



Matilde Nunes Petrucci Felizol Presunto

**A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma  
reflexão sobre as PME industriais da Península Ibérica**

Coimbra, Novembro de 2022







Matilde Nunes Petrucci Felizol Presunto

**A relevância da diversidade de género na gestão  
de resultados: uma reflexão sobre as PMEs  
industriais da Península Ibérica**

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de **Mestre em Análise Financeira**, realizada sob a orientação do Professor Dr. Mário Sacramento dos Santos.

Coimbra, novembro de 2022



*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as  
PMEs industriais da Península Ibérica*

---

## **TERMO DE RESPONSABILIDADE**

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido a outra Instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas e que tenho consciência de que o plágio constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as  
PMEs industriais da Península Ibérica*

---

## **AGRADECIMENTOS**

Uma dissertação é o resultado de um esforço coletivo e não podia deixar de agradecer ao Professor Doutor Mário Sacramento dos Santos, por todos os conselhos e ensinamentos prestados, e pela constante disponibilidade e compreensão. O seu apoio e confiança depositada foram indispensáveis ao longo da realização deste trabalho.

À minha família a quem devo um enorme obrigada por acreditarem em mim e no meu potencial. Em especial à minha Mãe e Irmã pela paciência, motivação e apoio incondicional na conclusão desta etapa. Não poderia deixar de mencionar o Nox, que sem saber é o meu maior apoio emocional.

Gostaria também de agradecer aos meus amigos Ana e Federico por todo o amor, carinho e força que depositam em mim diariamente. À minha amiga Matilde, que mais que ninguém compreende as dificuldades enfrentadas neste percurso, obrigada pela contínua amizade, apoio e confiança.

Por último, obrigada à Psicóloga Cristiana Nobre Trindade pelo seu papel indiscutível no meu desenvolvimento pessoal, o qual me permitiu concluir a presente dissertação.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

---

## RESUMO

Nos últimos anos a sociedade em geral, particularmente, académicos, investigadores, governadores e decisores políticos, têm prestado especial atenção à evolução da representação feminina nos conselhos de administração. Deste modo, a contratação de mulheres para cargos de topo tem vindo a aumentar, maioritariamente nos países onde foi introduzida a obrigatoriedade de cumprir quotas de género. No entanto, é uma realidade que às mulheres continuam a não ser oferecidas o mesmo tipo de oportunidades relativamente aos homens.

Posto isto, de forma a contribuir para o empoderamento das mulheres no mundo empresarial, o presente trabalho tem como objeto de estudo a influência da diversidade de género nos conselhos de administração, e em particular na gestão de resultados. Adicionalmente, nos termos da Teoria da Massa Crítica, procura averiguar a importância da proporção de mulheres no conselho, ao estudar diferentes tipos de CAs. A investigação incide numa amostra que se estende a Portugal e Espanha, constituída pelas PMEs do setor industrial, no período de 2014 a 2019.

A prática de gestão de resultados é mensurada pelos *accruals* discricionários, estimados de acordo com o Modelo de Jones Modificado adaptado à performance, e mensuração da diversidade de género foi feita através da percentagem de mulheres no CA. Relativamente aos tipos de CA, o estudo foca-se em conselhos inclinados (*tilted*) com 20-40% de mulheres, e em conselhos equilibrados (*balanced*) com uma percentagem de mulheres superior a 40% e inferior a 60%. A metodologia utilizada na estimativa dos modelos empíricos foi Efeitos Aleatórios com regressões GLS.

Os resultados obtidos sugerem que a presença feminina nos conselhos de administração pode agir como inibidor à prática de gestão de resultados assim que atinja os 40%, o que enfatiza a importância e potenciais benefícios inerentes à existência de equipas equilibradas na gestão das empresas.

Palavras-chave: Diversidade de Género; Gestão de Resultados; *Accruals* Discricionários; Teoria da Massa Crítica; Conselho de Administração.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as  
PMEs industriais da Península Ibérica*

---

## **ABSTRACT**

Over the past two decades, society in general, particularly scholars, researchers, governors, and policy makers, have paid special attention to the evolution of female representation on corporate boards. Despite the mandatory gender quotas established in Europe, and its increase over the years, the reality is that women are still not being offered the same kind of opportunities compared to men.

Wishing to contribute to the empowerment of women amongst the corporate world, this paper aims to study the influence of board gender diversity on earnings management. Additionally, following the Critical Mass Theory, it seeks to understand how important the proportion of women on the board is by studying different types of boards. This study focuses on a sample of Portuguese and Spanish industrial SMEs from 2014 to 2019.

The practice of earnings management is measured by discretionary accruals, estimated using the performance adjusted Modified Jones Model, while gender diversity is measured by the percentage of women on board. Regarding the types of corporate boards, this study focuses on tilted boards with 20-40% of women and balanced boards with a representation of women over 40% and under 60%. The methodology used in estimating the empirical models was Random Effects with GLS regressions.

The results show evidence that female presence on corporate boards can mitigate earnings management behavior once it reaches 40%, which emphasizes the importance and potential benefits in the implementation of balanced boards in corporate management.

**Keywords:** Gender Diversity; Earnings Management; Discretionary Accruals; Critical Mass Theory; Corporate Boards.

## ÍNDICE GERAL

INTRODUÇÃO.....	1
1 REVISÃO DA LITERATURA.....	4
1.1 Gestão de Resultados.....	4
1.1.1 Conceito.....	4
1.1.2 Medidas e Estratégias.....	7
1.1.3 Mensuração.....	12
1.1.4 Enquadramento Teórico.....	17
1.1.5 Incentivos.....	22
1.2 Diversidade de Género.....	26
1.2.1 Conselho de Administração.....	27
1.2.2 Teoria da Massa Crítica.....	28
1.2.3 Representação das mulheres.....	29
1.2.4 Fenómeno de <i>Glass Ceiling</i> .....	32
1.2.5 Diferenças entre géneros.....	34
1.3 Diversidade de género e a gestão de resultados.....	36
2 AMOSTRA E METODOLOGIA.....	44
2.1 Descrição da Amostra.....	44
2.2 Descrição das variáveis.....	45
2.2.1 Variável dependente.....	45
2.2.2 Variáveis explicativas.....	46
2.2.3 Variáveis de controlo.....	47

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as  
PMEs industriais da Península Ibérica*

---

2.2.4	Sinais previstos para as variáveis .....	48
2.2.5	Modelos de regressão .....	52
3	RESULTADOS .....	54
3.1	Estatísticas Descritivas e Correlações.....	54
3.1.1	Estatísticas Descritivas .....	54
3.1.2	Correlações .....	58
3.2	Discussão dos Resultados .....	61
3.3	Testes adicionais .....	66
	CONCLUSÃO.....	72
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	75
	APÊNDICES .....	94
	APÊNDICE 1. Percentagem de Homens e Mulheres nos CAs das Maiores Empresas Cotadas em Bolsa, na Europa, em 2022 .....	95
	APÊNDICE 2. VIFs das variáveis independentes.....	95

## ÍNDICE DE TABELAS E FIGURAS

Tabela 1: Sinais previstos para as variáveis em estudo .....	51
Tabela 2: Testes estatísticos aos modelos .....	53
Tabela 3: Estatísticas Descritivas .....	54
Tabela 4: Matriz de Correlações de Pearson .....	60
Tabela 5: Resultados das regressões dos modelos 1, 2, 3 e 4.....	65
Tabela 6: Resultados das regressões dos modelos 5, 6 e 7.....	70
Figura 1: Definição de Gestão de Resultados (El Diri, 2018).....	6
Figura 2: Relação entre os incentivos à gestão de resultados e o enquadramento teórico (El Diri, 2018) .....	26
Figura 3: Diversidade de género por dimensão das empresas (2021) Fonte: InformaDB ..	30
Figura 4: Evolução da Percentagem de Mulheres nos Órgãos de Gestão das Maiores Empresas Cotadas (fonte: EIGE).....	31

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as  
PMEs industriais da Península Ibérica*

---

**Lista de abreviaturas, acrónimos e siglas**

AD – *Accruals* Discricionários

AFT – Ativos fixos tangíveis

CA – Conselho de Administração

CEO – *Chief Executive Officer*

CFO – *Chief Financial Officer*

EA – Efeitos Aleatórios

EF – Efeitos Fixos

EU – União Europeia

EUA – Estados Unidos da América

GAAP – *Generally Accepted Accounting Principles*

GLS – *Generalized Least Squares*

OCF – *Operating Cash Flows*

OLS – *Ordinary Least Squares*

PME – Pequena e Média Empresa

VIF – *Variance Inflation Factor*

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

---

## INTRODUÇÃO

Nas últimas duas décadas, o papel e impacto das mulheres no mundo empresarial tem captado uma atenção acrescida, não só de investigadores e académicos, mas também de governantes e decisores políticos. A igualdade entre homens e mulheres faz parte dos valores fundamentais da União Europeia. A 12 de Julho de 1982 foi publicada, pelo Conselho da UE, a primeira Resolução do Conselho sobre a promoção da igualdade de oportunidades para as mulheres, com o principal objetivo de assegurar o respeito do princípio da igualdade de tratamento entre os dois sexos. Em 2012, a Comissão Europeia introduziu as quotas de género apresentadas como uma proposta destinada a minimizar a desigualdade de género na gestão de topo. A junho de 2022, foi acordado entre o Conselho e o Parlamento Europeu um novo projeto de lei, o qual impõe a todos os 27 estados-membros da UE, que as empresas com mais de 250 trabalhadores, tenham 40% dos cargos de administrador não executivo ocupados pelo sexo sub-representado, e 33% dos cargos de topo, incluindo diretores executivos e não executivos (*European Commission, 2022*).

A contratação de mulheres para cargos de topo, tem vindo a aumentar constantemente, maioritariamente nos países onde foi introduzida a obrigatoriedade de cumprir as mencionadas quotas de género. No entanto, é uma realidade que às mulheres continuam a não ser oferecidas o mesmo tipo de oportunidades relativamente aos homens. As divergências no tratamento dos géneros são mantidas pelo preconceito persistente no mercado de trabalho e sociedade em geral.

Em 2021 as mulheres preenchem apenas 29.7% dos conselhos de administração (CAs) em Portugal e 24.63% em Espanha (*Informa D&B, 2022*). Especificamente, nas PMEs Portuguesas a percentagem de mulheres em cargos de gestão encontrava-se nos 25% e 21%, respetivamente. Comparativamente, nas PMEs espanholas a representação das mulheres é ainda mais reduzida, com 20% nas pequenas e 19.6% nas médias empresas (*Informa D&B, 2022*). Estas percentagens evidenciam como as mulheres continuam a estar sub-representadas nos cargos de topo, e alertam para o longo caminho ainda a percorrer na obtenção da igualdade de género.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

No seguimento dos contínuos debates políticos na União Europeia sobre a representação das mulheres na gestão das empresas, são extremamente vastos os estudos empíricos relativos à diversidade de género nos CAs, no âmbito da literatura dedicada a práticas de *corporate governance*, gestão e finanças.

A gestão de resultados tem maioritariamente fins oportunistas e suscita uma das principais questões de ética enfrentadas no âmbito empresarial (Merchant e Rockness, 1994), o que levou os investigadores a estudar os seus determinantes e motivações. Ainda assim, há uma escassez de produção científica com o objetivo de avaliar a influência da diversidade de género na gestão e na qualidade dos resultados (Zalata et al., 2022).

Posto isto, de forma a contribuir para o empoderamento das mulheres no mundo empresarial e enriquecer os argumentos relativos à criação de ambientes inclusivos, o presente trabalho tem como objeto de estudo a influência da diversidade de género na gestão de resultados. O estudo incorpora a Teoria da Massa Crítica, ao avaliar a importância da proporção de mulheres no conselho e como diferentes tipos de CAs podem influenciar, em diferentes níveis, a manipulação da informação contabilística. A amostra em estudo estende-se a Portugal e Espanha, e é constituída pelas PME's do setor industrial, no período de 2014 a 2019.

A literatura encontrada é maioritariamente consistente na ideia de que, as mulheres nos conselhos de administração demonstram padrões de ética mais altos, maior aversão ao risco, comportamentos morais ao invés de oportunistas, e capacidade para complementar as equipas e criar um ambiente saudável na organização. Conforme os pressupostos anteriores, é possível assumir que a presença feminina fomenta a monitorização e supervisão nas equipas de gestão e pode, conseqüentemente, atenuar comportamentos oportunistas, mais especificamente a gestão de resultados.

A relação negativa e estatisticamente significativa encontrada sugere que a presença feminina nos conselhos de administração pode agir como inibidor à manipulação de resultados assim que atinja os 40%. Posto isto, na amostra em estudo verifica-se a existência de uma massa crítica de mulheres no conselho, situada nos quarenta pontos percentuais, para que a sua presença seja significativa relativamente a práticas de gestão

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

de resultados. O presente estudo enfatiza a importância e os potenciais benefícios inerentes à implementação de equipas equilibradas na gestão das empresas.

A dissertação está dividida em quatro secções. A primeira secção contém a revisão da literatura existente, que por sua vez se divide em três subsecções: exposição da prática de gestão de resultados; a evolução da representação das mulheres nos CAs e como estas se distinguem dos seus homólogos masculinos; e por último a análise da literatura de interesse. A segunda secção descreve o design do estudo, incluindo a descrição da amostra, construção de variáveis, modelos e metodologias implementadas. A terceira secção diz respeito aos resultados estimados, onde são analisadas as estatísticas descritivas e correlações entre as variáveis e é feita a discussão dos resultados. Por fim, na última e quarta secção, são retiradas as conclusões gerais do estudo e são feitas sugestões para investigações futuras.

## 1 REVISÃO DA LITERATURA

### 1.1 Gestão de Resultados

#### 1.1.1 Conceito

Na falta de consenso entre investigadores na tentativa de definir esta prática, não existe uma definição única para a gestão de resultados. Existem porem duas principais definições, vastamente aplicadas na literatura, que definem a gestão de resultados como sendo, em suma, a manipulação dos relatórios financeiros de forma a atingir determinados objetivos.

› Schipper (1989, p.92) focando-se na manipulação de relatórios como meio de obter benefícios privados, como por exemplo uma melhor remuneração para os gestores, desenvolveu a seguinte definição, *“earnings management means disclosure management in the sense of a purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtaining some private gain as opposed to, say, merely facilitating the neutral operation of the process”*.

› Healy e Wahlen (1999, p.368) focam-se na alteração dos relatórios financeiros de maneira a induzir em erro os acionistas e alcançar benefícios contratuais, *“earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers”*.

Encontram-se tantas outras definições alternativas à gestão de resultados. Como por exemplo: Mulford e Comiskey (2002, p. 3), *“the active manipulation of earnings toward a predetermined target, which may be set by management, a forecast made by analysts, or an amount that is consistent with a smoother, more sustainable earnings stream”*; Phillips et al. (2003, p. 493), *“managerial discretion over accounting choices and operating cash flows”*; Giroux (2004, p. 2), *“the planning and control of the accounting and reporting system to meet the personal objectives of management”*. Todas estas,

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

embora diferentes, remetem para o mesmo princípio base de que a gestão de resultados se resume à alteração da informação financeira com objetivos pré-determinados.

Ronen e Yaari (2008, p. 5), começam por apresentar uma definição geral do que é a gestão de resultados, “*deliberate actions to influence reported earnings and their interpretation*”, e mais tarde providenciam que “*earnings management is a collection of managerial decisions that result in not reporting the true short-term, value-maximizing earnings as known to management. Earnings management can be beneficial: it signals long-term value; pernicious: it conceals short- or long-term value; neutral: it reveals the short-term true performance. The managed earnings result from taking production/investment actions before earnings are realized or making accounting choices that affect the earnings numbers and their interpretation after the true earnings are realized*” (Ronen e Yaari, 2008, p. 27). Esta definição mais detalhada, já destaca duas principais atividades manipuladoras de resultados (reais e *accruals*) e afirma que as consequências da gestão de resultados tanto podem ter carácter neutro como ser benéficas ou prejudiciais para as empresas.

De forma geral, os autores salientam como os gestores gerem resultados. O tratamento de *accruals*, utilizando diferentes princípios de contabilidade (Walker, 2013); decisões económicas reais com influência nos *cash flows* (Graham et al., 2005); alisamento (*smoothing*) de resultados a fim de reduzir a volatilidade a longo prazo (Graham et al., 2005; Walker, 2013); alteração da classificação de certos itens da informação financeira (Barua et al., 2010; Walker, 2013) entre outros, são os métodos de manipulação de resultados de maior relevância segundo a literatura existente. As definições acima não mencionam as condições que possibilitam a gestão de resultados, nomeadamente, contratos incompletos que concedem aos gestores maior flexibilidade nas suas decisões, limitações por parte dos acionistas na compreensão de decisões de gestão complexas, e a informação seletiva que é comunicada aos *stakeholders* (Walker, 2013).

El Diri (2018, p.16), na falta de uma definição completa e abrangente, definiu a gestão de resultados “*as the within GAAP management discretion over external financial reporting by abusing some contracting deficiencies, stakeholders’ bounded rationalities, and*

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

*information asymmetry in the market, through some economic decisions, a change in the accounting treatment, or other sophisticated methods. The purpose of management is to present earnings in a way different (up or down) from what is known to them to achieve private benefits while misleading the stakeholders; although such discretion may not always be harmful to them.”* Desenvolveu a sua definição com base na resposta a quatro simples perguntas: o quê, porquê, como e para quê.

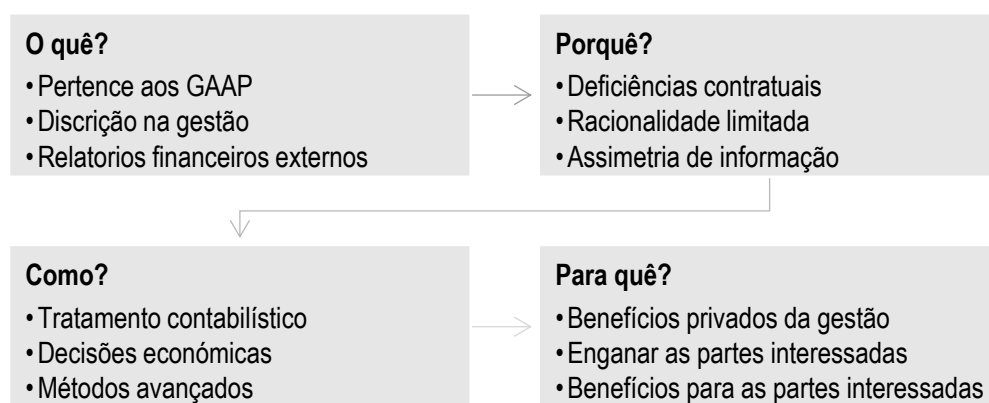


Figura 1: Definição de Gestão de Resultados (El Diri, 2018)

A gestão de resultados resulta, possivelmente, no aumento ou diminuição dos resultados publicados. Pode ocorrer por meio da contabilidade agressiva ou conservadora que decorre tipicamente no final do ano fiscal, abrangida pelos Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites (GAAP), como por exemplo, o aumento ou diminuição da estimativa de algumas provisões (El Diri, 2018). Pode também ocorrer ao longo de todo o período, através de decisões económicas que influenciem os *cash flows*, como acelerar ou atrasar vendas. Nos casos em que contribui para minimizar o valor da empresa, esta prática pode ser vista como prejudicial, porem benéfica caso permita sinalizar o valor da empresa no futuro (Mulford e Comiskey, 2002)

Em última análise, é importante fazer a distinção entre gerir resultados e incorrer em comportamentos fraudulentos. A gestão de resultados não implica qualquer tipo de violação dos GAAP (Ronen e Yaari, 2008). A partir do momento em que os gestores violem os princípios da contabilidade, está a ser cometida uma fraude – a fraude assemelha-se a uma conduta de gestão de resultados extremamente agressiva e tem

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

---

sempre consequências prejudiciais para a empresa e para os seus acionistas (Ronen e Yaari, 2008; Walker, 2013).

A distinção entre a gestão de resultados e a qualidade dos resultados (*earnings quality*) também é de importante relevância. A qualidade dos resultados está diretamente relacionada com os relatórios financeiros, que atuam como meio de comunicação entre a gestão de uma empresa e os seus acionistas e restantes *stakeholders*. As informações divulgadas fundamentam as previsões e tomada de decisões dos investidores, devendo ter a capacidade de inspirar confiança da parte dos acionistas e demais partes interessadas (Baker e Kare, 1992). Assim sendo, a qualidade dos resultados difere da gestão na medida em que avalia a relevância global dos resultados no âmbito de tomada de decisões dos *stakeholders*, quer essa qualidade esteja ou não relacionada com a discricção da gestão. Em contrapartida, a gestão de resultados centra-se apenas no aspeto discricionário dos relatórios financeiros, não tendo em consideração fatores alheios ao controlo da gestão, particularmente, erros (El Diri, 2018; Healy e Wahlen, 1999).

### **1.1.2 Medidas e Estratégias**

Como já foi apresentado anteriormente, gerir resultados passa, essencialmente, por adotar um tratamento contabilístico específico para determinadas operações ou pela tomada de diversas decisões económicas, que tenham impacto nos fluxos de caixa, investimentos, ou produção da empresa (Healy e Wahlen, 1999). Ambas as intervenções procuram, fundamentalmente, influenciar positivamente as interpretações dos resultados contabilísticos na ótica dos acionistas, por meio da melhoria dos resultados apresentados nas demonstrações financeiras. O alisamento de resultados (*earnings smoothing*), *income shifting* e outros métodos avançados, são também estratégias de manipulação de resultados, abrangidas pelos GAAP (El Diri, 2018).

#### **1.1.2.1 Gestão de Resultados: Reais e Accruals**

A gestão de *accruals* é feita através de decisões discricionárias de contabilidade de *accruals*, como por exemplo, taxas de depreciação, métodos de avaliação de inventários e o cálculo de dívidas incobráveis. Traduz-se numa mudança da informação contabilística

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

apresentada pela gestão, no entanto não impactua a economia subjacente à empresa. Como são um elemento incluído na determinação dos resultados, os *accruals* influenciam a distribuição de dividendos entre os *shareholders* (McVay, 2006). Adicionalmente, a discricção da gestão, no que toca aos *accruals*, permite transmitir informações sobre os fluxos de caixa futuros, podendo até ajudar na diminuição da assimetria da informação entre gestores e acionistas. Enquanto a gestão de *accruals* pode influenciar as reivindicações dos *cash flows*, não tem efeitos no valor das empresas (Walker, 2013). Porém, no período seguinte, a reversão dos acréscimos gera limitações futuras à gestão de *accruals*. Intuitivamente, quanto maior for a escala de acréscimos geridos e mais rápida for a inversão dos *accruals*, mais restritas serão as limitações à gestão de resultados no futuro (Baber et al., 2011).

