir. Primeiramente, das características destes profissionais, ou seja, idade, gênero e tempo no cargo. A Tabela 6 apresenta a estatística descritiva da idade dos gestores.

Tabela 6 – Estatística descritiva da variável idade

	CEO	CFO
Média	56,44	51,47
Desvio Padrão	6,98	6,42
CV	12,37	12,47
Máx	89	87
Mín	29	26
N	10.833	8.519

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Ao estratificar a idade dos profissionais pesquisados neste estudo, observou-se que os profissionais variam de faixa etária entre 26 e 89 anos. Conforme a Tabela 7, verifica-se maior quantidade de profissionais CEOs entre 51 e 60 anos de idade. Comparativamente, verifica-se que os CFOs se apresentam de forma mais concentrada na faixa etária entre 51 e 60 anos, seguidamente pela faixa entre 41 e 50 anos.

Tabela 7 – Frequência de idade dos profissionais

Faixa Etária	CEO	CFO
Até 30 anos	4	8
Entre 31 e 40 anos	124	362
Entre 41 e 50 anos	1.922	3.339
Entre 51 e 60 anos	5.879	4.166
Entre 61 e 70 anos	2.620	633
Entre 71 e 80 anos	244	8
Acima de 81 anos	40	3
N	10.833	8.519

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Conforme distribuição das idades, observa-se uma pequena diferença entre o CEO e CFO das empresas, ao passo que o CEO tende a ter mais idade do que o CFO. Isso pode ser devido à complexidade dos cargos. Conforme Mayew e Venkatachalam (2012), o CEO é um cargo que requer mais conhecimento sobre a companhia e é mais complexo. Logo, necessita-se de maturidade corporativa e uma visão mais abrangente e experiente das empresas. Entretanto, segundo Pereira et al. (2006), gestores mais jovens contribuem mais para a organização. Hambrick e Mason (1984) acrescentam que os mais novos buscam mais o crescimento da empresa recorrendo a estratégias inovadoras.

A análise do comportamento da média de idade ao longo dos anos pode ser observada na Gráfico 4.

Gráfico 4 – Média de idade dos profissionais.



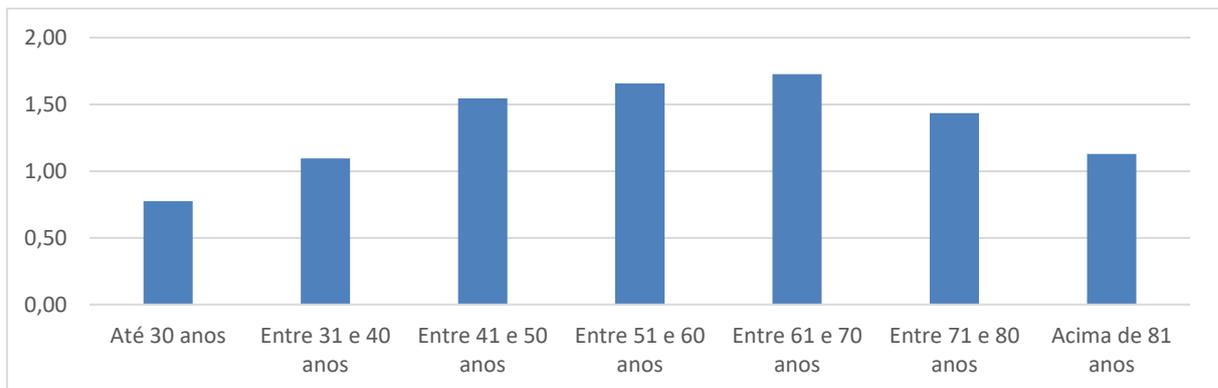
Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Consoante dados da Gráfico 4, observa-se que a média de idade vem sofrendo um aumento desde 2008 e houve uma redução no ano de 2020 para os dois profissionais, CEO e CFO. Além disso, observa-se que geralmente a média de idade dos CEOs é superior à média de idade dos CFOs.

Conforme Hambrick e Mason (1984), a baixa idade dos altos escalões interfere na gestão empresarial e na assunção de riscos, em contraponto aos gestores com mais idade, que tendem a ser mais avessos às decisões mais ousadas, assumindo uma atuação mais conservadora. Tendo em vista que entre as características dos indivíduos com traços narcisistas está a alta possibilidade de assumir riscos, foi realizada a verificação cruzada entre as idades e os indicadores de narcisismo pesquisados, pela remuneração relativa e pela análise de discurso.

O Gráfico 5 apresenta o nível de narcisismo, mensurado pela análise de discurso, conforme a idade do CEO.

Gráfico 5 – Nível de narcisismo CEO, obtido pela análise de discurso, conforme idade dos profissionais.

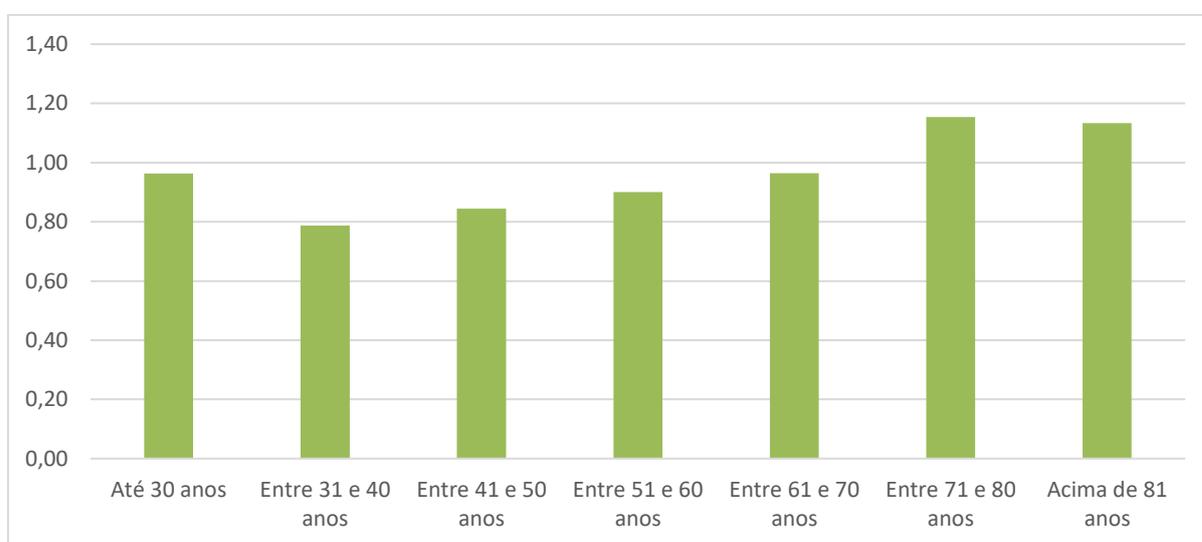


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

No Gráfico 5 é perceptível que os profissionais CEO entre 51 e 70 anos apresentaram nível de narcisismo médio superior aos profissionais das demais faixas etárias.

O Gráfico 6 apresenta o nível de narcisismo, mensurado pela análise de discurso, conforme a idade do CFO.

Gráfico 6 – Nível de narcisismo CFO, obtido pela análise de discurso, conforme idade dos profissionais.

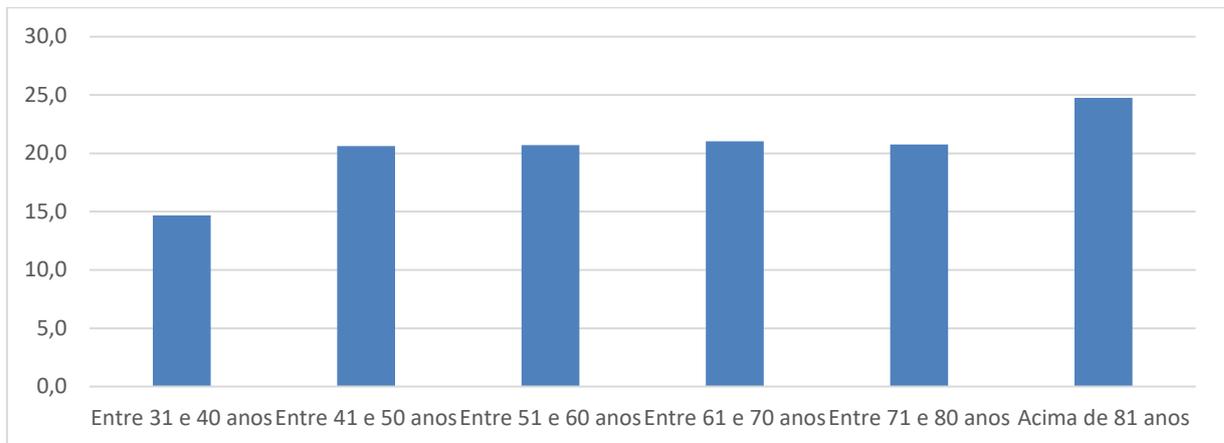


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Por meio do Gráfico 6 é possível observar que as faixas etárias acima de 61 anos é onde se concentram os profissionais CFO com nível de narcisismo médio mais elevado.

Com relação ao nível de narcisismo medido pela remuneração do gestor, o Gráfico 7 apresenta os resultados da análise do CEO e a idade desse profissional.

Gráfico 7 – Nível de narcisismo do CEO, obtido pela remuneração relativa, conforme idade dos profissionais.

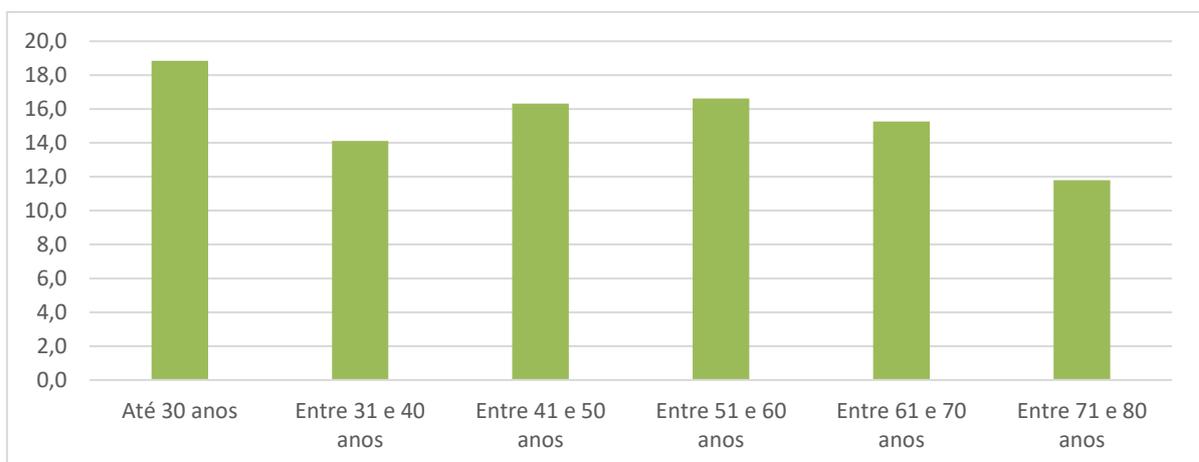


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Levando em consideração a remuneração relativa, o Gráfico 7 demonstra que o CEO apresentou leve homogeneidade e maior valor do indicador na faixa etária acima de 81 anos. Esse resultado pode ser justificado devido à idade e experiência do gestor nesta faixa etária, impactando em remuneração relativa mais elevada (MAYEW; VENKATACHALAM, 2012).

O Gráfico 8 apresenta o nível de narcisismo, mensurado pela remuneração relativa, conforme a idade do CFO.

Gráfico 8 – Nível de narcisismo do CFO, obtido pela remuneração relativa, conforme idade dos profissionais.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Conforme Gráfico 8, também é percebida leve homogeneidade nos valores comparativos das faixas etárias, porém, a média mais elevada no indicador foi percebida em CFOs de até 30 anos de idade, indicando que CFOs mais jovens possuem este nível de narcisismo mais elevado.

Por todo o exposto é importante levantar os achados de Hambrick e Mason (1984), que sugerem uma relação negativa entre a idade e a remuneração, que vai de encontro com as constatações de Lam, McGuinness e Vieito (2013), cuja pesquisa encontrou que a remuneração mais alta está relacionada com gestores mais longevos, estando aquela relacionada com a competência adquirida ao longo do tempo.

No tocante ao período no cargo, verificou-se que os profissionais CEO e CFO possuem longevidade nos cargos assumidos. Tal observação já era esperada uma vez que os referidos cargos são da alta gestão e representam cargos de confiança e de alta complexidade institucional.

Compacta-se na Tabela 8 o período em que os profissionais assumiram os cargos de CEO e CFO nas respectivas empresas, considerando o período da pesquisa (2002 a 2020). O estudo abrangeu um total de 3.903 profissionais, sendo 1.929 CEOs e 1.974 CFOs. Vale salientar que vários destes profissionais se mantiveram nos cargos por vários anos.

Preliminarmente, é importante expor a frequência dos profissionais conforme os anos de mandato no cargo, o que é feito por meio da Tabela 8.

Tabela 8 – Frequência de CEO e CFO, conforme anos de mandato no cargo

Anos de mandato	Quantidade de CEO	Quantidade de CFO
Até 5 anos	5.270	6.293
6 - 10 anos	3.041	1.889
11 - 15 anos	1.348	433
16 - 20 anos	570	32
21 - 25 anos	249	19
26 - 30 anos	124	11
31 - 35 anos	80	12
Acima de 35 anos	80	-
Total	10.762	8.689

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Consoante os dados contidos na Tabela 8, observa-se que há uma concentração dos profissionais nos cargos com tempo de mandato de até 5 anos. Os CEOs demonstraram ter

mandato em média, mais duradouro do que os CFOs. É importante destacar que em algumas das observações realizadas na análise preliminar dos dados verificou-se que, às vezes, o CEO, antes de assumir este cargo, tem exercido por alguns anos o cargo de CFO, ou até mesmo assume as duas atribuições concomitantemente.

A Tabela 9 apresenta as frequências, apenas dos cinco primeiros anos de mandato nos cargos de CEO e CFO.

Tabela 9 – Frequência de CEO e CFO, conforme anos de mandato no cargo até 5 anos

Quantidade de anos de mandato	CEO	CFO
1	919	1.860
2	1.215	1.480
3	1.131	1.210
4	1.050	977
5	955	766
Total	5.270	6.293

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

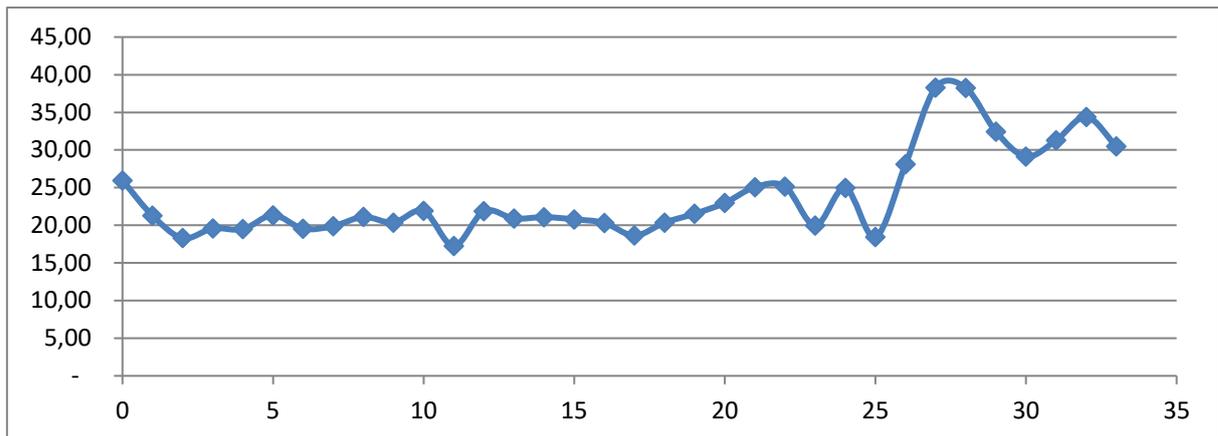
Observa-se por meio da Tabela 9 que o CEO permanece, de forma mais concentrada, 2 ou 3 anos no cargo, enquanto a maioria dos CFOs não ultrapassa o primeiro ano no cargo.

Em relação ao tempo de mandato no cargo, em estudo acerca especificamente do CEO, Pereira (2016) relaciona mais período no cargo à aquisição de mais familiaridade com os procedimentos e mercado organizacional, além de fatores como tecnologias, pessoal e cultura empresarial. Atrelado a isso, tem-se o desenvolvimento da experiência dos altos escalões corporativos culminando em coesão social a ponto de aumentar a socialização e impactar em maior desempenho corporativo (MICHEL; HAMBRICK, 1992).

Diante dos dados relativos ao período de mandato, ou tempo no cargo, do CEO e CFO, é interessante considerar os níveis de narcisismo ao longo do tempo no intuito de verificar se há mudanças nos traços de narcisismo do CEO e CFO. Consoante pesquisas anteriores, o narcisismo é duradouro e estável (CAMPBELL; FOSTER; FINKEL, 2002; CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007). Dessa forma, verificou-se o comportamento do nível de narcisismo, conforme o ano de mandato dos profissionais pesquisados.

O Gráfico 9 apresenta o comportamento do nível de narcisismo, medido pela remuneração relativa, conforme o ano de mandato dos profissionais CEOs.

Gráfico 9 – Narcisismo do CEO, obtido pela remuneração relativa, conforme os anos de mandato

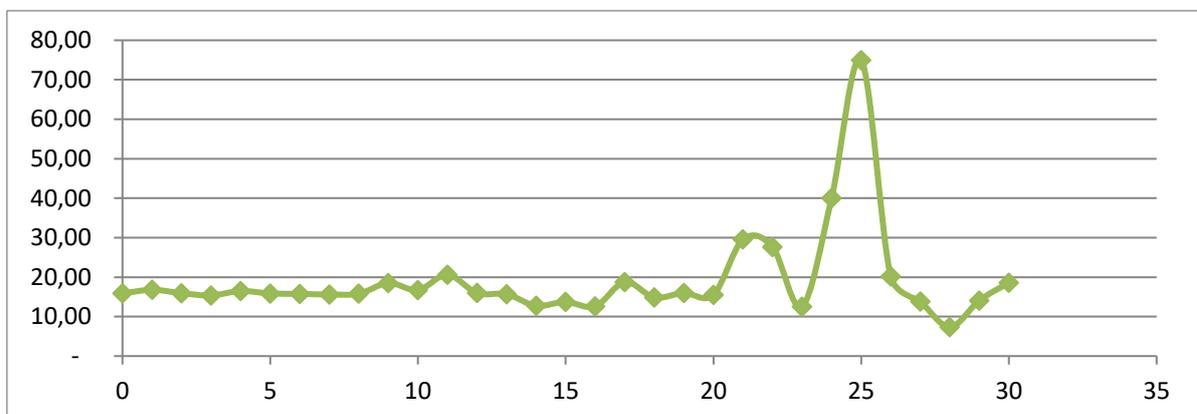


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Por meio do Gráfico 9, observa-se o pico do gráfico quanto ao nível de narcisismo com mais tempo de mandato no cargo entre 25 e 30 anos de mandato.

O Gráfico 9 apresenta o comportamento do nível de narcisismo, medido pela remuneração relativa, conforme o ano de mandato dos profissionais CEOs.

Gráfico 10 – Narcisismo do CFO, obtido pela remuneração relativa, conforme os anos de mandato



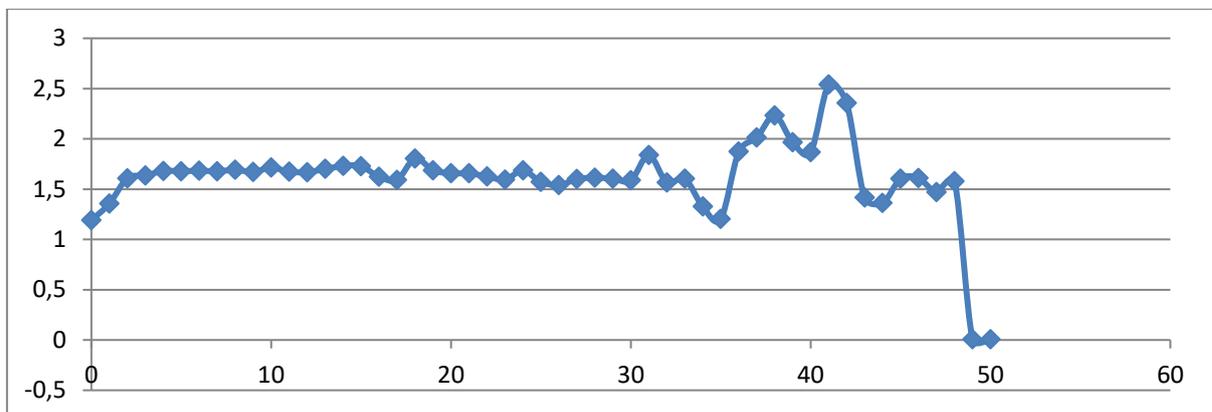
Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

O nível de narcisismo do CFO apresentou pico também aos 25 anos de mandato no cargo, semelhante ao CEO.

Assim, com base no nível de narcisismo obtido pela remuneração relativa, observa-se que o indicador se concentra nos anos mais avançados de mandato, ou seja, indica que a remuneração relativa aumenta junto com a experiência no cargo.

O Gráfico 11 apresenta o comportamento do nível de narcisismo, medido pela análise de discurso, conforme o ano de mandato dos profissionais CEOs.

Gráfico 11 – Narcisismo do CEO, obtido pela análise de discurso, conforme os anos de mandato

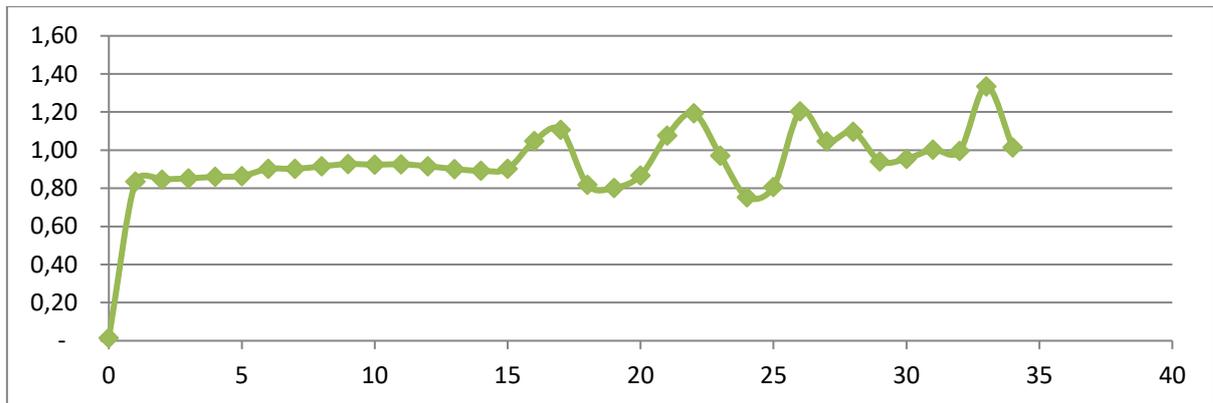


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Já levando em consideração o nível de narcisismo obtido pela análise de discurso do CEO, observa-se que há uma estabilidade até 30 anos de cargo e depois se mostra instável, com um aumento acentuado após 40 anos de mandato, seguido de um declínio acentuado próximo aos 50 anos de mandato.

O Gráfico 12 apresenta o comportamento do nível de narcisismo, medido pela análise de discurso, conforme o ano de mandato dos profissionais CFOs.

Gráfico 12 – Narcisismo do CFO, obtido pela análise de discurso conforme os anos de mandato



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Verifica-se, com base no Gráfico 12, que o CFO tem um nível de narcisismo estável até 15 anos de mandato e depois sofre instabilidade, alcançando o pico quando o profissional está no cargo há quase 35 anos.

Quando se verifica a evolução do narcisismo obtido pelo índice advindo da menção aos pronomes em primeira pessoa, de acordo com o Gráfico 12, percebe-se que é, em sua maioria, de forma homogênea, mas, assim como pela outra forma de mensuração do nível de narcisismo (remuneração relativa), tem-se o pico nos anos mais avançados, em que se presume maior experiência do profissional no cargo.

As características de gênero dos altos escalões corporativos representam um campo de pesquisa que merece aprofundamento. Geralmente se analisa gênero como variável de controle, especialmente quando se trata de traços de narcisismo dos altos escalões, representando um fator suplementar nos estudos (CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007; HAM et al., 2017; HAM; SEYBERT; WANG, 2018; OESTERLE; ELOSGE; ELOSGE, 2016; OLSEN; DWORKIS; YOUNG, 2014; OLSEN; STEKELBERG, 2016). Na presente pesquisa, o gênero representa uma variável de controle sobre as características dos profissionais CEO e CFO, e os dados foram obtidos por meio do banco de dados ExecuComp ou nos relatórios das empresas disponíveis no *website* da SEC.

Empresas que possuem mulheres nos altos escalões são significativamente diferentes das que são lideradas por homens (PARROTTA; SMITH, 2013). Segundo Bugeja et al. (2012), a diversidade de gênero nos altos escalões corporativos é capaz de levar a empresa a resultados econômicos mais benéficos. Complementarmente, Parrotta e Smith (2013)

afirmam que as principais diferenças percebidas na liderança feminina nas empresas são reduções na variação do desempenho, destacadamente do resultado econômico, investimentos, lucro, retorno sobre o patrimônio e retorno sobre as vendas, indicando que as mulheres na liderança das empresas tendem a proporcionar mais estabilidade ao longo do tempo, especialmente pela característica de aversão ao risco, além de serem mais adeptas ao constante monitoramento e governança corporativa mais rígida (FRANCIS et al., 2014; HUANG; KIRGEN, 2013).

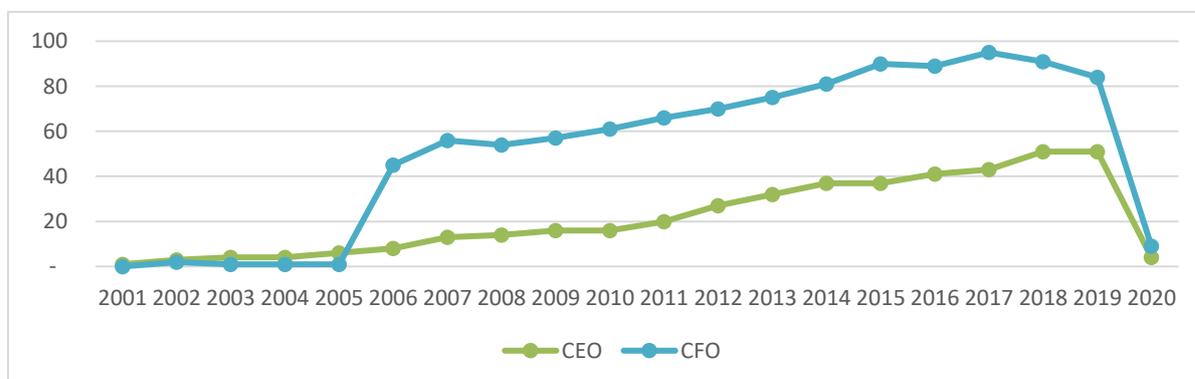
Quanto ao comportamento do mercado ao anúncio de CEO do gênero feminino, Lee e James (2007) demonstraram que as reações aos anúncios de CEOs homens são menos negativas do que quando mulheres assumem o mesmo cargo.

Triana, Miller e Trzebiatowski (2013) destacam o poder como aspecto relevante na presença da mulher nos altos cargos corporativos. Segundo os referidos autores, o poder incumbido às mulheres é importante para permitir que estas promovam mudanças nas estratégias empresariais.

Sobre a presença das mulheres nos cargos de alta gerência e como executivas empresariais – Chief Executive Officer (CEO), Chief Financial Officer (CFO), Chief Operations Officer (COO) ou de diretoria –, Hryniewicz e Vianna (2018) afirmaram que ainda se trata de uma minoria. Francis et al. (2014) salientam que a análise sobre o efeito de gênero nas tomadas de decisões corporativas é emergente na literatura.

No Gráfico 13 é possível perceber a evolução da quantidade de mulheres em cargos de CEO e CFO, no período analisado.

Gráfico 13 – Frequência da participação das mulheres nos altos escalões corporativos de CEO e CFO

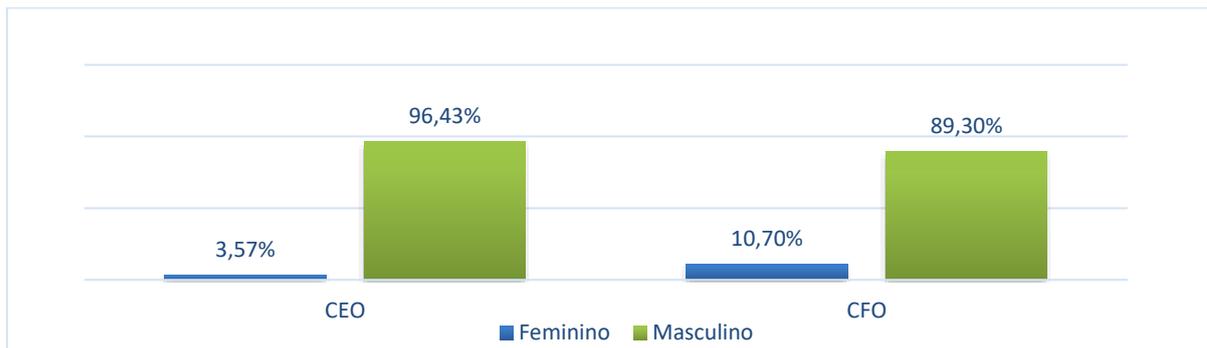


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

O Gráfico 13 demonstra um aumento na presença feminina nos altos escalões, especificamente como CEO ou CFO.

O Gráfico 14 mostra a representatividade feminina frente à quantidade de homens nos referidos cargos, segundo o qual pode ser percebida a frequência relativa e a discrepância quanto à participação masculina nos cargos.

Gráfico 14 – Representatividade quanto ao gênero nos cargos de CEO e CFO.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Ao investigar os obstáculos e expectativas de gênero em cargos gerenciais, Hryniewicz e Vianna (2018) frisaram aspectos mencionados pelas mulheres respondentes da pesquisa, tais como: vestígios de preconceito, maternidade, aparência pessoal, resistência à liderança da mulher, problemas com estilo de liderança, demandas da vida familiar, pouco investimento em capital social, necessidade de ser melhor do que o homem para ser chefe, falta de ambição explícita, atribuição de sucesso a fatores externos e falta de confiança.