Contrariamente à gestão de *accruals*, as medidas que envolvem resultados reais provocam efeitos diretos nos *cash flows* (Graham et al., 2005) e podem, a longo prazo, ter impacto no valor da empresa (Gunny, 2010). A gestão de resultados reais tem por base decisões económicas, destinadas a atingir ou superar determinados resultados, nomeadamente, aumentar vendas provocando o seu aceleração por meio de descontos mais benéficos para os clientes e termos e condições de crédito mais flexíveis (Cohen e Zarowin, 2010); aumentar o nível de produção de forma a reduzir o custo fixo unitário e o custo das vendas (Chi et al., 2011); concentrar as vendas de investimentos e ativos de longo-prazo em períodos de baixo rendimento (Bartov, 1993); e manipular gastos discricionários (SG&A), particularmente despesas gerais, administrativas e de vendas (Osma, 2008).

Nos casos em que os gestores pretendem aumentar os resultados reais, aplica-se uma estratégia de maximização. Por sua vez, a estratégia de minimização visa reduzir os resultados verdadeiros das empresas. As duas estratégias acabam por ser implementadas ciclicamente, ou seja, adotar a estratégia de maximização no período atual resultará na minimização dos resultados futuros devido à disponibilidade limitada de recursos (Healy, 1985; Zang, 2012).

Os gestores têm mais tendência a optar pela maximização dos ganhos a fim de transmitir um melhor cenário da empresa aos investidores. Esta estratégia resume-se no consumo

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

de reservas de resultados de exercícios anteriores, ou na redução das reservas previstas no futuro. No seu conjunto e de forma geral, os gestores procuram melhorar a avaliação no mercado das empresas, negociar melhores condições contratuais, e conquistar melhores recompensas (Healy, 1985; Demski e Frimor, 1999).

A minimização dos resultados implica reportar os resultados atuais em períodos futuros. Na minimização de resultados podem ser aplicadas duas estratégias distintas, denominadas de *cookie jar reserves* (Giroux, 2004) e *taking a bath* (Scott, 1997). A estratégia *cookie jar reserve* ocorre quando os gestores “reservam” os resultados atuais, para mais tarde serem reportados quando a performance da empresa se agravar. A estratégia *taking a bath* é uma medida extrema de minimização de resultados e ocorre, geralmente, em períodos de reestruturação organizacional. Ou seja, em períodos nos quais já teriam de reportar baixos rendimentos, as empresas reportam resultados extraordinariamente baixos, na tentativa de vir a alcançar objetivos e maximizar os resultados futuros (Ronen e Yaari, 2008; Scott, 1997).

### ***1.1.2.2 Alisamento de Resultados e Outras Estratégias***

O alisamento de resultados (*earnings smoothing*) é mais uma estratégia que pode ser implementada pelos gestores na prática de gestão de resultados. Este método é atrativo na ótica dos gestores pois, ao reduzir a volatilidade dos resultados, concede à organização uma aparência mais estável do ponto de vista das partes interessadas, influenciando a sua perceção de risco (Graham et al., 2005; Walker, 2013).

Esta estratégia acarreta consequências benéficas, neutras e prejudiciais (Ronen e Yaari, 2008). Diz-se ter comportamento neutro, nas ocorrências em que o alisamento não provoca alterações nos *cash flows*, e o mercado está ciente da informação que lhe é apresentada (Goel e Thakor, 2003). O seu efeito é benéfico quando os gestores colocam os seus esforços na redução dos elevados rendimentos atuais – ocorre quando é espetável que haja um declínio dos resultados no futuro. Neste caso, o alisamento de resultados enriquece o carácter informativo dos mesmos, e facilita a previsão dos resultados futuros. Quando a gestão reporta resultados alterados com fins oportunistas, de forma a ocultar informações desfavoráveis, a estratégia de alisamento tem repercussões prejudiciais,

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

nomeadamente a redução da qualidade de informação e o aumento da volatilidade da rendibilidade e da cotação das ações (Markarian e Gill-de-Albornoz, 2012).

Outra estratégia alternativa à gestão de *accruals* e de resultados reais, aplicável quando os gestores têm a sua atenção direcionada particularmente para o resultado líquido, é o desvio de rendimentos (*income shifting*). Este método tem a finalidade de melhorar a performance do *core business* da empresa e resume-se à transferência de itens das atividades operacionais para outras atividades ou vice-versa (Barua et al., 2010; Walker, 2013). Comparativamente à gestão de *accruals*, *income shifting* envolve menos custos uma vez que não altera o resultado líquido, nem se reverte ao longo do tempo (McVay, 2006). Adicionalmente, quando aplicado por empresas multinacionais, o desvio de rendimentos envolve a transferência de rendimentos entre a empresa-mãe e a as suas filiais com a finalidade de evitar efeitos fiscais elevados (Beuselinck et al., 2015). Mais especificamente, estas empresas desviam os seus rendimentos para subsidiárias sedeadas em países onde a carga fiscal é mais leve e as obrigações para países com taxas mais elevadas, de forma a evitar impostos e maximizar a dedução fiscal (Beuselinck et al., 2015; McVay, 2006).

Mais recentemente, os gestores têm vindo a introduzir técnicas de gestão de resultados mais complexas, e mais dificilmente perceptíveis por um acionista comum (Dechow e Skinner, 2000; El Diri, 2018). Um dos métodos implementados é a compra das próprias ações em circulação no mercado, o que promove a sua cotação com o aumento da procura. Simultaneamente, como os resultados do exercício acabam por ser distribuídos por menor número de ações, a estratégia ajuda no cumprimento de previsões analistas e tem um impacto positivo no rácio EPS (*earnings per share*) (Hribar et al., 2006). Estrategicamente similar é, ao invés de emitir novas ações, a emissão de obrigações convertíveis (*convertible bonds*), o que permite o cálculo de um EPS mais elevado e, essencialmente, melhor desempenho financeiro (O'Brien, 2005).

A aplicação de derivados financeiros, como opções, *swaps* e *forwards*, é outro método implementado pelos gestores. Os derivados são instrumentos associados a níveis de risco elevados e são aplicados, sobretudo, na cobertura de risco de investimentos – o chamado

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

*hedging* –, ou com o objetivo de especulação. A oportunidade de gerir resultados surge na possibilidade de certos ganhos e perdas destas transações se refletirem na demonstração de resultados e outros não (Giroux, 2004).

### ***1.1.2.3 Trade-off entre Gestão de Accruals e Resultados Reais***

O *trade-off* entre gerir *accruals* e resultados reais baseia-se sobretudo nos custos inerentes à sua implementação. Os custos associados à gestão de *accruals* englobam a atenção minuciosa dos *stakeholders*, a flexibilidade da contabilidade e a qualidade da auditoria (Roychowdhury, 2006). Os analistas podem ter influência na tomada de decisões de gestão de resultados baseada em *accruals*, e caso as suas expectativas não sejam atingidas, incentivam a transição para a manipulação de resultados (Bartov e Cohen, 2009). O nível de competitividade no setor de mercado em que se inserem, a situação financeira, *institutional ownership* e consequências fiscais, são os custos associados à gestão de resultados reais (Zang, 2012).

Nos exercícios seguintes a períodos de fortes insucessos, auditores e reguladores, com o propósito de prevenir o insucesso futuro e reestabelecer a confiança do mercado, seguem códigos rigorosos de governação. Tais medidas levam os gestores a substituir a gestão de *accruals* pela gestão de resultados reais, visto que a manipulação de *accruals* fica sujeitada a uma maior monitorização e consequentemente, passa a ser mais facilmente detetada (Cohen et al., 2008). A implementação da gestão de resultados reais requer conhecimentos especializados, daí manter-se mais difícil de detetar pelos *stakeholders*. Porém, acarreta mais custos para as empresas tendo em conta que implica o sacrifício de objetivos a longo prazo e, consequentemente, efeitos negativos na performance futura (Graham et al., 2005; Cohen et al., 2008). A monitorização acrescida das entidades reguladoras não elimina os procedimentos de manipulação de resultados, apenas obriga os gestores a mudar de estratégia (Badertscher, 2011; Doukakis, 2014).

O *trade-off* em questão pode caracterizar-se como uma relação rotativa. Ao longo do período contabilístico os gestores focam-se nos resultados reais devido à flexibilidade associada a esta estratégia (Cohen e Zarowin, 2010). Em contrapartida, imediatamente a seguir ao fim do exercício, anteriormente à elaboração dos relatórios financeiros, e na

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

impossibilidade de continuar com a estratégia previamente em vigor, os gestores recorrem aos acréscimos com a finalidade de alcançar objetivos predeterminados (Zang, 2012). O método dos *accruals* também é a escolha dos gestores em períodos que as ações se encontram sobrevalorizadas, de forma a manter esse cenário durante um intervalo de tempo mais alargado, apesar de também poderem alterar a estratégia em curso, dependendo da intensidade da sobrevalorização e da sua duração (Badertscher, 2011).

De forma geral as empresas não adotam uma única estratégia de gestão de resultados, tendo em consideração a opção que represente menos custos e que seja menos perceptível para os *stakeholders*, vão adaptando os métodos a implementar aos seus objetivos de curto prazo. Métodos estes que variam na sua incidência, custos e consequências (El Diri, 2018; Kuo et al., 2012).

### 1.1.3 Mensuração

A literatura foca-se, maioritariamente, no estudo da manipulação de *accruals*. Os modelos de mensuração da gestão de resultados, baseados em *accruals* discricionários, prevalecem os mais adotados nesta linha de investigação (El Diri, 2018; Zalata et al., 2022). Estes modelos dividem os *accruals* em discricionários, que resultam de decisões contabilísticas destinadas a manipular resultados, e não discricionários, que resultam da atividade normal da empresa. Apesar de os *accruals* discricionários suscitarem a prática de gestão de resultados, nem sempre são sinónimo de manipulação.

O principal objetivo dos modelos é apurar os *accruals* discricionários. Começam por estimar os *accruals* não discricionários através de um conjunto de variáveis explicativas e, posteriormente subtraem o valor estimado ao total dos *accruals* de forma a apurar a componente discricionária. Por fim, o apuramento de um valor significativo, evidência a ocorrência de gestão de resultados.

#### 1.1.3.1 Modelo de Jones

O modelo de Jones (1991) é o modelo de referência na mensuração da gestão de resultados baseada em *accruals* (Costa e Soares, 2021). Como foi descrito imediatamente acima, começa por calcular o total dos *accruals* (eq.1.1), por sua vez os coeficientes são

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

usados para estimar os *accruals* não discricionárias (eq. 1.2) e finalmente o cálculo dos *accruals* discricionários, que são determinados através da diferença entre os dois valores (eq.1.3).

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t}} = \alpha + \alpha_1 \left( \frac{1}{A} \right) + \beta_1 \left( \frac{\Delta VND_{i,t}}{A_{i,t}} \right) + \beta_2 \left( \frac{AFT_{i,t}}{A_{i,t}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (1.1)$$

$$NA_{i,t} = \hat{\alpha} + \hat{\alpha}_1 \left( \frac{1}{A_{i,t}} \right) + \hat{\beta}_1 \left( \frac{\Delta VND_{i,t}}{A_{i,t}} \right) + \hat{\beta}_2 \left( \frac{AFT_{i,t}}{A_{i,t}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (1.2)$$

$$DA_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t}} - NA_{i,t} \quad (1.3)$$

Onde *TA* iguala o total dos *accruals*, *A* iguala o total do ativo; *VND* iguala as vendas; *AFT* os ativos fixos tangíveis, *NA* iguala os *accruals* não discricionários; e *DA* iguala os *accruals* discricionários. Todos os parâmetros da regressão são deflacionados pelo ativo total do ano anterior de forma a reduzir a heterocedasticidade. No cálculo das regressões é utilizado um modelo *cross sectional* para cada ano e cada indústria, o que implica ter em consideração a influência do tempo, ao mesmo tempo que o modelo controla as variações económicas entre indústrias.

Jones (1991) utiliza a variação das vendas e os ativos fixos tangíveis (AFT) como variáveis independentes. A variação das vendas, que inclui contas a receber, inventários e contas a pagar, reflete a atividade da empresa e pode controlar os *accruals* de curto prazo com base nas oscilações do fundo de maneiio. O sinal esperado do coeficiente  $\beta_1$  é positivo quando as vendas aumentam, e nos casos em que as vendas são maioritariamente a pronto e as compras a crédito, o capital circulante decresce e o coeficiente esperado passa a ser negativo. Os ativos fixos tangíveis refletem os *accruals* relativos às depreciações, o sinal do seu coeficiente  $\beta_2$  é expectável que seja negativo visto que está associado a um gasto.

Este modelo tem inúmeras limitações/problemas. Um dos problemas levantados são as variáveis omitidas. Segundo Kothari et al. (2005), este problema não permite o modelo

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

explicar os *accruals* discricionários de forma correta. As variáveis em falta, que influenciam o total dos *accruals*, são captadas pelo componente erro, que se pode correlacionar com as variáveis explicativas do modelo, podendo assim produzir resultados enviesados na estimativa da gestão de resultados (Dechow et al., 1995; Young, 1999). Simultaneidade é outro problema do modelo Jones, uma vez que a variável contas a receber influencia a variável explicativa variação de vendas, e a variável dependente total dos *accruals*, simultaneamente.

O modelo Jones (1991) pode, por vezes, detetar *accruals* discricionários não pela ocorrência de manipulação de resultados nas empresas, mas decorrentes de condições específicas à atividade a que se dedicam, que possam causar variações nos *accruals* (Ronen e Yaari, 2008). O caso de empresas com performance acima da média também pode criar problemas similares, como a performance não se relaciona linearmente com os *accruals* não discricionários, o modelo acaba por categorizar estes *accruals* como discricionários (Dechow et al., 1995). Acrescentar novas variáveis explicativas ao modelo é uma medida adotada pelos investigadores, capaz de mitigar este problema (Hansen, 2002). Outros estudos excluem certas empresas da amostra como empresas de rápido crescimento, que por norma manifestam grandes quantidades de *accruals* que nem sempre se devem à gestão de resultados (Ye, 2006). Há também autores que integram o retorno dos ativos (ROA) ou os *cash flows* para controlar a performance (Jeter e Shivakumar, 1999; McNichols, 2000).

Especialmente em amostras de pequena dimensão que geram desvios padrão altos, o modelo Jones pode não ser útil na mensuração da gestão de resultados. Para um melhor uso do modelo, é recomendada a metodologia cross-seccional com uma amostra alargada. Porém amostras de grande dimensão podem ocultar características particulares às empresas que difiram do grupo amostral e aí o princípio da homogeneidade não é válido. Na resolução deste problema de homogeneidade, estudos incluem características específicas às empresas no modelo (Ye, 2006).

### 1.1.3.2 Modelo Jones Modificado

Em prole de todas as limitações levantadas ao modelo de Jones (1991), vários estudos procuraram solucioná-las de diferentes formas: adicionar variáveis omitidas, ponderar a natureza dos *accruals* e *cash flows*, controlar o desempenho, eliminar observações muito fora da média, ou aplicar diferentes estimadores para o modelo. Com o objetivo fundamental de melhorar o modelo de mensuração dos *accruals* discricionários, Dechow et al. (1995) desenvolveu então, com base no modelo Jones, um novo modelo denominado Modelo Jones Modificado.

$$\frac{TA_{i,t}}{A} = \alpha + \alpha_1 \left(\frac{1}{A}\right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta VND_{i,t}}{A}\right) + \beta_2 \left(\frac{AFT_{i,t}}{A}\right) + \varepsilon_{i,t} \quad (1.4)$$

$$\frac{TA_{i,t}}{A} = \hat{\alpha} + \hat{\alpha}_1 \left(\frac{1}{A}\right) + \hat{\beta}_1 \left(\frac{\Delta VND_{i,t} - \Delta CR_{i,t}}{A}\right) + \hat{\beta}_2 \left(\frac{AFT_{i,t}}{A}\right) + \varepsilon_{i,t} \quad (1.5)$$

$$DA_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{A} - NA_{i,t} \quad (1.6)$$

Onde *TA* iguala o total dos *accruals*, *A* iguala o total do ativo; *VND* iguala as vendas; *CR* iguala contas a receber; *AFT* os ativos fixos tangíveis, *NA* iguala os *accruals* não discricionários; e *DA* iguala os *accruals* discricionários. Todos os parâmetros da regressão são escalados pela média do ativo total do início e fim do balanço de forma a reduzir a heterocedasticidade. No cálculo das regressões é utilizado um modelo *cross sectional* para cada ano (*t*) e cada indústria (*i*), o que implica ter em consideração a influência do tempo, ao mesmo tempo que o modelo controla as variações económicas entre indústrias.

Este modelo, ao invés da variação das vendas, utiliza como variável explicativa a variação das contas a receber, e assim, evita quaisquer possíveis discrições nas vendas a crédito no apuramento dos *accruals* não discricionários (eq. 1.5). No entanto, o parâmetro não é considerado na determinação dos *accruals* totais (eq. 1.4), o que pode gerar problemas de inconsistência nos cálculos (Cohen et al., 2008; Ronen e Yaari, 2008).

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

Comparativamente ao Modelo Jones (1991), o Modelo Jones Modificado sobrestima os *accruals* discricionários, havendo uma menor probabilidade de ocorrer um erro de tipo 2 (Ronen and Yaari 2008). Porém, a componente erro continua a poder correlacionar-se com as variáveis explicativas do modelo, o que provoca a obtenção de resultados enviesados na estimativa da gestão de resultados (Dechow et al., 1995; Young, 1999).

### **1.1.3.3 Outros modelos**

O Modelo Jones (1991) e o Modelo Jones Modificado (Dechow et al., 1995), apesar das suas deficiências, são os modelos mais implementados na literatura de gestão de resultados. No entanto, foram sendo introduzidos outros modelos ao longo dos anos, na tentativa de solucionar problemas encontrados em modelos anteriores. Healy (1985) foi quem introduziu os acréscimos discricionários como forma de mensurar a gestão de resultados e iniciou assim uma linha de investigação sobre o tema. Os outros modelos encontram-se listados abaixo por ordem cronológica.

- The Healy Model (Healy, 1985);
- The DeAngelo Model (L. DeAngelo, 1988; L. E. DeAngelo, 1986)
- The Industry-Based Model (Dechow e Sloan, 1991);
- The Competing-Component Model (Kang e Sivaramakrishnan, 1995);
- The Cash-Flows Model (Dechow e Dichev, 2002);
- The Cash-Flows Jones Model (McNichols, 2002);
- The Forward-Looking Model (Dechow et al., 2003);
- The Performance-Matching Model (Kothari et al., 2005);
- The Business Model (Ye, 2006);
- The Stubben Model (Stubben, 2010).

De forma geral, a maioria destes modelos destinados ao estudo da gestão de resultados baseada em *accruals*, colocam os *accruals* totais como variável dependente, mensurados

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

com base no método do balanço, a partir do capital circulante, ou com base no método dos *cash flows*, fazendo a distinção entre resultados e *cash flows* operacionais.

Independentemente do esforço desempenhado pelos autores no desenvolvimento destes modelos, com o objetivo de criar ferramentas fiáveis na mensuração da gestão de resultados, continuam a demonstrar diversos problemas como serem inadequados para amostras extremamente grandes ou de muito reduzida dimensão; variáveis omitidas; simultaneidade entre variáveis dependentes e explicativas; resultados tendenciosos; e erros do tipo 1 ao não controlarem a performance (El Diri, 2018; Jackson, 2018).

Guay et al. (1996) documentou uma forte correlação entre os modelos mencionados, por sua vez, Thomas e Zhang (2000) consideram alguns modelos mais fiáveis que outros na mensuração da ocorrência de manipulação de resultados. A escolha do melhor modelo a adotar é uma questão subjetiva, dependente das necessidades e questões empíricas de cada investigador, devido ao facto de cada modelo medir uma vertente diferente da gestão de *accruals*.

### **1.1.4 Enquadramento Teórico**

#### ***1.1.4.1 Teoria de Agência***

A teoria de agência foi desenvolvida por Holmstrom e Milgrom (1987) e, anteriormente por Jensen e Meckling (1976). A teoria expõe a relação entre as duas partes decisoras envolvidas: gestores (agentes) e acionistas (principais). O problema de agência fundamental entre as duas partes é a informação – como o gestor tem acesso privilegiado à informação comparativamente com o acionista, originam-se situações de assimetria de informação que dão aso a uma seleção desfavorável da mesma, por parte da gestão. O risco moral é um outro problema gerado pelas diferentes perceções, motivações e relação com o risco das entidades decisórias (Harris e Raviv, 1979). Por sua vez, estes dois problemas geram um novo, que envolve a coordenação na tomada de decisões, relativas à informação a divulgar, como é reportada e a quem toca essa decisão. Os acionistas delegam essa responsabilidade aos gestores enquanto tentam controlar de certa forma a sua performance.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

Os problemas de agência também são alimentados pelas diferentes preferências e objetivos dos gestores e acionistas – ambas as partes pretendem maximizar a sua função. Geralmente as recompensas dependem dos esforços dos gestores, e enquanto os acionistas preferem altas compensações, revelam indiferença para com os esforços desempenhados (Strong e Walker, 1987). A intensidade do problema depende dos diferentes comportamentos da gestão, que variam desde o nível de obediência, passam pelo interesse próprio e chegam ao oportunismo que muitas vezes se traduz na gestão de resultados (Giroux, 2004).

Na tomada de decisões, as divergências entre as partes fazem-se notar no interesse em enfatizar diferentes horizontes temporais da organização. Os acionistas focam-se no curto ou no longo prazo dependendo do seu perfil de investidor. No caso dos especuladores, estes obtêm mais benefícios ao maximizar o valor da empresa a curto prazo, enquanto que para os investidores, o seu interesse é maximizar o valor da empresa a longo prazo (Sun e Rath, 2008). Na ótica dos gestores, focam-se na valorização a longo prazo aqueles que priorizam a sua carreira e que, por acréscimo, se preocupam com a sua reputação que lhes vai proporcionar contratos mais vantajosos futuramente. Aqueles que se focam no curto prazo pretendem maximizar o valor da empresa, investindo em projetos de curto prazo, de forma a sinalizar um desempenho de alta qualidade e obter melhores recompensas. Surge assim um conflito de interesses quando acionistas e gestores se concentram em diferentes horizontes temporais (Ronen e Yaari, 2008; Sun e Rath, 2008).

Qualquer um dos problemas mencionados tem custos de agência associados como custos de monitorização, incentivos e restrições aos gestores e a perda residual decorrente do decréscimo do *welfare* dos acionistas, que se deve aos conflitos de interesses com a gestão (Jensen e Meckling, 1976). Incentivos como recompensas baseadas na performance, avaliação dos gestores comparativamente a outros a atuar na mesma indústria, e sistemas de controlo hierárquicos, são exemplos de mecanismos a adotar capazes de controlar os custos de agência (Strong e Walker, 1987).

A gestão de resultados é categorizada sobretudo como um conflito de interesses entre gestores e acionistas (Gunny, 2010). É um problema de assimetria de informação entre as

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

partes, com origem nas diferentes relações com o risco e no foco díspar nos horizontes temporais das empresas. Os incentivos à gestão são o método mais frequentemente implementado na tentativa de mitigar os problemas de agência. No entanto, tais incentivos podem conduzir a uma crise de produtividade caso sejam inadequados – gestores insatisfeitos podem evitar qualquer novo investimento ao prolongar o uso das ferramentas de produção atuais. Embora os elevados proveitos lhes concedam maiores compensações e boa reputação capaz de promover a progressão das suas carreias, podem impactar negativamente a produtividade futura da empresa (Gunny, 2010; Sun e Rath, 2008)

Posto isto, a teoria que melhor explica o fenómeno da gestão de resultados, é a teoria de agência. Esta prática é o oposto de honestidade, o que significa a violação do princípio da revelação assim que ocorra manipulação de resultados (Ronen e Yaari, 2008; Teshima e Shuto, 2008). O princípio da revelação fomenta uma situação ideal em que não existem quaisquer problemas de agência. O princípio defende que a honestidade é mais benéfica para os gestores, tendo em conta que são evitadas quaisquer eventuais sanções decorrentes da assimetria de informação. Em suma, o princípio da revelação ajuda na resolução dos conflitos de interesses entre gestores e acionistas, pelo que a divulgação de informação privilegiada e verdadeira por parte dos gestores permite maximizar as funções de utilidade de todas as partes envolvidas (Milgrom e Roberts, 1992).

Esta violação de princípio pode dever-se à contratação dispendiosa tratada entre as partes (*contracting theory*) (Fama, 1980), às habilitações limitadas dos *shareholders* em compreender as metodologias da gestão (*bounded rationality theory*) e aos problemas de partilha de informação (*information asymmetry theory*) (Strong e Walker, 1987).

#### ***1.1.4.2 Abordagens da Gestão de Resultados***

As teorias mencionadas anteriormente contribuíram para o desenvolvimento das três abordagens da gestão de resultados, nomeadamente a abordagem de contratação onerosa, de tomada de decisões e político-legal (Ronen e Yaari, 2008).

A abordagem da contratação onerosa argumenta que a contratação é o principal motivo da gestão de resultados devido ao seu custo elevado. Na elaboração de contratos entre gestores e acionistas mantem-se presente, como principal objetivo, a resolução do conflito

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

de interesses entra as partes que atuam racionalmente com rumo a alcançar os seus próprios benefícios (Christensen e Feltham, 2005). Os contratos, uma vez que são incompletos e reguláveis, existe abertura para comportamentos oportunistas no cumprimento das condições contratuais, na ocorrência de contingências imprevistas (Cheng e Warfield, 2005; Ronen e Yaari, 2008).

Certas medidas contabilísticas podem evitar custos contratuais e resultantes da sua renegociação. Esta abordagem assume que os acionistas têm completo conhecimento da situação económica do mercado, e nesse caso não existe assimetria de informação entre as partes. Deste modo, é esperado que os contratos se adaptem devidamente às mudanças económicas – atividades oportunistas só se aplicam a contratos não-ajustáveis à situação económica ou que a sua renegociação envolva custos elevados. No âmbito desta abordagem, a gestão de resultados é considerada como um comportamento de raiz oportunista perante a escolha de certos tratamentos contabilísticos, de forma a atingir valores específicos estipulados nos contratos, o que provoca o decréscimo do valor da empresa. Passam a ser considerados comportamentos economicamente eficientes caso conduzam à maximização do valor da empresa (El Diri, 2018; Ronen e Yaari, 2008).

A abordagem de tomada de decisões enfatiza a importância dos resultados na tomada de decisões e direciona-se aos decisores que elaboram os contratos com vista a alcançar os seus interesses. Esta abordagem caracteriza uma empresa como uma interação entre entidades decisórias (Ronen e Yaari, 2008). Por sua vez, descreve os decisores como racionais que estabelecem as suas preferências como funções de utilidade – cada tomador de decisões pretende maximizar a sua própria utilidade. A maximização da utilidade esperada só é possível quando se estabelece uma situação de equilíbrio que, por sua vez, depende da informação necessária à tomada de decisões como a estimativa dos resultados futuros ou a avaliação do risco. No entanto, esta abordagem parte do princípio de que as entidades decisórias não estão totalmente informadas sobre a situação económica e não conseguem prever comportamentos oportunistas de manipulação (El Diri, 2018; Ronen e Yaari, 2008).

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

---

Apesar da informação útil dever ser divulgada nas demonstrações financeiras, só tem significância para os acionistas, aquela que é relevante para a tomada de decisões e acarreta consequências económicas. Os comportamentos oportunistas têm o consentimento explícito ou implícito dos acionistas visto que são considerados racionais. A gestão de resultados seria benéfica na eventualidade de não influenciar a tomada de decisões – nesse caso, as partes prejudicadas tomam medidas inibidoras até que os benefícios superem os custos (El Diri, 2018; Ronen e Yaari, 2008).

A abordagem político-legal argumenta os direitos dos acionistas como a principal origem de gestão de resultados. Considera que os *shareholders* não têm poder nem habilitações para tomar decisões e, por conseguinte, não conseguem desenvolver contratos completos para maximizar a sua utilidade. Independentemente dos direitos ativos que têm na empresa e *cash flows*, os direitos dos acionistas não lhes concedem grande poder sobre o desempenho da gestão ou sobre as principais decisões da organização (Beatty et al., 2002; Cheng e Warfield, 2005). Na falta de sistemas de governação competentes e na incapacidade por parte dos acionistas em controlar a gestão, surge a oportunidade para gerir resultados, uma vez que os gestores são a entidade competente pela gestão e tomada de decisões relativas aos ativos. Esta abordagem, com o propósito de controlar a gestão de resultados, enfatiza a importância de melhorar a estrutura patrimonial, a execução jurídica, e a proteção dos investidores estabelecendo melhores sistemas jurídicos (Ronen e Yaari, 2008).

Neste âmbito, parte-se do pressuposto que os *shareholders* não são conhecedores da situação económica, estando perante um caso de assimetria de informação. A probabilidade de ocorrer manipulação de resultados aumenta tendo em conta a informação limitada acessível aos acionistas e consequente incapacidade em controlar a gestão. Neste caso os acionistas são considerados ignorantes ao invés de racionais (Ronen e Yaari, 2008). Porém, de acordo com a abordagem político-legal, gerir resultados pode ter implicações benéficas ou prejudiciais. Pode aumentar o valor da empresa quando a gestão de resultados atua de forma benéfica para os acionistas ao fornecer-lhe informação útil de forma resumida. Quando implica riscos morais, más praticas de governação e

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

ignorância por parte dos acionistas, o valor da empresa é afetado negativamente (Beatty et al., 2002; Cheng e Warfield, 2005; Ronen e Yaari, 2008).

Cada uma das abordagens expostas acima enfatiza uma origem específica da gestão de resultados, nomeadamente os custos de contratação na primeira abordagem, a informação disponibilizada para a tomada de decisões na abordagem de tomada de decisões e a ausência de poder legal no controlo da gestão, por parte dos acionistas, na abordagem politico-legal. A terceira abordagem, assemelha-se mais à realidade por considerar não só a falta de conhecimento dos acionistas como também a sua falta de poder. El Diri (2018) afirma que numa teoria abrangente da gestão de resultados, esta tem de ser encarada como a interação entre a natureza dos contratos, a assimetria da informação e as limitações cognitivas das entidades envolvidas.

### **1.1.5 Incentivos**

A gestão de resultados tem maioritariamente fins oportunistas e suscita uma das principais questões de ética enfrentadas no âmbito empresarial (Merchant e Rockness, 1994), o que levou os investigadores a estudar as suas motivações. A literatura agrupa os diversos incentivos à manipulação de resultados em três grupos: contratuais, que se baseiam nos termos dos contratos estabelecidos entre gestores e acionistas que têm influência na performance; o mercado de capitais, fundamentalmente, a cotação das ações; e fatores externos resultantes de entidades que revelam interesses atuais ou futuros na empresa e interferem com a informação comunicada aos *stakeholders* (Ronen e Yaari, 2008; Walker, 2013).

#### ***1.1.5.1 Incentivos Contratuais***

As recompensas baseadas na performance são um dos incentivos contratuais à gestão de resultados – quanto melhor for o desempenho da empresa, melhor a compensação da gestão (Cheng e Warfield, 2005; Bergstresser e Philippon, 2006; Feng et al., 2011; Laux e Laux, 2009) Outro incentivo é o CEO *turnover*, na medida em que o antecessor conseguira extrair maiores benefícios e aumentar as suas chances futuras a nível profissional, ao inflacionar os resultados do último exercício (Hazarika et al., 2012). Por

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

---

sua vez, o sucessor beneficiaria de um decréscimo na performance, o que implicaria a diminuição das expectativas dos acionistas e a possibilidade de exibir um melhor desempenho no futuro (Ronen e Yaari, 2008).

Intuitivamente, as habilitações da gestão têm influência significativa na performance. Os estilos de gestão variam consoante as preferências contabilísticas do gestor, a informação divulgada, posição fiscal, implementação de políticas organizacionais e por fim, estratégias de manipulação de resultados (Bertrand e Schoar, 2003; Bamber et al., 2010; Dyreng et al., 2010; Ge et al., 2011; Graham et al., 2012). Relativamente às características das empresas, Chih et al. (2008) afirmam que a dimensão é a característica que mais influencia a incoerência da gestão na manipulação de resultados

De acordo com a literatura, a qualidade do sistema de *corporate governance* instalado influencia a gestão de resultados (Hudáková e Masár, 2018; Khanh e Thu, 2019). Uma governação mais estruturada e com mecanismos efetivos de controlo, pode diminuir atividades manipuladoras. Contrariamente, Siregar e Utama (2008) apuraram uma relação positiva entre *corporate governance* e a gestão de resultados devido essencialmente à pressão acrescida para uma boa performance, sentida por parte dos gestores.

Anteriormente à obtenção de um empréstimo, a gestão também se pode sentir impelida a gerir resultados com o intuito de evitar a declaração de fraco desempenho (Iatridis e Kadorinis, 2009). Por sua vez, podem optar pela minimização dos resultados, tendo em consideração que, num empréstimo a longo prazo é-lhes exigida a satisfação de determinadas expectativas ao longo do tempo (Iatridis e Kadorinis, 2009).

### ***1.1.5.2 Incentivos relativos ao mercado de capitais***

No âmbito do mercado de capitais, existem diversos fatores que podem incitar a gestão de resultados devido ao seu impacto na cotação das ações. Os gestores recorrem à manipulação como meio de aumentar o valor das ações e aumentar o capital, tendo em conta a relação direta entre os resultados e o valor dos instrumentos financeiros (Lev, 1989; Ramakrishnan e Thomas, 1998; Kothari, 2001; Gelb e Zarowin, 2002). Na sua eventualidade, a gestão de resultados desencadeia uma disparidade entre a valorização das ações e o valor intrínseco da empresa, que é muitas vezes desconhecido para os

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

acionistas (Ronen e Yaari, 2008; Beyer, 2009). A emissão de ações pode influenciar de forma positiva ou negativa os comportamentos manipuladores da gestão. Por um lado, para empresas listadas num novo mercado, incentiva a prática de gestão de resultados a fim de aumentar o valor das ações e por outro lado, a gestão evita praticas desonestas devido às restrições impostas no novo mercado em que se inseriram (Lin, 2003; Lang et al., 2006).

*Benchmarks* são um grande incentivo à gestão de resultados pela vontade dos gestores em alcançar ou exceder tais *benckmarks*. Estas referências são, com base na assimetria da informação, acordadas implicitamente entre as empresas e o mercado e podem ser os resultados de anos anteriores ou previsões dos analistas (Xue, 2003). Por norma as empresas pretendem, preferencialmente, revelar um aumento dos resultados relativamente ao exercício anterior e evitam reportar perdas (Burgstahler e Dichev, 1997). Posto isto, até empresas rentáveis têm tendência a gerir resultados (Roychowdhury, 2006; Cohen et al., 2008)

Similarmente, os gestores a fim de aumentar a credibilidade das empresas no mercado, objetivam alcançar as previsões dos analistas consciencializando-se que estas refletem as expectativas do mercado (Graham et al., 2005). Os analistas têm um papel importante na simplificação da informação financeira para as entidades usuárias dos relatórios e na disponibilização de análises relativas ao futuro, relevantes na tomada de decisões. Consequentemente, os analistas reduzem os custos de agência e melhoram a confiança dos acionistas no mercado (Ronen e Yaari, 2008).

### ***1.1.5.3 Incentivos relativos a terceiros***

Por último, existem as motivações provenientes de terceiros que tenham a necessidade de aceder à informação contabilística, informação que utiliza diretamente na tomada de decisões relativas a negociações com a empresa ou indiretamente para rever o ambiente estrutural em que opera. A relação com estas entidades externas pode incentivar a empresa a gerir resultados com a finalidade futura de manter o interesse na relação empresarial.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

Empresas a operar na mesma indústria tendem a considerar o comportamento umas das outras na tomada de decisões, uma vez que lidam com incentivos legais e financeiros semelhantes (Othman e Zeghal, 2006). Deste modo a prática de gestão de resultados relaciona-se com os níveis de comparabilidade entre empresas do mesmo setor industrial. O mesmo acontece com o nível de competitividade no mercado, os gestores têm em consideração a performance dos seus concorrentes na implementação de estratégias manipuladoras de resultados (Bagnoli e Watts, 2000). Incentivos a comportamentos oportunistas atuam no mesmo setor e levam os gestores a gerir resultados enquanto os custos associados sejam inferiores aos custos das empresas rivais (Bagnoli e Watts, 2010).

A regulamentação, geralmente caracterizada como um mecanismo de carácter inibidor relativamente a comportamentos oportunistas, pode também causar o efeito contrário ao exercer pressão nos gestores capaz de incentivar diferentes estratégias de gestão de resultados (Graham et al., 2005, Goldman e Slezak, 2006). Novos projetos regulamentares ou investigações reguladoras conduzem as empresas a reduzir os *accruals* discricionários com o propósito de demover os investigadores de decretar regulamento mais estritos (Cahan et al., 1997). Por sua vez, empresas que se encontram numa má situação financeira, maximizam os seus resultados de forma a evitar quaisquer intervenções (Gaver e Paterson, 2000; Gray e Clarke, 2004).

Os impostos também têm um papel influenciador na prática de gestão de resultados uma vez que o imposto é calculado sobre o rendimento. Neste sentido, as empresas procuram reduzir os resultados de forma a obter benefícios fiscais. Deste modo, as taxas de imposto atenuam a maximização de resultados (Eilifsen et al., 1999).

O nível de dependência da empresa para com os seus fornecedores e clientes também age como incentivo à gestão de resultados. Numa empresa que depende profundamente dos seus fornecedores e clientes, a gestão está mais suscetível a gerir resultados e influenciar as suas perspetivas relativas à performance (Ronen e Yaari, 2008).

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

Muitos estudos examinaram extensivamente diversos tópicos relacionados com a propensão desta prática, visto que acarreta consequências económicas significativas para as empresas (Sun et al., 2011; Arun et al., 2015; Kyaw et al., 2015; Lara et al., 2017; Strydom et al., 2017; Fan et al., 2019; Harakeh et al., 2019; Zalata et al., 2022).

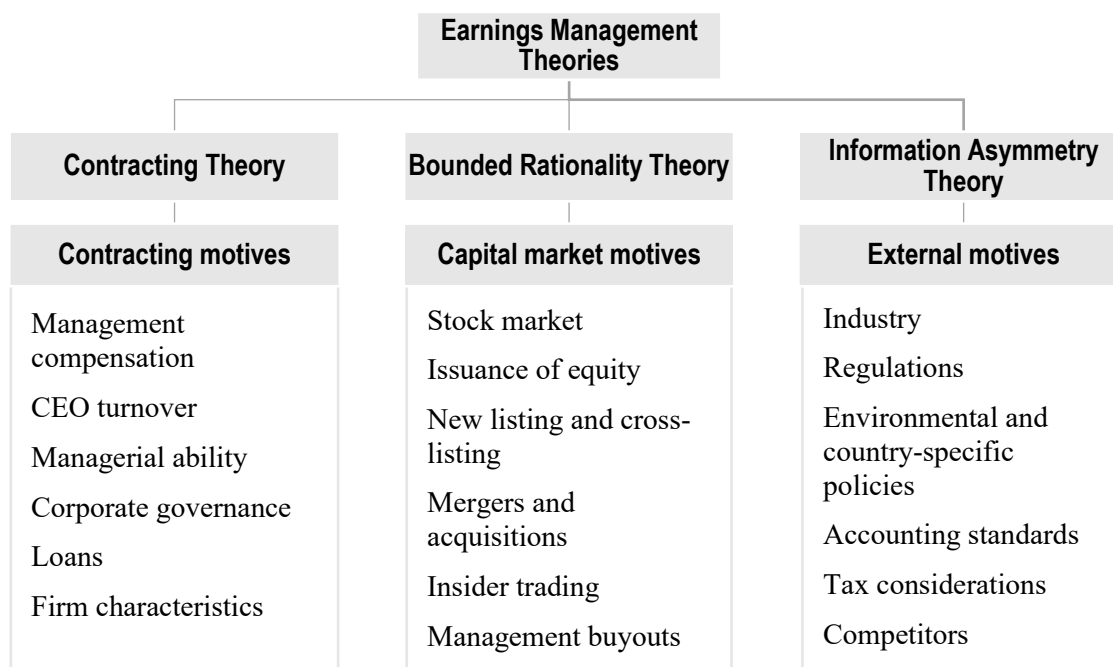


Figura 2: Relação entre os incentivos à gestão de resultados e o enquadramento teórico (El Diri, 2018)

## 1.2 Diversidade de Género

Nos últimos anos a sociedade em geral, particularmente, académicos, investigadores, governadores e decisores políticos, têm prestado especial atenção à evolução da representação feminina nos conselhos de administração. Tendo-se verificado um crescimento exponencial nesta linha de investigação desde 2012, a contínua relevância do tema deve-se à realidade histórica e atual das mulheres estarem seriamente sub-representadas em funções de liderança sénior e no processo de tomada de decisão na esfera empresarial, tais como cargos de direção e executivos (Adams et al., 2016; Nguyen et al., 2020).

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

### 1.2.1 Conselho de Administração

O Conselho de Administração atua como fiduciário para os acionistas sendo, essencialmente, uma equipa responsável por diferentes tipos de tarefas, com elevado nível de complexidade, que exigem coordenação e boa comunicação entre os membros (Schwartz-Ziv, 2013). A criação de políticas de dividendos e políticas de opções, contratação e despedimento de executivos e estipulação das suas compensações, apoio aos executivos e às suas equipas; gestão e manutenção dos recursos, definição de objetivos e a disponibilização de todas as ferramentas intrínsecas a uma boa gestão e funcionamento da empresa, são as principais responsabilidades que lhe são incumbidas.

Compreensivelmente, a literatura sobre o impacto do género no trabalho em equipa pode elucidar os investigadores sobre o impacto do género dos membros do CA no seu trabalho em equipa, cooperação e eficácia em geral. Bear e Woolley (2011) na sua análise bibliográfica de estudos relativos aos efeitos da diversidade de género nos processos e desempenho de equipas, concluíram que a presença de mulheres tem um impacto muito positivo na colaboração dentro dos grupos. Adicionalmente, Woolley et al. (2010) conduziram uma experiência na qual observaram que as equipas equilibradas em termos de género, revelam uma performance superior, comparativamente às equipas não equilibradas, na realização de tarefas de carácter complexo.

De acordo com Seierstad (2016), o papel das mulheres nos CA é de particular importância tanto no âmbito empresarial como de justiça. No contexto empresarial aplica-se o princípio de que a incorporação de membros de sexo feminino privilegia o conselho com capacidades mais alargadas, capazes de melhorar a performance das empresas. No âmbito de justiça, prevalece a necessidade de atingir a heterogeneidade nos conselhos e garantir uma representação equilibrada de todos os membros da equipa. A igualdade entre homem e mulher é uma questão de respeito pelos direitos fundamentais e boa governação (Pucheta-Martínez et al., 2018).

Schwartz-Ziv (2013) examinou uma amostra de conselhos de administração de empresas Israelitas, as quais têm vindo a ser obrigadas, ao longo das duas últimas décadas, a ser inclusivas em relação ao género dos membros do conselho. Para uma amostra de 11

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

empresas, criou uma base de dados com as atas detalhadas de 402 reuniões dos CA. No seu estudo constatou que as equipas com uma massa crítica de, pelo menos, três membros do sexo feminino ou equipas equilibradas com três membros de cada sexo, demonstraram, aproximadamente, o dobro da probabilidade de tomar iniciativa e solicitar informação adicional, relativamente às equipas sem diversidade de género.

### 1.2.2 Teoria da Massa Crítica

A teoria da massa crítica defende que apenas quando um subgrupo de pessoas atinge uma determinada massa crítica em termos de dimensão, esse subgrupo passa a ser capaz de afetar as decisões do grupo como um todo (Torchia et al., 2011). Os conselhos de administração podem ser divididos em quatro categorias. Grupos uniformes (*uniform*), com zero elementos do sexo feminino; grupos enviesados (*skewed*) com uma percentagem de mulheres inferior a 20%; inclinados (*tilted*) com 20-40%; e grupos equilibrados (*balanced*) com 40-60% de mulheres (Kanter, 1977). Posto isto, a massa crítica de mulheres em cargos de direção pode ser medida pelo número de elementos ou pela percentagem, estando decretada 3 elementos (mínimo) e 30%, respetivamente. Na ótica desta teoria, a diversidade de género só pode ter um impacto positivo no desempenho da empresa, se houver um número suficiente de mulheres nos conselhos de administração de modo a poderem ter influência real nas decisões do conselho (Kanter, 1977; Torchia et al., 2011).

Mais detalhadamente, quando ocorre a nomeação de apenas um membro feminino, este é obrigado a conformar-se com a maioria, sendo incapaz de contribuir ativamente para o grupo. Esta ocorrência não é aconselhável, uma vez que, segundo a teoria do *tokenismo*, o membro *token* irá ser categorizado, estereotipado e ignorado pelo grupo maioritário (Liu et al., 2014). O problema mantém-se na nomeação de dois membros minoritários. O ponto chave é a presença de pelo menos três mulheres. Atingindo os três membros, como já foi mencionado anteriormente, o grupo sub-representado passa a ter poder de interação e influência na dinâmica, processos, tomada de decisões e tarefas do conselho. Esta influência demonstra ter um impacto positivo no nível de inovação organizacional das empresas (Kanter, 1977).

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

Os membros *token* laboram em grande desvantagem no seu ambiente de trabalho. O possível isolamento social de que são alvos pode excluí-los de momentos de aprendizagem inerentes a tarefas decorrentes e, também, impedir o seu reconhecimento na organização. A pressão acrescida para uma boa performance faz com que a sua margem de erro seja muito limitada. Dada a sua posição intrincada, ora ficam muito aquém ora vão muito além dos objetivos e, habitualmente, aceitam tarefas que apenas lhes permitem revelar partes limitadas de si próprios (Kanter, 1977; Torchia et al., 2011).

Estas consequências enfrentadas pelo membro *token* podem causar grande stress pessoal e criar a necessidade de despende energia extra para conseguir manter uma relação favorável com o trabalho. Testemunhos confirmam sentir a obrigatoriedade de trabalhar o dobro relativamente ao grupo dominante e ter que, regularmente, desperdiçar o seu tempo útil a resolver interações problemáticas (Liu et al., 2014). Adicionalmente, os *tokens* tem dificuldade em expressar-se e muitas vezes não conseguem juntar-se ao grupo nos momentos destinados à descontração, libertação de tensão e diversão. Indivíduos nesta situação, possivelmente enfrentam grandes níveis de stress devido ao isolamento social e até sinais de auto distorção (Kanter, 1977; Torchia et al., 2011).