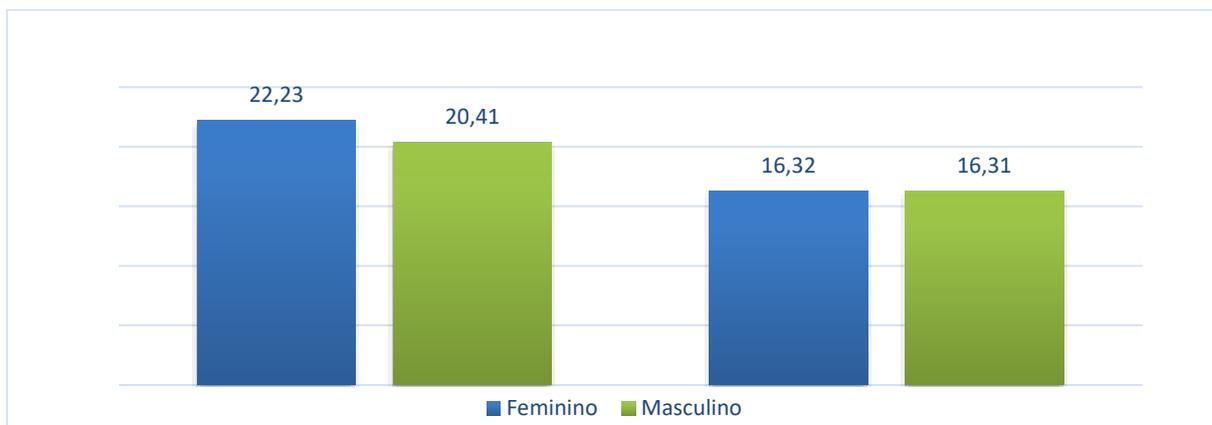
Schein et al. (1996) salientam que os homens são percebidos como líderes naturais e possuem mais características associadas à liderança. Hryniewicz e Vianna (2018) asseveram que as mulheres são constantemente testadas diante da necessidade de provar porque devem estar naquela posição de liderança. É incumbido à mulher a falta de confiança quanto à sua capacidade de ocupar novos desafios, ao passo que o homem é considerado mais propenso ao risco, superestimam suas habilidades e acabam conquistando cargos mais altos nas empresas (BENNETT, 1997; HRYNIEWICZ; VIANNA, 2018). Além disso, Sandberg (2013) evidencia que as mulheres geralmente creditam sua ascensão à sorte, estar no lugar certo e até conhecer as pessoas certas enquanto os homens imputam a si mesmos.

No intuito de descrever e relacionar esta característica especificamente aos indicadores de narcisismo adotados na pesquisa (pela remuneração relativa e pela análise de discurso), são apresentados a seguir as respectivas análises.

Realizou-se um teste de diferenças de média entre os níveis de narcisismo dos homens e das mulheres a fim de verificar se há diferença estatisticamente significativa entre estes valores para os dois distintos gêneros. Antes disto, vale analisar a média de nível de narcisismo observada ao longo dos anos.

O Gráfico 15 apresenta a média do nível de narcisismo, mensurado por meio da análise de discurso (Amostra 1), de acordo com o gênero dos CEOs e CFOs.

Gráfico 15 – Média de nível de narcisismo, na Amostra 1, de acordo com gênero dos profissionais.

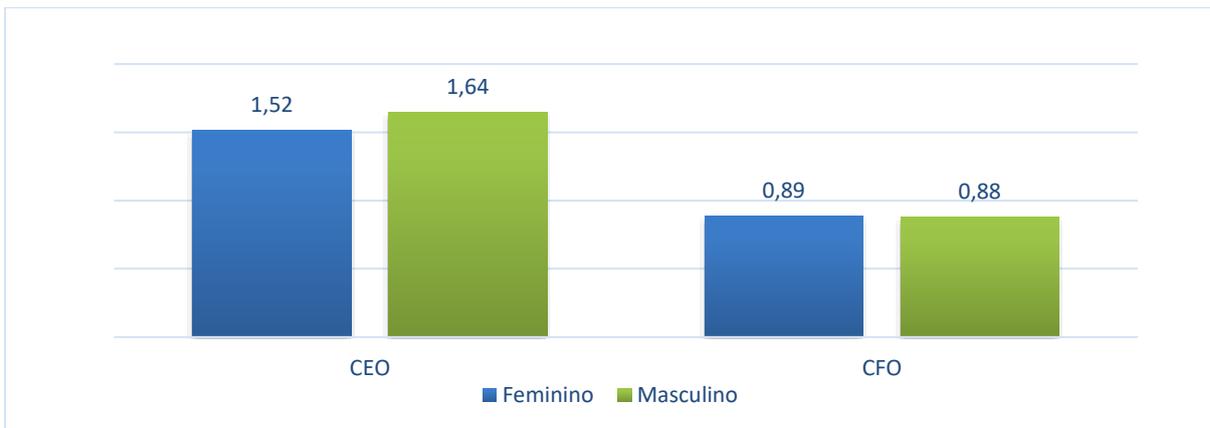


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Conforme o Gráfico 15, é possível perceber que há uma aparente diferença entre o nível de narcisismo de homens e mulheres. As mulheres apresentaram nível de narcisismo superior ao dos homens, talvez devido à necessidade de provar constantemente sua autoridade e os motivos pelos quais estão naquela posição de liderança.

O Gráfico 16 apresenta a média do nível de narcisismo, mensurado pela remuneração relativa (Amostra 2), de acordo com o gênero dos CEOs e CFOs.

Gráfico 16 – Média de nível de narcisismo, na Amostra 2, de acordo com gênero dos profissionais.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Em se tratando de nível de narcisismo obtido pela remuneração relativa, verifica-se que as mulheres tendem a ter este nível de narcisismo mais baixo do que os homens. Vale salientar que, conforme Eagly e Karau (2002), as mulheres, mesmo ocupando cargo semelhante, tendem a ter salário mais baixo do que os homens e progressões mais lentas de carreira. Portanto, este fator pode ter impulsionado a diferença entre a média de nível de narcisismo obtido pela remuneração relativa, uma vez que as mulheres, apesar de estar no cargo de alto escalão, seja CEO ou CFO, detêm menor nível de narcisismo do que os homens em mesmo cargo.

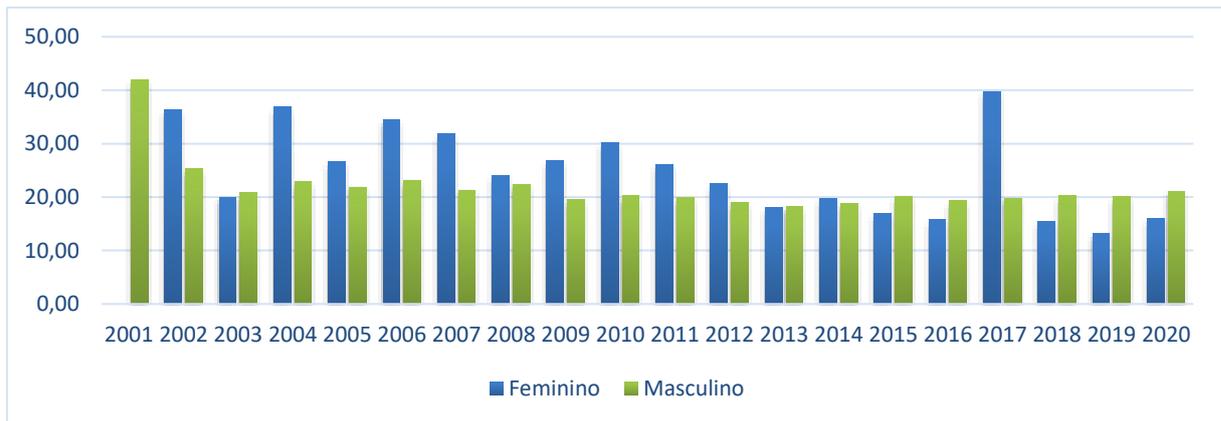
É válido destacar que a divergência dos grupos de amostras do estudo pode ter impactado nos resultados aqui observados. A Amostra 1 tem o nível de narcisismo mensurado pela análise de discurso entre os profissionais, enquanto na Amostra 2 o nível de narcisismo é medido pela remuneração, indicador que há estudos que coadunam à ideia de que as mulheres tendem a ter remuneração mais baixa do que os homens, mesmo assumindo cargos similares.

O índice de desigualdade de gênero (IDG) aponta para países da região da América do Norte nas colocações do *ranking* representando menor índice de desigualdade entre os gêneros, enquanto países da Ásia, África do Norte e Oriente Médio apresentam-se entre os países com maiores colocações no ranking de desigualdade de gênero (WEF, 2021).

As distribuições assumidas pela variável nível de narcisismo calculado tanto pela remuneração relativa quanto pela análise de discurso, foram não normais, o que leva a necessidade de se realizar teste não-paramétrico para prosseguir com a análise em termos de gênero dos profissionais.

Em se tratando do CEO, tem-se os dados da média de narcisismo mensurado pela análise de discurso constantes no Gráfico 17.

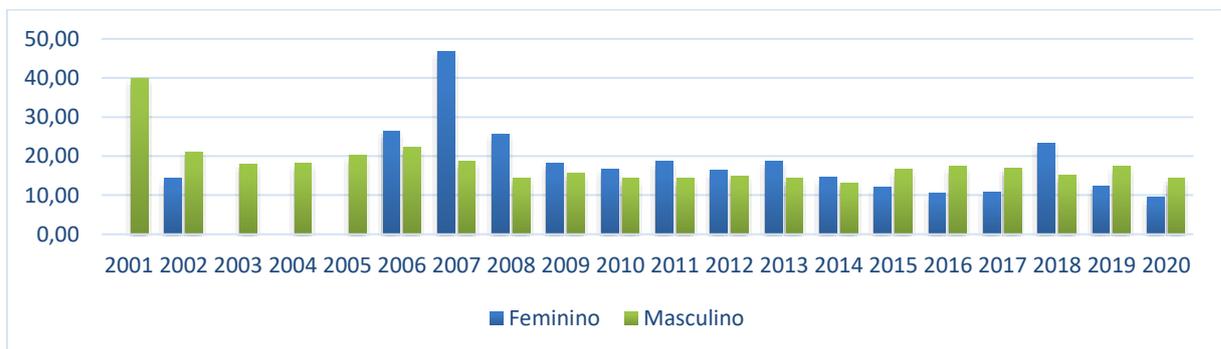
Gráfico 17 – Média de narcisismo dos CEOs, mensurado pela análise de discurso, conforme gênero.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Quanto ao CFO, o Gráfico 18 mostra a média de narcisismo, obtida pela mensuração por meio da análise de discurso, conforme o gênero dos profissionais.

Gráfico 18 – Média de narcisismo dos CFOs, mensurado pela análise de discurso, conforme gênero



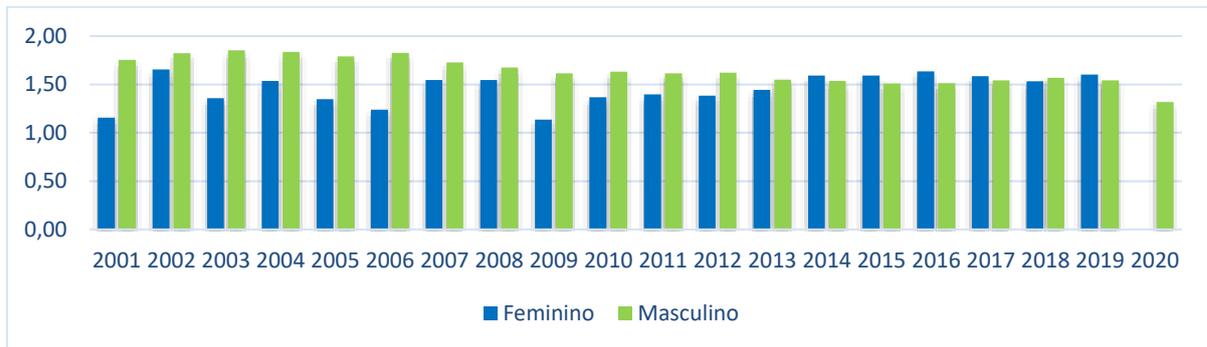
Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

No Gráfico 18 verifica-se que, na maioria dos anos do período analisado, as mulheres demonstram maior nível de narcisismo do que os homens, quando o narcisismo é

medido pela análise de discurso. Vale salientar que em alguns anos não foram encontradas empresas com mulheres no cargo CFO.

Diante do Gráfico 19, observa-se superioridade de indicador de narcisismo para as mulheres CEOs, principalmente entre 2006 e 2014, quando o narcisismo é mensurado pela remuneração relativa.

Gráfico 19 – Média de narcisismo dos CEOs, mensurado pela remuneração relativa, conforme o gênero.

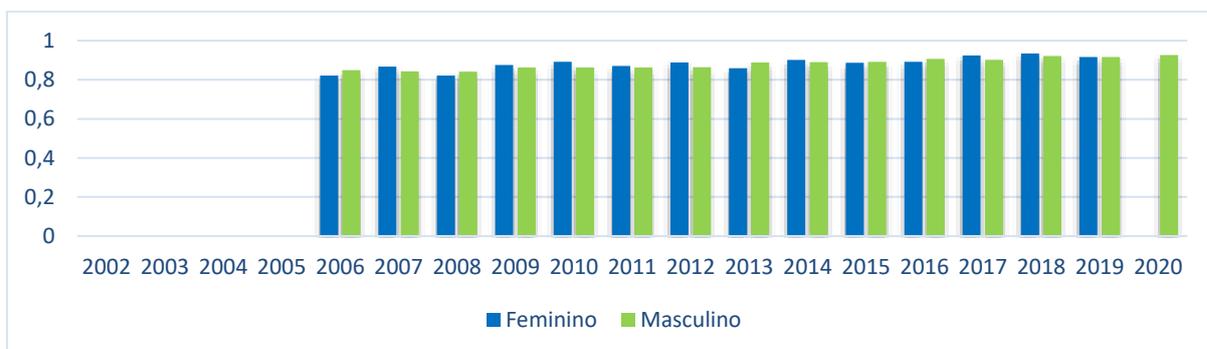


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Verifica-se, assim, que a remuneração relativa destas profissionais se apresentou superior à remuneração dos homens no mesmo cargo.

Ao realizar a análise dos CFOs quando a mensuração do narcisismo é feita por meio da remuneração relativa, observa-se que a mulher demonstra nível de narcisismo inferior, na maioria dos anos, mas nos últimos anos observa-se uma mudança.

Gráfico 20 – Média de narcisismo dos CFOs, mensurado pela remuneração relativa, conforme o gênero



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Em se tratando de CFOs, as mulheres apresentaram comportamento similar aos homens quanto ao nível de narcisismo, medido pela remuneração relativa.

Uma vez descritas as variáveis relativas aos profissionais pesquisados no presente estudo, é importante conhecer as variáveis relativas às empresas, o que é efetuado na subseção a seguir.

4.2 Análise das variáveis das empresas

Esta subseção evidencia a análise descritiva das variáveis relativas às empresas componentes da amostra deste estudo, sendo estas segmentadas em variáveis de: desempenho, agressividade e controle.

4.2.1 Desempenho

A variável representativa do desempenho na presente pesquisa é o ROA. Conforme ressaltam Kassai et al. (2002), esta variável representa a taxa de retorno verdadeira da empresa, conferida à sua capacidade de gerar resultados. Assim, a interpretação deste indicador de desempenho é a de que a empresa que possui mais ativos importantes para a manutenção de sua produtividade e geração de resultados tem o ROA maior.

De acordo com Santos e Oliveira (2020), decisões errôneas da gestão ou momentos de crises econômicas podem impactar nos lucros das empresas e conseqüentemente fazer com que as organizações precisem comprometer patrimônio líquido ou ativos para compensar perdas e se manter no mercado.

As estatísticas descritivas do ROA para os dois grupos de empresas da amostra da pesquisa (Amostra 1 – empresas cujo narcisismo dos gestores foi mensurado por meio da análise de discurso; e Amostra 2 – empresas cujo narcisismo dos gestores foi mensurado pela remuneração relativa), são dispostas na Tabela 10.

Tabela 10 – Estatística descritiva da variável de desempenho – ROA

	N	Média	Mínimo	Máximo	Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Desvio Padrão
Amostra 1								
ROA	1.204	0,16	-4,14	1,37	0,07	0,16	0,29	0,31
Amostra 2								
ROA	10.911	0,05	-3,15	1,84	0,02	0,05	0,08	0,1

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Diante dos dados constantes na Tabela 10, é possível perceber que a variabilidade dos dados é considerável, especialmente porque se trata de empresas de diversos ramos de atividade e com características bem distintas. Nesse contexto, destaca-se ainda que, além da Amostra 1 reunir empresas cujo narcisismo foi mensurado por meio da análise de discurso dos gestores, representam as empresas estrangeiras listadas na NYSE.

Percebe-se ainda, pelo valor mínimo, que algumas empresas apresentaram ROA negativo, o que significa a ocorrência de prejuízo diversamente ao Lucro Líquido. Nesse sentido, o menor valor do ROA é menos favorável às empresas, visto que este indicador reflete o quanto as empresas estão gerando de retorno sobre o ativo total. Na Amostra 1 a média foi mais elevada, mas em compensação o valor máximo foi menor do que na Amostra 2, indicando maior rentabilidade alcançada ao considerar a Amostra 2. Ao considerar o valor mínimo, observa-se que as empresas constituintes da Amostra 1 alcançaram valores mais baixos de ROA. Tal divergência se deve tanto à diferença de quantidade de observações, quanto ao mercado em que as empresas estão sediadas, uma vez que a situação econômica dos países pode implicar em contextos diferentes de atuação e refletir nos resultados destas.

É válido ressaltar que o ROA é um indicador de rentabilidade, considerado neste estudo como desempenho empresarial, representado pela razão entre o lucro operacional e o Ativo Total das empresas. Portanto, quanto mais ativos a empresa tiver, menor será o seu ROA, uma vez que o retorno representará um percentual do total de propriedades das empresas. Além disso, quanto maior for o lucro operacional, maior será a rentabilidade. Após análise destas variáveis, passa-se à constituição e à análise das variáveis de agressividade.

4.2.2 Agressividade de decisões estratégicas

As variáveis utilizadas no estudo para representar a agressividade de decisões estratégicas foram: taxa de imposto efetiva (fiscal), *accruals* discricionários (gerenciamento de

resultados) e investimentos em fusões e aquisições. É relevante ressaltar que as variáveis por si só não representam a agressividade, mas variáveis de decisões empresariais no que refere a realização de um planejamento fiscal, a prática do gerenciamento de resultados e o empreender recursos em operações de fusões e aquisições.

Vale salientar que o segundo objetivo específico desta pesquisa consiste em classificar a agressividade de decisões estratégicas das empresas em estudo. Dessa forma, realiza-se a seguir a classificação, com base nos valores dos quartis obtidos das variáveis representativas das decisões estratégicas fiscais, operações de fusões e aquisições e do gerenciamento de resultados.

Quadro 4 – Categorização das agressividades de decisões, conforme quartis

Agressividade	Variável	Quartil 1 (25%)	Quartil 2 (50%)	Quartil 3 (75%)	Quartil 4 (100%)
Fiscal	ETR	Agressividade Muito Alta	Agressividade Alta	Agressividade Moderada	Agressividade Baixa
Gerenciamento de resultados	ADACC	Agressividade Baixa	Agressividade Moderada	Agressividade Alta	Agressividade Muito Alta
Fusões e aquisições	F&A	Agressividade Baixa	Agressividade Moderada	Agressividade Alta	Agressividade Muito Alta

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

A seguir, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis da agressividade das decisões estratégicas, assim como a análise descritiva das variáveis de controle consideradas na pesquisa.

Inicialmente, destaca-se que, tendo em vista que os profissionais de altos escalões tomam decisões que impactam nas empresas, observou-se que há estudos que estudaram especificamente o impacto das características dos altos escalões corporativos nas políticas tributárias das empresas. De acordo com Araújo et al. (2021), predisposições comportamentais, preferências, inclinações e outras características observáveis dos altos escalões podem interferir nas estratégias de redução da carga tributária das empresas, que é denominada *tax avoidance* (TA).

Dentre estas características, destacam-se narcisismo, excesso de confiança, perfil de risco além de habilidades, ideologia política e até experiência militar (ARAÚJO et al., 2021; CHRISTENSEN et al., 2015; CHYZ et al., 2017; KOESTER et al., 2016; LAW; MILLS, 2017; OLSEN; STEKELBERG, 2016).

Chyz et al. (2017) investigaram se as empresas com CEOs excessivamente confiantes têm práticas de redução de impostos e identificaram uma relação positiva entre *tax avoidance* e excesso de confiança do CEO. Conforme Araújo e Leite Filho (2018), cujo estudo tratou sobre agressividade fiscal, as medidas de agressividade consideradas nesta pesquisa representam a mensuração das atividades de planejamento fiscal efetuadas pelas empresas com o intuito de reduzir legalmente o ônus tributário e culminar em maior rentabilidade possível.

A variável considerada neste estudo para a operacionalização do planejamento fiscal, que determina a agressividade fiscal, é o ETR, ou seja, *effective tax rate*. Gomes, Brugni e Beiruth (2021) ressaltam que esta variável é mais adequada para estudo de longo prazo, pois atenua a volatilidade da métrica. De acordo com esta variável, a qual expressa a carga tributária de uma empresa, quanto mais baixo for o indicador maior é o planejamento fiscal da empresa, tendo em vista que apresentou um menor percentual de tributos correntes em relação ao lucro produzido no período, ou seja, evitou mais tributos (DYRENG; HANLON; MAYDEW, 2008; HANLON; HEITZMAN, 2010).

Sinteticamente, menor ETR significa mais planejamento fiscal e menos impostos. Devido a isto que a categorização da agressividade em quartis, disposta no Quadro 4, denomina agressividade mais alta quando se tem indicador mais baixo. Assim, a agressividade fiscal diminui à medida que o valor do ETR cresce, isto é, níveis mais altos de ETR significam menores níveis de agressividade fiscal.

Dhaliwal, Gleason e Mills (2004) inferem que na busca por melhor lucratividade as empresas tentam também a redução de suas ETRs. Portanto, a agressividade fiscal que induz a minimização dos tributos, pode, conforme alguns estudos, se relacionar com outros fatores organizacionais, como o gerenciamento de capital, a governança e até a valorização da empresa (DESAI; DHARMAPALA, 2006; REGO; WILSON, 2009).

A estatística descritiva do indicador de agressividade fiscal é apresentada na Tabela 11.

Tabela 11 – Estatística descritiva da variável agressividade fiscal

	Observações	Média	Mínimo	Máximo	Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação
Amostra 1									
ETR	1.204	0,25	0,00	1,00	0,13	0,24	0,33	0,19	76,00
Amostra 2									
ETR	10.911	0,29	0,00	1,00	0,20	0,31	0,37	0,18	62,06

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

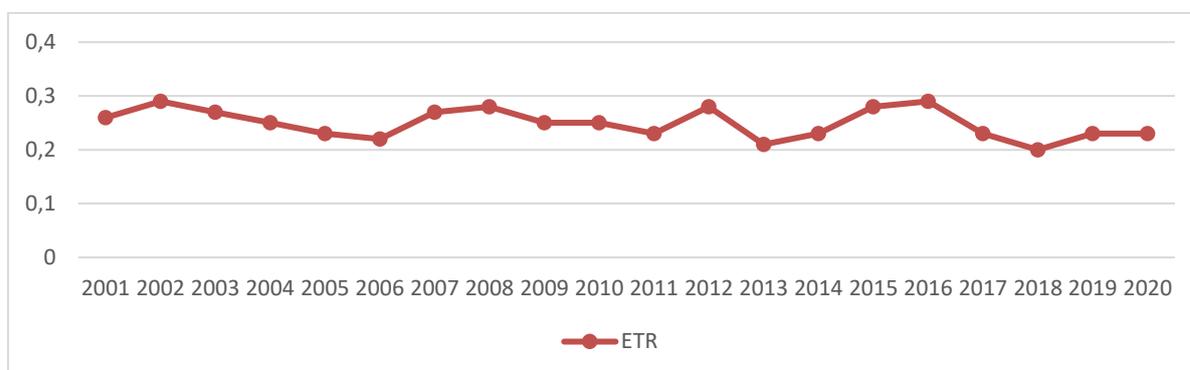
Observa-se, por meio da Tabela 11, que há alta heterogeneidade das variáveis, conforme verificado também por Gupta e Newberry (1997), segundo os quais estas medidas geralmente tendem a apresentar *outliers*. Para tanto, conforme explicitado na metodologia, foi realizado procedimento adotado em estudos empíricos anteriores, ou seja, valores negativos atribuiu-se a zero e valores acima de 1, assumiu-se 1.

No que tange à variável agressividade fiscal, os valores constantes na Tabela 11 indicam média da variável ETR bem próxima à mediana, sendo que na Amostra 1 se posicionou no Quartil 3 e na Amostra 2 está no Quartil 2, sugerindo que as empresas apresentaram média de agressividade fiscal moderada na Amostra 1 e alta na Amostra 2. Entretanto, é válido destacar que a referida análise não levou em conta as particularidades dos setores econômicos das empresas.

Além disso, a variabilidade é maior quando se trata da Amostra 1, o que já se esperava, uma vez que, apesar de a Amostra 2 ter mais empresas, há menor variabilidade de países, ou seja, há mais homogeneidade quanto à carga tributária, que é considerado um fator relevante para esta agressividade. Segundo Araújo e Leite Filho (2018), dependendo da carga tributária, as empresas buscam maior agressividade para evitar os tributos.

Guenther, Matsunaga e Williams (2017) constataram que o *tax avoidance* corporativo é realizado mediante estratégias persistentes. Diante disto, verifica-se, conforme o Gráfico 21, o comportamento das variáveis representativas da referida prática no período analisado.

Gráfico 21 – Evolução da agressividade fiscal nos anos da pesquisa – Amostra 1.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Consoante o Gráfico 21, observa-se que os valores do ETR nas empresas estrangeiras listadas na NYSE foram instáveis durante o período da pesquisa, com vários pontos

altos e baixos. Diferentemente deste comportamento, tem-se o Gráfico 22, com o comportamento da agressividade fiscal, representada pelo ETR relativo à Amostra 2.

Gráfico 22 – Evolução da agressividade fiscal nos anos da pesquisa – Amostra 2.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

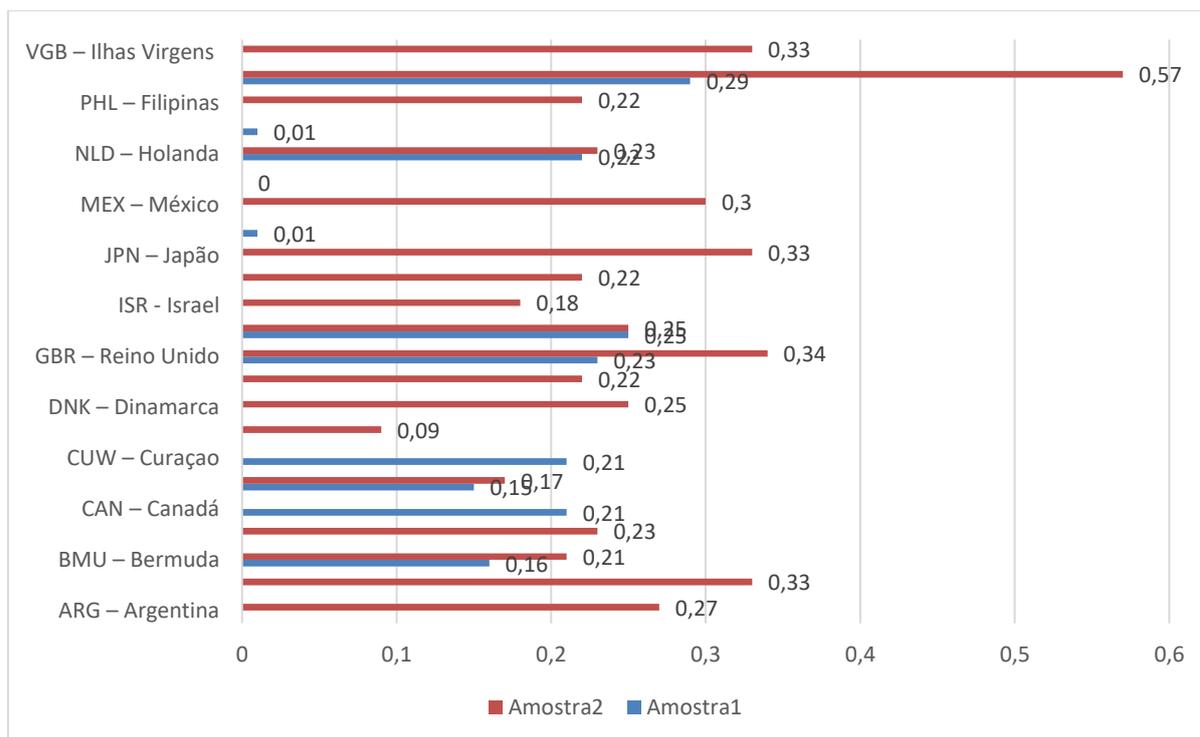
Observa-se no Gráfico 22 que o ETR se manteve com leve diminuição ao longo dos anos, uma diminuição acentuada no ano 2017 e um abrupto aumento entre 2019 e 2020. Destaca-se que em 2018 houve uma crise econômica mundial, o que pode ter contribuído para a variabilidade do indicador em torno deste período.

De acordo com Araújo et al. (2021), a literatura está mais concentrada em pesquisar a relação entre os traços de personalidade do CEO e a prática de *tax avoidance* em economias desenvolvidas e países que adotam o *common law*, destacadamente os Estados Unidos (ARMSTRONG et al., 2010; CHYZ et al., 2017; OLSEN; STEKELBERG, 2016). Há também estudo com foco na referida relação no contexto de economia emergente que adota *code law* (ARAÚJO et al., 2021). A razão de levantar tal aspecto advém da afirmativa de Atwood et al. (2012), segundo os quais a prática do *tax avoidance* se relaciona com o sistema tributário adotado e até mesmo com a aplicabilidade da legislação tributária nas empresas.

Os autores salientaram ainda que a prática do *tax avoidance* pode se comportar diferente em países com economias distintas, uma vez que fatores como regulamentação e corrupção podem interferir (ARAÚJO et al, 2021). Claessens e Yurtoglu (2013) observaram que os países mais desenvolvidos possuem a aplicação da lei mais forte do que em países com economias emergentes ou em transição.

Sendo assim, observou-se o comportamento desta prática nos diferentes países pesquisados, obtendo-se os resultados expostos no Gráfico 23.

Gráfico 23 – Média da agressividade fiscal por país.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Consoante o Gráfico 23, é possível perceber que os países em que a agressividade é mais acentuada, com ETR abaixo do valor médio, na Amostra 1, são: Holanda, Libéria, Reino Unido, Curaçao, Suíça, Canadá e Bermuda. Na Amostra 2, são: Filipinas, Holanda, Jersey, Israel, Irlanda, Espanha, Dinamarca, Ilhas Cayman, Suíça, Brasil, Bermuda e Argentina. Também considerando o valor médio do ETR, observa-se menor agressividade fiscal nos seguintes países: Estados Unidos (Amostra 1); e Ilhas Virgens, Estados Unidos, México, Japão, Reino Unido e Austrália (Amostra 2).

Levando em consideração ainda as características dos profissionais, observa-se a seguir as relações feitas com a prática do *tax avoidance*. Uma relação que se explora é a prática do TA e o gênero dos gestores. Francis et al. (2014) ressaltam que a aversão ao risco de CFOs mulheres pode explicar o efeito de gênero na agressividade fiscal.

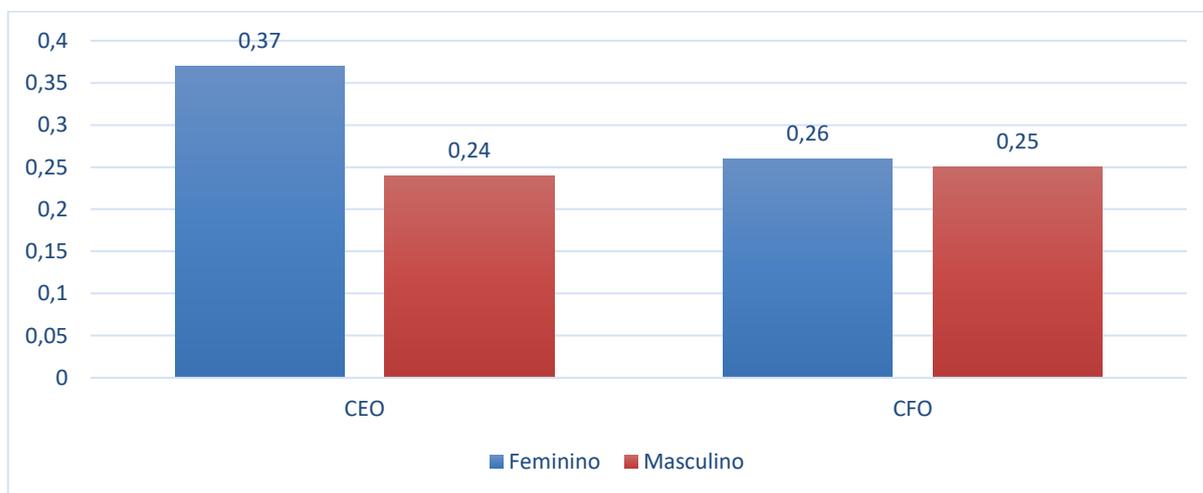
Com o objetivo de analisar o efeito do gênero do CFO na agressividade fiscal das empresas, Francis et al. (2014) constataram que CFOs do sexo feminino são menos agressivas quando se trata de estratégias tributárias. Os autores investigaram empresas que tiveram transição de CFO de homem para mulher e analisaram o grau de agressividade fiscal dessas empresas durante os períodos pré e pós-transição e constataram que o gênero do CFO é um fator determinante da agressividade fiscal.

Francis et al. (2014) elencaram motivos pelos quais as mulheres podem indicar menos propensão à agressividade do que os homens, quais sejam: são mais propensas ao nervosismo e medo intenso em uma situação incerta; são menos confiantes e conseqüentemente têm maior percepção da probabilidade de risco; e tendem a ver as situações de risco como ameaças e não como desafios, culminando em maior aversão ao risco. Há estudos que criticam tais relações sob a justificativa de que as diferenças observadas não são atribuíveis ao gênero, mas sim a alguns fatores omitidos, como fatores situacionais e disparidades de conhecimento (ATKINSON et al. 2003).

Ao investigar a relação entre gênero e agressividade fiscal, Martinez e Nobre (2020) constataram que CEOs do gênero feminino estão relacionados a um planejamento tributário mais leve, ou seja, apresentam menor agressividade fiscal quando comparados aos profissionais do gênero masculino.

Dessa forma, a fim de comparar a prática de planejamento fiscal, mensurada pela ETR, entre profissionais do gênero masculino e feminino nas empresas estrangeiras listadas na NYSE (Amostra 1), apresenta-se o Gráfico 24.

Gráfico 24 – Média da variável ETR por gênero - Amostra 1.

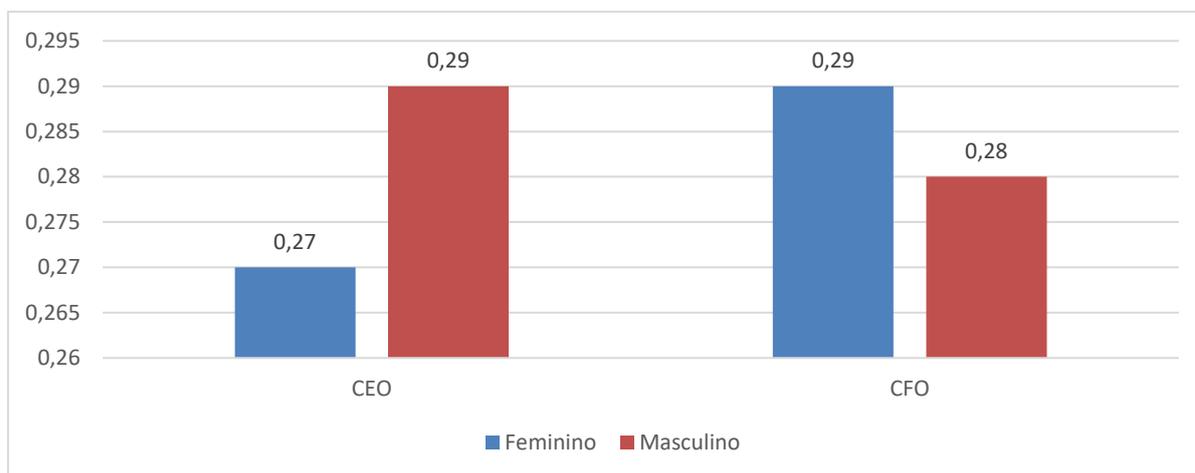


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Conforme o Gráfico 24, observa-se que tanto no caso de CEO quanto CFO o indicador ETR é superior para as gestoras em comparação aos gestores, corroborando com as afirmações de Francis et al. (2014), segundo os quais as mulheres estariam menos propensas à agressividade.

O Gráfico 25 apresenta a média da ETR, por gênero, das empresas da Amostra 2, ou seja, daquelas em que o narcisismo dos gestores foi mensurado pela remuneração relativa do CEO e do CFO.

Gráfico 25 – Média da variável ETR por gênero - Amostra 2.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Diferentemente da Amostra 1, o Gráfico 25 indica maior agressividade fiscal em CEO do gênero feminino e CFO masculino, corroborando parcialmente os achados de Francis et al. (2014), ao verificar que CFOs do sexo feminino são menos agressivos quando se trata de estratégias tributárias.

No que tange ao gerenciamento de resultados, a *proxy* utilizada para a agressividade de decisões estratégicas no relato de informações por meio das demonstrações financeiras foi os *accruals* discricionários (ADACC), representados pelo valor absoluto dos resíduos, conforme Dechow et al. (1995). Este gerenciamento de resultados é um dos mais recorrentes nos estudos (GOIS, 2019; SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017).

Segundo Góis (2019), *accruals* discricionários se referem a ajustes por motivos inesperados e, portanto, esses acréscimos podem indicar manipulação contábil. O citado autor complementa que na manipulação por *accruals* discricionários o tomador de decisões altera a informação contábil pelo reconhecimento do resultado pelo regime da competência, mediante alguns aspectos relativos às escolhas contábeis e às políticas de gestão financeira das empresas (GOIS, 2019; BARROS et al., 2014). Esse gerenciamento de resultado reflete no lucro líquido, mas não no fluxo de caixa da empresa (DECHOW; DICHEV, 2002).

Dechow e Skinner (2000) salientam que há dificuldade em encontrar este gerenciamento porque se baseia na escolha contábil, conforme normas do local, e são capazes

de maquiar o desempenho econômico de uma empresa. É válido ressaltar que a variável de *accruals* discricionários foi tratada de forma modular, assim como no estudo de Marçal (2021), uma vez que se tenciona na verificação da prática quanto à intensidade, sendo indiferente se a prática aumentou ou reduziu o resultado corrente da empresa.

A Tabela 12 dispõe a estatística descritiva da variável gerenciamento de resultados para as empresas das duas amostras estudadas.

Tabela 12 – Estatística descritiva da variável gerenciamento de resultados

	Observações	Média	Mínimo	Máximo	Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Desvio Padrão
Amostra 1								
ADACC	1.218	0,01	0,00	1,20	0,002	0,005	0,008	0,05
Amostra 2								
ADACC	10.911	0,42	0,00	61,42	0,18	0,29	0,37	1,24

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

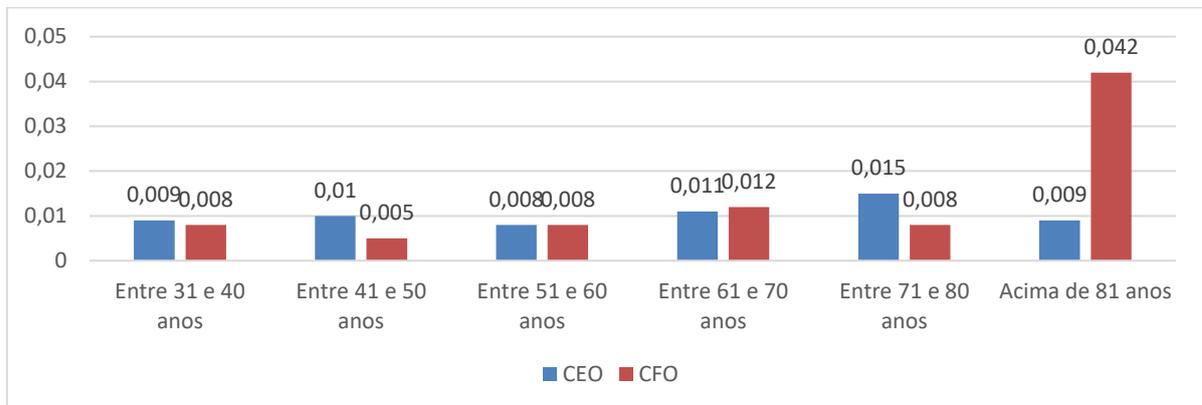
Diante da Tabela 12, observa-se que tanto na Amostra 1 quanto na Amostra 2, a média da variável ADACC representa que as empresas, em média, têm uma agressividade muito alta quanto à realização de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários.

Ao levar em consideração as características dos gestores a literatura encontrou relação entre o gerenciamento de resultados e a idade do CEO (HUA-WEI; ENA; CHIH-CHEN, 2012), com o gênero (BARUA et al., 2010; PENI; VÄHÄMAA, 2010) e também, com a experiência do tomador de decisão (JIANG; ZHU; HUANG, 2013).

No que tange à idade, há constatações de que os profissionais se inclinam a comportamentos mais éticos e responsáveis à medida em que o tempo passa, ou seja, profissionais com mais idade tendem a ser mais conservadores e menos agressivos quanto às demonstrações contábeis (HUA-WEI; ENA; CHIH-CHEN, 2012; PETERSON; RHOADS; VAUGHT, 2001; VROOM; PAHL, 1971). No entanto, há também estudos que não encontraram relação significativa entre idade e gerenciamento de resultados (SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017).

Diante destes achados em outras pesquisas, foi feita a verificação do comportamento do gerenciamento de resultados conforme a idade dos profissionais. O Gráfico 26 apresenta o gerenciamento de resultados, conforme a idade dos gestores, na amostra de empresas estrangeiras listadas na NYSE, cujo narcisismo foi mensurado pela análise de discurso.

Gráfico 26 – Gerenciamento de resultados conforme a idade – Amostra 1



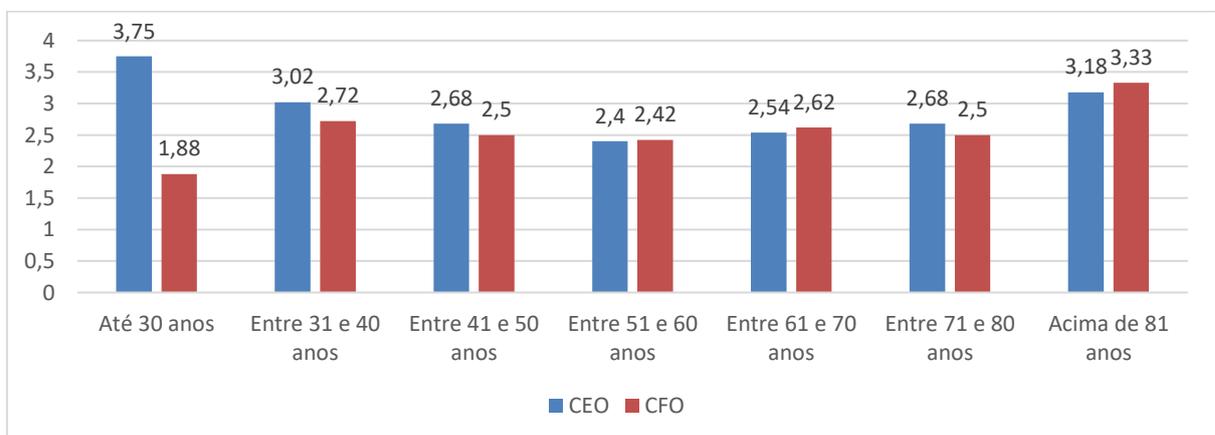
Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Conforme o Gráfico 26, as empresas da Amostra 1 apresentaram maior indicador desta agressividade para o CEO em faixas etárias maiores, em contraponto à faixa etária de 51 a 60 anos que apresentou agressividade menos intensa para esta variável.

Quanto ao CFO, observa-se que o indicador de gerenciamento de resultados segue, em geral, similar ao indicador no CEO, mas se comportou com uma alta substancial nos profissionais com idade acima de 81 anos, demonstrando que os profissionais com mais idade agiram com maior agressividade de gerenciamento de resultados. No geral, observa-se que a variável se comportou de forma mais instável nesta Amostra 1.

O Gráfico 27 dispõe o comportamento da agressividade nos relatos financeiros, medida pelo gerenciamento de resultados, conforme a idade dos profissionais analisados das empresas participantes da Amostra 2.

Gráfico 27 – Gerenciamento de resultados conforme a idade – Amostra 2



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Observa-se uma curva em U, em que nas primeiras faixas etárias a agressividade foi alta, diminuindo até a faixa etária de 51 a 60 anos, quando se apresentou valores mais baixos, seguida por um aumento até a faixa etária mais elevada. Assim, o Gráfico 27 indicou que os ápices de agressividade de gerenciamento de resultados para CEO foram nas primeiras e últimas faixas etárias, enquanto a menor agressividade foi na faixa etária entre 51 e 60 anos, em que se concentra a maior parte dos profissionais, em média.

No tocante ao CFO, observa-se que o indicador de gerenciamento de resultados se comporta estável na maioria das faixas etárias com um ponto mais baixo na primeira faixa etária até 30 anos e mais alto na faixa etária acima de 81 anos, demonstrando que os profissionais jovens apresentaram menor indicador de gerenciamento de resultado enquanto a maior agressividade de gerenciamento de resultados foi percebida na faixa etária acima de 81 anos.

Hua-Wei, Ena e Chih-Chen (2012) encontraram que a idade do CEO está negativamente associada às empresas que atendem ou superam as previsões de ganhos dos analistas e as rerepresentações financeiras.

Segundo Alderfer (1986), menor experiência limita a eficácia na tomada de decisão tendo em vista que é necessário tempo para compreender adequadamente as empresas e o mercado. Cornett, Marcus e Tehranian (2008) comentam que quanto maior a idade ou mais longo o mandato do CEO da empresa, maior será a compreensão deste da empresa e de seu mercado, culminando em conseqüente alcance de melhor desempenho corporativo. Dessa forma, os gestores com tais características são menos propensos à prática de gerenciamento de resultados.

Em contraponto, Dechow e Sloan (1991) cita que nos últimos anos de mandatos pode haver maior probabilidade de realizar o gerenciamento de resultados no intuito de aumentar os lucros de curto prazo relatados. Tal ideia se coaduna com Hambrick e Mason (1984), segundo os quais a experiência do profissional de alto escalão é determinante no seu pensamento estratégico.

É, do mesmo modo, importante salientar que as diferenças no comportamento dos indicadores de gerenciamento de resultados nas amostras se devem ainda às diferenças nas características das empresas da Amostra 1 e Amostra 2.

Nesse sentido, dispõe-se nas Tabelas 13 e 14 a análise cruzada do gerenciamento de resultados com o tempo de mandato dos profissionais. A Tabela 13 mostra os resultados da

Amostra 1 – empresas estrangeiras listadas na NYSE, cujo narcisismo dos gestores foi mensurado pela análise de discurso.

Tabela 13 – Análise da agressividade do gerenciamento de resultados, conforme o tempo de mandato – Amostra 1

Tempo no cargo	Gerenciamento de resultados				
	Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Quartil 4	
CEO	1	105	75	101	68
	2	36	40	27	35
	3	30	32	35	25
	4	29	30	28	21
	5	20	25	21	22
	De 6 a 10 anos	49	60	65	52
	De 11 a 20 anos	25	40	25	41
	Mais de 21 anos	18	12	6	10
CFO	1	121	89	120	81
	2	45	41	45	34
	3	36	36	42	24
	4	25	42	22	24
	5	18	26	20	22
	De 6 a 10 anos	37	60	31	56
	De 11 a 20 anos	26	19	25	32
	Mais de 21 anos	7	8	3	1

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 13, é possível observar que os CEOs no primeiro ano de mandato apresentam menor gerenciamento de resultados, mas isso não é mantido ao longo dos anos. Observa-se que nos demais anos a agressividade é de moderada a muito alta. Entretanto, com mais de 21 anos de mandato, esses profissionais tendem a apresentar menor agressividade.

De forma semelhante, os CFOs apresentaram tendência nos dois primeiros anos de mandato ter menor agressividade de gerenciamento, enquanto nos anos posteriores apresentam maior agressividade, indicando que no início de carreira no cargo são menos agressivos.

A Tabela 14 mostra a análise cruzada do gerenciamento de resultados com o tempo de mandato dos profissionais das empresas da Amostra 2 – narcisismo mensurado pela remuneração relativa.

Tabela 14 – Análise do gerenciamento de resultados conforme o tempo de mandato – Amostra 2

Tempo no cargo	Gerenciamento de resultados				
	Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Quartil 4	
CEO	1	254	273	287	254
	2	313	308	310	284
	3	292	320	273	246
	4	297	269	252	232
	5	280	240	246	189
	De 6 a 10 anos	792	764	760	725
	De 11 a 20 anos	407	451	462	598
	Mais de 21 anos	92	103	138	200
CFO	1	974	1002	1030	1076
	2	352	367	390	371
	3	308	302	296	304
	4	250	242	261	224
	5	204	200	205	157
	De 6 a 10 anos	493	512	447	437
	De 11 a 20 anos	134	98	91	142
	Mais de 21 anos	12	5	8	17

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Ao analisar a Tabela 14, diferentemente do que ocorre na Amostra 1, esta Amostra 2 indica mais homogeneidade entre os quantitativos presentes nos diferentes quartis e tempos de cargo. Em se tratando de CEO, observa-se que até os 10 anos de mandato há uma leve concentração no Quartil 1, indicando baixa agressividade. Quando se observa o CFO, percebe-se concentração nos dois primeiros anos de mandato, depois ficam concentrados nos quartis que indicam entre baixa, moderada e alta agressividade e, após 11 anos de mandato, esses profissionais tendem a ser mais agressivos, confirmando o que afirmam estudos anteriores (DECHOW; SLOAN, 1991).

Ao pesquisar as republicações por erros nas demonstrações financeiras, Hennes, Leone e Miller (2008) encontraram que estes fatores podem influenciar a rotatividade dos cargos de gestão, especificamente CEO e CFO. Os mesmos autores perceberam que o indicador de rotatividade do CFO é mais elevado do que do CEO.

Ao estudar o risco, Vroom e Pahl (1971) perceberam que há uma relação negativa entre a idade e a tomada de risco, demonstrando que quanto mais idade, menos risco está atrelado à decisão tomada. Logo, pressupõe-se que gestores de idade mais alta são menos propensos a tomadas de decisões mais agressivas, uma vez que estas estão associadas a maior

risco. Considerando tais argumento, realizou-se a análise de cruzada do gerenciamento de resultados com a faixa etária dos profissionais, exposta nas Tabelas 15 e 16.

A Tabela 15 apresenta a análise da relação entre o gerenciamento de resultados e a faixa etária dos profissionais das empresas participantes da Amostra 1.

Tabela 15 – Análise do gerenciamento de resultados conforme a idade – Amostra 1

	Idade	Gerenciamento de resultados			
		Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Quartil 4
CEO	Entre 31 e 40 anos	9	13	8	1
	Entre 41 e 50 anos	61	62	65	55
	Entre 51 e 60 anos	108	133	119	107
	Entre 61 e 70 anos	56	59	48	59
	Entre 71 e 80 anos	12	19	11	11
	Acima 80 anos	3	0	0	1
CFO	Até 30 anos	4	0	0	0
	Entre 31 e 40 anos	19	27	20	13
	Entre 41 e 50 anos	89	93	110	99
	Entre 51 e 60 anos	105	109	74	99
	Entre 61 e 70 anos	16	29	20	17
	Entre 71 e 80 anos	3	8	0	1

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Ao analisar a Tabela 15, percebe-se que a maioria das faixas etárias se concentra em agressividade moderada. No caso do CEO, os profissionais com mais de 80 anos se concentraram na agressividade baixa, enquanto para o CFO, só indicaram agressividade baixa no caso dos profissionais de até 30 anos, indicando que estes mais jovens foram mais prudentes quanto à prática de gerenciamento de resultados.

A Tabela 16 apresenta a análise entre o gerenciamento de resultados e a faixa etária dos profissionais das empresas participantes da Amostra 2.

Tabela 16 – Análise do gerenciamento de resultados com a idade – Amostra 2

	Idade	Gerenciamento de resultados			
		Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Quartil 4
CEO	Até 30 anos	0	0	1	3
	Entre 31 e 40 anos	19	15	34	56
	Entre 41 e 50 anos	362	453	547	560
	Entre 51 e 60 anos	1626	1538	1430	1285
	Entre 61 e 70 anos	633	640	642	705
	Entre 71 e 80 anos	50	60	51	83
	Acima de 81 anos	3	9	6	22
CFO	Até 30 anos	5	1	0	2
	Entre 31 e 40 anos	75	78	83	126
	Entre 41 e 50 anos	813	861	847	818
	Entre 51 e 60 anos	1138	1075	1012	941
	Entre 61 e 70 anos	138	154	152	189
	Entre 71 e 80 anos	2	2	2	2
	Acima de 81 anos	0	0	2	1

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Por meio da Tabela 16, é possível perceber que as idades são mais claramente definidas quanto à agressividade do CEO, que apenas é baixa na faixa etária de 51 a 60 anos enquanto as demais faixas etárias apresentaram maior quantidade de profissionais com indicador de gerenciamento que expressa agressividade muito alta.

No que concerne ao gênero, observa-se que pesquisas associam as mulheres à gestão de maior exigência no monitoramento e maior qualidade dos lucros reportados, logo, estão relacionadas a menor uso de *accruals* discricionários (PENI; VÄHÄMAA, 2010; SRINIDHI; GUL; TSUI, 2011).

Peni e Vähämaa (2010) pesquisaram especificamente profissionais de altos escalões representantes da área financeira das empresas e perceberam que CFOs do gênero feminino estão tomando decisões estratégias de gerenciamento de resultados mais conservadoras, ou seja, *accruals* discricionários de forma inferior ao que realizam homens.

As mulheres tendem a adquirir ativos menos arriscados em suas carteiras de investimento (FRANCIS et al., 2014; SUNDÉN; SURETTE, 1998) e são mais propensas a manter o cumprimento das regras e regulamentos (BRINIG, 1995).

Barua et al. (2010) constataram que as empresas com CFOs do sexo feminino têm menores *accruals* absolutos discricionários e menores erros de estimativa de *accruals* absolutos. Segundo estes autores, as executivas estão associadas a menor gerenciamento de

resultados, além de uma contabilidade mais conservadora (FRANCIS et al. 2013) e ainda, decisões de financiamento e investimento menos arriscadas (HUANG; KINGEN, 2013).

É importante destacar que a diferença entre os resultados encontrados nas Amostras 1 e 2 se deve à divergência das amostras, considerando-se que o comportamento quanto à prática de gerenciamento de resultados e até mesmo a concentração dos profissionais quanto ao tempo de cargo e idade sofrem implicações a depender do contexto da empresa e de aspectos de governança corporativa. Segundo Cheng, Lee e Shevlin (2016), países com mais investimentos e eficácia em governança apresentam menor indicador de gerenciamento de resultados. Logo, o contexto das empresas da amostra pode ser um fator preponderante para a prática.

Conforme o exposto, realizou-se análise do gerenciamento de resultados com o gênero dos profissionais, conforme as Tabelas 17 e 18.

A Tabela 17 apresenta a análise do gerenciamento de resultados conforme o gênero dos profissionais das empresas participantes da Amostra 1 – empresas estrangeiras listadas na NYSE.

Tabela 17 – Análise do gerenciamento de resultados conforme o gênero – Amostra 1

	Gênero	Gerenciamento de resultados			
		Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Quartil 4
CEO	Masculino	246	273	241	221
	Feminino	7	16	15	13
CFO	Masculino	206	229	187	205
	Feminino	33	36	26	14

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Ao analisar as informações contidas na Tabela 17, verifica-se que tanto profissionais homens como mulheres se concentraram no quartil com nível moderado de agressividade de gerenciamento de resultados. Entretanto, apesar dessa concentração, não se percebe que seja tão intensa a proeminência na agressividade moderada.

A Tabela 18 apresenta a análise entre o gerenciamento de resultados e o gênero dos profissionais das empresas participantes da Amostra 2.

Tabela 18 – Análise do gerenciamento de resultados conforme o gênero – Amostra 2

	Gênero	Gerenciamento de resultados			
		Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Quartil 4
CEO	Masculino	2598	2644	2637	2615
	Feminino	115	78	80	104
CFO	Masculino	1955	1973	1882	1884
	Feminino	237	218	238	211

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Diferente do que ocorreu com a Amostra 1, na Amostra 2 observa-se, quanto à intensidade da agressividade de gerenciamento de resultados, que CEO do gênero feminino tem indicadores mais concentrados no Quartil 1, que demonstra menor agressividade para esta variável, enquanto CEO masculino se concentra no Quartil 2 e em seguida ao Quartil 3. Em relação ao CFO, observa-se que o masculino se concentra no Quartil 2 enquanto o gênero feminino se concentra no Quartil 2, indicando que CFO mulher tem maior agressividade de gerenciamento de resultados do que do masculino, o que vai de encontro aos estudos empíricos anteriores (BARUA et al., 2010; FRANCIS et al., 2013).

Cabe ressaltar que as diferenças nos resultados observados na Amostra 1 e Amostra 2 podem advir das divergências das características das empresas de cada um dos grupos.

Em se tratando de operações de fusão e aquisição (F&A), a literatura discute diversas relações corporativas em torno deste conceito, destacando-se o desempenho, efeito na cotação das ações das empresas, minimização dos custos de agência, ganhos tributários, ganhos de capital (CAMARGOS; BARBOSA, 2009; MIRANDA; TARDON, 2021). Camargos e Barbosa (2003) afirmam que a prática de F&A vai muito além da busca por melhor resultado para os acionistas; é uma estratégia que visa a eficiência gerencial e que pode ou não culminar em melhoria do desempenho empresarial. Miranda e Tardon (2021) salientam que estas operações criam valores, especialmente retornos (ROA e ROE) para as empresas adquirentes. Por outro lado, Malatesta (1983) afirma não haver retorno no longo prazo, pelo contrário, este autor mostrou que a riqueza era negativa tanto para a adquirente quanto para as adquiridas.

Estudos anteriores destacam que apesar de a intenção primordial de uma tomada de decisão empresarial ser a busca por maximização de resultados, não há consenso se a prática de F&A promove realmente bons frutos lucrativos às empresas (MALMENDIER; TATE, 2008; MASULIS; WANG; XIE, 2007). Ao contrário disso, há estudos que até constataram que a prática de fusões e aquisições são capazes de destruir valor das empresas, especialmente no longo prazo (LYS; VINCENT, 1995; MALMENDIER; TATE, 2008).

É justamente sob esta égide que há estudos que consideram razões diversas para a prática desta estratégia corporativa, dentre os quais se encontram os estudos que consideram as características dos tomadores de decisões (MAIN; SILVA, 2021). Assim, o narcisismo do CEO já era citado em estudo de Roll (1986) como fator impulsionador da prática destruidora de valor advinda das operações de F&A pelas empresas.

Em um estudo de caso, Lys e Vincent (1995) constataram que esta destruição de valor empresarial após F&A advém de arrogância gerencial. Agregando discussão sobre o tema, Malmendier e Tate (2008) encontraram que os CEOs narcisistas são mais propensos do que gerentes mais racionais a realizar fusões diversificadas, e que isto possivelmente não cria valor. Além disso, os autores sugerem que o próprio mercado tem preferência por lances advindos de empresas com gestores racionais.

Rovenpor (1993) sugere que características pessoais dos CEOs (autoconfiança, necessidade do poder, atitudes na busca do crescimento organizacional e crenças do profissional) se relacionam à frequência e intensidade das fusões e aquisições de empresas. Estas características pesquisadas por Rovenpor (1993) muito se aproximam daquelas relativas aos traços de personalidade narcisistas. O autor pressupõe que CEOs que fazem muitas e vultosas aquisições exibem algumas das características da necessidade de poder.

As aquisições são operações com alto impacto nas organizações, nas quais os altos escalões têm a sensação de prestígio e satisfação em, por exemplo, ter mais subordinados. Diferente das estratégias de aquisição estão também as estratégias de investimento em P&D ou em *Joint Venture*, em que, segundo Rovenpor (1993), os CEOs que fazem inúmeras e caras aquisições exibem algumas das características da necessidade de poder, além de serem consideradas, segundo o citado autor, como prática digna de notícia ou ostentação do alto escalão corporativo.

Quanto a agressividade nas decisões de F&A, apresenta-se a estatística descritiva desta variável na Tabela 19.

Tabela 19 – Estatística descritiva da variável fusões e aquisições (F&A)

	Observações	Média	Mínimo	Máximo	Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Desvio Padrão
Amostra 1								
AGRF&A	1.218	0,0000	0,0000	0,3900	0,0000	0,0000	0,0000	0,0161
Amostra 2								
AGRF&A	10.911	0,0000	0,0000	0,1900	0,0000	0,0000	0,0002	0,0044

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Levando em consideração ainda os fatores pesquisados no presente estudo, é relevante verificar as relações e características dos profissionais conforme o nível de agressividade de fusões e aquisições percebidos. Conforme estudo de Main e Silva (2021), as empresas adquirentes brasileiras têm profissionais executivos com características mais direcionadas ao gênero masculino, média de idade de 52 anos e geralmente têm formações nas áreas de finanças e outras ciências.

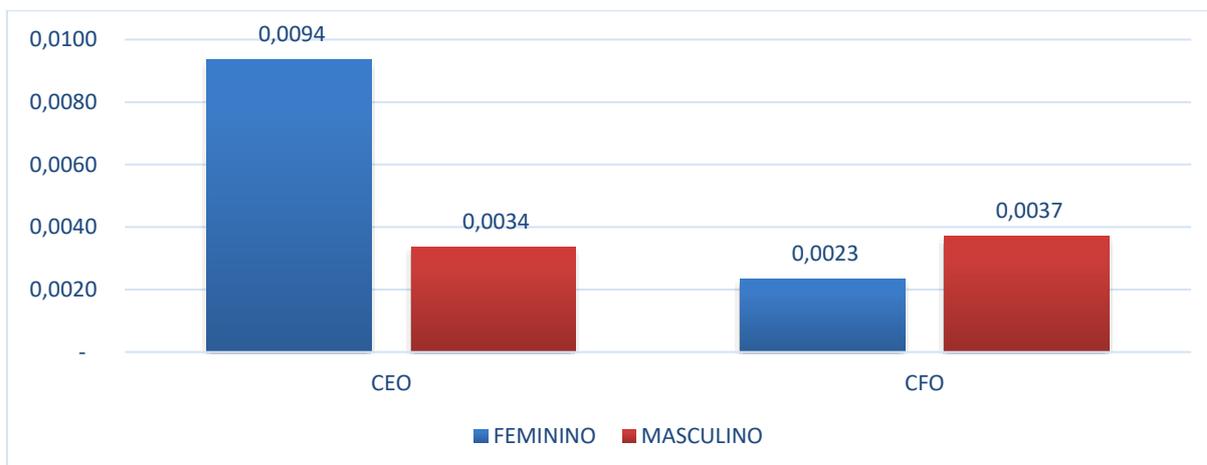
Em relação ao gênero, como ressaltado anteriormente, as mulheres são mais avessas ao risco, portanto, decisões mais arriscadas e agressivas não são típicas destas (PENI; VÄHÄMAA, 2010). Segundo Malmendier e Tate (2008), a prática de fusão e aquisição nas empresas se mostra bem mais habitual aos indivíduos com excesso de confiança e do gênero masculino.