### **1.2.3 Representação das mulheres**

A igualdade entre homens e mulheres faz parte dos valores fundamentais da União Europeia. A 12 de Julho de 1982 foi publicada, pelo Conselho da UE, a primeira Resolução do Conselho<sup>1</sup> sobre a promoção da igualdade de oportunidades para as mulheres, com o principal objetivo de assegurar o respeito do princípio da igualdade de tratamento entre os dois sexos. Em 2012 a Comissão Europeia introduziu as quotas de género, apresentadas como uma proposta destinada a minimizar a desigualdade de género na gestão de topo. A legislação foi anunciada com o objetivo de aumentar a percentagem do sexo sub-representado em cargos de administração não executivos em empresas cotadas em bolsa, com exceções para as pequenas e médias empresas, para 40% até 2020.

---

<sup>1</sup> Resolução do Conselho, de 12 de julho de 1982, relativa à promoção da igualdade de oportunidades para as mulheres (OJ C, C/186, 21.07.1982, p. 22, CELEX: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:31982Y0721\(02\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:31982Y0721(02)))

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

No entanto, foi rejeitada pelos grandes estados-membros, incluindo a Alemanha e o Reino Unido.

Dez anos depois, a proposta de diretiva relativa às quotas de género obrigatórias continua a ser discutida. O projeto de lei<sup>2</sup>, acordado entre o Conselho e o Parlamento Europeu a junho de 2022, impõe a todos os 27 estados-membros da UE, que as empresas com mais de 250 trabalhadores, tenham 40% dos cargos de administrador não executivo ocupados pelo sexo sub-representado e, 33% dos cargos de topo, incluindo diretores executivos e não executivos. Apoiado pela maioria dos estados-membros, o novo ato legislativo da UE deve ser cumprido até 2026.

De acordo com um estudo da Informa D&B<sup>3</sup> realizado a março de 2022, em 2021 as mulheres preenchiam apenas 29.7% dos conselhos de administração em Portugal e 24.63% nas empresas espanholas. Especificamente, nas PME's Portuguesas a percentagem de mulheres em cargos de gestão encontrava-se nos 25% e 21%, respetivamente para as pequenas e medias empresas. Comparativamente nas PME's espanholas, a representação das mulheres é ainda mais reduzida, com 20% nas pequenas e 19.6% nas médias empresas.

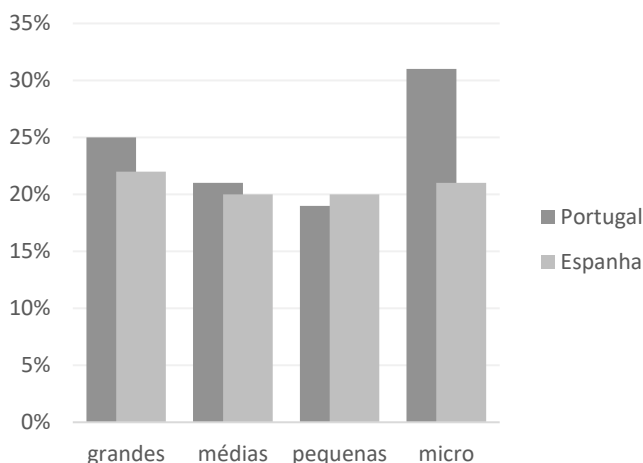


Figura 3: Diversidade de género por dimensão das empresas (2021)  
Fonte: InformaDB

<sup>2</sup> Council and European Parliament agree to improve gender balance on company boards (Council of the EU, 2022).

<sup>3</sup> Diversidade de género nas empresas em Portugal | Estudo Informa D&B; Presencia de las mujeres en la empresa española | Estudio Informa D&B

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

Em 2022, com base banco de dados de estatísticas de igualdade de género do Instituto Europeu para a Igualdade de Género (EIGE), a percentagem de mulheres nos CA das maiores empresas cotadas em bolsa de Portugal e Espanha é, atualmente, 31.4% e 34.7%, respetivamente. Estas percentagens refletem a média da União Europeia que, e apesar de registar um aumento contínuo ao longo dos anos, prova que ainda há um longo caminho a percorrer na obtenção da diversidade de género, situando-se nos 31.6%. França é o único país da UE acima dos 40 pontos percentuais, com 45.3% dos cargos superiores das empresas ocupados por mulheres (Apêndice 1).

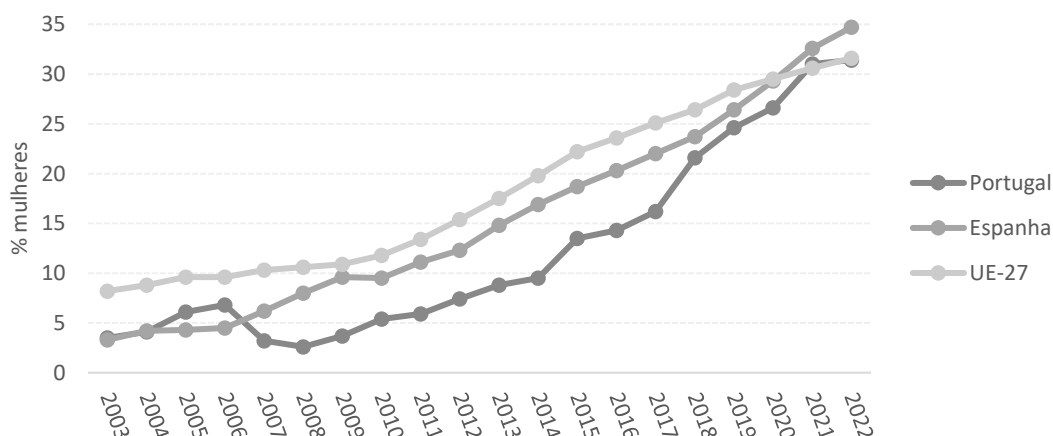


Figura 4: Evolução da Percentagem de Mulheres nos Órgãos de Gestão das Maiores Empresas Cotadas (fonte: EIGE)

A crise financeira mundial de 2008 pode, em parte, ter resultado de práticas deficientes de *corporate governance*, decorrentes da falta de diversidade, independência e transparência por parte das empresas. Na verdade, estudos indicam que os conselhos de administração sem diversidade de género podem conduzir a sistemas de *corporate governance* pouco eficazes, lapsos éticos e resultados financeiros negativos (Cumming et al., 2015; Nguyen et al., 2020; Post e Byron, 2015). Posto isto, gestores e CEOs têm vindo a direcionar a sua atenção para diferentes áreas, nomeadamente *corporate governance*, responsabilidade social e empresarial e a composição dos conselhos de administração, tomando a diversidade de género como principal questão de debate (Pucheta-Martínez et al., 2018).

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

A contratação de mulheres para cargos de topo, como já foi referido, tem vindo a aumentar constantemente, maioritariamente nos países onde foi introduzida a obrigatoriedade de cumprir quotas de género. No entanto, é uma realidade que as mulheres continuam a não ser oferecidas o mesmo tipo de oportunidades relativamente aos homens. Embora representem cerca de 60% dos novos diplomados do ensino superior na UE <sup>4</sup> e possuírem qualificações académicas mais elevadas, continuam a não ter as mesmas possibilidades na progressão de carreiras, compensação monetária<sup>5</sup> e formação (Gaio e Gonçalves, 2022). Estas divergências entre os géneros são mantidas pelo preconceito persistente no mercado de trabalho e sociedade em geral, criador de barreiras invisíveis à valorização profissional das mulheres.

#### **1.2.4 Fenómeno de *Glass Ceiling***

Estas barreiras invisíveis não oficiais, mas profundas, são denominadas no mundo da investigação, por fenómeno de *Glass Ceiling* (Morrison e Glinow, 1990). Este fenómeno foi introduzido nos Estados Unidos, nos anos 80 e 90, exatamente para descrever as barreiras criadas pelos homens, que impossibilitam a ascensão das mulheres aos cargos mais altos da hierarquia dos quadros de gestão. Morrison e Glinow (1990) foram os pioneiros do termo que, traduzido para a língua portuguesa, remete para “teto de vidro”.

A literatura sobre este fenómeno sugere várias explicações para a sua ocorrência, nomeadamente, a falta de preocupação institucional com a diversidade de género (Kanter, 1977; Melamed, 1996), expectativas e atitudes, por parte de gestores masculinos, baseadas em estereótipos (por exemplo, Melamed, 1995), e os efeitos das responsabilidades familiares (Greenhaus e Beutell, 1985; Hochschild, 1989).

A discriminação das mulheres está intimamente ligada ao mundo empresarial, práticas laborais e normas e padrões culturais, como a perceção e definição de competência, compromisso e liderança. Carter (2010) argumenta que o preconceito contra o género é o

---

<sup>4</sup> Tertiary education statistics (Eurostat: Statistics Explained, 2020).

<sup>5</sup> Em 2020 o salário médio por hora das mulheres era 13,0 % inferior ao dos homens na UE | Gender pay gap statistics. (Eurostat: Statistics Explained).

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

maior inibidor das mulheres serem bem-sucedidas na sua carreira. Eagly e Carli (2003) expõem como a grande parte da sociedade acredita que a capacidade de liderar eficazmente é um atributo masculino, devido a diversas características profundamente associadas ao sexo masculino tais como, dominância, autoconfiança e força.

A relutância dos homens em contratar mulheres para cargos executivos baseia-se fortemente no sentimento de que o sexo feminino não pertence ao seu grupo, como por exemplo, grupo social e grupo de interesses. Desta forma, tendo em conta que os cargos de tomada de decisões são maioritariamente ocupados por homens, estes tendem a apontar homens, ou seja, membros do seu grupo, para novos cargos, mantendo as mulheres de fora, e protegendo a sua autoridade e prestígio. Esta linha de pensamento pode ser explicada pela teoria da discriminação ou pelo paradigma da atração pela semelhança, que afirma que os gestores, naturalmente e de forma inconsciente, são atraídos por pessoas que identificam como similares a eles (Melamed, 1995). Assim, os homens favorecerão os candidatos masculinos, não porque queiram discriminar as mulheres, mas porque se sentem mais à vontade para negociar com alguém que lhes é semelhante.

O desempenho organizacional das empresas pode, também, explicar o fenómeno *glass ceiling*. Kanter (1977) concluiu que equipas com diversidade de género, comparativamente a equipas homogéneas, exigem mecanismos adicionais para conseguir que haja cooperação entre os membros. Intuitivamente, quando a incerteza é mais elevada, as empresas inclinam-se mais para a homogeneidade das equipas. Como observado, as mulheres executivas são uma raridade. Eleger uma mulher para cargos de topo chega a ser considerado uma decisão desconhecida e arriscada, comparativamente a optar pelos seus homólogos do sexo masculino.

A dinâmica vida pessoal-trabalho e as oportunidades e competências de *networking* das mulheres também podem ser um entrave à sua chegada ao topo, uma vez que sentem mais pressão em manter uma vida mais equilibrada (Triki et al., 2012). Para Ibarra et al. (2010), a falta de oportunidades de *networking* e de *sponsorship* é o principal obstáculo na progressão de carreira das mulheres. A falta de um mentor e, conseqüentemente, falta de

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

feedback e conselhos profissionais, pode prejudicar o seu percurso para uma carreira de sucesso.

### **1.2.5 Diferenças entre géneros**

A psicologia e sociologia referem-se ao termo “género” como sendo uma tentativa, por parte de feministas, em distinguir diferenças biológicas (sexo) e diferenças determinadas por fatores sociais e culturais (Welsh, 1992). Enquanto as diferenças sexuais refletem atributos de carácter permanente, o conceito de género reflete o efeito da sociedade na distinção entre homem e mulher (Hare-Mustin e Marecek, 1988).

Na literatura são abordadas diferenças entre os dois sexos a nível do funcionamento cognitivo, competências comunicacionais, tomada de decisões e estilos de liderança nos conselhos de administração. No que toca a decisões de grupo, estudos de psicologia, gestão e finanças, salientam diferenças comportamentais significativas no grau de tolerância ao risco e no nível de confiança excessiva (Borghans et al., 2009; La Rocca et al., 2020; Powell e Ansic, 1997; Zalata et al., 2019).

Com o objetivo de averiguar se as diferenças de género na aversão ao risco e, nas estratégias de tomada de decisões, são traços genéricos ou se surgem devido ao contexto em que se inserem, Powell e Ansic (1997) apuraram que as mulheres de negócios são mais cautelosas e avessas ao risco, independentemente da sua familiaridade e enquadramento, ambiguidade ou custos. Os resultados indicam que os géneros adotam diferentes estratégias em contexto de decisões financeiras, no entanto, não têm impacto significativo na capacidade de desempenho. Acrescentam que, como as estratégias são de mais fácil observação do que a propensão ao risco ou que os resultados das decisões do dia-a-dia, as divergências estratégicas podem reforçar o estereótipo de que as mulheres são gestoras financeiras menos capazes. Por sua vez, Johnson e Powell (1994) na sua investigação da ligação entre o género e a tomada de decisões, argumenta que os estereótipos foram construídos através de observações de populações não ligadas à gestão. Com base numa subpopulação de gestores, determinou um nível de aversão ao risco semelhante e tomada de decisões de igual qualidade entre os géneros.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

La Rocca et al. (2020), na sua investigação com recurso a dados em painel para um conjunto de empresas europeias cotadas e não cotadas, mostram que a presença de mulheres executivas aumenta o nível de endividamento das empresas a curto prazo. Complementarmente, examinaram o impacto financeiro da diversidade de género, moderada pelas diferenças culturais relativas a características masculinas e femininas entre países. Especialmente em países com elevado nível de dominância masculina, onde a competitividade e recompensas de resultados são de alta relevância, as mulheres executivas preferem um nível de endividamento mais elevado a curto prazo. Estes resultados revelam a ausência de confiança excessiva nas mulheres, ao preferirem manter uma estrutura de capital mais flexível.

Ruegger e King (1992) confirmam que, comparativamente aos homens, as mulheres demonstram uma visão mais ética e uma maior capacidade de identificar comportamentos pouco éticos. Contrariamente, Zalata et al. (2019) com base numa grande amostra de empresas americanas, durante o período de 1992-2014, sugerem que as diferenças observáveis no tratamento da informação financeira entre diretores executivos masculinos e femininos, devem-se ao facto de as mulheres serem mais avessas ao risco, mas não necessariamente mais sensíveis a questões éticas comparativamente aos seus equivalentes masculinos. Baldry (1987) afirma que as mulheres têm mais facilidade em conformar-se com regras e regulamentos implementados. Ambos, aversão ao risco e conservadorismo, podem influenciar a integridade dos relatórios financeiros.

Konrad et al. (2008) apontam as mulheres no CA capazes de, com base no seu conjunto único de experiências, contribuir mais eficazmente nas conversações caso, os seus antecedentes e traços de personalidade, difiram dos seus homólogos de sexo masculino (Singh et al., 2008). Membros do sexo feminino tendem a estabelecer melhores conexões empresariais (Terjesen et al., 2009), estando inseridas em redes sociais (*social networks*) mais alargadas (Carter et al., 2010).

Na mesma linha de pensamento, Schubert (2006) afirma que as mulheres são, geralmente, dotadas de competências comunicacionais superiores aos homens. Adicionalmente, mulheres em altos cargos de gestão são vistas como exemplos inspiradores pelos restantes

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

membros do CA e podem reforçar a independência do conselho (Singh, 2008). Adams e Ferreira (2009), numa amostra de empresas americanas, verificou que as mulheres revelam melhor registo de assiduidade. Quanto maior for a diversidade de género no CA, maior são os esforços em integrar comissões de monitorização e os homens tendem a demonstrar níveis mais altos de assiduidade. As mulheres encaram o seu cargo e responsabilidades com maior seriedade, ao comparecerem e fazerem uma preparação mais cuidada para as reuniões (Huse e Solberg, 2006). Cuidado este que se deve à necessidade de demonstrar aptidão excepcional para alcançar posições de topo (Eagly e Carli, 2003).

Todos estes benefícios associados à nomeação de mulheres para cargos de gestão vão ao encontro da teoria baseada nos recursos (Pfeffer e Salancik, 1978). Especificamente, a teoria reafirma que a inclusão de mulheres no CA ajuda a fornecer recursos críticos às empresas.

Aplicando a Teoria dos Custos de Agência, uma equipa heterógena pode aumentar a eficácia do CA e, conseqüentemente, a qualidade da informação em várias frentes: aumento da monitorização e aconselhamento dentro do conselho, fortalecer os comportamentos éticos e dissuadir comportamentos oportunistas nas práticas de gestão de resultados (Fan et al., 2019; Harakeh et al., 2019). Múltiplas perspetivas e diferentes estilos de liderança proporcionam opções mais alargadas com implicações mais vastas, o que implica não só uma melhoria a nível da legitimidade e da imagem da empresa, como também uma forte adaptabilidade num mercado em contínua evolução (Lekka, 2019).

### **1.3 Diversidade de género e a gestão de resultados**

Existe uma escassez de estudos que investigam a relação entre a diversidade de género nos conselhos de administração e a gestão de resultados (Zalata et al., 2022). Na literatura existente, estudos indicam que a diversidade de género no conselho de administração age como um inibidor da manipulação de resultados. Porém, na ausência de relação significativa, investigadores revelam diversos fatores capazes de anular a capacidade da presença feminina em afetar a dinâmica dos CA, neutralizando as diferenças entre os membros femininos e masculinos (Nguyen et al., 2020).

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

---

Vários estudos evidenciam uma relação negativa ou nula entre diversidade de género e a gestão de resultados (Arioglu, 2020; Damak, 2018; Gavius et al., 2012; Gull et al., 2018; Harakeh et al., 2019; Kim et al., 2017; Kyaw et al., 2015; Oyotode-Adebile et al., 2022; Peni e Vähämaa, 2010; Saona et al., 2018; Sun et al., 2011; Zalata et al., 2022). Depois de uma leitura aprofundada da literatura, sobressaem alguns fatores justificadores da presença feminina em cargos de gestão não atuar de forma significativa, tais como: a incorporação de crenças e valores religiosos nos estilos de liderança (Elghuweel et al., 2017); inclusão de um conjunto mais representativo das variáveis de controlo nos modelos analíticos (Sun et al., 2011); discriminação no local de trabalho (Lara et al., 2017); e características particulares das mulheres como as suas competências e aptidões, experiência profissional e filiação a comissões de auditoria (Gull et al., 2018; Zalata et al., 2022).

Kyaw et al. (2015), no seu estudo do efeito que a diversidade de género no CA tem na gestão de resultados, destacam a importância do empoderamento das mulheres no local de trabalho que incentiva as empresas a usufruir do imenso potencial da diversidade de género. Com uma amostra de 970 empresas europeias, no período de 2002 a 2013, apuraram que as mulheres no conselho inibem a gestão de resultados baseada em *accruals* agregados, em países onde a igualdade de género é elevada. Porém não se relaciona significativamente com *accruals* operacionais, os quais são maioritariamente influenciados por fatores macroeconómicos.

Damak (2018) investiga a influência do género nos conselhos, na prática de gestão de resultados e nas estratégias implementadas, com base em *accruals* discricionários. O estudo foi realizado em França, onde a pressão exercida na contratação de mulheres para equipas de gestão de topo tem vindo a aumentar significativamente. Baseados numa amostra de 85 empresas listadas no mercado de ações francês SBF120, no período de 2010 a 2014, utilizando a metodologia *Generalized Least Squares* (GLS), os resultados indicam que a presença de mulheres no CA é eficaz no ponto de vista da monitorização. Apuraram uma relação significativamente negativa a nível da manipulação de resultados porém, não se observaram provas empíricas de que a diversidade de género tenha impacto nas estratégias adotadas. Adicionalmente, os resultados revelam uma relação significativa

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

entre algumas variáveis de controlo, como a dimensão e independência do conselho, ROA e a dimensão das empresas, com a gestão de resultados.

Obigbemi et al. (2016) procuram analisar o papel da estrutura do CA na prática de gestão de resultados na Nigéria, com uma amostra constituída por 137 empresas cotadas, num período amostral de 8 anos decorridos entre 2003 e 2010. A variável dependente foi mensurada através do Modelo Jones Modificado e o método dos mínimos quadrados foi a metodologia usada no estudo. Os resultados revelam que a estrutura do conselho se relaciona significativamente com a gestão de resultados. Mais especificamente, existe uma relação negativa e significativa entre a dimensão e a diversidade de género do conselho e a gestão de resultados.

Harakeh et al. (2019) avaliam a presença mandatária de mulheres, em equipas de gestão de topo, nas empresas do Reino Unido inseridas no FTSE350, e como se relaciona com a gestão de resultados e por sua vez como afeta a relação entre a gestão de resultados e os incentivos monetários ao CEO. Na presença de mulheres, apuraram não só um efeito negativo na manipulação de resultados como também um efeito moderador na associação entre esta prática e os incentivos ao CEO.

Também com uma amostra do Reino Unido, Fan et al. (2019) estudam como membros do sexo feminino no conselho influenciam a gestão de resultados nas instituições financeiras. Por sua vez, os resultados apurados revelam que as variáveis se relacionam em forma de U invertido. Mais especificamente, apenas quando o número de mulheres no conselho atinge os três ou mais elementos, é observável uma diminuição da manipulação de resultados. Estes resultados estão de acordo com a teoria da massa crítica.

Por sua vez, Soares et al. (2018) exploram o efeito do número de membros femininos no conselho de administração na prática de gestão de resultados, com o objetivo adicional de corroborar a importância da teoria da massa crítica. Excluindo as empresas financeiras, e com uma amostra final de 7578 observações, a análise foi feita às empresas cotadas na London Stock Exchange, no período de 2001 a 2013. No seu estudo obtiveram uma relação não linear entre a diversidade de género e a gestão de resultados. Com base nas variáveis *uniform*, *skewed*, *tilted* e *balanced*, os autores sugerem que conselhos de

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

administração heterogéneos, podem demonstrar dinâmicas diferentes, consoante o número de mulheres na equipa. Concluem que os conselhos *skewed* e *tilted* permitem as mulheres expressar a sua individualidade e contribuir de forma mais eficiente para as conversações e tomada de decisões, o que justifica a relação negativa e significativa encontrada entre estas variáveis e a gestão de resultados. Apesar do coeficiente se manter negativo com a variável *balanced*, a relação deixa de ser significativa, o que leva os autores a apontar uma massa crítica de 20 a 40% de mulheres nos conselhos.

Kim et al. (2017) investigam o papel das mulheres nas equipas de gestão de topo na restrição da manipulação de resultados. O estudo foi desenvolvido na Coreia do Sul, onde a dominância masculina está muito enraizada na cultura do país. Os resultados obtidos indicam que a presença do sexo feminino na gestão de topo das empresas influencia negativamente os *accruals* discricionários. Na distinção entre empresas com forte (fraca) presença feminina, os resultados corroboram que em ambientes empresariais mais inclusivos e acolhedores para com as mulheres, a influência é mais (menos) significativa.