Ao desenvolver pesquisa relacionada à literatura que investiga o papel das gestoras de altos escalões nas decisões corporativas e conseqüentemente no desempenho corporativo, em empresas americanas, Levi, Li e Zhang (2008) constataram que, em transações de fusões e aquisições, o prêmio de oferta pago sobre o preço-alvo da ação pré-anúncio é mais de 70% menor quando o CEO da empresa ofertante é uma mulher, em oposição a quando o CEO é um homem. Além disso, em pesquisa posterior, estes mesmos autores (LEVI; LI; ZHANG, 2011), perceberam que as mulheres são menos ávidas do que os homens.

Bugeja et al. (2012), com foco também nas empresas norte-americanas de capital aberto, investigaram diferentes tipos de negócios, em um período de tempo diferente, abrangendo apenas aquisições concluídas. Seus achados divergiram daquelas pesquisas uma vez que não identificaram efeito da diversidade de gênero do conselho no prêmio da oferta e nem sobre a reação do mercado ao anúncio de uma fusão ou aquisição. Porém, constataram que tal fator impacta positivamente no desempenho de longo prazo dos adquirentes.

Consoante análise da relação entre a agressividade das decisões nas operações de fusão e aquisição e o gênero dos gestores da Amostra 1 (empresas estrangeiras listadas na NYSE, cujo narcisismo dos gestores foi analisado por meio da análise de discurso), tem-se o Gráfico 28.

Gráfico 28 – Análise da agressividade de fusões e aquisições com o gênero – Amostra 1

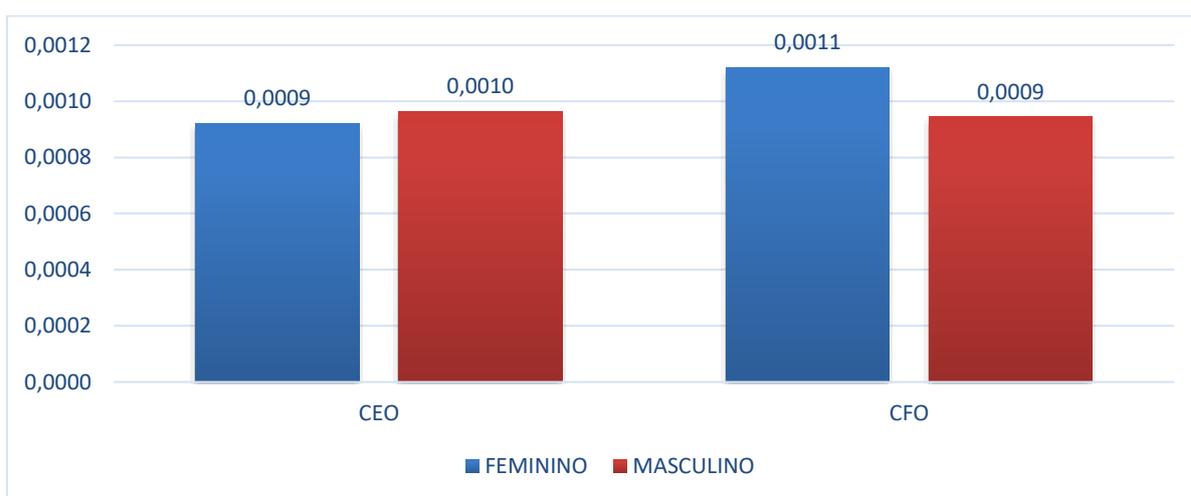


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Consoante o Gráfico 28, observa-se que CEO do gênero masculino e CFO do gênero feminino apresentaram menor agressividade na prática de operações de fusões e aquisições.

Diferentemente do que ocorre na Amostra 1, na Amostra 2 as evidências são contrárias, ou seja, CEO do gênero feminino apresenta maior média enquanto o CFO do gênero masculino demonstrou maior média do indicador de agressividade de F&A, conforme Gráfico 29.

Gráfico 29 – Análise da agressividade de fusões e aquisições com o gênero – Amostra 2



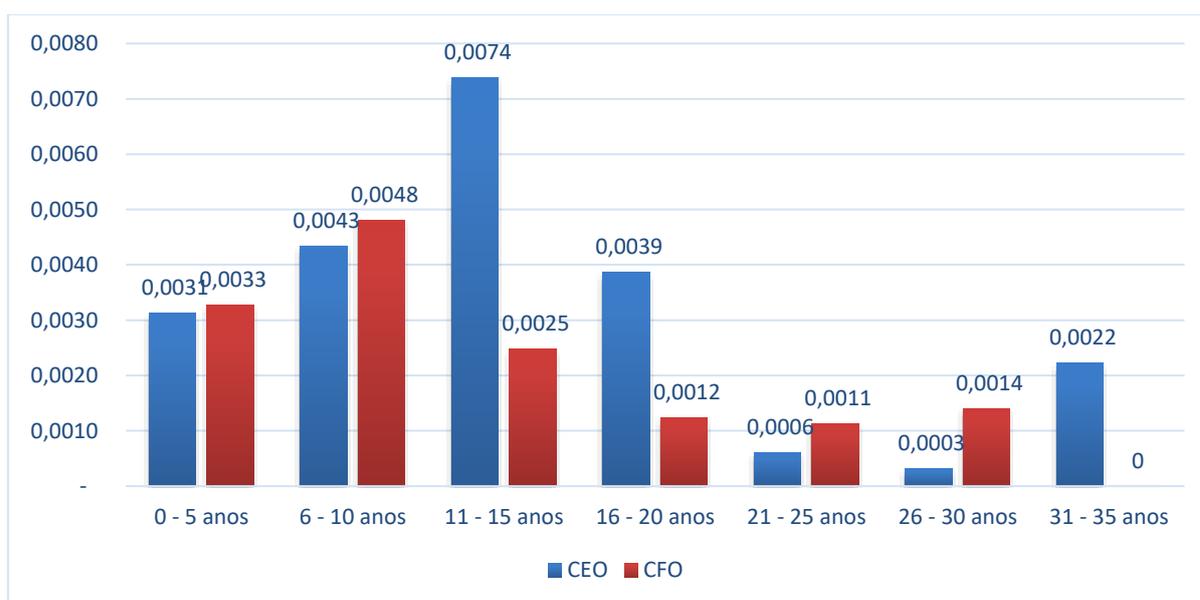
Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Os resultados encontrados tanto pela Amostra 1 quanto pela Amostra 2 confirmam em parte o que os estudos anteriores concluíram. Entretanto, por se tratar de amostras de companhias sediadas em países distintos, pode-se aduzir que na Amostra 2, que reúne em sua maioria as empresas estadunidenses, as empresas com mulheres no cargo de CEO praticam, em média, mais F&A e os homens no cargo de CFO também.

Além disso, vale salientar que Main e Silva (2021) verificaram que os gestores que realizam operações de fusão e aquisição possuem em média 4 anos de empresa, ou seja, têm essa quantidade de tempo no cargo de CEO. Assim, também foi analisada a relação entre o tempo de mandato dos gestores e o seu envolvimento nas operações de fusão e aquisição.

A relação entre o tempo de mandato e a prática de fusão e aquisição nas empresas da Amostra 1 está apresentada no Gráfico 30.

Gráfico 30 – Análise da agressividade de fusões e aquisições, conforme o tempo de mandato – Amostra 1

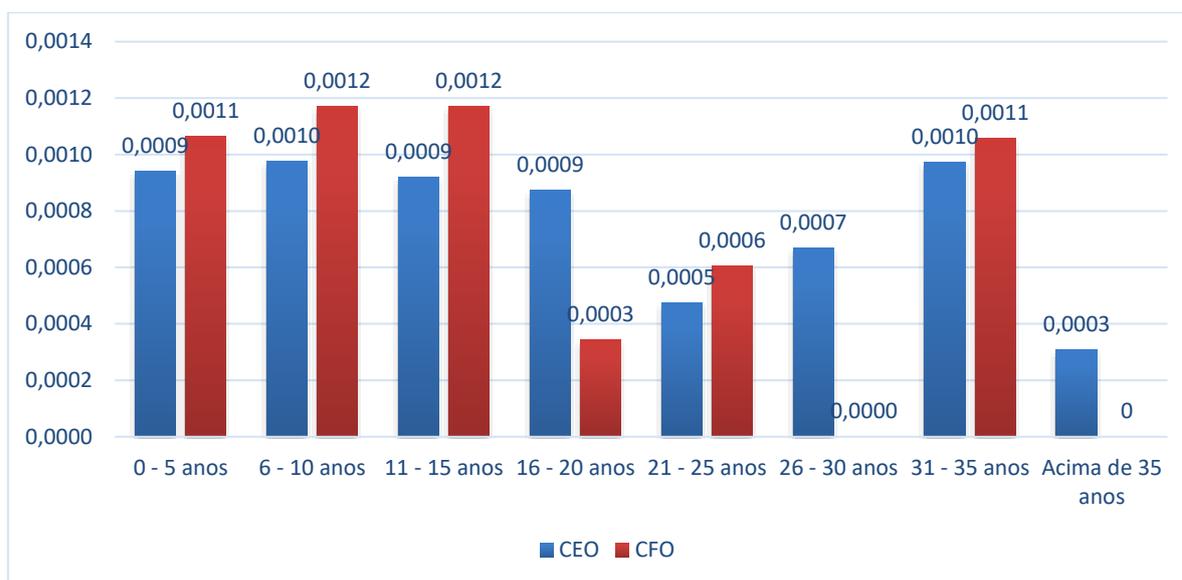


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

O Gráfico 30 indica que, na Amostra 1, o período de mandato que apresenta maior média de prática de F&A para o CEO é entre 11 e 15 anos no cargo, enquanto para o CFO, é entre 6 e 10 anos de mandato no cargo.

O Gráfico 31 apresenta a relação entre o tempo de mandato dos gestores e a prática de fusão e aquisição nas empresas da Amostra 2.

Gráfico 31 – Análise da agressividade de fusões e aquisições, conforme o tempo de mandato – Amostra 2



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

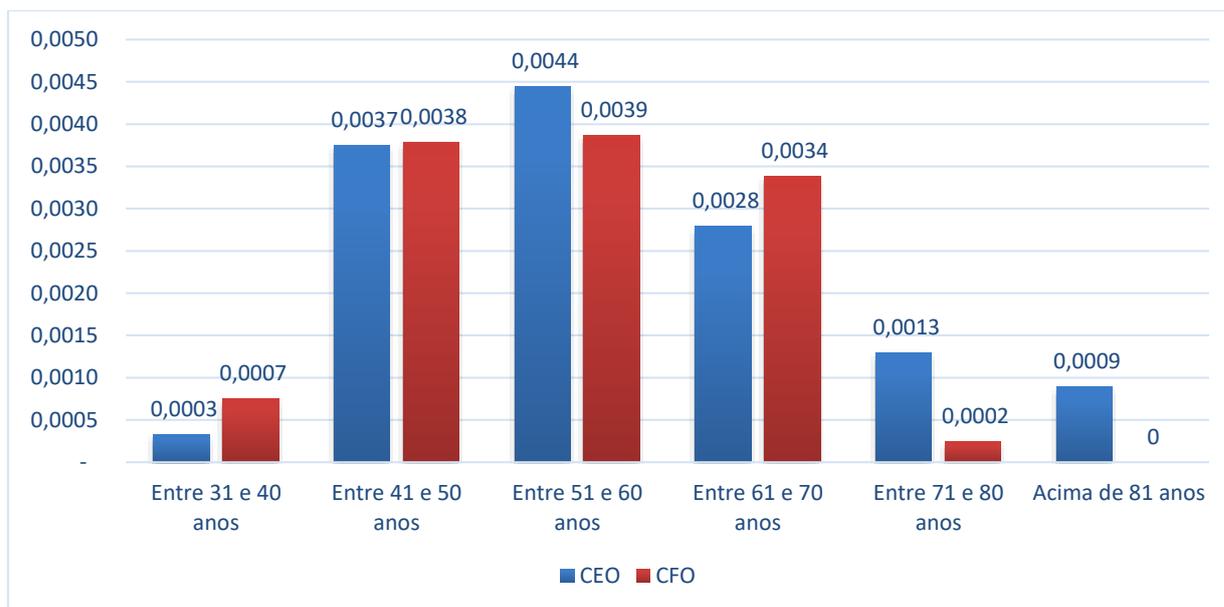
O Gráfico 31 evidencia, quanto à Amostra 2, a maior média de prática de F&A do CEO, de forma bem homogênea, nos 20 primeiros anos no cargo e do CFO nos 15 primeiros anos de mandato.

Pelos resultados observados, verifica-se que a agressividade de práticas de F&A dos profissionais está mais concentrada entre o 6º e 15º anos de mandatos, não sendo uma prática muito adotada pelos principiantes no cargo e, principalmente, não é algo realizado entre os 20 e 30 anos de mandato, tanto para o CEO quanto para o CFO.

Na pesquisa de Main e Silva (2021), as empresas que praticaram fusões e aquisições possuem, a maioria, CEOs na faixa etária de 50 a 70 anos. Vale destacar que Hryshko, Luengo-Prado e Sørensen (2011) encontraram que os gestores mais velhos são mais conservadores e avessos ao risco do que CEOs mais jovens. Diante dos resultados das referidas pesquisas, realiza-se a análise a fim de verificar os resultados consoantes os dados do presente estudo.

O Gráfico 32 apresenta a análise da agressividade de F&A, conforme a idade dos gestores das empresas da Amostra 1.

Gráfico 32 – Análise da agressividade de fusões e aquisições conforme a idade – Amostra 1

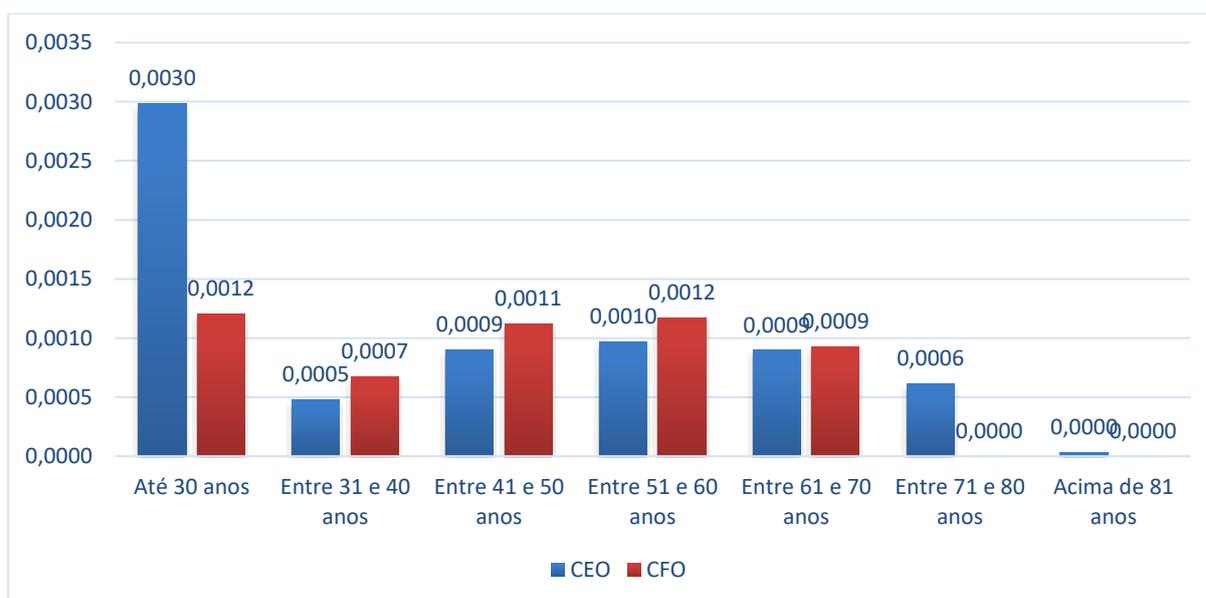


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Conforme a idade dos profissionais, observa-se no Gráfico 32 que o ápice de realização de transações mais agressivas de F&A se concentra na faixa etária entre 51 e 60 anos, tanto do CEO quanto do CFO.

O Gráfico 33 apresenta a análise da agressividade de decisões estratégicas de F&A, conforme a idade dos gestores das empresas da Amostra 2.

Gráfico 33 – Análise da agressividade de fusões e aquisições conforme a idade – Amostra 2



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Na Amostra 2, o Gráfico 33 demonstra que o CEO mais jovem, na faixa etária até 30 anos, é mais agressivo nas decisões de operações de F&A. Observa-se ainda que, na maioria das faixas etárias em que se tem os dois profissionais, o CFO demonstra ter maior agressividade do que o CEO.

Diante do exposto, observa-se que as relações de agressividade e de características dos profissionais se comportaram de forma diferente na Amostra 1 e 2, possivelmente devido à heterogeneidade das empresas e do contexto das empresas. Afinal, o mercado é fator preponderante na estratégia, especialmente por que a empresa-alvo geralmente leva mais benefícios aos acionistas, ao passo que os acionistas das empresas adquirentes não obtêm ganhos significativos (ROVENPOR, 1993). Assim, a agressividade de operações de F&A pode advir da estabilidade do mercado ou até mesmo dos setores, portanto, resultados divergentes podem ter ocorrido devido à heterogeneidade dos mercados e dos setores.

Analisados os aspectos descritivos das variáveis dependentes e independentes, vale explorar ainda as variáveis de controle das empresas, que são retratadas na seção seguinte.

4.2.3 Variáveis de controle das empresas

As variáveis de controle analisadas nesta pesquisa, que têm como base estudos anteriores que apresentam alguma similaridade com esta pesquisa, na medida em que investigaram os traços de narcisismo e/ou a Teria dos Altos Escalões, são: tamanho, endividamento, auditoria e setor.

As variáveis tamanho e endividamento são usualmente consideradas como variáveis de controle, pois é importante sempre considerar o porte das empresas e ainda, a situação econômica destas nos modelos econométricos.

Apresenta-se na Tabela 20 a estatística descritiva das variáveis de controle Tamanho e Endividamento, por amostra.

Tabela 20 – Estatística descritiva das variáveis de tamanho e endividamento

	N	Média	Mínimo	Máximo	Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação
Amostra 1									
Tamanho	1.204	8,18	3,8	11,69	7,18	8,31	9,2	1,49	20,75
Endividamento	1.204	1,1	0	9,04	0,46	0,86	1,4	0,99	215,22
Amostra 2									
Tamanho	10.911	8,25	0	13,59	7,17	8,15	9,3	1,62	22,59
Endividamento	10.911	0,28	0	3,89	0,15	0,26	0,37	0,21	140,00

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 20, verifica-se a heterogeneidade das empresas quanto ao endividamento, o que não se assemelha quando analisado o coeficiente de variação da variável tamanho. Logo, observa-se que, quanto ao tamanho, a variabilidade é de 20,75% na Amostra 1 e 22,59% na Amostra 2.

Um aspecto interessante a ser observado é a diferença de nível de endividamento percebida entre a Amostra 1 e Amostra 2. Conforme a Tabela 20, percebe-se que as empresas componentes da Amostra 1, apesar de média de tamanho menor e serem em menor quantidade, apresentaram nível de endividamento médio superior ao nível das empresas da Amostra 2. Tal observação pode estar atrelada à diferença das amostras quanto às características. A Amostra 1 tem várias empresas brasileiras, enquanto a Amostra 2 é majoritariamente constituída por empresas estadunidenses. Segundo Silva e Valle (2008), que analisaram comparativamente a estrutura de endividamento de empresa brasileiras e americanas, perceberam, quanto ao endividamento total, que as empresas brasileiras apresentaram maiores indicadores de endividamento do que as americanas.

A Tabela 21 apresenta a estatística descritiva da variável de controle auditoria, por amostra.

Tabela 21 – Estatística descritiva da variável auditoria

Variável	Categoria	N	Frequência %
Amostra 1			
Auditoria (Big4)	0 (Não)	7	0,60
	1 (Sim)	1.211	99,40
Amostra 2			
Auditoria (Big4)	0 (Não)	109	1,00
	1 (Sim)	10.893	99,00

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Conforme demonstrado na Tabela 21, a contratação de empresas de auditoria do grupo Big4 é quase absoluta entre as empresas da amostra. O mercado acionário da NYSE é um dos mais relevantes no mundo, logo, já era esperado que a maioria das empresas fossem auditadas por empresas de auditorias Big4.

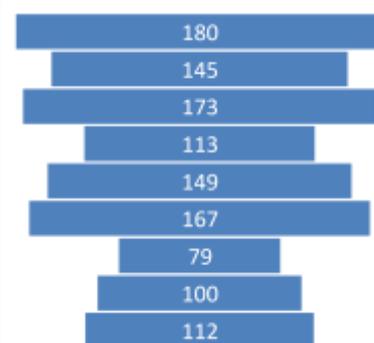
Ressalte-se que o Big4 (ou Big Four) representa um grupo constituído pelas quatro maiores empresas de auditoria contábil do mundo, quais sejam: Deloitte Touche Tohmatsu (DTT), PricewaterhouseCoopers (PWC), Ernst & Young (EY) e KPMG. Segundo Santana et al. (2014), as demais empresas de auditorias têm diferenças que ultrapassam o volume de recursos destas quatro empresas, mas perpassam também pela competência técnica, recursos pagos e investimentos em capacitação técnica do seu corpo de auditores.

A literatura apresenta diversos fatores relevantes para a opção de empresas de auditorias contratadas. Francis (2004) afirma que as empresas Big4 se destacam porque as empresas buscam aumento de credibilidade das informações divulgadas, devido à maior independência econômica em relação às outras, pois estas têm melhor reputação perante o mercado e proporcionam maior expectativa de produção de resultados de melhor qualidade. Assim, observa-se que as empresas listadas da NYSE e consideradas nesta pesquisa foram preponderantemente contratantes de uma das empresas de auditoria do Big4.

A Tabela 22 apresenta a quantidade de empresas da amostra por setor, conforme os dois grupos de amostra estudados.

Tabela 22 – Tabela de frequência da variável setor

Variável	Categoria	N	Frequência relativa (%)
Amostra 1			
Setor	10 – Energia	180	14,8
	15 – Materiais	145	11,9
	20 – Industrial	173	14,2
	25 – Consumo	113	9,3
	30 – Bens de consumo	149	12,2
	35 – Saúde	167	13,7
	45 – Tecnologia da informação	79	6,5
	50 – Serviço de comunicação	100	8,2
	55 – Serviços de utilidade pública	112	9,2
Amostra 2			
Setor	10 – Energia	1.025	9,3
	15 – Materiais	1.317	12
	20 – Industrial	2.788	25,4



25 – Consumo	2.053	18,7
30 – Bens de consumo	697	6,3
35 – Saúde	1.051	9,6
45 – Tecnologia da informação	820	7,5
50 – Serviço de comunicação	298	2,7
55 – Serviços de utilidade pública	818	7,4
60 – Serviços imobiliários	32	0,3

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Diante da Tabela 22, percebe-se que a amostra é bem variada quanto à quantidade de setores abrangidos no estudo e que a concentração no caso da Amostra 1 é nos setores de energia, industrial e saúde, enquanto na Amostra 2 é nos setores industrial e consumo.

É válido destacar que a heterogeneidade das amostras pode impactar no comportamento das variáveis nos modelos preditivos. Mas é essencialmente importante considerar que setores diferentes podem ter comportamentos diferentes, inclusive pelo tempo considerado na pesquisa. Há estudos que consideram que as relações entre as variáveis aqui estudadas podem mudar a depender do setor das empresas e também do período econômico, ou seja, considerando o momento analisado. Isto é mencionado porque a disparidade dos indicadores de desempenho, a agressividade praticada em alguns setores de atuação das empresas pode estar atrelada a fatores diversos de características do mercado no contexto específico. Tem-se como exemplo o estudo de Phillips (2019), que analisou a relação do narcisismo do CEO, considerando também CFO na pesquisa, com decisões empresariais relativas aos relatórios financeiros em momentos de altas e baixas do mercado e percebeu que, a depender do contexto econômico, há diferença na relação.

Além disso, é válido considerar que práticas de F&A, por exemplo, também podem ter outras características, que impactam no comportamento setorial, como a opção de se realizar F&A horizontal, que ocorre entre empresas que já oferecem o mesmo produto ou serviço, ou vertical, que ocorre entre empresas que tem uma relação de fornecedor e cliente. Adicionalmente, a situação econômica de um setor pode estar mais propícia para a realização de gerenciamento de resultados, ou busca por minimizar os tributos pagos pelas empresas, requerendo um maior planejamento fiscal.

Portanto, é possível perceber que são diversos os fatores organizacionais a serem considerados quanto à agressividade na tomada de decisão estratégica empreendida por seus

altos escalões. Por tal motivo, é de suma importância que estes fatores sejam postos em modelos que propiciem a análise de associação e ainda modelos preditivos para analisar a relação de causalidade, especialmente no contexto que é abordado nesta pesquisa.

Uma vez exploradas as variáveis de forma descritiva, é válido analisar as correlações entre as variáveis, o que é feito a seguir.

4.3 Análise de correlação

Com base no que já foi exposto nesta seção de resultados, preliminarmente é importante que sejam realizadas as análises das correlações entre as variáveis aqui tratadas.

Dessa forma, com o intuito de verificar a relação entre o narcisismo do CEO e do CFO das empresas e a agressividade de decisões estratégicas, bem como analisar a relação entre o narcisismo do CEO e CFO das empresas e o desempenho empresarial, ou seja, alcançar os objetivos específicos 3 e 4, respectivamente, expõe-se, consoante o coeficiente de correlação, por meio das Tabelas 23 e 24, a análise de correlação realizada, contemplando as Amostras 1 e 2, nesta ordem.

Tabela 23 – Análise de correlação das variáveis da pesquisa, com o narcisismo dos gestores obtido pela análise de discurso – Amostra 1

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
NARCCEO	1												
NARCCFO	0,206**	1											
AGRFISC	0,041	0,022	1										
AGRGER	0,04	-0,028	-0,026	1									
AGRF&A	0,062	0,015	-0,055	0,021	1								
DESEMP	-0,041	-0,04	0,053	-0,083**	-0,049	1							
AGECEO	0,080*	0,016	0,024	-0,015	0,051	0,113**	1						
TEMPOCEO	0,105**	0,039	-0,064*	-0,008	0,031	0,081**	0,503**	1					
AGECFO	0,094**	-0,035	0,014	0,007	0,031	0,069*	0,620**	0,307**	1				
TEMPOCFO	0,097**	0,052	-0,038	-0,004	0,008	0,096**	0,385**	0,426**	0,470**	1			
TAM	0,113**	0,127**	0,081**	0,095**	0,016	0,002	0,190**	-0,025	0,321**	0,139**	1		
ENDIV	0,072*	-0,017	-0,076**	0,051	0,221**	-0,152**	0,02	-0,049	0,054	-0,105**	-0,221**	1	
SETOR	-0,081*	-0,002	0,012	-0,02	-0,053	0,071*	0,017	-0,004	-0,034	0,023	-0,132**	0,047	1

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Nota: **. A correlação é significativa no nível 0,01; *. A correlação é significativa no nível 0,05.

(1) NARCCEO: Narcisismo do CEO, (2) NARCCFO: Narcisismo do CFO, (3) AGRFISC: agressividade fiscal, (4) AGRGER: agressividade de gerenciamento de resultados, (5) AGRF&A: agressividade de fusão e aquisição,

(6) DESEMP: desempenho empresarial, (7) AGECEO: idade do CEO, (8) TEMPOCEO: tempo de cargo do CEO, (9) AGECEO: idade do CFO, (10) TEMPOCFO: tempo de cargo do CFO, (11) TAM: tamanho da empresa, (12) ENDIV: endividamento da empresa, (13) SETOR: setor da empresa.

Ao observar os dados de coeficiente de correlação contidos na Tabela 23, é possível perceber que houve relação significativa entre diversas variáveis. Pode-se destacar as variáveis tamanho da empresa (TAM), desempenho empresarial (DESEMP) e tempo de cargo do CFO (TEMPOCFO), que apresentaram mais relações significantes com as outras variáveis do estudo.

O tamanho (TAM) da empresa é uma variável que os estudos geralmente apresentam como variável de controle, pois ao representar o porte das empresas, mostra-se um fator que tem relação com as decisões estratégicas. O tamanho das empresas influencia nas decisões estratégicas e, conseqüentemente, na agressividade de tais decisões, assim como reflete diretamente no desempenho empresarial. Então, a depender do porte das empresas, os gestores dos altos escalões tendem a analisar a agressividade com maior cautela.

Em relação à agressividade fiscal, observa-se estudo que indica não haver relação entre ETRs e o tamanho das empresas, especialmente quando a análise é no longo prazo (GUPTA; NEWBERRY, 1997). Entretanto, há também literatura que tenha encontrado relação entre as duas variáveis, de forma que o tamanho se mostrou associado à ETR, indicando que empresas maiores estão relacionadas a menor valor de ETR, ou seja, maiores empresas praticam mais planejamento fiscal e são mais agressivas, ao passo que apresentam menor indicador ETR (ARAÚJO et al. 2017). Já Sant'Ana e Zonatto (2016), ao pesquisarem empresas da América Latina, encontraram associação positiva, ou seja, empresas menores praticando mais agressividade fiscal.

Considerando os estudos anteriores, pode-se observar que a significativa e positiva correlação entre o tamanho das empresas e o indicador de ETR (AGRFISC) diverge de Araújo et al. (2017), mas converge com pesquisa de Sant'Ana e Zonatto (2016), indicando que empresas menores praticam mais agressividade fiscal (AGRFISC).

A literatura indica relação entre o tamanho das empresas e fatores relacionados às escolhas contábeis e, conseqüentemente, no gerenciamento de resultados (WATTS; ZIMMERMAN, 1990). Nesse sentido, observa-se que, conforme Tabela 23, há correlação significativa e positiva entre o tamanho e a agressividade de gerenciamento de resultados (AGRGER), em conformidade com os achados da pesquisa de Watts e Zimmerman (1990).

Em relação à prática de F&A e o tamanho das empresas, Main e Silva (2001), encontraram que empresas grandes estão mais dispostas a realizar F&A, sob a explicação de que estas possuem menos limitações financeiras e maior capacidade de realizar as F&A. Logo, a ausência de correlação significativa entre tamanho (TAM) e agressividade de fusões e aquisições (AGRF&A) diverge dos achados de Main e Silva (2001), indicando que, para a Amostra 1 da presente pesquisa, não há indícios de relação entre as duas variáveis.

Seguidamente ao tamanho das empresas (TAM), as variáveis que apresentaram maior número de correlações significantes foram desempenho empresarial (DESEMP) e tempo de cargo do CFO (TEMPOCFO).

O desempenho empresarial (DESEMP) apresentou correlação significativa e positiva com as variáveis de idade do CEO (AGECEO), tempo de cargo do CEO (TEMPOCEO), idade do CFO (AGECFO), tempo de cargo do CFO (TEMPOCFO) e setor da empresa (SETOR). O desempenho manteve ainda correlação significativa e negativa com agressividade de gerenciamento de resultados (AGRGER) e endividamento da empresa (ENDIV).

Os achados divergem dos resultados encontrados por Pacheco et al. (2019), cujo estudo abordou sobre as características dos executivos do alto escalão e a influência no desempenho de empresas brasileiras, e encontrou uma relação negativa entre as variáveis, indicando que empresas com executivos mais velhos apresentaram desempenho inferior às empresas com executivos mais jovens. Chatterjee e Hambrick (2007) encontraram correlação negativa entre o desempenho e a idade do CEO. Já em estudo cujo escopo converge em parte com o presente trabalho, abordando, dentre outros aspectos o narcisismo do executivo, Gois (2017) constatou também relação positiva entre as variáveis de desempenho e idade do executivo. Cornett, Marcus e Tehranian (2008) também relataram que quanto maior a idade e o tempo de mandato do CEO da empresa melhor desempenho corporativo devido à experiência adquirida pelo profissional.