Com base numa extensa amostra de empresas britânicas, Lara et al. (2017) verificam que uma maior percentagem de mulheres no CA, associa-se significativamente a práticas de manipulação de resultados menos frequentes. No entanto, Lara et al. (2017), contrariamente a Kim et al. (2017), demonstram que esta relação se anula em empresas onde não existe discriminação contra as mulheres nos cargos de topo.

Gavious et al. (2012) apontam o seu estudo para averiguar de que maneira a tendência dos gestores em gerir resultados é afetada pelo género. O estudo indica uma relação negativa e significativa entre a presença de mulheres nos conselhos de administração e a gestão de resultados baseada em *accruals*, o que sugere que a agressividade na tomada de decisões contabilísticas é atenuada pela existência de membros do sexo feminino, tanto no CA como na comissão de auditoria. Acrescentam que o género tem implicações importantes no que toca a analistas e acionistas, e fundamentalmente, no valor da empresa. Tais argumentos são suportados pelas demais teorias e estudos empíricos que salientam a motivação, valores morais, estereótipos sociais, performance e autoconfiança das mulheres.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

Saona et al. (2018), no âmbito de *corporate governance*, abordam como a heterogeneidade nos conselhos de administração influencia os comportamentos oportunistas na resolução de problemas de agência. Saona et al. (2018) exploram uma amostra de países europeus, especificamente Dinamarca, Finlândia, França, Itália, Noruega, Portugal, Espanha, Suécia e Reino Unido, para no período compreendido entre 2006 e 2016. A análise empírica confirma que um conselho equilibrado alivia os comportamentos manipuladores de resultados, o que reforça a importância das leis que têm vindo a ser impostas na Europa, dirigidas à diversidade de género.

Oyotode-Adebile et al. (2022) desenvolveu uma questão de investigação que estuda as consequências provocadas na gestão de resultados, não só de um conselho de administração heterogéneo, como também da presença de investidores institucionais apologistas da diversidade de género e monitorização. Aplicaram o método dos efeitos fixos numa amostra de 5668 *firm-years*, durante 8 anos desde 2007 a 2014. Em concordância com a literatura, resultados indicam que ambas as variáveis reduzem o nível de *accruals* discricionários, especificamente apuraram uma relação negativa e significativa entre a presença de mulheres e a manipulação de resultados. Nos estudos de robustez, onde combinam a diversidade de género com estratégias de investimento a longo prazo e gestão centralizada, os valores obtidos revelam um aumento de comportamentos oportunistas. Os autores atribuem estes resultados ao facto de estes dois mecanismos de *corporate governance* serem substitutos, daí não constituírem um conjunto eficaz. Por fim, os autores enfatizam a importância de analisar quais mecanismos são complementares ou subtítulos antes da sua implementação.

Por sua vez, Zalata et al. (2019) averigua qual dos dois papéis, consultoria ou monitorização, é mais bem desempenhado pelos membros do sexo feminino e que faça a diferença na ótica dos acionistas. A partir de uma amostra de empresas dos EUA, sugerem que mulheres que detêm uma posição de monitorização inibem a gestão de resultados baseada em *accruals*.

Complementarmente, Gull et al. (2018), com o intuito de investigar se a presença de membros femininos em cargos de direção desincentiva a prática de gestão de resultados,

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

aplicaram o modelo de regressão GMM numa amostra de empresas cotadas na Euronext Paris, durante o período de 2001 a 2010. Os autores indicam que a diversidade de género afeta negativamente a gestão de resultados. No entanto, quando se tem em consideração os seus atributos específicos como a faixa etária, o grau académico e o seu estatuto, essa relação deixa de ser significativa. Adicionalmente, revelam que a experiência profissional e afiliação a comissões de auditoria são os atributos chave na capacidade das mulheres de detetar e corrigir comportamentos manipuladores de resultados.

De forma similar, Zalata et al. (2022) com base numa amostra de empresas dos Estados Unidos, verificaram que a presença feminina esta associada a uma menor ocorrência de gestão de resultados. Porem esta relação só é significativa para mulheres com antecedentes financeiros.

Na mesma linha de investigação, Arioglu (2020) num estudo realizado com as empresas não financeiras cotadas na bolsa de valores Borsa Istanbul da Turquia, no período de 2009 a 2017, levanta a questão de investigação sobre se existe uma relação negativa entre a percentagem de membros femininos nos conselhos de administração e a incidência da gestão de resultados. Contrariamente à maioria da literatura existente, a investigação revela uma relação não significativa entre as variáveis. Ao analisar a percentagem de membros femininos dotados de atributos específicos, como a experiência profissional e afiliação a comissões de auditoria, os resultados indicam uma relação negativa e positiva entre a percentagem de membros afiliados e não afiliados com a gestão de resultados, respetivamente.

Com um estudo incidente no indicador FTSE 350 do Reino Unido, durante o período de 2005 a 2011, Arun et al. (2015) avalia como a presença de mulheres no conselho de administração influencia a gestão de resultados. Os resultados indicam que empresas com elevado número de membros femininos e membros femininos e independentes, tendem a minimizar os seus resultados ao invés de adotar estratégias de aumento de resultados, o que subentende a utilização de um tratamento contabilístico mais conservador.

Adicionalmente, ao averiguar esta relação em empresas com diferentes níveis de dívida, Arun et al. (2015) conclui que em empresas com nível de dívida elevado a presença

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

feminina não tem impacto na gestão de resultados. Quando o nível de dívida é reduzido, o número de mulheres no CA relaciona-se positivamente com a gestão de resultados. Este resultado sugere que as empresas que revelam baixos níveis de dívida e elevado número de membros do CA e membros independentes do sexo feminino, tendem a adotar estratégias mais conservadoras que empresas com menor número de mulheres no conselho. Esta relação pode ser sustentada pelo argumento de que empresas com menor dívida têm conselhos de administração de menor dimensão e consequentemente, conselhos mais pequenos revelam-se mais eficazes (Coles et al., 2008).

Com resultados semelhantes, Peni e Vähämaa (2010) com uma amostra de 391 empresas do S&P 500, no período de 2003 a 2007, revelam que empresas com CFO do sexo feminino tendem a incorrer em estratégias de gestão dedicadas à redução dos resultados. Retirou a mesma conclusão de que executivos femininos adotam métodos de gestão de resultados mais conservadores. Os autores reforçam que as diferenças ao nível do género em termos de conservadorismo, aversão ao risco e oportunismo, têm implicações importantes no tratamento da informação contabilística e sistemas de *corporate governance*.

A literatura encontrada é, maioritariamente, consistente na ideia de que, as mulheres nos conselhos de administração demonstram padrões de ética mais altos, maior aversão ao risco, comportamentos morais ao invés de oportunistas, e capacidade para complementar as equipas e criar um ambiente saudável na organização. Conforme os pressupostos anteriores, é expectável que a presença feminina fomente a monitorização e supervisão nas equipas de gestão e consequentemente, atenuar os comportamentos oportunistas, particularmente a gestão de resultados.

Concluindo, a integração de mulheres nos conselhos de administração cria harmonia na equipa e aumenta os princípios éticos e morais. Deste modo, as mulheres revelam capacidade de influenciar (ao invés de serem influenciadas) os seus homólogos masculinos, complementar a sua performance, e assegurando o equilíbrio saudável interno e na relação com as partes interessadas (Gavious et al., 2012). Deste modo, formularam-se as seguintes hipóteses:

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

**H1:** *Ceteris paribus*, existe uma relação negativa entre a percentagem de mulheres no CA e a gestão de resultados baseada em *accruals* discricionários.

**H2:** *Ceteris paribus*, existe uma relação negativa entre CAs *tilted* e a gestão de resultados baseada em *accruals* discricionários

**H3:** *Ceteris paribus*, existe uma relação negativa entre CAs *balanced* e a gestão de resultados baseada em *accruals* discricionários

## 2 AMOSTRA E METODOLOGIA

### 2.1 Descrição da Amostra

A amostra utilizada foi recolhida da SABI, uma base de dados extremamente completa destinada à análise financeira de empresas portuguesas e espanholas, que disponibiliza dados históricos relativos a informações setoriais, indicadores financeiros, estruturas corporativas detalhadas, diretores, fusões e aquisições, e até incidentes judiciais. Toda a informação utilizada no modelo de investigação foi retirada desta base de dados.

Na construção da amostra, foram selecionadas todas as empresas classificadas como PME's<sup>6</sup>, ou seja, empresas que empregam mais do que 10 e menos de 250 pessoas e cujo volume de negócios anual é superior a 2 milhões e não excede 50 milhões de euros, ou cujo ativo total anual é superior a 2 milhões e não excede 43 milhões de euros. Com o objetivo de ter uma amostra mais homogénea e porque o sector de atividade também modera a probabilidade de existir gestão de resultados, selecionou-se apenas as empresas pertencentes ao setor industrial, de acordo com o CAE-REV3<sup>7</sup>, o que resultou numa amostra inicial de 3 313 empresas.

Procedeu-se à exclusão das empresas cotadas e do setor público e todas as empresas com dados insuficientes. Na eliminação dos *outliers*, numa primeira fase foram eliminados os *outliers* extremos e em seguida, na fase de tratamento de dados em excel, as variáveis críticas dos modelos foram sujeitas ao processo de “winsorização” em que as observações abaixo do percentil 1 e observações acima do percentil 99 foram igualadas ao valor do respetivo percentil, com o objetivo de eliminar *outliers* que possam enviesar os resultados obtidos. Por fim, os dados trabalhados foram exportados e analisados no programa STATA© (versão 16.0) (*Data Analysis and Statistical Software*). Deste modo, a amostra final é constituída por 5004 observações de 834 empresas, que englobam 508 empresas espanholas e 326 portuguesas, durante um período de 6 anos, de 2014 a 2019.

---

<sup>6</sup> Recomendação 2003/361/CE da Comissão das Comunidades Europeias

<sup>7</sup> Decreto-Lei nº 381/2007

44 de 95

Mod5.233\_00

SISTEMA INTERNO DE GARANTIA DA QUALIDADE

## 2.2 Descrição das variáveis

### 2.2.1 Variável dependente

A variável dependente do estudo, gestão de resultados, tem como proxy os *accruals* discricionários, que podem ser definidos como a proporção de *accruals*, implícitos nos resultados, que são oportunistas. Na construção da variável foi usado o Modelo Jones Modificado adaptado à performance (Dechow et al., 2003; Kothari et al., 2005). O cálculo do total dos *accruals* foi realizado através do método tradicional do balaço (Healy, 1985) da seguinte forma:

$$TA_{i,t} = \Delta AC_{i,t} - \Delta PC_{i,t} - \Delta CA_{i,t} + \Delta Div_{i,t} - Dep_{i,t} \quad (2.1)$$

Onde,

$TA_{i,t}$ : Total dos *Accruals* da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$\Delta AC_{i,t}$ : Variação do Ativo Corrente da empresa  $i$  entre o ano  $t-1$  e o ano  $t$ ;

$\Delta CA_{i,t}$ : Variação da Caixa e seus Equivalentes da empresa  $i$  entre o ano  $t-1$  e o ano  $t$ ;

$\Delta PC_{i,t}$ : Variação do Passivo Corrente da empresa  $i$  entre o ano  $t-1$  e o ano  $t$ ;

$\Delta Div_{i,t}$ : Variação da Dívida Financeira de Curto Prazo da empresa  $i$  entre o ano  $t-1$  e o ano  $t$ ;

$Dep_{i,t}$ : Depreciações e amortizações da empresa  $i$  no ano  $t$ .

O modelo pressupõe que o cálculo dos *accruals* não discricionários depende da variação das contas a receber e do ativo fixo tangível. Assim, de acordo com Dechow et al. (1995) e Kothari et al. (2005), procede-se ao cálculo dos *accruals* não discricionários, com base nos coeficientes da equação 2.1. O valor dos *accruals* discricionários é registado por defeito na variável  $\varepsilon_{i,t}$  da equação 2.2, a qual é transformada em valores absolutos, gerando-se a variável de interesse,  $AD_{it}$ .

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta VND_{i,t} - CR_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{AFT_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2.2)$$

Onde,

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

---

$TA_{i,t}$ : Total dos *Accruals* da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$A_{i,t-1}$ : Ativo Total da empresa  $i$  no ano  $t-1$ ;

$\Delta VND_{i,t}$ : Variação das vendas da empresa  $i$  entre o ano  $t-1$  e o ano  $t$ ;

$\Delta CR_{i,t}$ : Variação das contas a receber da empresa  $i$  entre o ano  $t-1$  e o ano  $t$ ;

$\Delta PC_{i,t}$ : Variação do Passivo Corrente da empresa  $i$  entre o ano  $t-1$  e o ano  $t$ ;

$\Delta AFT_{i,t}$ : Variação do Ativo Fixo Tangível da empresa  $i$  entre o ano  $t-1$  e o ano  $t$ ;

$ROA_{i,t-1}$ : Taxa de Retorno sobre o Ativo da empresa  $i$  no ano  $t-1$ .

A escolha deste modelo como método de mensuração da variável dependente é consistente com vários estudos que investigam o efeito da diversidade género na incidência da gestão de resultados (Arioglu, 2020; Arun et al., 2015; Damak, 2018; Gavius et al., 2012; Harakeh et al., 2019; Kim et al., 2017; Obigbemi et al., 2016).

### 2.2.2 Variáveis explicativas

Este estudo tem como objetivo apurar o impacto da diversidade de género nos conselhos de administração na prática de gestão de resultados. Para tal, a variável independente de interesse definiu-se como WOMEN, que representa a percentagem de mulheres no CA e é calcula pelo quociente entra o número de mulheres e o número total de membros do conselho. O número de membros é obtido a partir da base de dados SABI, onde foi retirada a informação relativa aos membros do CA, e.g. primeiro e último nome. Esta variável é a variável independente de interesse em diversos estudos neste ramo de investigação (Arioglu, 2020; Damak, 2018; Gavius et al., 2012; Oyotode-Adebile et al., 2022; Saona et al., 2018; Soares et al., 2018).

Complementarmente a esta variável, foram desenvolvidas duas variáveis *dummy* relativas ao género, de acordo com a teoria da massa crítica. Criou-se a variável TILTED, que assume o valor de 1 quando as mulheres ocupam entre 20% a 40% do CA, e 0 caso contrário; e a variável BALANCED que assume o valor de 1 caso as mulheres representem entre 40% e 60%, e 0 caso contrário (Islam et al., 2022; Kanter, 1977; Konrad et al., 2008; Lafuente e Vaillant, 2019; Soares et al., 2018; Strydom et al., 2017). Estas

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

---

variáveis são vastamente estudadas no âmbito da diversidade de género nos conselhos de administração, porém são muitos escassos aqueles que são relativos à relação entre o género e a gestão de resultados, focando-se sobretudo na performance financeira (Lafuente e Vaillant, 2019), na performance de responsabilidade social e ambiental (Islam et al., 2022) e na qualidade dos resultados (Strydom et al., 2017).

Como variáveis explicativas, estão também incluídas no modelo, as variáveis FAMILY e LSBLOCK. Relativamente ao controlo das empresas, a variável *dummy* FAMILY assume o valor 1 quando a empresa é familiar, e o valor 0 que corresponde a empresas não familiares (Bansal, 2021; Gavana et al., 2022). A variável LSBLOCK representa a percentagem de capital detida pelo principal acionais (Chen et al., 2010; Saona et al., 2020).

### 2.2.3 Variáveis de controlo

As variáveis de controlo foram incorporadas no modelo com base nos demais determinantes da gestão de resultados e de acordo com a análise da literatura anterior (Arioglu, 2020; Arun et al., 2015; Damak, 2018; Das et al., 2018; Gaviouis et al., 2012; Hoang e Phung, 2019; Kim et al., 2017; Oyotode-Adebile et al., 2022; Saona et al., 2018; Soares et al., 2018; Wasiuzzaman, 2018; Zalata et al., 2022). As variáveis de controlo podem ser agrupadas por características da empresa, nomeadamente, características do CA, dimensão e idade; e relativas à sua situação económica, desempenho e alavancagem. Relativamente às características da empresa, a variável BSIZE, definida pela dimensão do conselho de administração, ou seja, o número total de membros do conselho de administração; a variável AGE que representa a idade da empresa; e a variável FSIZE, que é definida pelo logaritmo do total dos ativos.

No âmbito económico, inclui-se no modelo quatro rácios financeiros, que são indicadores de performance e estabilidade da empresa. A variável LEV é definida pelo quociente entre o total da dívida e o total dos ativos; a variável OCF (*cash flows* operacionais), que representa o quociente entre o total do resultado líquido com depreciações e o total do ativo; a variável GROWTH que é definida pelo quociente entre variação das vendas do

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

---

ano  $t-1$  para o ano  $t$  e o valor das vendas do ano  $t-1$ ; e a variável TANG que é definida pelo quociente entre os ativos fixos tangíveis e o total dos ativos.

Está incluída no modelo a variável *dummy* PT, que pretende controlar o efeito país e assume o valor 1 quando para as empresas portuguesas e 0 caso contrário, ou seja, assume o valor 0 para empresas espanholas. O modelo também controla o potencial efeito do tempo e da indústria, uma vez que o nível de gestão de resultados pode variar ao longo do tempo e nos diversos setores industriais, com as variáveis *dummy* YEAR e INDUSTRY, respetivamente.

Na secção seguinte são apresentados (tabela 1) os sinais previstos para a relação entre cada uma das variáveis em estudo e a gestão de resultados, bem como a literatura correspondente.

#### **2.2.4 Sinais previstos para as variáveis**

A literatura encontrada (Arioglu, 2020; Bansal, 2021; Gavana et al., 2022) é unânime no que toca à relação negativa e estatisticamente significativa entre a variável *dummy* FAMILY e a gestão de resultados, mensurada com *accruals discricionados*. Assim, conclui-se que a ocorrência de comportamentos manipuladores de resultados é menor em empresas familiares, comparativamente com empresas não familiares, prevendo-se a obtenção de um coeficiente negativo, no estudo desta variável.

Relativamente à variável LSBLOCK, prevê-se um coeficiente negativo, tendo em conta as evidências encontradas por Saona et al. (2020) e por Chen et al. (2010). De acordo com estes autores, os sistemas de *corporate governance* são mais eficazes no que toca à inibição da discricção da gestão quando o controlo do capital é mais concentrado, ou seja, restringe a propensão da gestão em gerir resultados.

Existe uma certa ambiguidade na previsão do sinal da variável LEV. Gavius et al. (2012), em concordância com Arioglu (2020), Oyotode-Adebile et al. (2022) e Soares et al. (2018), apuraram uma relação negativa e estatisticamente significativa entre o nível de alavancagem e a gestão de resultados, o que indica que a dívida e os credores têm um efeito inibidor nos comportamentos manipuladores de resultados. Porem, Kim et al.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

(2017) e Das et al. (2018) obtiveram nas suas investigações uma relação positiva e afirmam que, de acordo com DeFond e Jiambalvo (1994), empresas mais endividadas revelam maior tendência a incorrer em práticas de gestão de resultados.

A performance, medida pelos *cash flows* operacionais (OCF), relaciona-se negativamente com a manipulação da informação financeira, o que indica que os gestores de empresas com maior capacidade de gerar *cash flows*, gerem menos resultados (Harakeh et al., 2019; Kim et al., 2017; Li et al., 2020; Oyotode-Adebile et al., 2022). No entanto, Zalata et al. (2019) apuraram uma relação positiva e estatisticamente significativa entre os *cash flows* operacionais e a gestão de *accruals* discricionários, não sendo possível prever o coeficiente entre os OCF e os AD.

Para a variável GROWTH, o sinal previsto é positivo, uma vez que empresas com maior potencial de crescimento, mensurado pela taxa de variação das vendas, revelam níveis mais elevados de *accruals* discricionários, o que indica uma maior incidência de gestão de resultados (Gavious et al., 2012; Kim et al., 2017; Soares et al., 2018).

A relação entre a tangibilidade (TANG) e a gestão de resultados é expectável que seja negativa. Maior tangibilidade remete para uma melhor performance da empresa, sobretudo nas empresas do setor industrial, o que alivia a pressão sentida pelos gestores no cumprimento de objetivos e conseqüentemente, diminui a ocorrência de práticas oportunistas (Hoang e Phung, 2019; Wasiuzzaman, 2018). Segundo Kim et al. (2003), maiores níveis de ativos não correntes encurtam muito a margem de manobra para comportamentos manipuladores de resultados. No entanto, de acordo com Jalil e Rahman (2010), tendo em conta que existem incentivos fiscais associados à gestão de resultados, maior proporção de AFT pode significar uma maior ocorrência de comportamentos manipuladores de resultados – os AFT têm implícitos na sua utilização uma depreciação, possibilitando a existência de discricionariedade no cálculo das depreciações, que advém da liberdade de escolha e flexibilidade das regras da contabilidade. Deste modo, não é possível prever o sinal para a relação entre a tangibilidade dos ativos e a variável dependente (AD).

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

Dada a unanimidade da literatura analisada, prevê-se uma relação negativa e estatisticamente significativa entre a dimensão da empresa (FSIZE) e a variável dependente em estudo (Arun et al., 2015; Damak, 2018; Das et al., 2018; Gavius et al., 2012; Kim et al., 2017; Oyotode-Adebile et al., 2022; Saona et al., 2018). Os autores afirmam que empresas mais pequenas revelam níveis de comportamentos oportunistas mais elevados por parte dos gestores, e que a dimensão atua como inibidor à manipulação de resultados – à medida que as empresas crescem, os gestores incorrem em níveis de gestão de *accruals* mais baixos, muito devido ao facto de se encontrarem sob um acompanhamento e monitorização mais minucioso por parte dos analistas (Hassan e Skinner, 2016).

Relativamente à dimensão do CA (BSIZE) prevê-se um sinal negativo. Segundo Damak (2018), a quantidade de membros no conselho tem impacto negativo no valor dos *accruals* discricionários. Obigbemi et al. (2016) e Oyotode-Adebile et al. (2022) concordam que quanto maior for o conselho, mais baixos são os níveis de gestão de resultados. Por sua vez Arioglu (2020), Das et al. (2018) e Soares et al. (2018) apuraram uma relação não significativa.

Por fim, empresas que têm mais anos de atividade tendem a revelar menores níveis de gestão de resultados. De acordo com Das et al. (2018) e Oyotode-Adebile et al. (2022), empresas mais antigas são mais reconhecidas, ou seja, têm maior reputação no mercado, e estão mais cientes das regras e consequências, comparativamente com empresas mais recentes. Assim, prevê-se uma relação negativa entre a variável AGE e a gestão de resultados.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

Variável	Definição	Sinal previsto	Autores
<b>WOMEN</b>	número de mulheres/número total de membros do CA (%)	–	(Arioglu, 2020; Damak, 2018; Gavious et al., 2012; Oyotode-Adebile et al., 2022; Saona et al., 2018; Soares et al., 2018)
<b>BALANCED</b>	1 caso $40\% < \text{WOMEN} < 60\%$ ; 0 caso contrário	–	(Saona et al., 2018; Soares et al., 2018)
<b>TILTED</b>	1 caso $20\% < \text{WOMEN} < 40\%$ ; 0 caso contrário	–	(Saona et al., 2018; Soares et al., 2018)
<b>FAMILY</b>	1 caso empresa familiar; 0 caso contrário	–	(Arioglu, 2020; Bansal, 2021; Gavana et al., 2022)
<b>LSBLOCK</b>	Capital detido pelo 1º acionista (%)	–	(Chen et al., 2010; Saona et al., 2020)
<b>LEV</b>	Total da dívida/Total dos ativos	+ / –	(Arioglu, 2020; Damak, 2018; Das et al., 2018; Kim et al., 2017; Oyotode-Adebile et al., 2022; Soares et al., 2018)
<b>OCF</b>	Resultado líquido com depreciações/Total dos ativos	+ / –	(Harakeh et al., 2019; Kim et al., 2017; Li et al., 2020; Oyotode-Adebile et al., 2022; Zalata et al., 2019)
<b>GROWTH</b>	Variação das vendas de t–1 para t/vendas de t–1	+	(Gavious et al., 2012; Kim et al., 2017; Soares et al., 2018)
<b>TANG</b>	Ativos fixos tangíveis/Total dos ativos	+ / –	(Hoang e Phung, 2019; Jalil e Rahman, 2010; Kim et al., 2003; Wasiuzzaman, 2018)
<b>AGE</b>	Número de anos de existência da empresa	–	(Das et al., 2018; Oyotode-Adebile et al., 2022)
<b>FSIZE</b>	Logaritmo do total dos ativos	–	(Damak, 2018; Das et al., 2018; Gavious et al., 2012; Kim et al., 2017; Oyotode-Adebile et al., 2022)
<b>BSIZE</b>	Número total de membros no CA	–	(Damak, 2018; Das et al., 2018; Oyotode-Adebile et al., 2022)

Tabela 1: Sinais previstos para as variáveis em estudo

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

### 2.2.5 Modelos de regressão

Os modelos utilizados no estudo do efeito da diversidade de género na gestão de resultados, com dados em painel, foram desenvolvidos e estimados através do software STATA 16, destinado à análise e manipulação de dados. A utilização de dados em painéis, para além de permitir a utilização de um elevado número de observações, acarreta diversas vantagens tais como, maior controlo da colinearidade entre as variáveis, maior variabilidade dos dados, possibilidade de considerar parâmetros de difícil quantificação, comparativamente com dados em series temporais, e em geral, maior eficiência na estimação do modelo (Hsiao, 2007).

Posto isto, foram estimados três modelos na plataforma STATA, utilizando uma base de dados em painel com 834 entidades, de secção cruzada, no decorrer de 6 períodos que se encontram ilustrados abaixo sequencialmente. O modelo 1 tem como variável de interesse a percentagem de mulheres no conselho de administração (WOMEN), e os modelos 2 e 3, tendo em conta o nível de diversidade existente no CA, estudam como a presença feminina pode ter diferentes graus de influência na gestão de resultados, tomando como variável independente as variáveis TILTED e BALANCED, respetivamente. As variáveis de controlo (VC) expostas anteriormente são comuns aos três modelos.

$$(1) \quad AD_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 WOMEN_{i,t} + \beta_2 BSIZE_{i,t} + \beta_3 FAMILY_{i,t} + \beta_4 LSBLOCK_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 OCF_{i,t} + \beta_7 GROWTH_{i,t} + \beta_8 TANG_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} FSIZE_{i,t} + \sum_{k=1}^{n-1} INDUSTRY_i^k + \sum_{2014}^{2019} YEAR_i^y + \varepsilon_{i,t}$$

$$(2) \quad AD_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 TILTED_{i,t} + \beta_2 FAMILY_{i,t} + \beta_3 LSBLOCK_{i,t} + \sum_{j=2}^8 \beta_j VC_{j,i,t} + \sum_{k=1}^{n-1} INDUSTRY_i^k + \sum_{2014}^{2019} YEAR_i^y + \varepsilon_{i,t}$$

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

$$(3) \quad AD_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 BALANCED_{i,t} + \beta_2 FAMILY_{i,t} + \beta_3 LSBLOCK_{i,t} + \sum_{j=2}^8 \beta_j VC_{j,i,t} + \sum_{k=1}^{n-1} INDUSTRY_i^k + \sum_{2014}^{2019} YEAR_i^y + \varepsilon_{i,t}$$

Posteriormente à construção dos modelos, procedeu-se à realização de testes estatísticos de forma a averiguar a metodologia mais adequada à sua estimativa. Foram realizados dois testes: o teste de Breusch-Pagan, que tem como hipóteses de teste o método OLS “pooled” e efeitos aleatórios (EA), e o teste de Hausman que teste a melhor opção entre o método dos efeitos fixos (EF) e dos efeitos aleatórios (tabela 2). Quando é obtido um p-value inferior a 0,05, rejeita-se a hipótese nula.

Teste	Hipóteses		Resultados		
	Nula	Alternativa	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
<b>Breusch-Pagan</b>	OLS “pooled”	EA	EA	EA	EA
<b>Hausman</b>	EA	EF	EF	EF	EF

Tabela 2: Testes estatísticos aos modelos

Tendo em conta os testes estatísticos e a circunstância da variável explicativa de interesse em estudo ser constante no painel, foi selecionada a metodologia dos efeitos aleatórios, com a qual o modelo é estimado pelo método dos mínimos quadrados generalizados (GLS).

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

### 3 RESULTADOS

#### 3.1 Estatísticas Descritivas e Correlações

##### 3.1.1 Estatísticas Descritivas

Na tabela 3 são apresentadas as estatísticas descritivas para a amostra em estudo, das variáveis dependente, independentes e de controlo, incluídas nos modelos.

Variável	N	Média	Desvio padrão	Mín	Percentil			Máx
					25	50	75	
<b>AD</b>	5004	0.0593	0.0587	0	0.0198	0.0442	0.0788	0.6159
<b>WOMEN</b>	5004	0.1803	0.2787	0	0	0	0.3333	1
<b>BALANCED</b>	5004	0.2110	0.4081	0	0	0	0	1
<b>TILTED</b>	5004	0.1379	0.3448	0	0	0	0	1
<b>BSIZE</b>	5004	2.1439	1.4062	1	1	2	3	12
<b>FAMILY</b>	5004	0.5983	0.4903	0	0	1	1	1
<b>LSBLOCK</b>	5004	82.916	18.772	50	66.59	90.64	100	100
<b>LEV</b>	5004	0.5330	0.1831	0.0373	0.4060	0.5545	0.6749	0.9465
<b>OCF</b>	5004	0.0842	0.0521	-0.0122	0.0456	0.0738	0.1162	0.2261
<b>GROWTH</b>	5004	0.0567	0.1321	-0.24	-0.0241	0.0466	0.1260	0.457
<b>TANG</b>	5004	0.4328	0.1521	0.171	0.3124	0.4217	0.5409	0.797
<b>AGE</b>	5004	3.3238	0.4332	2.3026	3.0445	3.3673	3.6109	4.2485
<b>FSIZE</b>	5004	16.001	0.6769	14.525	15.495	15.965	16.517	17.756

Tabela 3: Estatísticas Descritivas

Nota: A definição detalhada de todas as variáveis pode ser encontrada na tabela 1.

Ao analisar a tabela, retira-se que a média da variável WOMEN, ou seja, a percentagem média de mulheres nos conselhos de administração, é de 18%, com um máximo e mínimo de 100 e 0%, respetivamente. A média encontrada, ligeiramente mais reduzida que a média das PME's Portuguesas e Espanholas, que é aproximadamente 21% (Informa D&B,

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

2022), é explicada pela o facto de a amostra ser inteiramente constituída por empresas do setor industrial, que se encontra entre os cinco setores com menor representação feminina (Informa D&B, 2022).

Contudo, estes valores estatísticos comprovam a sub-representação das mulheres nos cargos de topo das empresas. Verifica-se também a existência de conselhos homogéneos na amostra, tanto constituídos apenas por homens como apenas por mulheres. No entanto, é visível que 50% dos CAs das empresas incluídas na amostra não têm qualquer membro do sexo feminino e apenas em 25% se verifica uma presença feminina superior a um terço do conselho.

Estas estatísticas revelam que, embora muitas empresas tenham cargos de direção ocupados por mulheres, esta presença ainda não é substancialmente sentida na economia das mesmas. Fan et al. (2019), de acordo com a teoria da massa crítica (Kanter, 1977; Torchia et al., 2011) argumentam que as empresas precisam de um mínimo de três (ou 30%) membros do sexo feminino no CA a fim de estes conseguirem, efetivamente, influenciar de forma significativa o comportamento da gestão. Com base neste requisito, mais de metade das empresas da amostra não revela um CA suficientemente diversificado, a nível do género, que lhes permita beneficiar do potencial impacto da implementação de equipas equilibradas.

É de referir que as variáveis TILTED e BALANCED são variáveis *dummy*, o que justifica os valores mínimos e máximos igualem 0 e 1, respetivamente. Ao analisar estes dois parâmetros, conclui-se que os conselhos *tilted* representam, aproximadamente, 10% da amostra, e os conselhos categorizados como *balanced* representam cerca de 20%.

Relativamente aos *accruals* discricionários (AD), é observável uma média de 0,0594 com um desvio padrão de 0,0587 e um valor máximo de 0,6159. Esta distribuição é semelhante a estudos anteriores, nomeadamente Damak (2018), que obteve uma média de 0,0575 com um desvio padrão de 0,0504 e um máximo de 0,575, para uma amostra de empresas cotadas francesas. Similarmente, Oyotode-Adebile et al. (2022) obtiveram uma média de 0,061 com desvio padrão de 0,071, para uma amostra com 5668 observações, no período de 2007 a 2014.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

Na análise da dimensão dos CAs (BSIZE) em estudo, verifica-se que, em média, são constituídos por apenas dois membros, com um mínimo de apenas um membro e um máximo de doze. Pode-se retirar da análise que 50% dos conselhos de administração da amostra apresentam uma dimensão máxima de dois membros e apenas 25% são constituídos por mais de três profissionais. A pequena dimensão dos CAs pode ser um fator justificador da sub-representação feminina e/ou um entrave à ascensão das mulheres aos cargos de gestão de topo.

Em seguida verifica-se para a variável FAMILY, sendo que é uma *dummy*, um mínimo e máximo que igualam os valores de 0 e 1, respetivamente. Os valores estatísticos obtidos também revelam que, pelo menos metade da amostra analisada ( $P_{50}=1$ ), é constituída por empresas familiares.

Ao analisar a variável LSBLOCK retira-se que, em média, o principal acionista detém aproximadamente 83% do capital da empresa. É observável que a percentagem mínima de capital detida pelo maior acionista é 50%, por sua vez, em metade das empresas detém mais de 90% do capital, atingindo um máximo de 100%, e que cerca de um quarto das empresas da amostra têm apenas um acionista.

Em relação ao rácio do nível de endividamento (LEV) verifica-se que a média é de 0,533 com um desvio padrão de 0,1831, o que significa que nas empresas presentes na amostra, em média, 53,3% dos seus ativos são financiados através de dívida. Não se verifica qualquer observação com 100% dos seus ativos financiados por capitais próprios ( $\min=0,037$ ), porém, o máximo encontra-se nos 94,65 pontos percentuais, o que indica que esta empresa é quase inteiramente financiada por capitais externos. Numa análise mais alargada, verifica-se que 50% da amostra revela um nível de endividamento superior a 55%, ou seja, detém mais de metade dos seus ativos financiados por capitais externos. Arioglu (2020) obteve valores semelhantes, o qual verificou uma média de 0,494, num estudo de empresas cotadas em bolsa, no período de 2009 a 2017.

A média dos *cash flows* operacionais (OCF) é 0.0842 com um desvio padrão de 0.0521 e um mínimo negativo (-0.0122) e um máximo de 0.2261. A maior parte das empresas da amostra, praticamente na totalidade, divulga a capacidade de gerar *cash flows* positivos.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

Mais uma vez foram obtidos valores próximos aos apresentados em estudos anteriores, como por exemplo o trabalho de Oyotode-Adebile et al. (2022) que apresenta um valor médio de 0.0987 de OCF para a sua amostra.

Relativamente à variável GROWTH, que é medida pelo quociente entre a variação das vendas do ano  $t-1$  para o ano  $t$  e o valor das vendas do ano  $t-1$ , o crescimento das empresas em análise é em média 0,057 com um desvio padrão de 0.13207, consistente com Kim et al. (2017), que obteve um crescimento médio de vendas 0,054 na sua análise. Verifica-se um crescimento máximo de 45,7%, enquanto o valor mínimo da distribuição é -0.24. Metade da amostra conta com um crescimento de vendas anual inferior a 5%, no entanto, 25% revela uma variação das vendas superior a 12,6%.

A tangibilidade (TANG) média dos ativos é 0,4328 com um desvio padrão de 0,1521 e um valor mínimo de 0.152. Observa-se que 50% das empresas em estudo, revela um nível de tangibilidade dos seus ativos inferior a 42% e um quarto da amostra apresenta uma proporção de ativos tangíveis superior a 54% do total do ativo, atingindo um máximo de 79,9%.

Na análise da variável AGE, que representa o logaritmo dos anos de atividade das empresas, verifica-se uma média de 3.3234, um mínimo 2.3026 e um máximo de 4.2485. Estes valores indicam que as empresas que constituem a amostra têm em média 27 anos, entre as quais, a empresa mais recente iniciou atividade há 10 anos e a mais antiga há 70. Adicionalmente, retira-se da tabela que 75% da amostra tem idade inferior a 37 anos e que apenas 25% tem idade inferior a 21. De forma geral, retira-se que a amostra é constituída, maioritariamente, por empresas com idades compreendidas entre 20 e 40 anos de atividade.

A dimensão das empresas (FSIZE), medida pelo logaritmo natural do total ativos, é em média, 16, com um desvio padrão de 0,677, tendo um mínimo de 14,524 e um máximo de 17,756. Os valores revelam que a amostra é pouco díspar no que toca à dimensão das organizações.

### 3.1.2 Correlações

Procedeu-se à realização de uma matriz de correlação de *Pearson*, ilustrada na tabela 4, a qual apresenta os coeficientes que medem o grau e direção da correlação entre duas variáveis. A correlação avalia como estas se relacionam entre si, ou seja, na existência de uma relação linear, avalia se esta é positiva ou negativa. Uma relação positiva indica que as variáveis aumentam ou diminuem na mesma direção. O oposto acontece quando duas variáveis se relacionam negativamente, ou seja, se uma aumenta, a outra diminui e vice-versa. Os valores presentes na matriz variam de -1, que significa uma correlação negativa perfeita, a 1, que por sua vez significa uma correlação positiva perfeita.

Recorre-se à matriz de *Pearson*, como meio de averiguar a existência de multicolinearidade, a qual se verifica quando o valor obtido for superior a 0,8 (Kim, 2019). Após a análise da matriz de correlações, conclui-se a ausência de multicolinearidade para todas as variáveis, exceto entre as variáveis independentes WOMEN e BALANCED. A multicolinearidade encontrada entre as variáveis era esperada, tendo em conta que a variável BALANCED é uma *dummy* contruída a partir da variável WOMEN. Contudo, como as variáveis com elevada correlação entre si não são aplicadas simultaneamente no mesmo modelo, não se enfrenta qualquer problema. Adicionalmente, são observáveis entre a maioria das restantes variáveis, correlações estatisticamente significativas ao longo da matriz, que ajudam a perceber como estas se relacionam entre si.

Ao analisar como a variável dependente, *accruals* discricionários (DA), se relaciona com as restantes variáveis independentes e de controlo, verifica-se que não existe uma correlação significativa com as variáveis de género (WOMEN, TILTED, BALANCED). No entanto, é importante referir o coeficiente negativo obtido na relação com a percentagem de mulheres no conselho e com os conselhos de administração *balanced*. Estas relações negativas, indicam que a presença feminina é menor em empresas com maiores níveis de *accruals* discricionários, ou seja, em empresas que gerem mais resultados.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

Relativamente à sua relação com as variáveis de controlo, esta é positiva e estatisticamente significativa com o nível de endividamento (LEV) e com o crescimento (GROWTH). Por sua vez, relaciona-se negativa e significativamente com empresas familiares (FAMILY), com a tangibilidade dos ativos (TANG) e com a idade (AGE). Subentende-se que os gestores têm tendência a gerir resultados em empresas que incorrem em maior dívida e/ou com maior crescimento nas vendas. Contrariamente, quanto mais antigas foram as empresas ou quanto maior for a proporção de ativos tangíveis no ativo, menor é a ocorrência de comportamentos manipuladores de resultados nestas empresas. Adicionalmente, os valores obtidos indicam que a manipulação da informação financeira atual é inferior nas empresas familiares.

No que toca à presença feminina nos conselhos de administração das empresas em estudo, conclui-se que está maioritariamente relacionada com a dimensão do CA (BSIZE), a tangibilidade dos ativos (TANG), a idade (AGE), a dívida (LEV), o carácter familiar (FAMILY), e a percentagem de capital detida pelo principal acionista (LSBLOCK). As correlações positivas são com as variáveis BSIZE, AGE e FAMILY, o que indica que as mulheres estão sobretudo em empresas com CAs de maior dimensão, que laboram há mais tempo e nas empresas familiares. A relação negativa com as variáveis LSBLOCK, LEV e TANG, indicam que a presença feminina é menor nas empresas em que o principal acionista tem maior percentagem de capital, nas empresas que recorrem mais a linhas de crédito e que têm maiores níveis de tangibilidade.

As variáveis *dummy* relativas à diversidade de género (TILTED e BALANCED), tal como esperado, relacionam-se com as restantes variáveis similarmente à variável WOMEN. Verifica-se que não existe uma relação estatisticamente significativa entre o género e a variável GROWTH.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>1 DA</b>	1.000												
<b>2 WOMEN</b>	-0.021	1.000											
<b>3 TILTED</b>	0.015	0.206***	1.000										
<b>4 BALANCED</b>	-0.027	0.859***	-0.207***	1.000									
<b>5 BSIZE</b>	-0.007	0.252***	0.359***	0.166***	1.000								
<b>6 FAMILY</b>	-0.028*	0.081***	-0.084***	0.130***	-0.088***	1.000							
<b>7 LSBLOCK</b>	0.008	-0.130***	-0.026	-0.145***	-0.127***	-0.313***	1.000						
<b>8 LEV</b>	0.086***	-0.082***	-0.096***	-0.026	-0.056***	0.033*	0.022	1.000					
<b>9 FSIZE</b>	-0.024	-0.004	0.122***	-0.041**	0.194***	-0.267***	0.046**	-0.058***	1.000				
<b>10 OCF</b>	0.048***	-0.011	0.032*	-0.029*	0.029*	-0.039**	0.033*	-0.322***	0.038**	1.000			
<b>11 GROWTH</b>	0.041**	-0.020	0.002	-0.018	-0.018	0.015	0.011	0.055***	0.029*	0.211***	1.000		
<b>12 TANG</b>	-0.083***	-0.044**	0.009	-0.054***	0.035*	-0.006	-0.027	0.068***	0.082***	0.016	-0.017	1.000	
<b>13 AGE</b>	-0.086***	0.089***	0.057***	0.075***	0.147***	0.033*	-0.104	-0.147***	0.179***	-0.086***	-0.073***	-0.031*	1.000

Tabela 4: Matriz de Correlações de Pearson  
Nota: A definição detalhada de todas as variáveis pode ser encontrada na tabela 1; \*\*\*, \*\* e \* indica a significância estatística ao nível de 1%, 5% e 10%, respetivamente.

### 3.2 Discussão dos Resultados

Os resultados da regressão dos modelos 1,2 e 3 são apresentados na tabela 5. Os modelos foram estimados no software STATA, aplicando a metodologia Efeitos Aleatórios, numa base de dados organizados em painel.

O modelo 1 estuda a relação entre a percentagem de mulheres no conselho de administração (WOMEN) e a gestão de resultados, mensurada com *accruals* discricionários (AD), que por sua vez são calculados com base no Modelo Jones Modificado adaptado à performance (Dechow et al., 2003; Kothari et al., 2005). Como é possível observar na tabela 5, e tal como previsto segundo a literatura (Arioglu, 2020; Damak, 2018; Gavius et al., 2012; Oyotode-Adebile et al., 2022; Saona et al., 2018; Soares et al., 2018), o coeficiente entre as variáveis é negativo, no entanto a relação entre a percentagem de mulheres no CA e a gestão de resultados não é estatisticamente significativa para as PME's do setor industrial da península ibérica. Desta forma rejeita-se a hipótese 1. Este resultado está de acordo com Arioglu (2020), que também não apurou uma relação estatisticamente significativa entre as variáveis.

Nos termos da teoria da massa crítica, procurou-se averiguar como diferentes tipos de conselhos de administração podem ter diferentes níveis de influência na gestão de resultados baseada em *accruals*. No modelo 2 utiliza-se como variável independente de interesse a variável *dummy* TILTED, que contabiliza os CAs onde se verifica uma representação feminina compreendida entre 20-40%. No modelo 3 a variável independente utilizada é a variável *dummy* BALANCED que representa os CAs equilibrados relativamente ao género, sendo que 40-60% dos seus membros são do sexo feminino.

Os resultados obtidos revelam uma relação negativa entre ambas as variáveis e os *accruals* discricionários, no entanto, a relação negativa apurada só é estatisticamente significativa para os conselhos de administração equilibrados (BALANCED), com um nível de significância de 5%. Os resultados indicam que a presença feminina nos conselhos de administração só tem a capacidade de atenuar comportamentos de gestão de

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

---

resultados quando está compreendida entre 40% e 60%. Deste modo, rejeita-se a hipótese 2 e corrobora-se a hipótese 3.

De acordo com os resultados obtidos, pode afirmar-se que a dinâmica dos conselhos de administração varia com a proporção de mulheres, daí a presença feminina ter a capacidade de influenciar em diferentes níveis a gestão de resultados. Consistente com Saona et al. (2018), a relação negativa e significativa encontrada, sugere que em conselhos equilibrados os membros femininos conseguem expressar a sua individualidade e contribuir de forma mais eficiente para as conversações e tomada de decisões.

O impacto negativo na gestão de resultados por parte das mulheres é sustentado pelas suas características particulares apontadas na literatura (Adams e Ferreira, 2009; Baldry, 1987; Zalata et al., 2019), nomeadamente, aversão ao risco, sentido ético, baixos indícios de agressividade no tratamento da informação contabilística, ausência de confiança excessiva, cautela na tomada de decisões, e conservadorismo. A teoria dos custos de agência também sustenta os resultados na medida em que, as mulheres gestoras com a sua capacidade de monitorização, podem aumentar a eficácia do conselho e, conseqüentemente, aumentar a qualidade dos relatórios financeiros.

Na ótica da teoria da massa crítica, a diversidade de género só pode ter impacto significativo na empresa, caso o conselho de administração contenha um número suficiente de membros do sexo feminino que conceda ao subgrupo a capacidade para interagir e contribuir ativamente para a dinâmica do grupo, de forma a influenciar autenticamente as tarefas e procedimentos e tomadas de decisões do conselho (Kanter, 1977; Torchia et al., 2011). Posto isto, na amostra em estudo verifica-se a existência de uma massa crítica de mulheres no conselho, situada nos 40%, para que a sua presença seja significativa, relativamente a praticas de gestão de resultados.