Diferentemente da idade, os achados desta pesquisa não coadunam aos resultados de Gois (2017) no tempo de cargo e gerenciamento de resultados, uma vez que o citado estudo não encontrou relação significativa entre as variáveis e o desempenho, enquanto a Tabela 23 indica relação significativa. Já a relação significativa e negativa entre o desempenho e o endividamento está alinhada aos resultados encontrados por Francis e Wang (2008) e Gois (2017).

Enquanto isso, a variável tempo de cargo do CFO (TEMPCFO) foi significativa e positivamente correlacionada com as variáveis Narcisismo do CEO (NARCCEO), desempenho empresarial (DESEMP), idade do CEO (AGECFO), tempo de cargo do CEO (TEMPOCEO), idade do CFO (AGECFO) e tamanho da empresa (TAM), sendo correlação significativa e negativa apenas com o endividamento da empresa (ENDIV).

Observa-se ainda a ausência de relação entre a agressividade do gerenciamento de resultados (AGRGER) e o endividamento das empresas (ENDIV), divergindo das constatações de estudos anteriores os quais verificaram que as empresas com alta alavancagem são mais propícias a realizar o gerenciamento de resultados, visando maior engajamento (FRANCISCO; WANG, 2008; GOIS, 2017). De mesmo modo, não foi identificada relação significativa entre a variável indicativa de gerenciamento de resultados (AGRGER) e a idade dos executivos, o que diverge dos achados de Gois (2017), que encontrou relação positiva entre as duas variáveis.

A idade dos executivos, seja CEO ou CFO, não se mostrou significativamente correlacionada a nenhuma das agressividades, demonstrando que a idade não mostrou relação com as agressividades nas decisões, indo de encontro com o que alguns estudos constataram (HUANG et al., 2012; GOIS, 2017). A ausência de significância estatística nestas relações diverge de estudos anteriores que constataram relação negativa que indica que profissionais com mais idade são mais conservadores e menos agressivos (PETERSON; RHOADS; VAUGHT, 2001; VROOM; PAHL, 1971).

Similarmente, a variável de tempo de cargo dos profissionais não foi significativa com as agressividades (fiscal, gerenciamento de resultados e F&A), com exceção ao tempo de serviço do CEO que se mostrou negativamente relacionado com a agressividade fiscal, conforme a Tabela 23. Os resultados coadunam às verificações da análise descritiva em que os parâmetros apresentaram homogeneidade e sem alterações acentuadas para a relação dos indicadores considerados de tempo de cargo e as agressividades. Entretanto, tais achados divergem das afirmações de autores que relatam que maior tempo de mandato se associa a maior probabilidade de realizar o gerenciamento de resultados (DECHOW; SLOAN, 1991).

Adicionalmente, dispõe-se na Tabela 24, a análise de correlação realizada com as empresas da Amostra 2, cujo narcisismo dos gestores foi obtido pela remuneração relativa.

Tabela 24 – Análise de correlação das variáveis da pesquisa, com o narcisismo dos gestores obtido pela remuneração relativa – Amostra 2

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
NARCCEO	1												
NARCCFO	-0,141**	1											
AGRFISC	0,022*	-0,069**	1										
AGRGER	-0,052**	0,025**	-0,073**	1									
AGRF&A	-0,013	0,074**	-0,028**	0,016	1								
DESEMP	0,026**	-0,038**	0,094**	-0,080**	-0,004	1							
AGECEO	0,100**	0,014	0,001	0,008	-0,001	0,037**	1						
TEMPOCEO	0,063**	-0,017	0,014	0,054**	-0,009	0,015	0,382**	1					
AGECFO	-0,109**	0,824**	-0,073**	0,007	0,082**	-0,019	0,063**	0,038**	1				
TEMPOCFO	-0,064**	0,442**	-0,041**	0,008	0,041**	0,020*	0,095**	0,120**	0,513**	1			
TAM	0,01	0,053**	-0,005	-0,078**	0,045**	0,008	0,070**	-0,108**	0,086**	0,039**	1		
ENDIV	0,002	0,056**	-0,055**	-0,047**	0,045**	-,107**	0,003	-0,052**	0,056**	0,003	0,222**	1	
SETOR	-0,034**	0,015	0,017	0,058**	0,000	-0,014	-0,014	-0,006	-0,006	-0,012	0,146**	0,058**	1

Fonte: elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Nota: **. A correlação é significativa no nível 0,01; *. A correlação é significativa no nível 0,05.

(1) NARCCEO: Narcisismo do CEO, (2) NARCCFO: Narcisismo do CFO, (3) AGRFISC: agressividade fiscal, (4) AGRGER: agressividade de gerenciamento de resultados, (5) AGRF&A: agressividade de fusão e aquisição, (6) DESEMP: desempenho empresarial, (7) AGECEO: idade do CEO, (8) TEMPOCEO: tempo de cargo do CEO, (9) AGECEO: idade do CFO, (10) TEMPOCFO: tempo de cargo do CFO, (11) TAM: tamanho da empresa, (12) ENDIV: endividamento da empresa, (13) SETOR: setor da empresa.

Ao observar os coeficientes de correlação das variáveis da Tabela 24, no contexto da Amostra 2, observa-se que foram identificadas mais correlações significantes entre as variáveis do que na Amostra 1. Assim, destacam-se as variáveis que estabeleceram mais correlações significativas com outras: Narcisismo do CEO (NARCCEO), Narcisismo do CFO (NARCCFO), idade do CFO (AGECFO), tamanho da empresa (TAM) e endividamento da empresa (ENDIV).

Verifica-se que, diferente dos resultados da Amostra 1, a Tabela 24 tem células hachuradas, que representa correlação significativa, relativas à relação entre as variáveis de narcisismos (NARCCEO e NARCCFO), agressividades (AGRFISC, AGRGER e AGRF&A) e desempenho (DESEMP).

As correlações significantes e positivas da variável narcisismo do CEO (NARCCEO) foram com as variáveis: agressividade fiscal (AGRFISC), desempenho empresarial (DESEMP), idade do CEO (AGECEO) e tempo de cargo do CEO (TEMPOCEO). Enquanto o narcisismo do CEO se correlacionou negativamente com as variáveis narcisismo do CFO (NARCCFO), agressividade de gerenciamento de resultados (AGRGER), idade do CFO (AGECFO), tempo de cargo do CFO (TEMPOCFO) e setor da empresa (SETOR).

Ao destacar as correlações da variável narcisismo do CFO (NARCCFO), pode-se destacar as correlações significantes e positivas que apresentou com agressividade de gerenciamento de resultados (AGRGER), agressividade nas operações de fusão e aquisição (AGRF&A), idade do CFO (AGECFO), tempo de cargo do CFO (TEMPOCFO), tamanho da empresa (TAM) e nível de endividamento (ENDIV), bem como as correlações significantes e negativas que a variável narcisismo do CFO apresentou com o narcisismo do CEO (NARCCEO) e desempenho empresarial (DESEMP).

Uma relação interessante e que merece destaque foi a correlação significativa e negativa entre as variáveis narcisismo do CEO e narcisismo do CFO, tal associação significa que maior narcisismo do CEO está correlacionado com menor nível de narcisismo do CFO. Tal resultado vai de encontro à ideia de que o narcisismo do CEO pode ser relacionado ao narcisismo do CFO, de forma a pressionar o CFO por manter, de certa forma, uma relação hierarquicamente superior na empresa (FRIEDMAN, 2014).

A existência de relação entre os níveis de narcisismo e as agressividades foi convergente com estudos anteriores que afirmaram haver relação entre o narcisismo e o nível de agressividade, entretanto, o sinal das relações não convergiu plenamente com estudos anteriores.

O narcisismo do CEO foi relacionado positivamente com agressividade fiscal e agressividade de gerenciamento de resultados. Vale salientar que o indicador de agressividade fiscal tem interpretação inversa, ou seja, quanto maior é o nível de narcisismo maior o valor do ETR, indicando menor agressividade no planejamento fiscal, divergindo de Araújo et al. (2021), que encontraram que empresas do mercado de capitais brasileiro com CEOs com traços de narcisismo se engajam mais em práticas de *tax avoidance*. Os resultados do estudo de Gois (2017) não constataram relação entre o nível de narcisismo e o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários, divergindo do resultado aqui encontrado, em que foi identificada relação positiva entre as referidas variáveis. Destaca-se que Chatterjee e Hambrick (2007) argumentam que CEOs mais narcisistas tendem a tomar decisões mais arriscadas.

Ambas as variáveis de narcisismo (CEO e CFO) apresentaram positivamente relacionadas com o desempenho, indicando que há relação direta em que, na medida em que o narcisismo aumenta, o desempenho também aumenta, convergindo com parte da literatura (CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007; GOIS, 2017), considerando que não há consenso quanto à esta relação. Ham, Seybert e Wang (2017) constataram que o narcisismo do gestor se relaciona a resultados negativos da empresa, divergindo dos achados no presente estudo.

Já as variáveis de controle idade do CFO (AGECFO), tamanho da empresa (TAM) e nível de endividamento (ENDIV) também se destacaram em relação à quantidade de correlações significantes, que foram com outras 9 variáveis.

A variável idade do CFO se correlaciona de forma significativa e positiva com narcisismo do CFO (NARCCFO), agressividade de fusão e aquisição (AGRF&A), idade do CEO (AGECEO), tempo de cargo do CEO (TEMPOCEO) tempo de cargo do CFO (TEMPOCFO), tamanho da empresa (TAM) e endividamento da empresa (ENDIV), enquanto apresentou correlação negativa com narcisismo do CEO (NARCCEO) e agressividade fiscal (AGRFISC).

A existência de relação entre a idade do CFO e o seu narcisismo na Amostra 2, em que o narcisismo é mensurado pela remuneração relativa, diverge do estudo de Hambrick e Mason (1984), que indicam que gestores com idade mais avançada tendem a ter menor remuneração. Gois (2017), ao pesquisar o CEO, encontrou relação positiva entre a idade e o seu nível de narcisismo. Além disso, a idade se relaciona também positivamente com a agressividade na decisão quanto à F&A, divergindo da ideia de que os gestores ao passar do tempo ficam mais avessos aos riscos intrínsecos às operações de F&A (HRYSHKO, LUENGO-PRADO; SØRENSEN, 2011). Os resultados de agressividade fiscal indicam ainda que maior idade busca mais planejamento fiscal no intuito de minimizar o ETR.

A variável tamanho da empresa (TAM) apresentou correlação significativa e positiva com narcisismo do CFO (NARCCFO), agressividade de fusão e aquisição (AGRF&A), idade do CEO (AGECEO), idade do CFO (AGECFO), tempo de cargo do CFO (TEMPOCFO), endividamento da empresa (ENDIV) e setor da empresa (SETOR). Negativamente, se correlacionou com agressividade de gerenciamento de resultados (AGRGER) e tempo de cargo do CEO (TEMPOCEO).

A ausência de relação entre o tamanho e o narcisismo do CEO vai de encontro aos achados de Gois (2017), que encontrou relação negativa entre as variáveis. Os resultados aqui identificados indicam que empresas de maior porte se relacionam com maior agressividade na prática de F&A, em conformidade com Main e Silva (2001), segundo os quais as empresas maiores se engajam mais na referida prática e têm maior capacidade de realizar as F&A. Além disso, os achados apresentam que empresas maiores têm menor propensão à prática de gerenciamento de resultados (AGRGER), divergindo de Watts e Zimmerman (1990).

Finalmente, destaca-se a variável endividamento (ENDIV), a qual foi correlacionada significativa e positivamente com narcisismo do CFO (NARCCFO),

agressividade de fusão e aquisição (AGRF&A), idade do CFO (AGECFO), tamanho da empresa (TAM) e setor da empresa (SETOR), bem como negativamente correlacionada com agressividade fiscal (AGRFISC), agressividade de gerenciamento de resultados (AGRGER), desempenho empresarial (DESEMP) e tempo de cargo do CEO (TEMPOCEO).

O nível de endividamento, variável relevante para a análise da situação das empresas, demonstrou que está relacionado a maior planejamento fiscal das empresas, em conformidade com estudos anteriores os quais apontam que alavancagem mais elevada se relaciona à maior agressividade fiscal devido à busca mais ávida em reduzir a carga tributária (FRANK et al., 2009; CHEN et al., 2010). Da mesma forma, o nível de endividamento relaciona-se positivamente com a prática de gerenciamento de resultados, indo em conformidade à conclusão de Lopes, Cerqueira e Brandão (2010). Quanto à relação positiva do endividamento com agressividade de F&A (AGRF&A), os resultados foram de encontro aos pesquisadores Main e Silva (2001), que encontraram que empresas mais alavancadas têm menor probabilidade de realizar F&A, por possuírem obrigações com credores.

Vale salientar ainda que a ausência de correlação entre a agressividade fiscal e o tamanho das empresas foi também percebida nos resultados do estudo de Gupta e Newberry (1997), assim como a existência de associação entre a variável de agressividade fiscal (AGRFISC) e as variáveis de endividamento (ENDIV) e desempenho empresarial (DESEMP).

É imprescindível ressaltar que há diversos fatores contextuais, seja proveniente da personalidade ou ainda institucionais, capazes de interferir no tempo de mandatos dos gestores de alto escalão. É válido destacar que este estudo não tem a pretensão de afirmar que o narcisismo interfere neste aspecto, mas é oportuno analisar o narcisismo nos diversos anos de mandato dos profissionais em estudo, CEO e CFO.

Portanto, realizou-se uma Análise de Variância (ANOVA) a fim de identificar se o nível de narcisismo dos profissionais é estatisticamente diferente conforme os anos de mandato do CEO e CFO. Diante de tal informação e com base nestes profissionais citados, foi verificada a relação do nível de narcisismo nos anos de mandato até 1 ano, 1, 2, 3, 4, 5 anos e categorias considerando as faixas de 6 a 10 anos, de 11 a 20 anos e mais de 21 anos. Então, apresenta-se os resultados relativos à ANOVA nas Tabelas 25, 26, 27 e 28.

A Tabela 25 apresenta o resultado da ANOVA do nível de narcisismo do CEO conforme o tempo no cargo, nas empresas da Amostra 1.

Tabela 25 – ANOVA nível de narcisismo do CEO conforme tempo de cargo – Amostra 1

Tempo de cargo	Número de observações	Média
Até 1 ano	21	26
1	98	21
2	101	18
3	87	20
4	76	19
5	67	21
6 a 10 anos	175	20
11 a 20 anos	96	20
Mais de 21 anos	32	26
Total	753	21

	Soma dos Quadrados	Graus de liberdade	Quadrado Médio	Estatística	Valor p
Entre Grupos	2329,411	8	291,176	3,882	0,000
Nos grupos	55811,177	744	75,015		
Total	58140,588	752			

Fonte: Elaboração própria.

Consoante resultados da Tabela 25, é possível observar, pelo valor p, que existe significância estatística nas diferenças de médias dos grupos verificados, ou seja, o tempo no cargo do CEO gera médias diferenciadas de narcisismo, medido pela análise do discurso do gestor, nas empresas estrangeiras listadas na NYSE.

A Tabela 26 apresenta o resultado da ANOVA do nível de narcisismo do CFO conforme o tempo no cargo, nas empresas da Amostra 1.

Tabela 26 – ANOVA nível de narcisismo do CFO conforme tempo de cargo – Amostra 1

Tempo de cargo	Número de observações	Média
Até 1 ano	6	15,8786
1	137	16,7826
2	129	15,9399
3	111	15,3599
4	93	16,4857
5	72	15,8555
6 a 10 anos	141	16,2059
11 a 20 anos	78	16,0104
Mais de 21 anos	15	25,2226
Total	782	16,2949

	Soma dos Quadrados	Graus de liberdade	Quadrado Médio	Estatística	Valor p
Entre Grupos	1367,206	8	170,901	1,449	0,173
Nos grupos	91191,421	773	117,971		
Total	92558,626	781			

Fonte: Elaboração própria.

Ainda sobre a Amostra 1, agora em relação ao CFO, conforme a Tabela 26, na qual o valor p indicou significância estatística, observa-se que existe diferenças de médias dos grupos verificados, ou seja, o tempo no cargo do CFO também apresenta médias diferenciadas de narcisismo conforme o ano de mandato no alto escalão empresarial destes profissionais.

A Tabela 27 apresenta o resultado da ANOVA do nível de narcisismo do CEO conforme o tempo no cargo, nas empresas da Amostra 2, em que o narcisismo do gestor foi medido pela remuneração relativa.

Tabela 27 – ANOVA nível de narcisismo do CEO conforme tempo de cargo – Amostra 2

Tempo de cargo	Número de observações	Média
Até 1 ano	149	1,19
1	919	1,35
2	1215	1,61
3	1131	1,64
4	1050	1,68
5	955	1,68
6 a 10 anos	3041	1,69
11 a 20 anos	1918	1,69
Mais de 21 anos	533	1,68
Total	10911	1,64

	Soma dos Quadrados	Graus de liberdade	Quadrado Médio	Estatística	Valor p
Entre Grupos	122,426	8	15,303	24,162	0,000
Nos grupos	6904,996	10902	0,633		
Total	7027,422	10910			

Fonte: Elaboração própria.

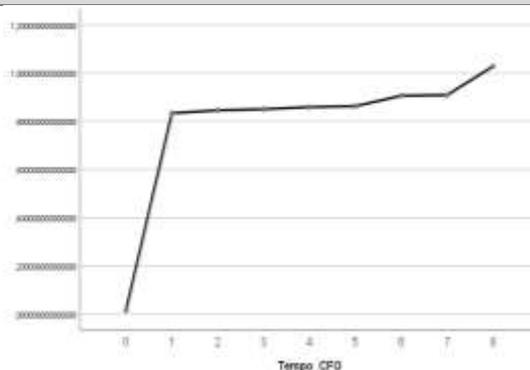
No tocante à Amostra 2, observa-se que a Tabela 27 indica existência de significância estatística entre as médias, ou seja, existe diferenças de médias de nível de narcisismo dos grupos verificados do tempo de mandato no cargo.

A Tabela 28 apresenta o resultado da ANOVA do nível de narcisismo do CFO conforme o tempo no cargo, nas empresas da Amostra 2.

Tabela 28 – ANOVA nível de narcisismo do CFO conforme tempo de cargo – Amostra 2

Tempo de cargo	Número de observações	Média
Até 1 ano	2222	0,02
1	1860	0,83
2	1480	0,85
3	1210	0,85
4	977	0,86
5	766	0,86
6 a 10 anos	1889	0,91
11 a 20 anos	465	0,91
Mais de 21 anos	42	1,03
Total	10911	0,69

	Soma dos Quadrados	Graus de liberdade	Quadrado Médio	Estatística	Valor p
Entre Grupos	1281,821	8	160,228	2660,299	0,000
Nos grupos	656,618	10902	0,06		
Total	1938,439	10910			



Fonte: Elaboração própria.

Diferentemente das Tabelas ANOVA anteriores, a Tabela 28 demonstra não existência de significância estatística do nível de narcisismo do CFO entre os anos de mandato deste profissional no cargo.

Mediante estes resultados, é importante salientar as diferenças existentes entre as amostras e, logo, comparar o comportamento do nível de narcisismo em ambas as Amostras da pesquisa. A Amostra 1, na qual o nível de narcisismo é medido pela análise de discurso das palavras proferidas pelo gestor, o CEO inicia apresentando-se com mais traços de narcisismo e tem uma baixa no segundo ano de mandato até seguir em um aumento gradual. Já na Amostra 2, em que o nível de narcisismo é mensurado pela remuneração relativa, já se inicia com um aumento acentuado no nível de narcisismo e existe a tendência de aumentos sucessivos ao longo dos anos. O comportamento do CFO na Amostra 1 segue uma certa estabilidade, enquanto na Amostra 2, segue o mesmo padrão que o CEO, ou seja, um aumento acentuado nos demais anos de mandato.

Feitas as análises descritivas e de correlação, é primordial que sejam apresentados os resultados dos modelos de regressão aplicados neste estudo, os quais são dispostos no tópico seguinte.

4.4 Análise dos modelos preditivos da pesquisa

Esta seção se destina à apresentação dos resultados dos testes estatísticos dos modelos, conforme demonstrados nas Libby Boxes, dispostas nas Figuras 4, 5, 6, 7 e 8.

Nesse sentido, são dispostos os resultados concernentes ao alcance dos objetivos da pesquisa, destacadamente o objetivo específico 5 de examinar o efeito do desempenho empresarial no narcisismo do CEO e CFO e o objetivo geral da pesquisa, de analisar o efeito do nível de narcisismo dos gestores do alto escalão na agressividade de decisões e no desempenho empresarial.

Para testar as hipóteses da pesquisa foram realizados modelos de Regressão Linear Múltipla com dados em painel com efeitos aleatórios, fixos e *pooled*, controlados por ano, e cuja decisão foi feita com base nos testes de Chow, Breuch-Pagan e Hausman.

A Tabela 29 apresenta regressões nas quais as agressividades estão como variáveis dependentes e os narcisismos, do CEO e do CFO, como variáveis independentes, assim como as variáveis de controle.

Apresenta-se na Tabela 29 os resultados dos modelos com base na Amostra 1, empresas estrangeiras listadas na NYSE em que o narcisismo foi obtido pela análise de discurso dos gestores, e na Amostra 2, empresas listadas na NYSE em que o narcisismo foi mensurado pela remuneração relativa dos CEOs e CFOs.

Tabela 29 – Regressão relação de narcisismo e agressividades de decisões estratégicas (Equação 1)

	Amostra 1			Amostra 2		
	AGRFISC	AGRGER	AGRF&A	AGRFISC	AGRGER	AGRF&A
Intercepto	0.19183589**	-1.8553e-02	-5.0686e-03	2.6720e-01***	0.44479662***	-6.4196e-04
NARCCEO	0.00116274	5.3835e-05	1.6412e-05	2.3261e-03	-	1.65e-05
AGECEO	-0.00037307	1.6805e-04	-2.9309e-05	3.8235e-07	-0.00008275	-2.2821e-06
TEMPOCEO	-0.00127597	-2.4696e-04	1.5384e-04	2.8865e-04	0.00182134***	-2.1783e-06
GEN_CEO	0.09768027***	-3.2706e-03	-5.8247e-03***	-9.7277e-03	2.5614e-02**	-1.4734e-04**
NARCCFO	-0.00048525	-4.1928e-06	3.0852e-05	-1.7693e-03**	0.02604010***	4.89e-05
AGECFO	0.00113147	-3.6588e-05	-7.9829e-05	-1.8620e-04	-0.00037869*	1.0164e-05**
TEMPOCFO	-0.00094472	5.3236e-05	1.1363e-04	5.8416e-04	-0.00022733	-2.7680e-05*
GEN_CFO	0.02514332	-1.9312e-03	1.7833e-04	1.2521e-02**	-9.7909e-03	5.9196e-05
SETOR_10	0.02889421	2.8741e-03	4.0263e-03***	-2.7596e-02***	0.01537556**	1.9244e-04
SETOR_15	-0.01452475	-3.6294e-03	-3.1458e-03	6.1473e-03	-	5.4586e-04***
SETOR_20	-0.06115863**	-3.3887e-03	7.9602e-04	3.6756e-02***	0.02733190***	2.3635e-04
SETOR_25	-0.00894195	-4.7481e-03	1.1048e-03	3.6949e-02***	-	2.1813e-04
SETOR_30	0.01896035	2.0685e-03	-8.8444e-04	4.3204e-02***	0.02965548***	7.5387e-04***
SETOR_35	-0.03496911	-4.4681e-04	6.0676e-03**	1.2170e-02	-0.01811481*	9.2504e-04***
SETOR_45	-0.03550353	-6.4250e-03	-1.3126e-03	-2.3248e-03	0.00041797	4.9528e-04**
SETOR_50	-0.01937930	-5.8455e-03	-6.0137e-03**	3.6192e-02***	0.00236268	5.3213e-06
SETOR_55	0.01352410	-8.5687e-03	-3.8163e-03	4.5185e-02***	0.05051613***	-3.3669e-04
SETOR_60	NA	NA	NA	-4.8661e-02	-0.01135602	-1.0854e-04
TAM	0.00539982	2.1139e-03(.)	7.0415e-04	1.1188e-03	-	7.2376e-05**
ENDIV	-0.01333185	4.1431e-03***	5.6252e-03***	-4.0969e-02***	0.01189080***	5.3969e-04**
BIG4	0.0000001	-1.4793e-03	3.6837e-03	1.5214e-02	-1.9288e-02	-2.6171e-04
R² - Ajustado	0.01134	0.0016	0.0788	0.0143	0.0238	0.0057
F	1.49708 *	NA	4.70719***	NA	NA	NA
X²	NA	17.7783	NA	13.3717***	266.336***	83.99***
N	694	694	694	10.894	10.894	10.894
Teste de Chow	1.0938	5.0742***	0.75582	12.422***	78.292***	39.245***
Teste Breuch-Pagan	0.63316	16.664***	-0.82487	34.882***	22.764***	81.864***
Teste de Hausman	17.383	3.8654	9.6998	12.249	7.3502	17.1
Decisão - Best Fit	3	1	3	1	1	1

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Nota: ‘***’ 0.01 ‘**’ 0.05 ‘*’ 0.1 ‘NA’ Não se aplica. 1 - Modelo de Efeitos Aleatórios; 2 - Modelo de Efeitos Fixos; 3 - Modelo Pooled.

NARCCEO: Narcisismo do CEO, NARCCFO: Narcisismo do CFO, AGRFISC: agressividade fiscal, AGRGER: agressividade de gerenciamento de resultados, AGRF&A: agressividade de fusão e aquisição, AGECEO: idade do CEO, TEMPOCEO: tempo de cargo do CEO, GENCEO: gênero do CEO; AGECEO: idade do CFO, TEMPOCFO: tempo de cargo do CFO, GENCFO: gênero do CFO; TAM: tamanho da empresa, ENDIV: endividamento da empresa, SETOR_10: Energia, SETOR_15: Materiais, SETOR_20: Industrial, SETOR_25: Consumo, SETOR_30: Bens de consumo, SETOR_35: Saúde, SETOR_45: Tecnologia da informação, SETOR_50: Serviço de comunicação, SETOR_55: Serviços de utilidade pública, SETOR_60: Serviços imobiliários.

Entre os modelos dispostos na Tabela 29, o modelo com variável dependente agressividade de gerenciamento de resultados (AGRGER) da Amostra 1 não se apresentou significativa, logo, não é possível realizar inferência acerca das relações reportadas neste modelo. Tal resultado coaduna aos achados de Gois (2017), que também não encontrou significância da influência do narcisismo com os *accruals* discricionários. Da mesma forma, os *accruals* discricionários não se mostraram explicados por outras variáveis como idade, gênero, rotatividade do CEO e tamanho das empresas. Ressalte-se que o estudo de Gois (2017) mensurou o narcisismo, verificando a Tétrade Sombria (narcisismo, maquiavelismo, psicopatia e sadismo) por meio de instrumento de coleta baseado no ‘*The Short-Dark Triad*’ e ‘*Assessment of Sadistic Personality*’, diferentemente do presente estudo.

A partir deste resultado, observa-se que no contexto das empresas estrangeiras, as relações causais do narcisismo na agressividade das decisões não se mostraram existentes. Isso pode indicar que o traço narcisista, demonstrado nos discursos, não está atrelado às decisões que os profissionais tomam nas empresas, especificamente quanto à agressividade.

O modelo com agressividade fiscal (AGRFISC), com a variável ETR representativa da variável dependente, foi significativa a um nível de 10% com a variável independente setor industrial (SETOR_20) negativamente relacionado à variável de agressividade fiscal (AGRFISC), indicando que estar neste setor minimiza o valor do ETR, logo, induz a agressividade. Além disso, a variável gênero do CEO (GENCEO) se apresentou significativa positivamente, indicando que o gênero masculino tem maior propensão à maior valor do ETR e, portanto, menos agressiva quanto à diminuição dos tributos.

Ainda sobre a Amostra 1, o modelo em que a agressividade de F&A (AGRF&A) foi variável dependente apresentou significância estatística e as variáveis que se mostraram determinantes foram o nível de endividamento (ENDIV) e os setores de energia (SETOR_10), saúde (SETOR_35) e serviço de comunicação (SETOR_50), sendo este último com relação negativa. Também com influência negativa, apresentou-se o gênero do CEO (GENCEO) sugerindo que mulheres como executivas tendem a realizar agressividade de F&A mais intensa.

Quanto aos modelos da Amostra 2, os três foram significantes. Entretanto, vale salientar que os modelos apresentaram coeficiente de determinação (R^2) com valores baixos. Depreende-se de tais resultados que os responsáveis por tal valor não são consistentes apenas

nas variáveis consideradas neste estudo, mas também em outros fatores existentes na formação das variáveis dependentes dos modelos, ou seja, além destes indicadores considerados no presente estudo, há outros que não foram aqui aplicados que também interferem na formação do indicador. Pode-se citar como outros fatores, cuja captação não foi possível incluir no modelo, características da empresa e do mercado das empresas de forma setORIZADA e até mesmo interpretação dos *stakeholders* em relação às decisões estratégicas corporativas no mercado.

No que diz respeito aos modelos estatisticamente significantes da Amostra 2, pode-se inferir que a agressividade fiscal (AGRFISC), representada pelo valor do ETR, sofre influência negativa do nível de endividamento das empresas (ENDIV), setor de energia (SETOR_10) e narcisismo do CFO (NARCCFO), sendo ainda mais proeminente nos setores industriais (SETOR_20), consumo (SETOR_25), bens de consumo (SETOR_30), serviço de comunicação (SETOR_50) e serviços de utilidade pública (SETOR_55).

Quanto ao modelo da agressividade no gerenciamento de resultados (AGRGER), observa-se que esta decisão sofre influência negativa do nível de narcisismo do CEO (NARCCEO), do tamanho das empresas (TAM) e do endividamento (ENDIV), ao passo que sofre influência positiva do nível de narcisismo do CFO (NARCCFO), do tempo de mandato do CEO (TEMPOCEO) e gênero do CEO (GENCEO). Além disso, vale salientar que os setores com relação negativa com a agressividade de gerenciamento de resultados (AGRGER) são os de materiais (SETOR_15), industrial (SETOR_20) e consumo (SETOR_25), enquanto o setor de energia (SETOR_10) e de serviços de utilidade pública (SETOR_55) apresentam relação positiva, indicando que, neste setor, mais empresas estão suscetíveis a esta prática mais agressiva de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários (AGRGER).

Em relação ao modelo de agressividade de prática de Fusões e Aquisições (AGREF&A), verifica-se que a idade do CFO (AGECFO), tamanho da empresa (TAM) e nível de endividamento (ENDIV) influenciam positivamente tal prática, assim como pertencer aos setores de materiais (SETOR_15), bens de consumo (SETOR_30), saúde (SETOR_35), e tecnologia da informação (SETOR_45). Por outro lado, as variáveis gênero do CEO (GENCEO) e tempo de cargo do CFO (TEMPOCFO) influenciam negativamente a variável.

Levando em consideração o modelo em que o narcisismo do CEO e o narcisismo do CFO foram estatisticamente significantes na influência da agressividade de gerenciamento de resultados (*accruals* discricionários), é possível perceber a divergência de influência entre os dois profissionais, CEO e CFO, ao indicar que o narcisismo do CEO contribui negativamente

para as práticas de gerenciamento de resultados enquanto o narcisismo do CFO influencia positivamente na referida prática.

A ausência de relação entre o narcisismo e as agressividades constatadas nos modelos da Amostra 1 e nas agressividades fiscal e de F&A na Amostra 2 vão de encontro aos estudos que constataram que o nível de narcisismo influencia na agressividade de decisões corporativas (CAMPBELL; GOODIE; FOSTER, 2004; CHATTERJEE; HAMBRICK, 2007).

Kothari, Laguerre e Leone (2002) também apresentaram resultados divergentes na medida em que perceberam que o narcisismo está relacionado a maior agressividade nas decisões, tendo estudado especificamente a agressividade nos investimentos.

O narcisismo do CEO e do CFO não influenciar na agressividade fiscal diverge da literatura que atesta que empresas com gestos com traços de narcisismo buscam a redução da carga tributária por meio de planejamento fiscal mais agressivo (OLSEN; STEKELBERG, 2016), apesar destes autores terem mensurado os traços de narcisismo por meio de análise do tamanho da fotografia dos CEOs. Especialmente quanto à agressividade fiscal, Olsen e Stekelberg (2016) analisaram fatores que influenciam no Cash ETR, que representa a agressividade fiscal no citado estudo e que, no presente estudo, é mensurado pelo valor do ETR. Estudo dos citados autores encontrou, assim como o presente estudo, ausência de influência das variáveis narcisismo do CEO, tamanho da empresa e tempo de cargo do CEO com a variável dependente. Enquanto o endividamento, apesar de não ter indicado influenciar no Cash ETR no estudo de Olsen e Stekelberg (2016), no presente estudo, para a Amostra 2, mostrou que influencia negativamente a variável de agressividade fiscal.

Contudo, é válido ressaltar que há características que podem minimizar a possibilidade de ser mais agressivo no planejamento tributário, como a própria situação financeira das empresas. Logo, não é necessariamente o narcisismo do tomador de decisão que pode incentivar as políticas tributárias da companhia, diferente do que afirmam alguns estudos (CHY; HUANG; SANCHEZ, 2017; PHILLIPS, 2003; POWERS; ROBINSON; STOMBERG, 2016).

A inexistência de relação estatisticamente significativa entre as variáveis nível de narcisismo, do CEO e do CFO, e a agressividade de F&A diverge dos achados de Liu e Taffler (2009), segundo os quais os CEOs narcisistas têm maior probabilidade de realizar fusões e aquisições do que aquelas com CEOs não narcisistas. Vale destacar que os citados autores mediram o narcisismo com base em três variáveis: 'Holder67', que é uma medida baseada em

opções, análise dos comentários e atitudes gerais do CEO na mídia e análise de conteúdo do discurso do CEO sobre as opiniões do CEO acerca do negócio específico de M&A. Assim, houve também análise de discurso e palavras proferidas pelos profissionais em momentos de sua ação como representante da empresa. Assim, segundo os citados autores, os CEOs narcisistas são mais propensos à prática de fusões e aquisições do que os CEOs economicamente racionais, conforme denominação do referido estudo.

Os resultados aqui encontrados vão ao encontro dos achados no estudo de Ham, Seybert e Wang (2018), os quais encontraram que gênero, tempo de mandato e idade não se mostraram influenciar nas operações de F&A das empresas, assim como o endividamento (ENDIV). Já o narcisismo do CEO demonstrou influente nestas operações de F&A. Entretanto, os citados autores utilizaram como metodologia de mensuração do narcisismo o tamanho da assinatura dos profissionais.

De modo geral, observou-se que o comportamento dos indicadores de narcisismo aqui estudados foi diferente, em se tratando dos dois grupos de empresas pesquisados (Amostra 1 e Amostra 2). A Amostra 1, composta essencialmente por empresas estrangeiras e com maior variabilidade de empresas, apresentou menos significância nos modelos. O narcisismo, neste grupo de empresas, não se mostrou influenciar na agressividade das decisões estratégicas analisadas.

Cabe ressaltar que, as agressividades nas decisões podem ter influência de setores diversos, sendo um fator preponderante a regulação (e não regulação) de setores econômicos, uma vez que tal aspecto impacta nas políticas de gestão, governança e planejamento fiscal. Empresas pertencentes a setores com poucos ativos também se comportam de forma mais peculiar, como o caso de empresas do setor de tecnologia. Ainda nesse íterim, é válido destacar que empresas de prestação de serviços e de venda, especialmente por características inerentes aos estoques, tipo de serviço prestado ou produto vendido, valores diferenciados de inventários e até mesmo as depreciações, trazem características importantes para o cálculo das variáveis de agressividades consideradas no estudo.

O setor de energia (SETOR_10), por exemplo, é caracterizado pela prestação de serviços, com uma quantidade de estoque e equipamentos e depreciação que são bem peculiares; e, além disso, vale salientar que os aspectos de contratos das empresas de energia pode ser fator preponderante para estes resultados, bem como a regulação própria que este setor possui, diferenciando-se de alguns dos outros setores aqui estudados. Outro exemplo a ser

destacado é o setor de tecnologia da informação que tem um estoque reduzido e valor de capital intelectual e intangível mais elevado do que outros setores.

Ham et al. (2017) realizaram pesquisa acerca do narcisismo do CEO e CFO, mensurado por meio do tamanho da assinatura dos profissionais, encontrando que o narcisismo do CFO influencia negativamente nos *accruals* discricionários, enquanto o narcisismo do CEO mostrou influenciar positivamente o indicador de *accruals* discricionário, convergindo com os achados da presente pesquisa para a Amostra 2, apesar da divergência de métodos de mensuração do narcisismo. Por outro lado, observa-se que houve divergência quanto aos achados em relação às variáveis de controle, destacadamente tamanho e endividamento, as quais foram significantes, tanto para a Amostra 1 quanto à Amostra 2. Na pesquisa de Ham et al. (2017) não foi identificada significância das variáveis gênero e tempo de cargo do CFO, assim como no presente estudo na Amostra 1, enquanto, para a Amostra 2, percebeu-se que o gênero e tempo de cargo do CEO influenciam positivamente na agressividade de gerenciamento de resultados, calculada pelos *accruals* discricionários, divergindo do estudo citado, no qual a variável gênero não se mostrou significativa e a variável tempo de cargo mostrou influência negativa.

Os modelos em que o desempenho empresarial (DESEMP) atuou como variável dependente, os narcisismos do CEO (NARCCEO) e CFO (NARCCFO), assim como as variáveis de controle estiveram como variáveis independentes, são apresentados na Tabela 30, a fim de expressar os resultados da Equação 2.

Tabela 30 – Regressão relação de narcisismo e desempenho empresarial (Equação 2)

	Amostra 1	Amostra 2
	DESEMP	DESEMP
Intercepto	NA	-3.8794e-03
NARCCEO	0.00018531	2.4012e-03**
AGECEO	0.00074159	3.6063e-04***
TEMPOCEO	0.00094582	-1.6903e-04
GEN_CEO	-0.05294566	2.7782e-03
NARCCFO	-0.00187355	-1.5775e-02***
AGECFO	-0.00045454	1.5768e-05
TEMPOCFO	0.00400851	9.5972e-04***
GEN_CFO	0.01193942	3.8148e-03
SETOR_10	-5.7345e-02**	-3.1865e-02***
SETOR_15	0.11909176**	2.3923e-02***
SETOR_20	-0.00072082	3.1431e-02***
SETOR_25	0.06153366	4.5181e-02***
SETOR_30	0.10274462**	6.3435e-02***
SETOR_35	0.02221838	3.5119e-02***
SETOR_45	0.07536988	1.9436e-02***
SETOR_50	0.12305701***	1.6605e-02**
SETOR_55	0.23268940***	8.6430e-03*
SETOR_60	NA	-1.1815e-02
TAM	-0.00155217	2.5639e-03***
ENDIV	-0.06648868***	-5.3932e-02***
BIG4	-0.03582837	-1.1369e-02
R² - Ajustado	0.0523	0.0404
F	4.64309***	
X²	NA	472.993***
N	694	10.879
Teste de Chow	2.0615***	8.7939***
Teste Breuch-Pagan	2.23***	23.5***
Teste de Hausman	30.046***	13.661
Decisão – Best Fit	2	1

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Nota: ‘***’ 0.01 ‘**’ 0.05 ‘*’ 0.1 ‘NA’ Não se aplica. 1 – Modelo de Efeitos Aleatórios; 2 – Modelo de Efeitos Fixos; 3 – Modelo Pooled.

NARCCEO: Narcisismo do CEO, NARCCFO: Narcisismo do CFO, DESEMP: Desempenho empresarial, AGECEO: idade do CEO, TEMPOCEO: tempo de cargo do CEO, GENCEO: gênero do CEO; AGECEO: idade do CFO, TEMPOCFO: tempo de cargo do CFO, GENCFO: gênero do CFO; TAM: tamanho da empresa, ENDIV: endividamento da empresa, SETOR_10: Energia, SETOR_15: Materiais, SETOR_20: Industrial, SETOR_25: Consumo, SETOR_30: Bens de consumo, SETOR_35: Saúde, SETOR_45: Tecnologia da informação, SETOR_50: Serviço de comunicação, SETOR_55: Serviços de utilidade pública, SETOR_60: Serviços imobiliários.

Conforme Tabela 30, os dois modelos, da Amostra 1 e da Amostra 2, se apresentaram estatisticamente significantes.

Os resultados da Amostra 1 demonstram que o desempenho empresarial (DESEMP) é influenciado negativamente pelo endividamento (ENDIV) e positivamente pelas empresas estarem nos setores materiais (SETOR_15), bens de consumo (SETOR_30), serviço de comunicação (SETOR_50) e serviços de utilidade pública (SETOR_55).

Já na Amostra 2, as variáveis que se mostraram positivamente influentes no desempenho empresarial (DESEMP) foram narcisismo do CEO (NARCCEO), idade do CEO (AGECEO), tempo de cargo do CFO (TEMPOCFO), tamanho das empresas (TAM), além das variáveis *dummies* dos setores materiais (SETOR_15), industrial (SETOR_20), consumo (SETOR_25), bens de consumo (SETOR_30), saúde (SETOR_35), tecnologia da informação (SETOR_45), serviço de comunicação (SETOR_50) e serviços de utilidade pública (SETOR_55), ao passo que as variáveis negativamente influentes foram narcisismo do CFO (NARCCFO) e endividamento (ENDIV).

A relação direta observada entre o narcisismo do CEO (NARCCEO) e o desempenho empresarial (DESEMP) diverge das constatações de Rijsenbilt e Commandeur (2013), uma vez que estes autores, ao analisar o narcisismo do CEO com base em 15 indicadores objetivos, dentre os quais prêmios recebidos, quantidade de linhas da biografia, remuneração total, remuneração relativa, dualidade, tamanho da fotografia, entre outras, identificaram relação inversa entre estas duas variáveis para este profissional. Logo, observa-se que, para os dados pesquisados, o narcisismo do CEO se apresentou como benéfico ao desempenho empresarial.

O narcisismo do CFO interfere negativamente na formação do desempenho empresarial, o que demonstra que os traços de narcisismo deste profissional podem ser deveras nocivos à empresa quanto à rentabilidade desta. É válido lembrar que o desempenho aqui abordado foi o ROA, retorno sobre o ativo, logo, os resultados demonstram que os traços de narcisismo do principal representante da área financeira das empresas podem encolher a rentabilidade das empresas.

O estudo de Ham, Seybert e Wang (2018) divergiu dos achados da presente pesquisa na medida em que encontraram que o narcisismo do CEO, mensurado por estes de acordo com o tamanho da assinatura, influencia negativamente no desempenho, também medido pelo ROA. Quando se trata de CFO, os resultados sugerem que o narcisismo deste profissional está negativamente relacionado com o desempenho em ambas as amostras (Amostra 1 e Amostra 2).

Por outro lado, Ham, Seybert e Wang (2018) não encontraram significância nas variáveis gênero, tempo de mandado e idade dos CEOs. O presente estudo encontrou para a Amostra 1 que o gênero do CEO está com coeficiente negativo, indicando que o gênero feminino influencia no maior desempenho, calculado pelo ROA. Já na Amostra 2, as variáveis idade e tempo de cargo do CFO influenciam positivamente no desempenho empresarial.

Finalmente, operacionaliza-se a Equação 3 para o alcance do objetivo geral do estudo, apresentando-se os resultados na Tabela 31, em que o desempenho empresarial (DESEMP) é a variável dependente e o nível de narcisismo do CEO (NARCCEO) e CFO (NARCCFO), as agressividades fiscal (AGRFISC), de gerenciamento de resultados (AGREGER) e F&A (AGRF&A) bem como as variáveis de controle são colocadas no modelo como variáveis independentes.

Tabela 31 – Regressão relação de narcisismo, agressividade de decisões estratégicas e desempenho empresarial (Equação 3)

	Amostra 1	Amostra 2
	DESEMP	DESEMP
Intercepto	NA	-2.2276e-03
NARCCEO	7.6767e-05	1.8976e-03
AGECEO	8.5120e-04	3.5872e-04***
TEMPOCEO	8.2130e-04	-1.2377e-04
GEN_CEO	-0.06392362*	4.1850e-03
NARCCFO	-1.8977e-03*	-1.4884e-02***
AGECFO	-4.4950e-04	1.2691e-05
TEMPOCFO	3.9620e-03	9.3232e-04***
GEN_CFO	0.01225149	2.9926e-03
AGRFISC	5.5817e-02	4.3194e-02***
AGRGER	-2.6958e-01	-3.0890e-02***
AGRF&A	1.0519e+00*	-1.7559e-02
SETOR_10	-0.257346	-3.0365e-02***
SETOR_15	1.2177e-01***	2.2741e-02***
SETOR_20	1.2006e-03	2.9040e-02***
SETOR_25	6.0357e-02	4.2680e-02***
SETOR_30	0.08578502	6.1494e-02***
SETOR_35	1.7903e-02**	3.4070e-02***
SETOR_45	7.7260e-02	1.9591e-02***
SETOR_50	1.2830e-01***	1.5121e-02**
SETOR_55	2.3387e-01***	8.2205e-03*
SETOR_60	NA	-1.0044e-02
TAM	-1.8251e-03	2.1981e-03***
ENDIV	-7.0467e-02***	-5.3421e-02***

BIG4	-0.452305	-1.0312e-02
R² - Ajustado	0.0543	0.0510
F	4.14798***	NA
X²	NA	603.038***
N	694	10.879
Teste de Chow	1.88***	8.9758***
Teste Breuch-Pagan	1.3349	23.967***
Teste de Hausman	27.993	19.103
Decisão – Best Fit	2	1

Fonte: elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Nota: ‘***’ 0.01 ‘**’ 0.05 ‘*’ 0.1 ‘NA’ Não se aplica. 1 – Modelo de Efeitos Aleatórios; 2 – Modelo de Efeitos Fixos; 3 – Modelo Pooled.

NARCCEO: Narcisismo do CEO, NARCCFO: Narcisismo do CFO, AGRFISC: agressividade fiscal, AGRGER: agressividade de gerenciamento de resultados, AGRF&A: agressividade de fusão e aquisição, DESEMP: Desempenho empresarial, AGECEO: idade do CEO, TEMPOCEO: tempo de cargo do CEO, GENCEO: gênero do CEO; AGECEO: idade do CFO, TEMPOCFO: tempo de cargo do CFO, GENCFO: gênero do CFO; TAM: tamanho da empresa, ENDIV: endividamento da empresa, SETOR_10: Energia, SETOR_15: Materiais, SETOR_20: Industrial, SETOR_25: Consumo, SETOR_30: Bens de consumo, SETOR_35: Saúde, SETOR_45: Tecnologia da informação, SETOR_50: Serviço de comunicação, SETOR_55: Serviços de utilidade pública, SETOR_60: Serviços imobiliários.

Os modelos dispostos na Tabela 31 apresentam os resultados concernentes ao alcance do objetivo do presente estudo, considerando o desempenho empresarial (DESEMP) como variável dependente, considerando a Amostra 1 e a Amostra 2. Observa-se pelos resultados dos modelos que ambos foram significantes.

Quanto aos resultados da Amostra 1, verifica-se que o desempenho empresarial (DESEMP) se mostrou influenciado positivamente pelas variáveis agressividade de F&A (AGRF&A) e setores materiais (SETOR_15), saúde (SETOR_35), serviço de comunicação (SETOR_50) e serviços de utilidade pública (SETOR_55). Observa-se ainda relação significativa e negativa entre o desempenho e as variáveis gênero do CEO, narcisismo do CFO (NARCCFO) e nível de endividamento (ENDIV).

Em se tratando da Amostra 2, observa-se que o desempenho empresarial (DESEMP) se mostrou influenciado positivamente pelas variáveis agressividade fiscal (AGRFISC), idade do CEO (AGECEO), tempo de cargo do CFO (TEMPOCFO), tamanho da empresa (TAM) e estarem nos setores materiais (SETOR_15), industrial (SETOR_20), consumo (SETOR_25), bens de consumo (SETOR_30), saúde (SETOR_35), tecnologia da informação (SETOR_45), serviço de comunicação (SETOR_50) e serviços de utilidade pública (SETOR_55). Enquanto isso, as variáveis negativamente determinantes no desempenho empresarial nesta Amostra 2 foram nível de narcisismo do CFO (NARCCFO), agressividade

de gerenciamento de resultados (AGRGER), nível de endividamento (ENDIV) e fazer parte do setor de energia (SETOR_10).

O maior destaque destes modelos é justamente a confrontação com a Teoria dos Altos Escalões, em que os estudos encontraram que as decisões estratégicas da empresa e, conseqüentemente, o desempenho empresarial sofrem efeitos diretos de características observáveis e cognitivas dos gestores tomadores de decisões (HAMBRICK; MASON, 1984; HAMBRICK, 2007). Contudo, ao considerar as decisões estratégicas abrangidas pela pesquisa e o nível de narcisismo do CEO e do CFO, observou-se a existência de relação significativa apenas do nível de narcisismo do CFO com o desempenho.

Ao considerar a gama de resultados encontrados nesta pesquisa, é relevante levantar que algumas condutas podem ser percebidas como oportunistas e até se tangenciam a ações antiéticas (AMERNIC; CRAIG, 2010; DUCHON; DRAKE, 2009). Nesse contexto, sob a análise dos altos escalões, apesar de estarem sob os traços de narcisismo salientes, pondera-se sobre a sua própria reputação ao tomar decisões mais agressivas que possam vir a culminar em resultados negativos para as empresas. Então, pode haver, por parte dos profissionais, uma conscientização ou até mesmo uma preocupação maior com a reputação individual e também com a corporativa, ao se deparar com situações em que necessitem optar por uma postura mais agressiva ou não. Dessa forma, esta preocupação pode minimizar a interferência do narcisismo na agressividade das decisões estratégicas.

Cabe destacar que nos resultados de Ham, Seybert e Wang (2018), as variáveis gênero, tempo de mandado e idade dos CEOs não influenciam o desempenho empresarial, similar aos resultados encontrados para o grupo de empresas da Amostra 1. Contudo, divergindo do referido estudo, as empresas constituintes da Amostra 2 evidenciam que a idade do CEO e o tempo de cargo do CFO influenciam positivamente o desempenho empresarial.

Em seguida, vale salientar a discussão dos resultados da pesquisa com base nas hipóteses previamente estabelecidas.

4.5 Discussão das hipóteses da pesquisa

Diante de todo o exposto no estudo, na apresentação e análise dos resultados, e levando em consideração as hipóteses da pesquisa (H_1 e H_2), é possível discutir alguns resultados preliminarmente propostos.

A teoria basilar desta pesquisa, Teoria dos Altos Escalões, enuncia que características psicológicas dos altos escalões corporativos podem interferir nas decisões tomadas por estes profissionais, a depender ainda de características das empresas (HAMBRIC; MASON, 1984). No contexto do presente estudo, as características dos profissionais CEO e CFO podem interferir na agressividade de decisões corporativas e conseqüentemente no desempenho empresarial.

É de suma importância explicar as diferenças entre as Amostras consideradas na pesquisa, tendo em vista que a Amostra 1 e 2 divergem quanto às empresas e quanto às medidas de narcisismo. Enquanto a Amostra 1 contém empresas em que os dados de narcisismo foram obtidos por meio da análise de discurso, a Amostra 2 compõe-se de empresas cuja mensuração do narcisismo foi obtida pela remuneração relativa. Vale destacar ainda, que os modelos para testar as hipóteses e, conseqüentemente, confirmar a teoria base da pesquisa, a Teoria dos Altos Escalões (TAE), foram rodados considerando dois profissionais da alta gestão corporativa, o CEO e o CFO.

No intuito de sintetizar os resultados consoante as hipóteses, que foram definidas com base na Teoria dos Altos Escalões, nos traços de narcisismo dos gestores CEO e CFO e nos estudos empíricos anteriores, apresenta-se o Quadro 5, considerando os dois grupos de Amostra do estudo.

Quadro 5 – Síntese dos achados, conforme as hipóteses

Variáveis independentes	Relação esperada	Variáveis dependentes	Hipótese respectiva	Relação observada Amostra 1	Relação observada Amostra 2	Constatação
NARCEO	+	AGRF&A	H1	NS	NS	Não rejeitada
NARCFO	+	AGRF&A	H1	NS	NS	Não rejeitada
NARCEO	+	AGRGER	H1	NS	-	Rejeitada
NARCFO	+	AGRGER	H1	NS	+	Não rejeitada
NARCEO	+	AGRFISC	H1	NS	NS	Não rejeitada
NARCFO	+	AGRFISC	H1	NS	-	Rejeitada
NARCEO	-	DESEMP	H2	NS	+	Rejeitada
NARCFO	-	DESEMP	H2	NS	-	Não rejeitada

Fonte: elaboração própria com base nos dados da pesquisa.

Nota: NS: Não significativa, NARCCFO: Narcisismo do CEO, NARCCFO: Narcisismo do CFO, AGRFISC: agressividade fiscal, AGRGER: agressividade de gerenciamento de resultados, AGRF&A: agressividade de fusão e aquisição, DESEMP: Desempenho empresarial

Inicialmente, quanto a H₁, o nível de narcisismo do CEO e CFO está positivamente relacionado com a agressividade de decisões nas organizações. Diante dos resultados encontrados relativos a esta hipótese, nos modelos da Amostra 1, as variáveis narcisismo não

apresentaram significância estatística com as agressividades de decisões estratégicas consideradas. Já nos modelos da Amostra 2, o nível de narcisismo do CEO (NARCCEO) se mostrou positivamente relacionado à agressividade de gerenciamento de resultados (AGRGER), enquanto o nível de narcisismo do CFO (NARCCFO) se mostrou negativamente relacionado à agressividade de gerenciamento de resultados (AGRGER).

Assim, observa-se que a Teoria dos Altos Escalões (TAE) foi confirmada para o grupo de empresas componentes da Amostra 2, em que o narcisismo foi medido por meio da remuneração relativa, uma vez que decisões acerca de prática de gerenciamento de resultados foram manifestadamente significantes para o modelo em que o nível de narcisismo do CFO foi a variável explicativa. No entanto, os resultados da Amostra 1 e alguns da Amostra 2 (os relativos à agressividade fiscal e agressividade de F&A) não confirmaram a referida teoria.

Estes resultados demonstram que apesar de as decisões estratégicas aqui analisadas serem de alto impacto institucional e das quais podem advir muitos benefícios ou malefícios ao desempenho empresarial, de curto a longo prazo, a agressividade nas decisões de fusões e aquisições não recebe reflexos de traços de personalidade do tomador de decisão. Assim, não se vislumbra que empresas que possuem gestores com maior ou menor traço de narcisismo sejam mais agressivas nas decisões de operações de fusões e aquisições.

Em relação à H₂, em que se colocou que o nível de narcisismo do CEO e CFO está negativamente relacionado ao desempenho empresarial, ocorreu algo similar, uma vez que, na Amostra 1, os modelos não apresentaram significância entre o nível de narcisismo do CEO (NARCCEO) e CFO (NARCCFO) e o desempenho empresarial. Entretanto, na Amostra 2, a hipótese foi rejeitada para o modelo em que o nível de narcisismo do CFO (NARCCFO) se mostrou negativamente relacionado ao desempenho empresarial (DESEMP). Enquanto para o modelo em que o nível de narcisismo do CEO (NARCCEO) era a variável explicativa, observou-se que esta variável foi positivamente influente no desempenho empresarial (DESEMP). Assim, conforme os achados desta pesquisa, o nível de narcisismo calculado pela remuneração relativa apresentou-se como fator determinante no desempenho empresarial, sendo que o nível do narcisismo do CEO (NARCCEO) afeta positivamente enquanto o nível de narcisismo do CFO (NARCCFO) afeta negativamente.

Assim, a hipótese 2 confirmou o enunciado da TAE para a Amostra 2, na medida em que indica que o narcisismo tanto do CEO quanto do CFO, ambos constituintes dos altos escalões corporativos, pode influenciar o desempenho empresarial das empresas.

O impacto adverso do CEO e do CFO na agressividade das decisões e no desempenho empresarial demonstra que estes profissionais possuem tanto características comportamentais diferenciadas quanto as decisões recebem diferentes reflexos dos profissionais. Ademais, vale questionar a efetiva participação do CFO nas decisões estratégicas das empresas, incluindo a utilização das informações disponibilizadas por este profissional para a tomada de decisão institucional. Os profissionais de altos escalões corporativos, especificamente os da área financeira, podem estar atuando como coadjuvantes ou até mesmo figurantes nas empresas quando se trata de decisões de gerenciamento de resultados por *accruals*, decisões de agressividade fiscal e decisões de fusão e aquisição, ou ainda, podem não fazer parte de tais decisões, a depender do chefe executivo da empresa.

Além disso, é importante frisar que as amostras apresentam divergência em relação aos contextos, sendo a Amostra 1 mais dispersa e heterogênea quanto aos países de análise, ao passo que a Amostra 2 tem maior concentração em empresas norte americanas. Isso pode interferir nos resultados dos modelos, haja visto que havendo maior concentração de amostra, especialmente no contexto de país, as decisões e impactos das decisões no desempenho podem ter comportamentos diversos, além do nível de narcisismo dos profissionais interferir de forma divergente.

Observa-se, portanto, que os estudos convergiram em parte com os resultados aqui obtidos, confirmando em parte a Teoria dos Altos Escalões e ainda expandindo as constatações. Verifica-se que as relações observadas pertinentes às variáveis de controle merecem destaque e aprofundamento nos estudos uma vez que estes fatores se mostraram prementes na formação do desempenho empresarial e ainda nas decisões estratégicas aqui estudadas. Portanto, características observáveis dos altos escalões e características das empresas são de suma relevância na análise que tem como base a TAE.

É relevante incorporar à discussão que no modelo proposto por Hambric e Mason (1984) para a Teoria dos Altos Escalões, os autores expuseram as características psicológicas e observáveis para a tomada de decisão.

Destaca-se ainda a relação inversa entre o nível de narcisismo do CEO (NARCCEO) e o nível de narcisismo do CFO (NARCCEO) observada nos resultados. Muito além disso, observa-se que a relação das referidas variáveis com outros é destoante, ou seja, quando a relação do nível de narcisismo do CEO é positiva com outra variável, a relação do nível de narcisismo do CFO tende a ser negativa. Isso demonstra que não há relação direta entre

o narcisismo dos dois profissionais. Portanto, a existência de um CEO com traços narcisistas mais acentuados não implica necessariamente que o CFO apresenta traços de narcisismo similares. Tal resultado vai de encontro a quem crê que os profissionais mais altos hierarquicamente, o CEO neste caso, possam interferir em outros profissionais. É importante ressaltar que devido à complexidade dos fatores psicológicos, não se pode afirmar que traços de um influenciam no outro, especialmente porque tal análise não fez parte do escopo deste estudo.

Logo, os achados aqui expostos na pesquisa, reforçam a ideia de que é primordial considerar fatores do indivíduo nas análises de tomadas de decisões estratégicas nas corporações, pois, conforme demonstrado, as estratégias podem advir muito além do contexto de mercado e da situação das empresas, mas também de características desta e fatores individuais dos profissionais, como os seus traços de personalidade.

Muito embora tais aspectos sejam bem complexos de se mensurar e objetivar em modelos estatísticos, é necessária a constante investigação abrangendo tais fatores intrínsecos aos indivíduos tomadores de decisões nas organizações.

5 CONCLUSÃO

As decisões organizacionais, devido a sua essencialidade, refletem muito dos tomadores de decisões. Em razão dessa influência, sob a ótica da Teoria dos Altos Escalões, no contexto organizacional há situações em que traços de personalidade do CEO e CFO podem interferir nas decisões tomadas pelos altos executivos, não amparado apenas pela melhor hermenêutica ou pela análise mais detida à situação.

A posição ocupada por estes profissionais suscita atenção, especialmente pelo fato desses agentes estarem diretamente relacionados às decisões estratégicas das empresas. Assim, este estudo foi conduzido, sob a ótica da referida teoria, a responder à seguinte questão de pesquisa: Qual o efeito do narcisismo do CEO e do CFO na agressividade de decisões estratégicas e no desempenho empresarial?

O presente estudo, com suporte na Teoria dos Altos Escalões, defendeu que as características dos CEOs e dos CFOs, englobando o traço de personalidade narcisista, valores e experiência, são refletidas na agressividade das decisões estratégicas empresariais e têm efeito no desempenho empresarial que, por sua vez, poderá inflar o narcisismo dos altos escalões.

Para tanto, realizou-se uma pesquisa em empresas não financeiras da bolsa de valores de Nova Iorque (NYSE) e os seus CEOs e CFOs no período compreendido entre 2002 e 2020. Foram obtidas informações destes profissionais e das empresas. A coleta de dados secundários foi feita, assim como as seguintes análises estatísticas: descritiva, ANOVA, correlação e regressão.

Tais procedimentos foram realizados no intuito de alcançar o objetivo geral de analisar o efeito do nível de narcisismo dos gestores do alto escalão na agressividade de decisões e no desempenho empresarial, bem como alcançar os objetivos específicos: analisar a relação entre o perfil do CEO e do CFO e as variáveis consideradas na pesquisa; classificar a agressividade de decisões das empresas em estudo; verificar a relação entre o narcisismo do CEO e do CFO das empresas e a agressividade de decisões estratégicas; analisar a relação entre o nível de narcisismo do CEO e CFO das empresas e o desempenho empresarial; e examinar o efeito do desempenho empresarial no nível de narcisismo do CEO e CFO.

Mediante pesquisa bibliográfica, verificou-se que a literatura ainda não tem consenso quanto à relação entre os traços de personalidade dos altos escalões e o desempenho empresarial. Entretanto, apesar de não haver total concordância, ampla parcela da literatura

constatou que existe relação entre traços de personalidade dos tomadores de decisões e as decisões corporativas, impactando conseqüentemente no desempenho empresarial. Porém, esta relação ora é benéfica, ora é maléfica à *performance* corporativa. Nesse contexto, cabe ressaltar a contribuição deste estudo visto que analisa, além do profissional CEO, também o CFO, e a análise do nível de narcisismo (um dos traços de personalidade da *Dark Tetrad*) sob duas perspectivas de mensuração: a análise de discurso dos profissionais nas conferências (*Earnings Conference Call*), que representa uma forma de comunicação espontânea do gestor; e a remuneração relativa, representando uma medida que verifica a representatividade da remuneração dos profissionais diante dos demais profissionais da alta gestão.

Preliminarmente, por meio de pesquisa descritiva, observou-se que há diversas relações pertinentes em volta do nível de narcisismo do CEO e CFO das empresas. Observou-se que o nível de narcisismo do CEO e o do CFO se comportou de forma inversamente proporcional, ou seja, quando o nível de narcisismo do CEO cresce, o nível de narcisismo do CFO decresce. Este fato pode estar atrelado ao discurso dos profissionais, uma vez que, ao analisar os discursos dos gestores, percebeu-se que não há uma disputa por falas entre os dois agentes e, usualmente, a fala do CEO tende a expor ganhos empresariais no nível institucional e, em geral, é mais prolixa, reportando mais traços de personalidade no discurso ao expor os resultados de forma mais acentuada e detalhada. Por outro lado, o CFO normalmente reporta os resultados de forma mais direta e objetiva, o que pode ocultar traços de narcisismo. O nível de narcisismo do CEO mensurado pela remuneração relativa se mostrou geralmente acima do nível de narcisismo do CFO. O nível de narcisismo dos profissionais apresenta uma tendência de aumento com o passar dos anos. As características individuais dos altos escalões se manifestaram relacionadas ao nível de narcisismo. Os profissionais assumem cargos de altos escalões normalmente entre 41 e 60 anos e a média de narcisismo é relativamente constante no passar dos anos.