Relativamente à variável FAMILY, verifica-se uma relação negativa e estatisticamente significativa a 5% entre o carácter familiar das empresas e a prática de gestão de resultados. A relação encontrada está de acordo com a literatura estudada (Arioglu, 2020; Bansal, 2021; Gavana et al., 2022), podendo concluir-se que a ocorrência de

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

---

comportamentos manipuladores de resultados é menor em empresas familiares, comparativamente com empresas não familiares. Por sua vez a variável LSBLOCK, apesar de ter coeficiente negativo, como espectável segundo a literatura (Chen et al., 2010; Saona et al., 2020), não tem qualquer efeito estatisticamente significativo na gestão de resultados.

Ao analisar os resultados obtidos pela regressão dos modelos é visível como a maior parte das variáveis de controlo influência significativamente a gestão de resultados. Os valores obtidos para cada variável nos diferentes modelos são extremamente próximos, mantendo-se consistentes os coeficientes e os níveis de significância.

Os resultados revelam que a relação entre a dimensão do conselho de administração (BSIZE) e a gestão de resultados não é significativa. Os valores obtidos estão de acordo com os estudos de Das et al. (2018) e Arioglu (2020), os quais relevam que a dimensão do CA não tem impacto na manipulação de *accruals*. A variável *dummy* PT também não tem qualquer significância estatística, o que indica que, relativamente à manipulação de resultados, as empresas portuguesas não se destacam das empresas espanholas.

Ambas as variáveis de performance (OCF) e alavancagem (LEV) relacionam-se positiva e significativamente com a gestão de resultados, com um nível de significância de 1%. O efeito positivo dos OCF na manipulação de *accruals*, corroborado por Zalata et al. (2019), sugere que as empresas com bom desempenho adotam estratégias de gestão de resultados. Um argumento capaz de justificar esta relação, é a expectativa dos analistas e investidores nas empresas com elevada performance manterem o nível de desempenho ao longo do tempo. De forma a cumprir tais expectativas, os gestores estão mais propensos a manipular um aumento de resultados, a fim de evitar reportar decréscimos nos rendimentos (Ghazali et al., 2015).

A relação positiva entre o nível de endividamento e os *accruals* discricionários, também apurada por Kim et al. (2017) e Das et al. (2018), indica que empresas com maior nível de endividamento têm mais tendência a gerir resultados. Os resultados obtidos estão de acordo não só com a *contracting theory* e os incentivos contratuais inerentes à teoria, nos quais se inclui a obtenção de empréstimos (Das et al., 2018), mas também com a literatura

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

relativa aos *debt covenants* (DeFond e Jiambalvo 1994) – empresas com elevados níveis de dívida têm uma pressão acrescida não só para satisfazer as expectativas dos investidores, mas também para cumprir determinadas condições contratuais, o que incentiva a manipulação de resultados.

Verifica-se uma relação positiva e significativa a 5% entre o crescimento (GROWTH) e a gestão de resultados baseada em *accruals*. O coeficiente obtido, concordante com a literatura (Doukakis, 2014; Gaviouis et al., 2012; Kim et al., 2017; Soares et al., 2018), sugere que empresas com maior potencial de crescimento gerem mais resultados. Segundo Doukakis (2014), empresas em fase de crescimento podem ter mais tendência a gerir resultados por aumento dos *accruals* discricionários com o principal objetivo de aumentar a sua cotação no mercado, e, conseqüentemente, aumentar a sua atratividade na ótica dos investidores, com a finalidade de conseguir maiores entradas de capital. Adicionalmente, como empresas em crescimento podem ser vistas como um investimento de risco, os gestores aplicam estratégias de gestão de resultados e incorrem em comportamentos de fachada, com o propósito de transmitir uma imagem da empresa melhor que a realidade (Summers e Sweeney, 1998).

O nível de tangibilidade dos ativos (TANG) tem um efeito negativo e significativo a 1% nos *accruals* discricionários. A oportunidade dos gestores para gerir resultados depende do ativo e passivo corrente e não corrente da empresa (Sun e Rath, 2009). No caso de empresas com elevada tangibilidade, pode tornar-se mais difícil a prática de gestão de *accruals*, no sentido em que maiores níveis de ativos não correntes encurtam muito a margem de manobra para comportamentos manipuladores de resultados (Kim et al., 2003). Estes resultados são consistentes com a literatura (Hoang e Phung, 2019; Kim et al., 2003; Wasiuzzaman, 2018).

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

Variáveis	Sinal esperado	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4 OLS Pooled
<b>WOMEN</b>	–	-0.0050168 (0.00365)			
<b>TILTED</b>	–		-0.0045649 (0.00338)		
<b>BALANCED</b>	–			-0.0055997** (0.00253)	-0.0055345** (0.00252)
<b>FAMILY</b>	–	-0.0047419** (0.00241)	-0.0050385** (0.00244)	-0.0045393* (0.00241)	-0.0044306* (0.00241)
<b>LSBLOCK</b>	–	-0.0000737 (0.00006)	-0.000075 (0.00006)	-0.0000786 (0.00006)	-0.0000788 (0.00006)
<b>BSIZE</b>	?	-0.001560 (0.00196)	-0.0032851 (0.00207)	-0.0016675 (0.00195)	-0.0017224 (0.00195)
<b>LEV</b>	?	0.0193905*** (0.00575)	0.0204443*** (0.00579)	0.0196419*** (0.00575)	0.0223094*** (0.00573)
<b>OCF</b>	?	0.0802955*** (0.02081)	0.0818897*** (0.02084)	0.0799432*** (0.02075)	0.0822438*** (0.02096)
<b>GROWTH</b>	+	0.0179599** (0.00751)	0.0179449** (0.00750)	0.0179755** (0.00750)	0.0196869*** (0.00755)
<b>TANG</b>	?	-0.0424882*** (0.00618)	-0.0423789*** (0.00614)	-0.0429352*** (0.00620)	-0.0423177*** (0.00611)
<b>AGE</b>	–	-0.0053296** (0.00251)	-0.005338** (0.00251)	-0.0052123** (0.00251)	-0.0050928** (0.00251)
<b>FSIZE</b>	–	-0.004113** (0.00170)	-0.0041943** (0.00171)	-0.0041336** (0.00170)	-0.0036752** (0.00169)
<b>PT</b>		0.0029985 (0.00232)	0.0024106 (0.00231)	0.0033318 (0.00233)	0.0034113 (0.00251)
<b>constante</b>		0.152073*** (0.03080)	0.1524325*** (0.03092)	0.1531024*** (0.03081)	0.1438563*** (0.03068)
<b>Industry</b>		Sim	Sim	Sim	Sim
<b>Year</b>		Sim	Sim	Sim	Sim
<b>Adjusted R<sup>2</sup></b>		0.0392	0.0393	0.0401	0.0402
<b>N</b>		834	834	834	834

Tabela 5: Resultados das regressões dos modelos 1, 2, 3 e 4.

Nota: A definição detalhada de todas as variáveis pode ser encontrada na tabela 1; \*\*\*, \*\* e \* indica a significância estatística ao nível de 1%, 5% e 10%, respetivamente.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

A dimensão da empresa (FSIZE) e a idade (AGE) têm impacto negativo e significativo a 5% na incidência da prática de gestão de resultados. Estes resultados estão de acordo com a literatura analisada (Arun et al., 2015; Damak, 2018; Das et al., 2018; Gavius et al., 2012; Kim et al., 2017; Oyotode-Adebile et al., 2022; Saona et al., 2018) e indicam que a dimensão e a idade agem como inibidores aos comportamentos oportunistas por parte da gestão. Os autores afirmam que empresas de maior dimensão e/ou com mais anos de atividade, incorrem em níveis de gestão de *accruals* mais baixos, muito devido ao facto de se encontrarem sob um acompanhamento e monitorização mais minuciosos por parte do mercado e dos analistas.

Antes de prosseguir na exploração da amostra, foi estimado um quarto modelo, idêntico ao modelo 3, com a aplicação do método dos mínimos quadrados ordinários (OLS – *Ordinary Least Squares*), com a finalidade de averiguar se os resultados se alteram com diferentes metodologias. Posto isto, na análise do modelo OLS *pooled* (modelo 4), é possível observar como a utilização de outra metodologia produz praticamente resultados idênticos aos obtidos com o método GLS, tanto em termos de coeficientes como dos níveis de significância estatística. Adicionalmente, ao aplicar esta metodologia, realizou-se um teste VIF (*Variance Inflation Factor*) para testar a presença de multicolinearidade. Como se pode observar no Apêndice 2, os valores são todos inferiores a 10, podendo deste modo concluir-se a ausência de problemas de multicolinearidade nos modelos em estudo.

### 3.3 Testes adicionais

Após a discussão dos resultados, e tendo em conta que a variável independente BALANCED é a única que tem efeito negativo e estatisticamente significativo na variável dependente DA, procedeu-se a um estudo mais aprofundado deste efeito. Procurou-se averiguar de que modo a relação encontrada entre a implementação de conselhos de administração equilibrados e a prática de gestão de resultados, pode depender de variáveis como a idade, ou das suas características económico-financeiras, nomeadamente a dívida e a capacidade de gerar *cash flows*.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

Posto isto, foram estimados três modelos (modelo 5, 6 e 7) no software de análise de dados e estatística STATA 16, utilizando a mesma base de dados em painel com 834 entidades, de secção cruzada, no decorrer de 6 períodos (2014-2019). Para estimar os novos modelos, foram novamente realizados os testes estatísticos apresentados na subsecção 3.2.5, a partir dos quais se concluiu que o método de estimação adequado aos quatro modelos é a metodologia dos efeitos aleatórios, com a qual os modelos são estimados pelo método dos mínimos quadrados generalizados (GLS).

As variáveis explicativas e de controlo em estudo mantêm-se relativamente aos modelos principais (FAMILY, LSBLOCK, BSIZE, LEV, FSIZE, GROWTH, TANG, AGE e PT), estando explicadas detalhadamente na subsecção 3.2.2 e 3.2.3. Estes modelos também controlam o potencial efeito do tempo e da indústria, uma vez que o nível de gestão de resultados pode variar ao longo do tempo, e nos diversos setores industriais, com as variáveis *dummy* YEAR e INDUSTRY, respetivamente. Comum aos três modelos colocou-se a variável BALANCED como variável independente de interesse. No que toca às variáveis de controlo dos modelos, estas variam tendo em conta o fator moderador que se pretende controlar, como se pode observar nas regressões apresentadas abaixo. Os resultados obtidos nas regressões dos modelos são apresentados na tabela 6.

$$\begin{aligned}
 (5) \quad AD_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 BALANCED_{i,t} + \beta_2 HIGHLEV_{i,t} \\
 & + \beta_3 HIGHLEV * BALANCED_{i,t} + \beta_4 FAMILY_{i,t} \\
 & + \beta_5 LSBLOCK_{i,t} + \beta_6 BSIZE_{i,t} + \beta_7 FSIZE_{i,t} + \beta_8 OCF_{i,t} \\
 & + \beta_9 GROWTH_{i,t} + \beta_{10} TANG_{i,t} + \beta_{11} AGE_{i,t} + \beta_{12} PT_{i,t} \\
 & + \sum_{k=1}^{n-1} INDUSTRY_i^k + \sum_{2014}^{2019} YEAR_i^y + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

Onde,

HIGHLEV: variável *dummy* que assume o valor de 1 quando LEV > Mediana desta variável na amostra, e 0 caso contrário; HIGHLEV\*BALANCED: termo de interação entre as variáveis HIGHLEV e BALANCED.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

$$\begin{aligned}
 (6) \quad AD_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 BALANCED_{i,t} + \beta_2 LOWOCF_{i,t} \\
 & + \beta_3 LOWOCF * BALANCED_{i,t} + \beta_4 FAMILY_{i,t} \\
 & + \beta_5 LSBLOCK_{i,t} + \beta_6 BSIZE_{i,t} + \beta_7 FSIZE_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} \\
 & + \beta_9 GROWTH_{i,t} + \beta_{10} TANG_{i,t} + \beta_{11} AGE_{i,t} + \beta_{12} PT_{i,t} \\
 & + \sum_{k=1}^{n-1} INDUSTRY_i^k + \sum_{2014}^{2019} YEAR_i^y + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

Onde,

LOWOCF: variável *dummy* que assume o valor de 1 quando  $OCF < \text{Mediana desta variável na amostra}$ , e 0 caso contrário; LOWOCF\*BALANCED: termo de interação entre as variáveis LOWOCF e BALANCED.

$$\begin{aligned}
 (7) \quad AD_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 BALANCED_{i,t} + \beta_2 YOUNG_{i,t} + \beta_3 YOUNG * BALANCED_{i,t} \\
 & + \beta_4 FAMILY_{i,t} + \beta_5 LSBLOCK_{i,t} + \beta_6 BSIZE_{i,t} + \beta_7 FSIZE_{i,t} \\
 & + \beta_8 OCF_{i,t} + \beta_9 GROWTH_{i,t} + \beta_{10} TANG_{i,t} + \beta_{11} LEV_{i,t} \\
 & + \beta_{12} PT_{i,t} + \sum_{k=1}^{n-1} INDUSTRY_i^k + \sum_{2014}^{2019} YEAR_i^y + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

Onde,

YOUNG: variável *dummy* que assume o valor de 1 quando  $AGE < \text{Mediana desta variável na amostra}$ , e 0 caso contrário; YOUNG\*BALANCED: termo de interação entre as variáveis YOUNG e BALANCED.

No modelo 5, verifica-se como a relação entre os conselhos de administração equilibrados e os *accruals* discricionários se mantém negativa e estatisticamente significativa, com um nível de significância de 5%. O coeficiente positivo obtido com a variável HIGHLEV, está de acordo com os resultados obtidos anteriormente, resultado este que assenta a ideia de que as empresas com maior nível de endividamento gerem mais resultados. Ao analisar o termo de interação entre as variáveis HIGHLEV e BALANCED, retira-se que o contributo da diversidade de género na redução de comportamentos manipuladores de resultados não revela ter um efeito diferenciador nas empresas que se encontrem mais endividadas. Por outras palavras, não existe evidência empírica de que o efeito redutor na

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

---

manipulação de resultados da participação das mulheres nos CA dependa do seu nível de endividamento.

Por sua vez, no modelo 6 substitui-se a variável OCF pela *dummy* LOWOCF, que assume o valor de 1 quando os *cash flows* operacionais são inferiores à mediana, e 0 caso contrário. A relação negativa entre os CAs *balanced* e os *accruals* discricionários, passa a ter um nível de significância de 1%, o que remete para a capacidade dos conselhos de administração equilibrados de mitigar a prática de gestão de resultados nas empresas. O coeficiente negativo da variável LOWOCF vai ao encontro do coeficiente positivo da variável OCF, o qual é consistente em todos os modelos, o que indica que a ocorrência de manipulação de resultados é mais acentuada nas empresas que geram mais *cash flows*. A relação positiva e estatisticamente significativa a 5% obtida para a variável de interação LOWOCF\*BALANCED e a variável dependente, revela que o efeito da participação das mulheres nos CAs na redução da manipulação de resultados é menor junto das empresas com menor apetência para gerir resultados. Por outras palavras, como era expectável é nas empresas com maiores *cash flows* operacionais, que a participação das mulheres nos CAs é mais relevante. Note-se a finalizar que nas empresas com menores *cash flows* operacionais e logo menor propensão para manipular de resultados, a diversidade de género possui um efeito praticamente nulo na manipulação de resultados ( $-0.01061 + 0.00929 = -0.00132$ ).

Finalmente, procedeu-se à regressão do modelo 7, no qual se substituiu a variável AGE pela variável *dummy* YOUNG (que assume o valor de 1 caso a empresa tenha idade inferior à mediana) e se introduziu a variável YOUNG\*BALANCED. Os resultados revelam mais uma vez que os CAs *balanced* têm influência negativa e significativa nos AD, no entanto a variável YOUNG\*BALANCED não tem efeito na variável dependente, o que indica que o efeito dos conselhos equilibrados é igual em empresas mais recentes ou mais antigas. Assim pode concluir-se que o efeito da diversidade de género não é moderado pela idade das empresas em estudo.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

Variáveis	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
<b>BALANCED</b>	-0.00744** (0.00308)	-0.01061*** (0.00308)	-0.00551* (0.00295)
<b>FAMILY</b>	-0.00441* (0.00242)	-0.00391** (0.00244)	-0.00454* (0.00240)
<b>LSBLOCK</b>	-0.00007 (0.00006)	-0.00007 (0.00006)	-0.00008 (0.00006)
<b>BSIZE</b>	-0.00143 (0.00195)	-0.00204 (0.00199)	-0.00196 (0.00193)
<b>LEV</b>		0.01149** (0.00565)	0.02009*** (0.00574)
<b>OCF</b>	0.08891*** (0.02222)		0.08078*** (0.02074)
<b>GROWTH</b>	0.01806** (0.00753)	0.02453*** (0.00745)	0.01773** (0.00750)
<b>TANG</b>	-0.04359*** (0.00623)	-0.04357*** (0.00629)	-0.04284*** (0.00630)
<b>AGE</b>	-0.00508** (0.00248)	-0.00646*** (0.00249)	
<b>FSIZE</b>	-0.00425** (0.00170)	-0.00410** (0.00172)	-0.00416** (0.00172)
<b>PT</b>	0.00314 (0.00233)	0.00441* (0.00237)	0.00337 (0.00233)
<b>HIGHLEV</b>	0.00973*** (0.00245)		
<b>HIGHLEV*BALANCED</b>	0.00336 (0.00469)		
<b>LOWOCF</b>		-0.00151 (0.00225)	
<b>LOWOCF*BALANCED</b>		0.00929** (0.00442)	
<b>YOUNG</b>			0.00458* (0.00238)
<b>YOUNG*BALANCED</b>			-0.00010 (0.00501)
<b>constante</b>	0.15921*** (0.03037)	0.16214*** (0.03149)	0.15208*** (0.03113)
<b>Industry</b>	Sim	Sim	Sim
<b>Year</b>	Sim	Sim	Sim
<b>Adjusted R<sup>2</sup></b>	0.0433	0.0369	0.0401
<b>N</b>	834	834	834

Tabela 6: Resultados das regressões dos modelos 5, 6 e 7.

Nota: A definição detalhada de todas as variáveis pode ser encontrada na tabela 1; \*\*\*, \*\* e \* indica a significância estatística ao nível de 1%, 5% e 10%, respetivamente.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

A análise dos testes adicionais proporciona uma melhor e mais alargada compreensão do efeito da contratação de mulheres para cargos de gestão de topo. Para além de comprovar como um CA equilibrado tem a capacidade de mitigar a manipulação de resultados nas empresas, conclui-se que esse efeito pode ser moderado pela capacidade de gerar *cash flows*.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

## CONCLUSÃO

Nos últimos anos a sociedade em geral, particularmente, académicos, investigadores, governadores e decisores políticos, têm prestado especial atenção à evolução da representação feminina nos conselhos de administração. Tendo-se verificado um crescimento exponencial nesta linha de investigação desde 2012, a contínua relevância do tema deve-se à realidade histórica e atual das mulheres estarem seriamente sub-representadas em funções de liderança sénior e no processo de tomada de decisão na esfera empresarial, tais como cargos executivos e de direção (Adams, 2016; Nguyen et al., 2020).

A presente dissertação tem como objetivo analisar a influência da diversidade de género nos conselhos de administração, particularmente na gestão de resultados. O estudo incorpora a Teoria da Massa Crítica, ao avaliar importância da proporção de mulheres no conselho e como diferentes tipos de CAs podem influenciar, em diferentes níveis, a manipulação da informação contabilística. A amostra em estudo estende-se a Portugal e Espanha, constituída por 834 PME's do setor industrial, no período de 2014 a 2019. Este estudo revela-se importante porque contribui para a escassez de investigações que estudam a influência da diversidade de género na gestão e qualidade dos resultados (Zalata et al., 2022), e incorpora variáveis relativas à Teoria da Massa Crítica ainda muito pouco estudadas no âmbito da gestão de resultados.

As principais conclusões a retirar dos resultados obtidos passam pela existência de uma relação negativa entre a diversidade de género e a gestão de *accruals*, e que na amostra em estudo se verifica a existência de uma massa crítica de mulheres no conselho, situada nos 40%, a partir da qual a relação negativa entre a presença feminina no conselho de administração e a prática de gestão de resultados passa a ser estatisticamente significativa. Deste modo é possível concluir que a dinâmica dos conselhos de administração varia com a proporção de mulheres, daí a presença feminina ter a capacidade de influenciar em diferentes níveis a gestão de resultados. A relação negativa e significativa encontrada sugere que em conselhos equilibrados, os membros femininos conseguem expressar a sua

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

individualidade e contribuir de forma mais eficiente para as conversações e tomada de decisões.

Com o propósito de explorar mais aprofundadamente a relação encontrada entre CAs equilibrados e a gestão de resultados, e proporcionar uma melhor e mais alargada compreensão do efeito da contratação de mulheres para cargos de gestão de topo, procurou-se averiguar de que modo esta relação pode depender de características inerentes à economia das empresas. Os testes realizados, para além de comprovarem como um CA equilibrado tem a capacidade de mitigar a manipulação de resultados nas empresas, conclui-se que esse efeito pode ser moderado pela capacidade de gerar *cash flows*. O contributo da presença feminina nos CAs para a redução da gestão de resultados é praticamente nulo nas empresas que geram menos *cash flows*, ou seja, nas empresas que gerem menos resultados.

O impacto negativo na gestão de resultados por parte das mulheres é sustentado pelas suas características particulares, nomeadamente, aversão ao risco, sentido ético, baixos indícios de agressividade no tratamento da informação contabilística, ausência de confiança excessiva, cautela na tomada de decisões e conservadorismo. De forma geral, a capacidade de monitorização revelada pelos membros do sexo feminino, pode aumentar a eficácia global do conselho e, conseqüentemente, aumentar a qualidade dos relatórios financeiros.

Os resultados obtidos enfatizam dois aspetos importantes. Primeiramente, o benefício associado a conselhos de administração equilibrados os quais tendem a reduzir ou mitigar comportamentos oportunistas. Outro aspeto a destacar é a relevância das quotas de género impostas na EU, que resulta em ambientes corporativos mais inclusivos. Deste modo, conclui-se a necessidade de os governos europeus continuarem a desenvolver políticas que promovam a igualdade de género e a aplicação de sanções correspondentes. A imposição da lei poderá eliminar a sub-representação das mulheres nas posições de topo, e criar equipas dotadas de, não só *hard skills*, mas também *soft skills*, que venham dinamizar o mercado de trabalho e assegurar a cooperação entre homólogos, baseada no respeito e na confiança.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

As restantes relações encontradas entre as variáveis de controlo e a gestão de resultados sugerem que empresas com elevada performance demonstram maiores níveis de *accruals* discricionários devido às perspetivas dos analistas e investidores ao nível de desempenho futuro. De forma a cumprir tais expectativas, os gestores estão mais propensos a manipular um aumento de resultados, a fim de evitar reportar decréscimos nos rendimentos. Similarmente, empresas com elevados níveis de dívida têm a pressão acrescida não só de satisfazer as expectativas dos investidores, mas também cumprir determinadas condições contratuais, o que incentiva a manipulação de resultados. No caso de empresas com elevada tangibilidade, pode tornar-se mais difícil a prática de gestão de *accruals*, no sentido em que maiores níveis de ativos não correntes encurtam muito a margem de manobra para comportamentos manipuladores de resultados. Em empresas de maior dimensão e/ou com mais anos de atividade, os gestores incorrem em níveis de gestão de *accruals* mais baixos, muito devido ao facto de se encontrarem sob um acompanhamento e monitorização mais minuciosos por parte do mercado e dos analistas.