Em relação à H_1 , em que o nível de narcisismo do CEO e CFO está positivamente relacionado com a agressividade de decisões nas organizações, observou-se, conforme a Amostra 2, que o nível de narcisismo do CEO (NARCCEO) está positivamente relacionado à agressividade de gerenciamento de resultados (AGRGER), enquanto o nível de narcisismo do CFO (NARCCFO) está negativamente relacionado à agressividade de gerenciamento de resultados (AGRGER).

Além disso, quanto à H₂, segundo a qual o nível de narcisismo do CEO e CFO está negativamente relacionado ao desempenho empresarial, constatou-se que, na Amostra 2, o nível do narcisismo do CEO (NARCCEO) afeta positivamente o desempenho enquanto o nível de narcisismo do CFO (NARCCFO) afeta negativamente o desempenho empresarial.

Sinteticamente, constatou-se que as hipóteses não foram rejeitadas para o conjunto de empresas e forma de mensuração de narcisismo da Amostra 2 nos modelos do CFO, destacadamente nos modelos em que o narcisismo do CFO era variável explicativa de agressividade no gerenciamento de resultados e no modelo em que o narcisismo do CFO era variável explicativa do desempenho, havendo, assim, nestes modelos, a confirmação da Teoria dos Altos Escalões (TAE).

Assim, observa-se que o percurso metodológico percorrido permitiu alcance dos objetivos da pesquisa, bem como testar as hipóteses. Adicionalmente, vale salientar que o problema de pesquisa foi respondido e foi encontrado que há relação entre o narcisismo do CEO e do CFO na agressividade de decisões estratégicas e no desempenho empresarial.

Portanto, os achados desta pesquisa coadunam com a tese ora estabelecida no que concerne ao grupo de empresas da Amostra 2 e para os profissionais no cargo de CFO. Assim, as características dos CFOs, englobando o traço de personalidade narcisista, valores e experiência, são refletidas na agressividade de decisões, neste estudo percebida na relação com prática de gerenciamento de resultados, e têm efeito no desempenho empresarial.

Logo, dentre as principais contribuições deste estudo, destaca-se que as características do CEO e do CFO podem interferir nas decisões estratégicas das empresas e, conseqüentemente, no desempenho empresarial. O traço de personalidade, especificamente o de narcisismo, possui tamanha complexidade que não se percebeu que indivíduos com níveis hierárquicos diferentes em uma corporação são capazes de interagir ou influenciar com seus traços.

As mulheres em altos escalões corporativos, ainda em número reduzido, apresentaram, em geral, níveis médios de narcisismo superiores aos dos homens CFOs, o que por um lado foi surpreendente haja visto que uma forma de mensuração do nível de narcisismo foi a remuneração relativa, demonstrando que a remuneração relativa das mulheres no cargo de CFO foi superior, mas a mulher CEO tem remuneração relativa inferior ao homem no mesmo cargo.

Em se tratando de análise de discurso, observou-se que as mulheres apresentam falas com mais traços de narcisismo do que os homens, seja CEO ou CFO, o que pode ser

devido à necessidade constante das mulheres se apresentarem como pessoas firmes e justificarem a sua posição nos altos escalões corporativos.

Os resultados encontrados no presente estudo podem representar gatilhos para que outras pesquisas estendam horizontes de pesquisa acerca dos altos escalões corporativos. Sendo assim, observa-se que as contribuições são muito além do que apresentar relações, mas também promover *insights* para que outros aprofundamentos sejam realizados.

O presente estudo busca primordialmente contribuir para a literatura e prática corporativa, portanto, vale destacar alguns aspectos práticos sobre os quais refletem os achados aqui dispostos.

Os processos de seleção e deliberações sobre os gestores de altos escalões das empresas podem incluir análises de comportamentos e verificação quanto aos traços de personalidade dos indivíduos, além de incluir, nos processos de formação de líderes, testes e exercícios de análise das características dos líderes com vistas ao efeito das características destes na empresa. Muito além do recrutamento, mas também um acompanhamento psicológico constante dos gestores no intuito de evitar que decisões impulsivas e pautadas apenas em questões de personalidade possam vir a causar danos às empresas. Assim, é importante que as empresas tenham programas para que traços de personalidade dos gestores possam ser considerados em prol do melhor desempenho.

As decisões e práticas corporativas, especialmente as mais arriscadas, devem ser acompanhadas pelo corpo diretivo das empresas de maneira a evitar problemas futuros que venham a refletir no desempenho corporativo.

A análise e acompanhamento do perfil dos altos escalões corporativos não têm importância apenas no âmbito interno da empresa, uma vez que usuários externos também necessitam acompanhá-los e compreender sobre os fatores relacionados aos tomadores de decisão que impactam nas estratégias e, conseqüentemente, no desempenho e comportamento das empresas no mercado. Além destes usuários, os órgãos reguladores, de controle interno e de auditoria podem realizar verificações quanto à propensão ao risco nas decisões dos gestores que possam vir a infringir à legislação e, assim, agir de forma mais vigorosa na mitigação dos riscos inerentes às suas atividades.

De forma geral, é importante que os usuários, internos e externos, busquem compreender o contexto das organizações, uma vez que os resultados corporativos, advindos naturalmente de escolhas estratégicas dos profissionais que a conduzem, são parcialmente

previstos por características do *background* corporativo, sendo necessário que se ultrapasse a análise dos relatórios financeiros.

Entretanto, é importante salientar que, apesar das contribuições para o âmbito científico acerca da temática e preenchendo a lacuna relativa à análise da relação entre traços de narcisismo, agressividade das decisões estratégicas e desempenho empresarial, a presente pesquisa apresenta algumas limitações que merecem consideração.

Primeiramente, considerando que existem diferentes medidas para capturar os níveis de narcisismo dos CEOs e CFOs como um traço de personalidade, a utilização de duas formas, remuneração relativa e análise de discurso, para capturar o narcisismo dos profissionais é uma limitação.

Além disso, o tamanho e seleção da amostra por si, também representa uma limitação aos traços de narcisismo ou disposições de comportamento. Por outro lado, a quantidade de observações e abrangência do estudo impactou ainda na heterogeneidade dos dados de análise, o que requereu tratamento estatístico para sanear tal fato.

Outro aspecto que deve ser destacado é que as características observáveis dos profissionais são relevantes na análise das relações entre as decisões corporativas e o desempenho empresarial sendo refletidos por aspectos sociométricos. Contudo, a presente pesquisa considerou três: idade, gênero e tempo de mandato.

Aprender a tomada de decisão dos executivos representa um campo bem sensível, especialmente quando se trata do termo agressividade, em que se pondera a magnitude das decisões dos gestores.

É relevante destacar que não se intenciona com este estudo exaurir a discussão, mas, de outro modo, contribuir para que seja desenvolvida análise em diferentes níveis, locais e formas, no intuito de aumentar as possibilidades de compreensão acerca destas relações e outras possíveis que venham a ser levantadas.

Em que pese a necessidade de investigações sobre o impacto de traços de personalidade e características dos altos escalões corporativos nas decisões e, conseqüentemente, no desempenho empresarial, especialmente em se tratando de um contexto com tantas partes relacionadas e repercussão na sociedade, como o contexto corporativo, há explicitamente uma demanda constante de pesquisas.

Dessa forma, sugere-se que pesquisas futuras possam abranger mais dos altos escalões corporativos, além de mais características que possam vir a influenciar as decisões estratégicas das empresas. Ademais, é relevante que seja feita uma conjuntura de características

dos gestores e mais traços de personalidade sejam levantados. Muito se observa do profissional atualmente, mas seria interessante pesquisas contemplando a evolução dos traços de personalidade a longo prazo e considerando contextos mercadológicos.

Vale salientar também, que se tangencia à esta análise a verificação de influência da equipe de altos escalões corporativos uns nos outros quando levados em consideração a equipe, como um efeito de “contágio” em relação aos aspectos comportamentais. Ademais, é interessante que as relações antes mencionadas sejam verificadas considerando características empresariais como, por exemplo, o comportamento destas relações em empresas familiares.

REFERÊNCIAS

AABO, T.; ERIKSEN, N. Corporate risk and the humpback of CEO narcissism. **Review of Behavioral Finance**, [S.l.], v. 10, n. 1, pp. 1-23, mar. 2018.

ABATECOLA, G; CRISTOFARO, M. Ingredients of Sustainable CEO Behaviour: Theory and Practice. **Sustainability**, Basel, v. 11, n. 7, pp. 1-15, sep. 2019.

AKTAS, N.; E. DE BODT; H. BOLLAERT; ROLL, R. CEO narcissism and the takeover process: from private initiation to deal completion. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Seattle, v. 51, n. 1, pp. 113-137, feb. 2016.

ALDERFER, C.P. The invisible director on corporate boards. **Harvard Business Review**, v. 64, n. 6, pp. 38-52, nov./dec. 1986.

AMERICAN PSYCHIATRIC ASSOCIATION. **Diagnostic and Statistical Manual of Mental Disorders: DSM-5**. 5. ed. Washington, DC – London, England: American Psychiatric Publishing, 2013.

AMERNIC, J. H.; CRAIG, R. J. Guidelines for CEO Speak: Editing the Language of Corporate Leadership. **Strategy and Leadership**, Bingley, v. 35, n. 3, p. 25–31, may/jun. 2007.

AMERNIC, J.; CRAIG. Accounting as a Facilitator of Extreme Narcissism. **Journal of Business Ethics**, Berlim, v. 96, n. 1., pp. 79–93, nov. 2010.

ARAÚJO, Risolene Alves de Macena; LEITE FILHO, Paulo Amilton Maia. Reflexo do nível de agressividade fiscal sobre a rentabilidade de empresas listadas na B3 e Nyse. **Revista Universo Contábil**, [S.l.], pp. 115-136, may 2019. ISSN 1809-3337. Disponível em: <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/7097>. Acesso em: 10 mar. 2020.

ARAÚJO, R.; Santos, L.; LEITE FILHO, P.; Camara, R. Agressividade Fiscal: uma comparação entre empresas listadas na NYSE e BM&FBOVESPA1. **Enfoque: Reflexão Contábil**. v. 37, n. 1, pp. 39-54, 2017. 10.4025/enfoque.v37i1.32926.

ARAÚJO, Victor Cortez; GÓIS, A. D.; DE LUCA, M. M. M.; LIMA, G. A. S. F. CEO narcissism and corporate tax avoidance. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 32, n. 85, pp. 80-94, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1808-057x202009800> Acesso em: 10 dez. 2021.

ARMSTRONG, C. S.; BARTH, M. E.; JAGOLINZER, A. D.; RIEDL, E. J. Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. **The Accounting Review**, [S.l.], v. 85, n. 1, pp. 31-61, jan. 2010.

ARMSTRONG, C. S.; BLOUIN, J. L.; LARCKER, D. F. The incentives for tax planning. **Journal of Accounting and Economics**, [S.l.], v. 53, n. 1, pp. 391–411, feb./apr, 2012. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.04.001>.

ATWOOD, T. J.; DRAKE, M. S.; MYERS, J. N.; MYERS, L. A. Home country tax system characteristics and corporate tax avoidance: International evidence. **The Accounting Review**,

[S.l.], v. 87, n. 6, pp. 1831-1860, nov. 2012. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/41721916>. Acesso em: 10 mar. 2020.

BAKER, M.; WURGLER, J., Behavioral corporate finance: an updated survey. *In*: CONSTANTINIDES, G.M.; HARRIS, M.; STULZ, R.M. **Handbook of the Economics of Finance**, v. 2, n. A, Elsevier, Oxford, pp. 351-417, 2013.

BAMBER, L.; JIANG, J.; WANG, I. What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. **The Accounting Review**, [S.l.], v. 85, n. 4, pp. 1131-1162, jul. 2010.

BARROS, Patrícia; SILVA, Fábio Barbirato Nascimento. Origem e manutenção do comportamento agressivo na infância e adolescência. **Revista Brasileira de Terapias Cognitivas**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 1, pp. 55-66, jun. 2006. Disponível em: http://pepsic.bvsalud.org/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1808-56872006000100006&lng=pt&nrm=iso. Acesso em: 7 fev. 2022.

BARUA, A.; DAVIDSON, L. F.; RAMA, D. V.; THIRUVADI, S. CFO gender and accruals quality. **Accounting Horizons**, [S.l.], v. 24, n. 1, pp. 25-39, mar, 2010.

BENNETT, M. Self-estimates of ability in men and women. **Journal of Social Psychology**, [S.l.], v. 137, n. 4, pp. 540-541, 1997.

BETHLEM, A. S. O presidente e o comando da empresa. 3. ed. Rio Janeiro: UFRJ/COPPEAD, 2012.

BLICKLE, G.; SCHLEGEL, A.; FASSBENDER, P.; KLEIN, U. Some personality correlates of business white-collar crime. **Applied Psychology: An International Review**, [S.l.], v. 55, n. 2, pp. 220-233, 2006.

BEN-DAVID, I.; GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R. Managerial miscalibration. **The Quarterly Journal of Economics**, Oxônia, v. 128, n. 4, pp. 1547-1584, nov. 2013.

BERTRAND, M.; A. SCHOAR. Managing with style: The effect of managers on firm policies. **The Quarterly Journal of Economics**, [S.l.], v. 118, n. 4, pp. 1169-1208, nov. 2003.

BEUREN, Ilse Maria; PAMPLONA, Edgar; LEITE, Maurício. Remuneração dos Executivos e Desempenho em Empresas Brasileiras Familiares e Não Familiares. **Revista de Administração Contemporânea**, Maringá, v. 24, n. 6, pp. 514-531, nov./dez. 2020. DOI: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2020190191>.

BLACK, P. J. **The dark triad and interpersonal assessment of vulnerability: cues used and accuracy**. Thesis (Doctorate in Psychology) Faculty of Graduate Studies, The University of British Columbia, Okanagan, 2013.

BOGART, L. M.; BENOTSCH, E. G.; PAVLOVIC, J. D. Feeling superior but not threatened: the relation of narcissism to social comparison. **Basic and applied social psychology**, [S.l.], v. 26, n. 1, pp. 35-44, 2004.

BONNER, S. E. Judgment and decision-making research in accounting. **Accounting Horizons**, [S.l.], v. 13, n. 4, pp. 385-398, dec. 1999.

BOROCHIN, P. A., CICON, J. E., DELISLE, R. J., & PRICE, S. M. The effects of conference call tones on market perceptions of value uncertainty. **Journal of Financial Markets**, [S.l.], v. 40, pp. 75-91, sep. 2018. DOI: 10.1016/j.finmar.2017.12.003.

BRAUN, S. Leader Narcissism and Outcomes in Organizations: A Review at Multiple Levels of Analysis and Implications for Future Research. **Frontiers in Psychology**, [S.l.], v. 8, article 773. pp. 1-22, may, 2017.

BRESSAN, Flávio; TOLEDO, Geraldo Luciano. A influência das características pessoais do empreendedor nas escolhas estratégicas e no processo de tomada de decisão. **Revista Psicologia: Organizações & Trabalho**, Florianópolis, v. 13, n. 3, pp. 309-324, dez. 2013. Disponível em http://pepsic.bvsalud.org/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1984-66572013000300008&lng=pt&nrm=iso. Acesso em: 1 out. 2019.

BRINIG, M. Why can't a Woman be More Like a Man? Or Do Gender Differences Affect Choice? Working paper, George Mason University School of Law. *In*: SIMON, Rita J. (Ed.). **Neither Victim nor Enemy: women's freedom network looks at gender in America**. Lanham, Maryland: University Press of America, 1995, pp. 29-59.

BROWN, T. J. Advantageous comparison and rationalization of earnings management. **Journal of Accounting Research**, [S.l.], v. 52, n. 4, pp. 849-876, sep. 2014.

BROWN, R. P.; BUDZEK, K.; TAMBORSKI, M. On the meaning and measure of narcissism. **Personality and Social Psychology Bulletin**, [S.l.], v. 35, n. 7, pp. 951-964, jul. 2009.

BRUNELL, A. B., GENTRY, W. A., CAMPBELL, W. K., HOFFMAN, B. J., KUHNERT, K. W., DEMARREE, K. G. Leader emergence: The case of the narcissistic leader. **Personality and Social Psychology Bulletin**, [S.l.], v. 34, n. 12, pp. 1663-1676, dec. 2008.

BUCHHOLZ, F.; LOPATTA, K.; MAAS, K. The strategic engagement of narcissistic CEOs in earnings management. **Social Science Research Network**, [S.l.], nov. 2014. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2520528>.

BUCHHOLZ, F.; LOPATTA, K.; MAAS, K. The Deliberate Engagement of Narcissistic CEOs in Earnings Management. **Journal of Business Ethics**, [S.l.], v. 167, pp. 663-686, dez. 2020.

BUGEJA, M.; GHANNAM, S.; MATOLCSY, Z.; SPIROPOULOS, H. (2012). Does Board Gender Diversity Matter in M&A Activities?. **Social Science Research Network**, 2012. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2177768>.

BUSS, D.M.; SHACKELFORD, T.K. Susceptibility to infidelity in the first year of marriage. **Journal of Research in Personality**, [S.l.], v. 31, n. 2, pp. 193-221, jun. 1997.

BUSSIN, M. H. R.; NCUBE, M. Chief Executive Officer and Chief Financial Officer compensation relationship to company performance in state-owned entities. **South African Journal of Economic and Management Sciences**, Pretoria, v. 20, n. 1, pp. 1-10, 2017.

Disponível em http://www.scielo.org.za/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2222-34362017000100048&lng=en&nrm=iso. Acesso em: 23 ago. 2019.

BUYL, T.; BOONE, C.; WADE, J. CEO Narcissism, Risk-Taking, and Resilience: An Empirical Analysis in U.S. Commercial Banks. **Journal of Management**, [S.l.], v. 45, n. 4, pp. 1-29, apr. 2017.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor e sinergias operacionais. **RAE-Revista de Administração de Empresas**, v. 49, n. 2, pp. 206-220, 2009.

CAMPBELL, W. K.; REEDER, G. D.; SEDIKIDES, C.; ELLIOT, A. J. Narcissism and Comparative Self-Enhancement Strategies. **Journal of Research in Personality**, [S.l.], v. 34, n. 3, pp. 329-347, sep. 2000.

CAMPBELL, W. K.; FOSTER, C. A.; FINKEL, E. J. Does self-love lead to love for others? A story of narcissistic game playing. **Journal of Personality and Social Psychology**, [S.l.], v. 83, n. 2, pp. 340-354, 2002. DOI: <https://doi.org/10.1037/0022-3514.83.2.340>.

CAMPBELL, W.; GOODIE, A.; FOSTER, J. Narcissism, confidence, and risk attitude. **Journal of Behavioral Decision Making**, [S.l.], v. 17, pp. 297-311, oct. 2004.

CAMPBELL, W. K.; BUSH, C. P.; BRUNELL, A. B.; SHELTON, J. Understanding the social costs of narcissism: The case of tragedy of the commons. **Personality and Social Psychology Bulletin**, [S.l.], v. 31, n. 10, pp. 1358-1368, oct. 2005.

CANNELLA, A. A.; HOLCOMB, T. R. A Multi-Level Analysis of the Upper-Echelons Model. **Multi-Level Issues in Strategy and Methods**, Bingley, v. 4, pp. 195-237, 2005. DOI: [https://doi.org/10.1016/S1475-9144\(05\)04009-9](https://doi.org/10.1016/S1475-9144(05)04009-9).

CHAN, A. L., LEE, E.; PETAIBANLUE, J.; TAN, N. Do board interlocks motivate voluntary disclosure? Evidence from Taiwan. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, [S.l.], v. 48, n. 2, pp. 441-466, 2017. DOI: <https://www.doi.org/10.1007/s11156-016-0557-1>.

CHATTERJEE, A.; HAMBRICK, D.C. It's all about me: Narcissistic chief executive officers and their effects on company strategy and performance. **Administrative Science Quarterly**, [S.l.], v. 52, n. 3, pp. 351-386, sep. 2007.

CHATTERJEE, A.; HAMBRICK, D. C. Executive personality, capability cues, and risk taking: how narcissistic CEOs react to their successes and stumbles. **Administrative Science Quarterly**, [S.l.], v. 56, n. 2, p. 202-237, jun. 2011.

CHATTERJEE, A.; POLLOCK, T. Master of puppets: How narcissistic CEOs construct their professional worlds. **Academy of Management Review**, [S.l.], v. 42, n. 4, pp. 703-725, 2017.

CHEN, Stephen. The Role of Ethical Leadership Versus Institutional Constraints: A Simulation Study of Financial Misreporting by CEOs. **Journal of Business Ethics**, [S.l.], v. 93, n. 1, pp. 33-52, apr. 2010.

CHENG, Q.; LEE, J.; SHEVLIN, T. Internal Governance and Real Earnings Management. **The Accounting Review**, [S.l.], v. 91, n. 4, p. 1.051-1.085, 2016.

CHI, S.; HUANG, S. X.; SANCHEZ, J. M. CEO Inside Debt Incentives and Corporate Tax Sheltering. **Journal of Accounting Research**, [S.l.], v. 55, n. 4, pp. 837-876, sep. 2017. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12169>.

CHYZ, J. A. Personally tax aggressive executives and corporate tax sheltering. **Journal of Accounting and Economics**, [S.l.], v. 56, n. 2, pp. 311-328, nov/dez. 2013. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.09.003>.

CHYZ, J. A.; GAERTNER, F. B.; KAUSAR, A.; WATSON, L. Overconfidence and corporate tax policy. **Social Science Research Network**, [S.l.], 2019. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2408236>. Acesso em: 10 mai. 2020.

COHEN, J.; DING, Y.; LESAGE, C.; Stolowy, H. Corporate fraud and managers' behavior: evidence from the press. **Journal of Business Ethics**, [S.l.], v. 95, n. 2, pp. 271-315, aug. 2010.

COLLINS, J. M.; SCHMIDT, F. L. Personality, integrity, and white-collar crime: a construct validity study. **Personnel Psychology**, [S.l.], v. 46, n. 2, pp. 295-311, 1993. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1744-6570.1993.tb00875.x>

CONGER, J.A. The dark side of leadership. In: VECCHIO, R.P. (Ed.), **Leadership: Understanding the dynamics of power and influence in organizations**. Notre Dame: University of Notre Dame Press, 1997, p. 215-232.

CORNETT, Marcia Millon; MARCUS, Alan J.; TEHRANIAN, Hassan. Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. **Journal of Financial Economics**, [S.l.], v. 87, n. 2, pp. 357-373, 2008.

CLAESSENS, S.; YURTOGLU, B. B. Corporate governance in emerging markets: a survey. **Emerging Markets Review**, [S.l.], v. 15, n. C, pp. 1-33, 2013.

CRAIG, R.; AMERNIC, J. Detecting Linguistic Traces of Destructive Narcissism At-a-Distance in a CEO's Letter to Shareholders. **Journal of Business Ethics**, [S.l.], v. 101, n. 4, pp. 563-575, jul. 2011.

CRYSEL, L.; CROSIER, B.; WEBSTER, G. The Dark Triad and risk behavior. **Personality and Individual Differences**, [S.l.], v. 54, n. 1, pp. 35-40, jan. 2013.

CUNHA, P.; PICCOLI, M. Influência do board interlocking no gerenciamento de resultados. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 28, n. 74, pp. 179-196, mai./ago. 2017.

CYERT, R. M.; MARCH, J. G. **A behavioral theory of the firm**. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1963.

CZARNA, A.Z.; ZAJENKOWSKI, M.; MACIANTOWICZ, O. *et al.* The relationship of narcissism with tendency to react with anger and hostility: The roles of neuroticism and emotion regulation ability. **Current Psychology**, [S.l.], v. 40, n. 11, pp. 5499-5514, nov. 2021. DOI: <https://doi.org/10.1007/s12144-019-00504-6>.

D'AMICO, S. M.; MONTEIRO, J. K. Características de personalidade e qualidade de vida de gestores no Rio Grande do Sul. **Revista de Administração Contemporânea**, [S.l.], v. 16, n. 3, pp. 381-396, mai./jun. 2012.

DAVIS, A. K.; GE, W.; MATSUMOTO; ZHANG, J. The effect of manager-specific optimism on the tone of earnings conference calls. **Review of Accounting Studies**, [S.l.], v. 20, n. 2, pp. 639-673, jun. 2015.

D'SOUZA, M. F. **Manobras financeiras e o Dark Triad**: o despertar do lado sombrio na gestão. Tese (Doutorado em Contabilidade), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil, 2016.

D'SOUZA, M. F.; JONES, D. N. Taxonomia da Rede Científica do Dark Triad: Revelações no Meio Empresarial e Contábil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, [S.l.], v. 11, n. 3, pp. 296-313, jul./set. 2017. DOI: <https://doi.org/10.17524/repec.v11i3.1588>

D'SOUZA, M. F.; ARAGÃO, I. R. B. N.; DE LUCA, M. M. M. Análise da Ocorrência de Maquiavelismo e Narcisismo no Discurso nos Relatórios Administrativos de Empresas Envolvidas em Escândalos Financeiros. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, [S.l.], v. 12, n. 3, p. 402-420, jul./set. 2018.

D'SOUZA, M.; LIMA, G.; JONES, D. *et. al.* Eu ganho, a empresa ganha ou ganhamos juntos? Traços moderados do Dark Triad e a maximização de lucros. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 30, n. 79, pp. 123-138, jan./abr. 2019.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G. Executive incentives and the horizon problem. **Journal of Accounting and Economics**, [S.l.], v. 14, n. 1, pp. 51-89, mar. 1991.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, pp. 193-225, apr. 1995.

DEGEORGE, F.; PATEL, J.; ZECKHAUSER, R. Earnings Management to Exceed Thresholds. **Journal of Business**, Chicago, v. 72, n. 1, pp. 1-33, jan. 1999.

DESAI, Mihir A.; DHARMAPALA, Dhammika. Corporate tax avoidance and high-powered incentives. **Journal of Financial Economics**, [S.l.], v. 79, n. 1, p. 145-179, 2006.

DEWALL, C. N.; BUFFARDI, L. E.; BONSER, I.; CAMPBELL, W. K. Narcissism and implicit attention seeking: Evidence from linguistic analyses of social networking and online presentation. **Personality and Individual Differences**, [S.l.], v. 51, n. 1, pp. 57-62, jul. 2011.

DHALIWAL, Dan S.; GLEASON, Cristi A.; MILLS, Lillian F. Last chance earnings management: using the tax expense to meet analysts' forecasts. **Contemporary Accounting Research**, [S.l.], v. 21, n. 2, pp. 431-459, 2004.

DUCHON, D.; DRAKE, B. J. Organizational Narcissism and Virtuous Behavior. **Journal of Business Ethics**, [S.l.], v. 85, n. 3, pp. 301-308, mar. 2009.

DWORKIS, K. **The interactive effects of incentive threshold and Narcissism on managerial decision-making**. Doctoral dissertation, University of Southern California, Los Angeles, California, 2013.

DYRENG, S. D.; HANLON, M.; MAYDEW, E. The effects of executives on corporate tax avoidance. **The Accounting Review**, [S.l.], v. 85, n. 4, pp. 1163-1189, jul. 2010.

DYRENG, S. D.; HANLON, M.; MAYDEW, E. L. Longrun corporate tax avoidance. **The Accounting Review**, [S.l.], v. 83, n. 1, p. 61-82, 2008.

DYRENG, S. D.; MAYEW, W. J.; WILLIAMS, C. D. Religious Social Norms and Corporate Financial Reporting. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 39, n. 7-8, pp. 845–875, sep./oct. 2012. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2012.02295.x>.

EAGLY, A.; KARAU, S. Role congruity theory of prejudice toward female leaders. **Psychological Review**, [S.l.], v. 109, n. 3, pp. 573-598, mar. 2002.

FACCIO, M.; MARCHICA, M. T.; MURA, R. CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. **Journal of Corporate Finance**, [S.l.], v. 39, pp. 193-209, aug. 2016.

FARWELL, L.; WOHLWEND-LLOYD, R. Narcissistic processes: optimistic expectations, favorable self-evaluations, and selfenhancing attributions. **Journal of Personality**, [S.l.], v. 66, n. 1, pp. 65-83, jan. 1998.

FINKELSTEIN, S.; D. C. HAMBRICK. **Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organization**. New York: West Publishing, 1996.

FOSTER, J. D.; MISRA, T. A.; GOFF, J. **Having fun while getting rich: Narcissism and approach–avoidance motivation across contexts**. In: ANNUAL meeting of the society for personality and social psychology. Tampa: FL, 2009.

FOSTER, J.; SHENESEY, J.W.; GOFF, J.S. Why do narcissists take more risks? Testing the roles of perceived risks and benefits of risky behaviors. *Personality and Individual Differences*, [S.l.], v. 47, n. 8, pp. 885-889, dec. 2009.

FRANÇA, R. D. **Ensaios sobre Tax Avoidance, Reputação Corporativa e Governança no Brasil**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) Universidade Federal da Paraíba, 2018.

FRANCIS, B. B.; HASAN, I.; WU, Q.; YAN, M. Are female CFOs less tax aggressive? Evidence from tax aggressiveness. **Journal of the American Taxation Association**, [S.l.], v. 36, n. 2, pp. 171-202, apr. 2014.

FRANCIS, J. R. What do we know about audit quality? **The British Accounting Review**, London, v. 36, n. 4, pp. 345-368, 2004.

FRANTZ, Pascal; INSTEFJORD, Norvald; WALKER, Martin. Executive compensation: A model of disclosure choice. **Journal of Business Finance and Accounting**, [S.l.], v. 40, n. 9–10, pp. 1184–1220, nov./dec. 2013.

FRIEDMAN, H. L. Implications of power When the CEO can pressure the CFO to bias reports. **Journal of Accounting and Economics**, [S.l.], v. 58, n. 1, p. 117–141, feb. 2014.

FRINO, A.; LIM, M. Y.; MOLLICA, V.; PALUMBO, R. **CEO narcissism and earnings management**, jan. 2015. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2539555>

GABRIEL, M.; CRITELLI, J.; EE, J. Narcissistic Illusions in Self-Evaluations of Intelligence and Attractiveness. *Journal of Personality*, [S.l.], 62, n. 1, pp. 143-155, mar. 1994. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6494.1994.tb00798.x>

GE, W.; MATSUMOTO, D.; ZHANG, J.L. Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices. **Contemporary Accounting Research**, [S.l.], v. 28, n. 4, pp. 1141-1179, dec. 2011.

GERSTNER, W.-C.; KÖNIG, A.; ENDERS, A.; HAMBRICK, D. C. CEO narcissism, audience engagement, and organizational adoption of technological discontinuities. **Administrative Science Quarterly**, [S.l.], v. 58, n. 2, p. 257-291, jun. 2013.

GERVAIS, Simon; HEATON, J. B.; ODEAN, Terrance. Overconfidence, Investment Policy, and Executive Stock Options. **Social Science Research Network**, 2003. Disponível em: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.195.1984&rep=rep1&type=pdf>. Acesso em: 10 mar. 2020.

GIAMMARCO, E. A.; ATKINSON, B.; BAUGHMAN, H. M.; VESELKA, L.; VERNON, P. A. The relation between antisocial personality and the perceived ability to deceive. **Personality and Individual Differences**, [S.l.], v. 54, n. 1, pp. 246-250, 2013.

GODOI, C. K. Perspectivas de análise do discurso nos estudos organizacionais. *In: GODOI, C. K; BANDEIRA-DE-MELO, R.; SILVA, A. B. (Org.). Pesquisa Qualitativa em estudos organizacionais: paradigmas, estratégias e métodos. São Paulo: Saraiva, 2006.*

GÓIS, A. D. **The dark tetrad of personality and the accounting information quality: the moderating effect of corporate reputation**. Tese (Doutorado em Contabilidade), Universidade de São Paulo, 2017.

GOMES, B. I. B. O.; BRUGNI, T. V.; BEIRUTH, A. X.. Governança corporativa, agressividade fiscal e restrições financeiras no Brasil. **CONTABILOMETRIA - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting**, Monte Carmelo, v. 8, n. 1, p. 36-54, jan.- jun./2021.

GUPTA, S.; NEWBERRY, K. Determinants of the variability in corporate effective tax rates: evidence from longitudinal data. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 16, p. 1-34, 1997.

GUENTHER, D. A.; MATSUNAGA, S. R.; WILLIAMS, B. M. Is tax avoidance related to firm risk? **The Accounting Review**, v. 92, n. 1, pp. 115-136, mar. 2017. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr-51408>.

HANLON, M.; HEITZMAN, S. A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, [S.l.], v. 50, n. 2, pp. 127-178, 2010. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>.

HAM, C., SEYBERT, N.; WANG, S. Narcissism is a bad sign: CEO signature size, investment, and performance. *Review of Accounting Studies*, 23, pp. 234–264, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9427-x>.

HAM, C.; M. LANG; N. SEYBERT; S. WANG. CFO Narcissism and Financial Reporting Quality. *Journal of Accounting Research*, [S.l.], v. 55, n. 5, pp. 1089-1135, dec. 2017.

HAMBRICK, D. C. Upper echelons theory: An update. *Academy of Management Review*, [S.l.], v. 32, n. 2, pp. 334-343, jul. 2007.

HAMBRICK, D.C.; QUIGLEY, T.J. Toward more accurate contextualization of the CEO effect on firm performance, *Strategic Management Journal*, [S.l.], v. 35, n. 4, pp. 473-491, apr. 2014.

HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, [S.l.], v. 9, n. 2, pp. 193-206, apr. 1984.

HAYWARD, M.; HAMBRICK, D. C. Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris. *Administrative Science Quarterly*, v. 42, n. 1, pp. 103–127, mar. 1997.

HIEBL, M.R.W; MANAG, J. Upper echelons theory in management accounting and control research. *Journal of Management Control*. [S.l.], v. 24, n. 3, pp. 223-240, jan. 2014.

HILLER, N.; HAMBRICK, D. Conceptualizing executive hubris: the role of (hyper-)core self-evaluations in strategic decision-making. *Strategic management Journal*, [S.l.], v. 26, n. 4, pp. 297-319, feb. 2005.

HOBSON, J. L.; RESUTEK, R. J. More than money: the effects of social status and narcissism on manager reporting behavior. *Social Science Research Network*, 2008.

HOGBEN, G. Linguistic style and personal-ity. *Language and Style*, v. 10, n. 1, pp. 270–284, jan. 1977.

HRYNIEWICZ, Lygia Gonçalves Costa; VIANNA, Maria Amorim. Mulheres em posição de liderança: obstáculos e expectativas de gênero em cargos gerenciais. *Cadernos EBAPE.BR*. [S.l.], v. 16, n. 3, pp. 331-344, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1590/1679-395174876>.

Hryshko, D., Luengo-Prado, M. J., & Sørensen, B. E. Childhood determinants of risk aversion: The long shadow of compulsory education. *Quantitative Economics*, [S.l.], v. 2, n. 1, pp. 37-72, 2011. DOI: <https://doi.org/10.3982/QE2>.

HUANG, J.; KISGEN, D. L. Gender and corporate finance: are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, [S.l.], v. 108, n. 3, pp. 822-839, aug. 2013.

HUA-WEI, Huang; ENA, Rose-Green; CHIH-CHEN, Lee. CEO Age and Financial Reporting Quality. **Accounting Horizons**, [S.l.], v. 26, n. 4, pp. 725-740, dec. 2012.

Hung, H. A typology of the theories of the roles of governing boards. **Scholarly Research and Theory Papers**, [S.l.], v. 6, n. 2, pp. 101-111, nov. 1998.

HUNT, M. K.; HOPKO, D. R.; BARE, R.; LEJUEZ, C. W.; ROBINSON, E. V. **Construct validity of the balloon Analog Risk Task (BART):** Associations with psychopathy and impulsivity. *Assessment*, [S.l.], v. 12, n. 4, p. 416–428, dec. 2005.

JIA, Y.; VAN LENT, L.; Y. ZENG. Masculinity, testosterone, and financial misreporting. **Journal of Accounting Research**, [S.l.], v. 52, n. 5, pp. 1195-1246, dec. 2014.

JIANG, Fuxiu; ZHU, Bing; HUANG, Jicheng. CEO's financial experience and earnings management. **Journal of Multinational Financial Management**, [S.l.], v. 23, n. 3, pp. 134-145, jul. 2013.

JOHN, O. P.; ROBINS, R. Accuracy and bias in self-perception: individual differences in self-enhancement and the role of Narcissism. **Journal of Personality and Social Psychology**, [S.l.], v. 66, n. 1, pp. 206-219, jan. 1994. DOI: <http://dx.doi.org/10.1037/0022-3514.66.1.206>

JOHNSON, Eric N; KUHN, John R.; APOSTOLOU, Barbara; HASSELL, John M., Auditor Perceptions of Client Narcissism as a Fraud Attitude Risk Factor. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**. October 12, 2012. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2161108. Acesso em: 10 mar. 2020.

JONASON, P. K.; WEE, S.; LI, N. P. Thinking bigger and better about “bad apples”: Evolutionary industrial–organizational psychology and the dark triad. **Industrial and Organizational Psychology**, [S.l.], v. 7, n. 1, pp. 117–121, mar. 2014.

JONASON, P. K.; SLOMSKI, S.; PARTYKA, J. The dark triad at work: How toxic employees get their way. **Personality and individual differences**, [S.l.], v. 52, n. 1, pp. 449-453, mar. 2012.

JONES, T. M. Ethical decision making by individuals in organizations: An issue-contingent model. **The Academy of Management Review**, [S.l.], v. 16, n. 2, pp. 366-395, apr. 1991.

JONES, D. N.; PAULHUS, D. L. Introducing the short dark triad (SD3): a brief measure of dark personality traits. **Assessment**, [S.l.], v. 21, n. 1, 28-41, feb. 2014.

JONES, D. N. Risk in the face of retribution: psychopathic individuals persist in financial misbehavior among the dark triad. **Personality and Individual Differences**, [S.l.], v. 67, pp.109-113, sep. 2014.

JUDD, J. S.; OLSEN, K. J.; STEKELBERG, J. How do auditors respond to CEO narcissism? Evidence from external audit fees. **Accounting Horizons**, [S.l.], v. 31, n. 4, p. 33-52, dec. 2017. DOI:10.2308/acch-51810.

KANG, T., PARK, D. H., & HAN, I. (2018). Beyond the numbers: The effect of 10-K tone on firms' performance predictions using text analytics. **Telematics and Informatics**, [S.l.], v. 35, n. 2, pp. 370-381, may. 2018.

KAPLAN S. Cognition, capabilities and incentives: assessing firm response to the fiber-optic revolution. **Academy of Management Journal**, [S.l.], v. 51, n. 4, p. 672–695, aug. 2008.

KASSAI, J. R.; KASSAI, S.; ASSAF NETO, A. Índice de especulação do valor agregado – IEVA. **Revista Contabilidade & Finanças**. v. 13, n. 30, p. 32-45, 2002.

KETS DE VRIES, M.F.R.; MILLER, D. Narcissism and leadership: An object relations perspective. *In*: VECCHIO, R. P. (Ed.), **Leadership: Understanding the dynamics of power and influence in organizations**. Notre Dame: University of Notre Dame Press, 1997, pp. 194-214.

KOTHARI, S. P.; LAGUERRE, T. E.; LEONE, A. Capitalization versus expensing: Evidence on the uncertainty of future earnings from capital expenditures versus R&D outlays. **Review of Accounting Studies**, [S.l.], v. 7, n. 4, p. 355-382, dec. 2002.

KOTHARI, S. P.; LEONE, A. J.; WASLEY, C. E. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of Accounting and Economics**, [S.l.], v. 39, n. 1, p. 163–197, feb. 2005.

KRAMER, R. M. The harder they fall. **Harvard Business Review**, [S.l.], pp. 58-66, oct. 2003.

LAKEY, C. E.; ROSE, P.; CAMPBELL, W. K.; GOODIE, A. S. Probing the Link between Narcissism and Gambling: The Mediating Role of Judgment and Decision-Making Biases. **Journal of behavioral decision making**, [S.l.], v. 21, n. 2, pp. 113-137, apr. 2008.

LAM, K. C. K.; MCGUINNESS P. B.; VIEITO, J. P. CEO gender, executive compensation and firm performance in Chinese listed enterprises. **Pacific-Basin Finance Journal**, [S.l.], v. 21, n. 1., pp. 1136-1159, jan. 2013. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2012.08.006>.

LANIS, R.; RICHARDSON, G.; TAYLOR, G. Board of Director Gender and Corporate Tax Aggressiveness: An Empirical Analysis. **Journal of Business Ethics**, [S.l.], v. 144, n. 3, pp. 577–596, sep. 2017. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2815-x>.

LECKELT, M., WETZEL, E., GERLACH, T. M., ACKERMAN, R. A., MILLER, J. D., CHOPIK, W. J., BACK, M. D. Validation of the Narcissistic Admiration and Rivalry Questionnaire short scale (NARQS) in convenience and representative samples. **Psychological Assessment**, [S.l.], v. 30, n. 1, pp. 86–96, feb. 2018.

LEE, P. M.; JAMES, E. H. She'-e-os: gender effects and investor reactions to the announcements of top executive appointments. **Strategic Management Journal**, [S.l.], v. 28, n. 3, pp. 227- 241, mar. 2007.

LEVI, M.; LI, K.; ZHANG, F. Mergers and acquisitions: The role of gender. **Social Science Research Network**, [S.l.], 2008.

LIANG, Y.; MORONEY, R.; RANKIN, M. Say-on-pay judgements: The two-strikes rule and the pay-performance link. *Accounting & Finance*, [S.l.], v. 60, n. 1., jul. 2018. DOI: <https://doi.org/10.1111/acfi.12391>.

LIBBY, R.; BLOOMFIELD, R.; NELSON, M. W. Experimental research in financial accounting. *Organizations and Society*, [S.l.], v. 27, pp. 775-810, mar. 2002.

LIU, Yue; TAFFLER, Richard J. **Damned Out of Their Own Mouths: CEO Narcissism in M&A Decision-Making and Its Impact on Firm Performance**, 2009. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1344119>. Acesso em: 9 mar. 2020.

LOPES, C.; CERQUEIRA, A.; BRANDÃO, E. Impact of IFRS adoption on accounting quality in European firms. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, [s.l.], v. 6, n. 9, 2010.

LOPO MARTINEZ, A.; NOBRE, R. Agressividade fiscal e o comportamento da Chief Executive Officer – CEO feminina no Brasil. *Revista Mineira de Contabilidade*, [S. l.], v. 19, n. 3, pp. 5–14, 2020. DOI: 10.21714/2446-9114RMC2018v19n3t01.

LOVELACE, J.; BUNDY, J; HAMBRICK, D; POLLOCK, T. The Shackles of CEO Celebrity: Sociocognitive and Behavioral Role Constraints on "Star" Leaders. *Academy of Management Review*, [S.l.], v. 43, n. 1, pp. 419-444, jan. 2018.

LYS, Thomas; VINCENT, Linda. An Analysis of Value Destruction in AT&T's Acquisition of NCR, *Journal of Financial Economics*, v. 39, pp. 353-378, 1995.

MACCOBY, M. Narcissistic leaders: the incredible pros, the inevitable cons. *The Harvard Business Review*, [S.l.], v. 78, n. 1, p. 68-78, feb. 2004.

MAIN, Kamilla Tairine de Assunção; SILVA, Vinicius Augusto Brunassi. Relations between CEO characteristics and mergers and acquisition decisions in Brazilian companies. *Brazilian Business Review*, [S.l.], v. 18, n. 4, 2021, pp. 371-396. Disponível em: <https://doi.org/10.15728/bbr.2021.18.4.2>. Acesso em: 28 jan. 2022.

MALATESTA, P. H. The wealth effect of merger activity and the objective functions of merging firms. *Journal of Financial Economics*, v. 11, n. 1-4, pp. 155-181, 1983.

MALMENDIER, U.; TATE, G. Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and the Market's Reaction, *Journal of Financial Economics*, v. 89, pp. 20-43, 2008.

MALMENDIER, U.; ZHENG, H. **Managerial duties and managerial biases**. Working Paper, 2012. Disponível em: https://eml.berkeley.edu/~ulrike/Papers/overconfidence_27jun2019.pdf. Acesso em: 10 mar. 2021.

MARÇAL, Ronan Reis. Gerenciamento De Resultados Via Accruals Discricionários: Seriam Os Lucros Medidas Confiáveis Para Os Investidores? *Revista Ambiente Contábil*, v. 13, n. 1, p. 72–89, Jan./Jun. 2021, ISSN 2176-9036.

MARCH, J. G.; SIMON, H. A. **Organizations**. New York: Wiley, 1958.

MARTINEZ, A. L. Agressividade Tributária: Um Survey da Literatura. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, [S. l.], v. 11, dez. 2017. Disponível em: <https://www.repec.org.br/repec/article/view/1724>. Acesso em: 26 jan. 2022.

MASULIS, R. W.; WANG, C.; XIE, F. Corporate governance and acquirer returns. **The Journal of Finance**, v. 62, n. 4, pp. 1851-1889, 2007.

MAYEW, W.J.; VENKATACHALAM, M. The Power of Voice: Managerial Affective States and Future Firm Performance. **The Journal of Finance**, [S.l.], v. 67, n. 1, pp. 1-43, mar. 2012. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01705.x>.

MCCONAUGHY, D. L. Family CEOs vs. nonfamily CEOs in the family-controlled firm: An examination of the level and sensitivity of pay to performance. **Family Business Review**, [S.l.], v. 13, n. 2, 121-131, jun. 2000. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2000.00121.x>.

MEDEIROS JUNIOR, R.; SERRA, F. A. R.; FERREIRA, M. A. S. P. Alta Administração como Recurso Estratégico: Proposta de Agenda Brasileira de Pesquisa a partir dos Estudos de Hambrick. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, [S.l.], v. 8, n. 1, jan. 2009.

MENON, M.K.; SHARLAND, A. Narcissism, exploitative attitudes, and academic dishonesty: An exploratory investigation of reality versus myth. **Journal of Education for Business**, [S.l.], v. 86, n. 1, p. 50-55, jan. 2011.

MICHEL, J. G.; HAMBRICK, D. C. Diversification posture and top management team characteristics. **Academy of Management Journal**, [S.l.], v. 35, n. 1, pp. 9-37, 1992.

MIRANDA, A. M.; TARDIN, N. Impactos das Fusões e Aquisições no Risco e nos Retornos das Adquirentes: Uma análise das Empresas Brasileiras Listadas na B3 entre 2002-2016. **Revista Controladoria e Gestão – RCG**, v. 2, n. 1, pp. 309-329, 2021.

MITCHELL J. R.; SHEPHERD D. A.; SHARFMAN M. P. Erratic strategic decisions: When and why managers are inconsistent in strategic decision making. **Strategic Management Journal**, [S.l.], v. 32, n. 7, p. 683–704, jul. 2011.

MIZRUCHI, M. S. What do interlocks do? An analysis, critique, and assessment of research on interlocking directorates. **Annual Review of Sociology**, [S.l.], v. 22, n. 1, pp. 271-298, jul. 1996.

RASKIN, C. C.; RHODEWALT, F. Narcissism and self-evaluation maintenance: Explorations in object relations. **Personality and social psychology bulletin**, [S.l.], v. 19, n. 1, pp. 668-676, aug. 1993.

MURPHY, P. R. Attitude, machiavellianism and the rationalization of misreporting. **Accounting, Organizations and Society**, [S.l.], v. 37, n. 4, pp. 242-259, aug. 2012.

NADKARNI S; BARR PS. Environmental context, managerial cognition, and strategic action: na integrated view. **Strategic Management Journal**, [S.l.], v. 29, n. 13, p. 1395–1427, jan. 2008.

NAIR, P.; KAMALANABHAN, T. J. The impact of cynicism on ethical intentions of indian managers: the moderating role of seniority. **Journal of International Business Ethics**, [S.l.], v. 3, n. 1, pp. 14-29, feb. 2010.

NEVICKA, B.; F. TEN VELDEN, A.; HOOGH, D.; VAN VIANEN, A. Reality at odds with perceptions: Narcissistic leaders and group performance. **Psychological Science**, [S.l.], v. 22, n. 10, pp. 1259-1264, oct. 2011.

OESTERLE, M.; ELOSGE, C.; ELOSGE, L. Me, myself and I: The role of CEO narcissism in internationalization decisions. **International Business Review**, [S.l.], v. 25, n. 5, pp. 1114-1123, oct. 2016.

OLIVER, J.P.; ROBINS, R.W. Accuracy and bias in self-perception: Individual differences in self-enhancement and the role of narcissism. **Journal of Personality and Social Psychology**, [S.l.], v. 66, n. 1, pp. 206-219, jan. 1994.

OLSEN, K.J.; DWORKIS, K.K.; YOUNG, S.M. CEO narcissism and accounting: A picture of profits. **Journal of Management Accounting Research**, [S.l.], v. 26, n. 2, pp. 243-267, 2014.

OLSEN, K.J.; STEKELBERG, J. CEO narcissism and corporate tax sheltering. **Journal of American Taxation Association**, [S.l.], v. 38, n. 1, pp. 1-22, 2016. DOI: <https://doi.org/10.2308/atax-51251>.

ONG, C. W.; ROBERTS, R.; ARTHUR, C. A.; WOODMAN, T.; AKEHURST, S. The leadership is sinking: a temporal investigation of narcissistic leadership. **Journal of Personality**, [S.l.], v. 84, n. 2, pp. 237-247 2016.

PACHECO, J.; SCHMITT, M.; BORTOLUZZI, D. A.; LUNKES, R. J. Características dos Executivos do Alto Escalão e a Influência no Desempenho: Um Estudo em Empresas Listadas na Bolsa Brasileira. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, [S.l.], v. 16, n. 1, p. 59-83, 2019.

PALMER, Joshua C.; KOMARRAJU, Meera; CARTER, Min Z.; KARAU, Steven J., Angel on one shoulder: Can perceived organizational support moderate the relationship between the Dark Triad traits and counterproductive work behavior?, **Personality and Individual Differences**, [S.l.], v. 110, n. 1, pp. 31-37, may 2017. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.paid.2017.01.018>.

PARROTTA, P.; SMITH, N. Female-Led Firms: Performance and Risk Attitudes. **IZA Discussion Paper**, n. 7613. sep. 2013.

PAULHUS, D. L. Toward a Taxonomy of Dark Personalities. **Current Directions in Psychological Science**, [S.l.] v. 23, n. 6, pp. 421–426, dec. 2014.

PAULHUS, D. L.; WILLIAMS, K. The dark triad of personality: narcissism, machiavellianism, and psychopathy. **Journal of research in personality**, [S.l.], v. 36, pp. 556-563, 2002.

PENI, Emilia; VÄHÄMAA, Sami. Female executives and earnings management. **Managerial Finance**, [S.l.], v. 36, n. 7, p.629 – 645, 2010.

PEREIRA, B.; THEISS, V.; LUNKES, R.; SCHNORRENBARGER, D.; GASPARETTO, V. Relação entre as características observáveis dos CEOs e a remuneração. **Contabilidade y Negocios**, [S.l.] v. 11, n. 21, pp. 5-24, 2016.

PETERSON, Dane; RHOADS, Angela; VAUGHT, Bobby C. Ethical beliefs of business professionals: A study of gender, age and external factors. **Journal of Business Ethics**, [S.l.], v. 31, n. 3, pp. 225-233, 2001.

PHILLIPS, J. D. Corporate tax-planning effectiveness: The role of compensation-based incentives. **The Accounting Review**, [S.l.], v. 78, n. 3, pp. 847-874, jul. 2003.

PHILLIPS, Emma Mary. An Examination Of Narcissistic And Non-Narcissistic CEO's Financial Reporting Behavior During Times Of Market Euphoria And Crashes. Thesis (Bachelor), University of Arizona, Tucson, USA, 2019.

POWERS, K.; ROBINSON, J. R.; STOMBERG, B. How do CEO incentives affect corporate tax planning and financial reporting of income taxes? **Review of Accounting Studies**, [S.l.], v. 21, n. 2, pp. 672-710, jun. 2016.

PRENTICE, R. A. Good directors and bad behavior. **Business Horizons**, [S.l.], v. 55, n. 6, pp. 535-541, oct. 2012.

RAMSAY, R. Speech patterns and personality. **Language and Speech**, [S.l.], v. 11, n. 1, pp. 54-63, 1968.

RASKIN, R.; HOWARD, T. A principal-components analysis of the narcissistic personality inventory and further evidence of its construct validity. **Journal of Personality and Social Psychology**, [S.l.], v. 54, n. 5, pp. 890-902, may. 1988.

RASKIN, R.; TERRY, H. A principal-components analysis of the Narcissistic Personality Inventory and further evidence of its construct validity. **Journal of Personality and Social Psychology**, [S.l.], v. 54, n. 5, p. 890-902, 1988.

RASKIN, R.; SHAW, R. Narcissism and the use of personal pronouns. **Journal of Personality**, [S.l.], v. 56, n. 2, pp. 392-404, jun. 1988.

REGO, Sonja Olhoft; WILSON, Ryan. Executive compensation, tax reporting aggressiveness, and future firm performance. [S.l.], 2009. **Research Gate**: Lillian Mills. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/265261820_Executive_Compensation_Tax_Reporting_Aggressiveness_and_Future_Firm_Performance_Executive_Compensation_Tax_Reporting_Aggressiveness_and_Future_Firm_Performance. Acesso em: 21 mar. 2022.

RESICK, C. J.; WHITMAN, D. S.; WEINGARDEN, S. M.; HILLER, N. J. The Bright-Side and the Dark-Side of CEO Personality: Examining Core Self-Evaluations, Narcissism, Transformational Leadership, and Strategic Influence. **Journal of Applied Psychology**, [S.l.], v. 94, n. 6, pp. 1365-1381, nov. 2009.

RIBEIRO, I. **Influência dos Membros do Conselho na Tomada de Decisão Estratégica em Grupo Empresarial Familiar de Grande Porte**. Tese (Doutorado em Administração), Universidade Nove de Julho, São Paulo, 2016.

RIBEIRO, I.; SERRA, F.; FERREIRA, M.; SERRA, B. Relações teóricas e conceituais em tomada de decisão estratégica. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, [S.l.], v. 9, n. 2, pp. 58-86, mai./ago. 2016.

RIJSENBILT, A.; COMMANDEUR, H. Narcissus enters the courtroom: CEO Narcissism and fraud. **Journal of Business Ethics**, [S.l.], v. 117, n. 2, pp. 413-429, oct. 2013.

RHODEWALT, F.; MORF, C. Self and interpersonal correlates of the narcissistic personality inventory: A review and new findings. **Journal of Research in Personality**, [S.l.], v. 29, n. 1, pp. 1-23, 1995.

ROBINS, R.W.; PAULHUS, D.L. The character of self-enhancers: Implications for organizations. *In*: ROBERTS, B. W.; HOGAN, R. (Eds.). **Personality psychology in the workplace**. Washington, DC: American Psychological Association, 2001, p. 193-219.

ROGIER, G; VELOTTI, P. Narcissistic Implications in Gambling Disorder: The Mediating Role of Emotion Dysregulation. **Journal of Gambling Studies**, [S.l.], v. 34, pp. 1241-1260, 2018. DOI: <https://doi.org/201810.1007/s10899-018-9759-x>.

ROGOZA, R. Narcissist Unmasked. Looking for the Narcissistic Decision-Making Mechanism: A Contribution From the Big Five. **Psychologia Społeczna**, [S.l.], v. 13, n. 2, p. 1-25, 2018.

ROLL, Richard, The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. **Journal of Business**, v. 59, pp. 197-216, 1986.

ROSENTHAL, S. Narcissism And Leadership: A Review And Research Agenda (2010)

ROVENPOR, J. L. The Relationship between Four Personal Characteristics of Chief Executive Officers (CEOs) and Company Merger and Acquisition Activity (MAA). **Journal of Business and Psychology**, v. 8, n. 1, pp. 27-55, 1993.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, [S.l.], v. 42, n. 3, p. 335-370, jun. 2006.

RUBIN, M. I.; CAMPBELL, T. J. **The abc's of effective feedback**: a guide for caring professionals. San Francisco, California: Jossey-Bass Publishers, 1998.

SANDBERG, S. **Lean in**: women, work and the will to lead. New York: Random House, 2013.

SANKOWSKY, D. The charismatic leader as narcissist: Understanding the abuse of power. **Organizational Dynamics**, [S.l.], v. 23, n. 4, pp. 57-71, 1995.

SANTANA, A. G.; BEZERRA, F. A.; TEIXEIRA, S. A.; CUNHA, P. R. Auditoria independente e a qualidade da informação na divulgação das demonstrações contábeis: estudo comparativo entre empresas brasileiras auditadas pelas Big Four e não Big Four. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, v. 19, n. 3, pp. 70-87, 2014.

SANT'ANA, C.; ZONATTO, V. Determinantes da Taxa de Imposto Efetiva de Empresas da América Latina. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 10, n. 3, pp. 173-191, 2016. doi:https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v10i3.13368

SANTOS; E. C.; BISPO, D. A.; DOURADO, D. P. A Utilização da Teoria Social do Discurso de Fairclough nos Estudos Organizacionais. **Revista Interdisciplinar de Gestão Social**, [S.l.], v. 4, n. 1, pp. 55-73, jan./mar. 2015.

SANTOS, D. G.; OLIVEIRA, A. S. Agressividade fiscal e a lucratividade nas empresas do setor de energia elétrica do Brasil. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, Florianópolis, SC, v. 19, pp. 1-18, 2020.

SCHEIN, V. *et al.* Think manager - think male: a global phenomenon?. **Journal of Organizational Behavior**, [S.l.], v. 17, n. 1, pp. 33-41, jan. 1996.

SCHRAND, C. M.; S. L. C. ZECHMAN. Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. **Journal of Accounting & Economics**, [S.l.], v. 53, n. 1-2, pp. 311-329, 2012.

SELLTIZ, C.; JAHODA, M.; DEUTSCH, M.; COOK, S. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. São Paulo: EPU, 1974.

SERRA, B. P.; TOMEI, P. A.; SERRA, F. A. R. A pesquisa em tomada de decisão estratégica no alto escalão: evolução e base intelectual do tema. **Revista de Ciências Da Administração**, [S.l.], v. 16, n. 40, pp. 11-28, dez. 2014.

SIERRA, J. C. V.; SERRA, F. A. R.; GUERRAZZI, L. A. C.; COSTA, J. E. T. 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**, [S.l.], v. 11, n. 2, pp. 216-240, may/aug. 2019.

SILVA, Alini da. **Influência do Dark Tetrad de Executivos na Relação entre os Mecanismos de Governança Corporativa e a Prática de Gerenciamento de Resultados**. 2019. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2019.

SILVA, Ariádine de Freitas; VALLE, Mauricio Ribeiro do. Análise da estrutura de endividamento: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e americanas. **Revista de Administração Contemporânea [online]**. v. 12, n. 1, pp. 201-229, 2008. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S1415-65552008000100010>>.

SIMON, H. Rationality in psychology and economics. **The Journal of Business**, Chicago, v. 59, n. 4, pp. 210-224, oct. 1986.

SPAIN, S. M.; HARMS, P.; LEBRETON, J. M. The dark side of personality at work. **Journal of organizational behavior**, [S.l.], v. 35, n. 1, pp. 41-60, jan. 2014.

SPRENGER, K. B.; KRONBAUER, C. A.; COSTA, C. M. Características do CEO e o gerenciamento de resultados em empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Universo**

Contábil, [S.l.], v. 13, n. 3, pp. 120-142, 2017. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=117054197007>. Acesso em: 2 mar. 2020.

SRINIDHI, Bin; GUL, Ferdinanda A.; TSUI, Judy. Female Directors and Earnings Quality. **Contemporary Accounting Research**, [S.l.], v. 28, n. 5, pp. 1610-1644, dec. 2011.

SUNDÉN, A. E.; SURETTE, B. J. Gender differences in the allocation of assets in retirement savings plans. **The American Economic Review**, [S.l.], v. 88, n. 2, pp. 207-211, 1998.

TAMBORSKI, M.; BROWN, R.P.; CHOWNING, K. Self-serving bias or simply serving the self? Evidence for a dimensional approach to narcissism. **Personality and Individual Differences**, [S.l.], v. 52, n. 8, pp. 942-946, 2012.

TONIN, Joyce Menezes da Fonseca; SCHERER, Luciano Marcio. Reação do mercado acionário aos tons transcritos das teleconferências de resultados. **Revista de Administração de Empresas**, [S.l.], v. 62, n. 1, pp. 1-18, jan./fev. 2022. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0034-759020220107>.

TRIANA, M. del Carmen; MILLER, T. L.; TRZEBIATOWSKI, T. M. The Double-Edged Nature of Board Gender Diversity: Diversity, Firm Performance, and the Power of Women Directors as Predictors of Strategic Change. **Organization Science**, [S.l.], v. 25, n. 2, pp. 609-632, mar./apr. 2014.

VROOM, Victor H.; PAHL, Bernd. Relationship between age and risk taking among managers. **Journal of Applied Psychology**, [s.l.], v. 55, n. 5, pp. 399-405, oct. 1971.

WALLACE, H. M.; BAUMEISTER, R. F. The performance of narcissists rises and falls with perceived opportunity for glory. **Journal of personality and social psychology**, [S.l.], v. 82, n. 5, pp. 819-834, may 2002.

WARBURTON, W. A.; ANDERSON, C. A. (2015). Aggression, Social psychology of. In J. D. Wright (Ed.), **International encyclopedia of the social & behavioral sciences**. 2. ed., pp. 373-380. Amsterdam: Elsevier, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-097086-8.24002-6>.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. Positive Accounting Theory: a Ten Year Perspective. **The Accounting Review**, [s.l.], v. 65, n. 1, p. 131-156, 1990.

WEF. Global Gender Gap Report 2021, World Economic Forum, 03/2021
Disponível em: <http://www3.weforum.org/docs/WEF_GGGR_2021.pdf>.

WHITE, R. K. Empathizing with Saddam Hussein-updated. *In*: BLUMBERG, H. H.; French, C. C. (Eds.). **The Persian gulf war**: Views from the social and behavioral sciences. Lanham, MD: University Press of America, 1994, pp. 171-189.

WILDE, J. H.; WILSON, R. J. Perspectives on Corporate Tax Avoidance: Observations from the Past Decade. **Social Science Research Network**, 2017. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/abstract=2964053>. Acesso em: 10 mar. 2020

WINK, P. Two faces of narcissism. **Journal of Personality and Social Psychology**, [S.l.], v. 61, n. 4, pp. 590-597, 1991.

YANG Z, Sedikides C, GU R, Luo YLL, WANG Y, Cai H. Narcissism and risky decisions: a neurophysiological approach. **Social Cognitive and Affective Neuroscience**, [S.l.], v. 13, n. 8, aug. 2018. DOI: 10.1093/scan/nsy053.

ZWEIGENHAFT, R. L. The empirical study of signature size. **Social Behavior and Personality**, [S.l.], v. 5, pp. 177-185, 1977.

ZWEIGENHAFT, R.L.; MARLOWE, D. Signature size: Studies in expressive movement. **Journal of Consulting and Clinical Psychology**, [S.l.], v. 40, n. 3, pp. 469-473, 1973.