Podem apontar-se algumas limitações ao estudo, entre as quais, a falta de acesso a uma base de dados de empresas cotadas europeias, e o facto da pressão institucional na implementação de normas relativas à igualdade de género, ser menos sentida nas PME's não cotadas. Uma sugestão para trabalhos futuros passa pela inclusão de características intrínsecas aos membros do sexo feminino (e.g. experiência profissional, formação académica, idade) com o objetivo de estudar como essas características alteram o contributo e o impacto das mulheres no tratamento da informação contabilística. Por fim, a utilização de uma amostra mais alargada e que se estenda a todos os setores de atividade é aconselhável visto que pode originar resultados mais viáveis.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Adams, R., Jeanrenaud, S., Bessant, J., Denyer, D., & Overy, P. (2016). Sustainability-oriented Innovation: A Systematic Review. *International Journal of Management Reviews*, 18(2), 180–205. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12068>
- Arioglu, E. (2020). The affiliations and characteristics of female directors and earnings management: Evidence from Turkey. *Managerial Auditing Journal*, 35(7), 927–953. <https://doi.org/10.1108/MAJ-07-2019-2364>
- Arun, T. G., Almahrog, Y. E., & Ali Aribi, Z. (2015). Female directors and earnings management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39, 137–146. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.03.002>
- Baber, W. R., Kang, S.-H., & Li, Y. (2011). Modeling Discretionary Accrual Reversal and the Balance Sheet as an Earnings Management Constraint. *The Accounting Review*, 86(4), 1189–1212. <https://doi.org/10.2308/accr-10037>
- Badertscher, B. A. (2011). Overvaluation and the Choice of Alternative Earnings Management Mechanisms. *The Accounting Review*, 86(5), 1491–1518. <https://doi.org/10.2308/accr-10092>
- Bagnoli, M., & Watts, S. G. (2000). The effect of relative performance evaluation on earnings management: A game-theoretic approach. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4), 377–397. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(00\)00005-3](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(00)00005-3)
- Baker, E. H., & Kare, D. D. (1992). Relationship Between Annual Report Readability and Corporate Financial Performance. *Management Research News*, 15(1), 1–4. <https://doi.org/10.1108/eb028188>
- Baldry, J. C. (1987). Income Tax Evasion and the Tax Schedule: Some Experimental Results. *Public Finance*, 42(3), 357–383.

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PMEs industriais da Península Ibérica*

---

- Bamber, L. S., Jiang, J. Xuefeng, & Wang, I. Y. (2010). What's My Style? The Influence of Top Managers on Voluntary Corporate Financial Disclosure. *The Accounting Review*, 85(4), 1131–1162. <https://www.jstor.org/stable/20744154>
- Bansal, M. (2021). Board independence and earnings management: Influence of family business generation. *Journal of Asia Business Studies*, 15(5), 748–768. <https://doi.org/10.1108/JABS-07-2020-0280>
- Bartov, E. (1993). The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation. *The Accounting Review*, 68(4), 840–855. <https://www.jstor.org/stable/248507>
- Bartov, E., & Cohen, D. A. (2009). The “Numbers Game” in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Eras. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 24(4), 505–534. <https://doi.org/10.1177/0148558X0902400401>
- Barua, A., Lin, S., & Sbaraglia, A. M. (2010). Earnings Management Using Discontinued Operations. *The Accounting Review*, 85(5), 1485–1509. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.5.1485>
- Bear, J. B., & Woolley, A. W. (2011). The role of gender in team collaboration and performance. *Interdisciplinary Science Reviews*, 36(2), 146–153. <https://doi.org/10.1179/030801811X13013181961473>
- Beatty, A. L., Ke, B., & Petroni, K. R. (2002). Earnings Management to Avoid Earnings Declines across Publicly and Privately Held Banks. *The Accounting Review*, 77(3), 547–570. <https://www.jstor.org/stable/3068887>
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80(3), 511–529. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.10.011>
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169–1208. <https://doi.org/10.1162/003355303322552775>
- Beuselinck, C., Deloof, M., & Vanstraelen, A. (2015). Cross-jurisdictional income shifting and tax enforcement: Evidence from public versus private multinationals. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 710–746. <https://doi.org/10.1007/s11142-014-9310-y>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- Beyer, A. (2009). Capital Market Prices, Management Forecasts, and Earnings Management. *The Accounting Review*, 84(6), 1713–1747. <https://www.jstor.org/stable/27784242>
- Borghans, L., Heckman, J. J., Golsteyn, B. H. H., & Meijers, H. (2009). Gender Differences in Risk Aversion and Ambiguity Aversion. *Journal of the European Economic Association*, 7(2–3), 649–658. <https://doi.org/10.1162/JEEA.2009.7.2-3.649>
- Boujelben, S., Khemakhem-Feki, H., & Alqatan, A. (2020). Real earnings management and the relevance of operating cash flows: A study of french listed firms. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(4), 218–229. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00091-0>
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 99–126. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00017-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7)
- Cahan, S. F., Chavis, B. M., & Elmendorf, R. G. (1997). Earnings Management of Chemical Firms in Response to Political Costs from Environmental Legislation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 12(1), 37–65. <https://doi.org/10.1177/0148558X9701200103>
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x>
- Chen, K. Y., Elder, R. J., & Hung, S. (2010). The Investment Opportunity Set and Earnings Management: Evidence from the Role of Controlling Shareholders. *Corporate Governance: An International Review*, 18(3), 193–211. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00793.x>
- Cheng, Q., & Warfield, T. D. (2005). Equity Incentives and Earnings Management. *The Accounting Review*, 80(2), 441–476. <https://www.jstor.org/stable/4093065>
- Cheng, S. (2004). R&D Expenditures and CEO Compensation. *The Accounting Review*, 79(2), 305–328. <https://www.jstor.org/stable/3203246>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- Chi, W., Lisic, L., & Pevzner, M. (2011). Is Enhanced Audit Quality Associated with Greater Real Earnings Management? *Accounting Horizons*, 25(2), 315–335.  
<https://doi.org/10.2308/acch-50082>
- Chih, H.-L., Shen, C.-H., & Kang, F.-C. (2008). Corporate Social Responsibility, Investor Protection, and Earnings Management: Some International Evidence. *Journal of Business Ethics*, 79(1/2), 179–198. <https://www.jstor.org/stable/25075655>
- Christensen, P. O., Feltham, G. A., & Sabac, F. (2004). A Contracting Perspective on Earnings Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 265–294.  
<https://papers.ssrn.com/abstract=2283375>
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757–787.  
<https://www.jstor.org/stable/30244500>
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2–19.  
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Costa, C. M., & Soares, J. M. M. V. (2021). Standard Jones and Modified Jones: An Earnings Management Tutorial. *Revista de Administração Contemporânea*, 26.  
<https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2022200305.en>
- Cumming, D., Leung, T. Y., & Rui, O. (2015). Gender Diversity and Securities Fraud. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1572–1593.  
<https://doi.org/10.5465/amj.2013.0750>
- Damak, S. T. (2018). Gender diverse board and earnings management: Evidence from French listed companies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(3), 289–312. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-08-2017-0088>
- Das, R. C., Mishra, C. S., & Rajib, P. (2018). Firm-specific Parameters and Earnings Management: A Study in the Indian Context. *Global Business Review*, 19(5), 1240–1260.  
<https://doi.org/10.1177/0972150918788748>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- DeAngelo, L. (1988). Discussion of Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts. *Journal of Accounting Research*, 26, 32–40. <https://doi.org/10.2307/2491177>
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*, 61(3), 400–420. <https://www.jstor.org/stable/247149>
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35–59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- Dechow, P. M., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2003). Why Are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation. *Review of Accounting Studies*, 8(2), 355–384. <https://doi.org/10.1023/A:1024481916719>
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235–250. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>
- Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51–89. [https://doi.org/10.1016/0167-7187\(91\)90058-S](https://doi.org/10.1016/0167-7187(91)90058-S)
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225. <https://www.jstor.org/stable/248303>
- DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1), 145–176. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90008-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90008-6)
- Demski, J. S., & Frimor, H. (1999). Performance Measure Garbling Under Renegotiation in Multi-Period Agencies. *Journal of Accounting Research*, 37, 187–214. <https://doi.org/10.2307/2491353>
- Doukakis, L. C. (2014). The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(6), 551–572. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.08.006>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- Dyreg, D. S., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 85(4), 1163–1189. <https://www.jstor.org/stable/20744155>
- Eagly, A. H., & Carli, L. L. (2003). The female leadership advantage: An evaluation of the evidence. *The Leadership Quarterly*, 14(6), 807–834. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2003.09.004>
- Eilifsen, A., Knivsfla, K. H., & Sættem, F. (1999). Earnings manipulation: Cost of capital versus tax. *European Accounting Review*, 8(3), 481–491. <https://doi.org/10.1080/096381899335899>
- El Diri, M. (2018). *Introduction to Earnings Management*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-62686-4>
- Elghuweel, M. I., Ntim, C. G., Opong, K. K., & Avison, L. (2017). Corporate governance, Islamic governance and earnings management in Oman: A new empirical insights from a behavioural theoretical framework. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7(2), 190–224. <https://doi.org/10.1108/JAEE-09-2015-0064>
- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288–307. <https://www.jstor.org/stable/1837292>
- Fan, Y., Jiang, Y., Zhang, X., & Zhou, Y. (2019). Women on boards and bank earnings management: From zero to hero. *Journal of Banking & Finance*, 107, 105607. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105607>
- Feng, M., Ge, W., Luo, S., & Shevlin, T. (2011). Why do CFOs become involved in material accounting manipulations? *Journal of Accounting and Economics*, 51(1), 21–36. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.005>
- Gaio, C., & Gonçalves, T. C. (2022). Gender Diversity on the Board and Firms' Corporate Social Responsibility. *International Journal of Financial Studies*, 10(1), Article 1. <https://doi.org/10.3390/ijfs10010015>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- Lara, J. M. G., García Osma, B., Mora, A., & Scapin, M. (2017). The monitoring role of female directors over accounting quality. *Journal of Corporate Finance*, 45, 651–668. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.05.016>
- Gavana, G., Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2022). Related party transactions and earnings management in family firms: The moderating role of board characteristics. *Journal of Family Business Management, Emerald Publishing Limited*, 2043–6238 <https://doi.org/10.1108/JFBM-07-2022-0090>
- Gaver, J. J., & Paterson, J. S. (2000). Earnings management under changing regulatory regimes: State accreditation in the insurance industry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4), 399–420. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(00\)00014-4](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(00)00014-4)
- Gavious, I., Segev, E., & Yosef, R. (2012). Female directors and earnings management in high-technology firms. *Pacific Accounting Review*, 24(1), 4–32. <https://doi.org/10.1108/01140581211221533>
- Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2011). Do CFOs Have Style? An Empirical Investigation of the Effect of Individual CFOs on Accounting Practices. *Contemporary Accounting Research*, 28(4), 1141–1179. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01097.x>
- Gelb, D. S., & Zarowin, P. (2002). Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices. *Review of Accounting Studies*, 7(1), 33–52. <https://doi.org/10.1023/A:1017927530007>
- Ghazali, A. W., Shafie, N. A., & Sanusi, Z. M. (2015). Earnings Management: An Analysis of Opportunistic Behaviour, Monitoring Mechanism and Financial Distress. *Procedia Economics and Finance*, 28, 190–201. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01100-4](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01100-4)
- Giroux, G. (2004). *Detecting Earnings Management*. New Jersey: Wiley.
- Goel, A. M., & Thakor, A. V. (2003). Why Do Firms Smooth Earnings? *The Journal of Business*, 76(1), 151–192. <https://doi.org/10.1086/344117>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- Goldman, E., & Slezak, S. L. (2006). An equilibrium model of incentive contracts in the presence of information manipulation. *Journal of Financial Economics*, 80(3), 603–626. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.05.007>
- Gonçalves, T., Gaio, C., & Santos, T. (2019). Mulheres no Board: Elas Gerem Resultados? Evidência Empírica das Empresas Cotadas Europeias. *Review of Business Management*, 21(3), 582–597. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v21i3.4010>
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1), 3–73. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>
- Gray, R. P., & Clarke, F. L. (2004). A Methodology for Calculating the Allowance for Loan Losses in Commercial Banks. *Abacus*, 40(3), 321–341. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2004.00161.x>
- Greenhaus, J. H., & Beutell, N. J. (1985). Sources of Conflict Between Work and Family Roles. *Academy of Management Review*, 10(1), 76–88. <https://doi.org/10.5465/amr.1985.4277352>
- Gull, A. A., Nekhili, M., Nagati, H., & Chtioui, T. (2018). Beyond gender diversity: How specific attributes of female directors affect earnings management. *The British Accounting Review*, 50(3), 255–274. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.001>
- Gunny, K. A. (2010). The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855–888. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x>
- Hansen, G. A. (2002). The effect of structural changes on discretionary accrual estimates: Some implications for earnings management research. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 9(1), 71–85. <https://doi.org/10.1080/16081625.2002.10510600>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- Harakeh, M., El-Gammal, W., & Matar, G. (2019). Female directors, earnings management, and CEO incentive compensation: UK evidence. *Research in International Business and Finance*, 50, 153–170. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.05.001>
- Hare-Mustin, R. T., & Marecek, J. (1988). The meaning of difference: Gender theory, postmodernism, and psychology. *American Psychologist*, 43(6), 455–464. <https://doi.org/10.1037/0003-066X.43.6.455>
- Harris, M., & Raviv, A. (1979). Optimal incentive contracts with imperfect information. *Journal of Economic Theory*, 20(2), 231–259. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(79\)90073-5](https://doi.org/10.1016/0022-0531(79)90073-5)
- Hazarika, S., Karpoff, J. M., & Nahata, R. (2012). Internal corporate governance, CEO turnover, and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 104(1), 44–69. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.10.011>
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1), 85–107. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Hoang, K. M. T., & Phung, T. A. (2019). The Effect of Financial Leverage on Real And Accrual-Based Earnings Management in Vietnamese Firms. *Economics and Sociology*, 12(4), 299–312. <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2019/12-4/18>
- Hochschild, A. (1989). *The Second Shift*. New York: Penguin Books.
- Holmstrom, B., & Milgrom, P. (1987). Aggregation and Linearity in the Provision of Intertemporal Incentives. *Econometrica*, 55(2), 303–328. <https://doi.org/10.2307/1913238>
- Hribar, P., Jenkins, N. T., & Johnson, W. B. (2006). Stock repurchases as an earnings management device. *Journal of Accounting and Economics*, 41(1), 3–27. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.10.002>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- Hsiao, C. (2007). Panel data analysis—Advantages and challenges. *TEST*, 16(1), 1–22. <https://doi.org/10.1007/s11749-007-0046-x>
- Hudáková, M., & Masár, M. (2018). The Assessment of Key Business Risks for SMEs in Slovakia and Their Comparison with other EU Countries. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 6(4), 145–160.
- Huse, M., & Solberg, A. G. (2006). Gender-related boardroom dynamics: How Scandinavian women make and can make contributions on corporate boards. *Women in Management Review*, 21(2), 113–130. <https://doi.org/10.1108/09649420610650693>
- Iatridis, G., & Kadorinis, G. (2009). Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms. *International Review of Financial Analysis*, 18(4), 164–173. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2009.06.001>
- Ibarra, H., Carter, N. M., & Silva, C. (2010). Why men still get more promotions than women. *Harvard Business Review*, 88(9), 80–85.
- Islam, R., French, E., & Ali, M. (2022). Evaluating board diversity and its importance in the environmental and social performance of organizations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1134–1145. <https://doi.org/10.1002/csr.2259>
- Jackson, A. B. (2018). Discretionary Accruals: Earnings Management ... or Not? *Abacus*, 54(2), 136–153. <https://doi.org/10.1111/abac.12117>
- Jalil, A. A., & Rahman, R. A. (2010). Institutional investors and earnings management: Malaysian evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 8(2), 110–127. <https://doi.org/10.1108/19852511011088370>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jeter, D. C., & Shivakumar, L. (1999). Cross-sectional estimation of abnormal accruals using quarterly and annual data: Effectiveness in detecting event-specific earnings management. *Accounting and Business Research*, 29(4), 299–319. <https://doi.org/10.1080/00014788.1999.9729590>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- Johnson, J. E. V., & Powell, P. I. (1994). Decision Making, Risk and Gender: Are Managers Different? *British Journal of Management*, 5(2), 123–138. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.1994.tb00073.x>
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Kang, S., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach. *Journal of Accounting Research*, 33(2), 353–367. <https://doi.org/10.2307/2491492>
- Kanter, R. M. (1977). Some Effects of Proportions on Group Life: Skewed Sex Ratios and Responses to Token Women. *American Journal of Sociology*, 82(5), 965–990. <https://www.jstor.org/stable/2777808>
- Khanh, M. T. H., & Thu, A. P. (2019). The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management in Vietnamese firms. *Economics & Sociology*, 12(4), 2019.
- Khelif, H., & Achek, I. (2017). Gender in accounting research: A review. *Managerial Auditing Journal*, 32(6), 627–655. <https://doi.org/10.1108/MAJ-02-2016-1319>
- Kim, H. A., Jeong, S. W., Kang, T., & Lee, D. (2017). Does the Presence of Female Executives Curb Earnings Management? Evidence from Korea. *Australian Accounting Review*, 27(4), 494–506. <https://doi.org/10.1111/auar.12169>
- Kim, J. H. (2019). Multicollinearity and misleading statistical results. *Korean Journal of Anesthesiology*, 72(6), 558–569. <https://doi.org/10.4097/kja.19087>
- Kim, J.-B., Chung, R., & Firth, M. (2003). Auditor Conservatism, Asymmetric Monitoring, and Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, 20(2), 323–359. <https://doi.org/10.1506/J29K-MRUA-0APP-YJ6V>
- Konrad, A. M., Kramer, V., & Erkut, S. (2008). Critical Mass: The Impact of Three or More Women on Corporate Boards. *Organizational Dynamics*, 37(2), 145–164. <https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2008.02.005>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 105–231. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00030-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00030-1)
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Kuo, H., Wang, L., & Liu, H. (2012). Corporate Governance and Capital Structure: Evidence from Taiwan SMEs. *Review of Economics & Finance*, 2, 43–58.
- Kyaw, K., Olugbode, M., & Petracci, B. (2015). Does gender diverse board mean less earnings management? *Finance Research Letters*, 14, 135–141. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2015.05.006>
- La Rocca, M., Neha Neha, & La Rocca, T. (2020). Female management, overconfidence and debt maturity: European evidence. *Journal of Management and Governance*, 24(3), 713–747. <https://doi.org/10.1007/s10997-019-09479-9>
- Lafuente, E., & Vaillant, Y. (2019). Balance rather than critical mass or tokenism: Gender diversity, leadership and performance in financial firms. *International Journal of Manpower*, 40(5), 894–916. <https://doi.org/10.1108/IJM-10-2017-0268>
- Lang, M. H., Raedy, J. S., & Wilson, W. M. (2005). Earnings Management and Cross Listing: Are Reconciled Earnings Comparable to Us Earnings? *Journal of Accounting and Economics*, 42(1–2), 255–283. (SSRN Scholarly Paper No. 511842). <https://doi.org/10.2139/ssrn.511842>
- Laux, C., & Laux, V. (2009). Board Committees, CEO Compensation, and Earnings Management. *The Accounting Review*, 84(3), 869–891. <https://www.jstor.org/stable/27784197>
- Lekka, M. (2019). *The impact of female representation in audit committees on earnings management: Some evidence from EU*. <https://repository.ihu.edu.gr/xmlui/handle/11544/29397>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- Lev, B. (1989). On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, 27, 153–192. <https://doi.org/10.2307/2491070>
- Li, Y., Li, X., Xiang, E., & Geri Djajadikerta, H. (2020). Financial distress, internal control, and earnings management: Evidence from China. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(3), 100210. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100210>
- Lin, J. P. (2003). *The Long-Run Underperformance of Post-Listing Stock Returns: The Evidence of Earnings Management* (SSRN Scholarly Paper No. 341740). <https://doi.org/10.2139/ssrn.341740>
- Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28, 169–184. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.016>
- Markarian, G., & Gill-de-Albornoz, B. (2012). *Income Smoothing and Idiosyncratic Volatility* (SSRN Scholarly Paper No. 1270826). <https://doi.org/10.2139/ssrn.1270826>
- McNichols, M. F. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4), 313–345. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(00\)00018-1](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(00)00018-1)
- McVay, S. E. (2006). Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items. *The Accounting Review*, 81(3), 501–531. <https://www.jstor.org/stable/4093104>
- Melamed, T. (1996). Career success: An assessment of a gender-specific model. *Journal of Occupational and Organizational Psychology*, 69(3), 217–242. <https://doi.org/10.1111/j.2044-8325.1996.tb00612.x>
- Merchant, K. A., & Rockness, J. (1994). The ethics of managing earnings: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 13(1), 79–94. [https://doi.org/10.1016/0278-4254\(94\)90013-2](https://doi.org/10.1016/0278-4254(94)90013-2)
- Milgrom, P. R., & Roberts, J. (1992). *Economics, organization, and management*. Prentice-Hall. <http://www.gbv.de/dms/hbz/toc/ht004349208.PDF>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- Morrison, A. M., & Glinow, V. M. A. (1990). Women and minorities in management. *American Psychologist*, 45(2), 200–208. <https://doi.org/10.1037/0003-066X.45.2.200>
- Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (2002). *The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices*. New York: Wiley.
- Nguyen, T. H. H., Ntim, C. G., & Malagila, J. K. (2020). Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: A systematic literature review and future research agenda. *International Review of Financial Analysis*, 71, 101554. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101554>
- Obigbemi, I. F., Omolehinwa, E. O., Mukoro, D. O., Ben-Caleb, E., & Olusanmi, O. A. (2016). Earnings Management and Board Structure: Evidence From Nigeria. *SAGE Open*, 6(3). <https://doi.org/10.1177/2158244016667992>
- O'Brien, P. C. (2005). Discussion of Earnings Management through Transaction Structuring: Contingent Convertible Debt and Diluted Earnings per Share. *Journal of Accounting Research*, 43(2), 245–250. <https://www.jstor.org/stable/3542342>
- Osma, B. G. (2008). Board Independence and Real Earnings Management: The Case of R&D Expenditure. *Corporate Governance: An International Review*, 16(2), 116–131. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00672.x>
- Othman, H. B., & Zeghal, D. (2006). A study of earnings-management motives in the Anglo-American and Euro-Continental accounting models: The Canadian and French cases. *The International Journal of Accounting*, 41(4), 406–435. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2006.09.004>
- Oyotode-Adebile, R., Hibbert, A. M., & Shankar, S. (2022). The impact of gender-diverse board and institutional investors on accruals management. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 34, 100621. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100621>
- Peni, E., & Vähämaa, S. (2010). Female executives and earnings management. *Managerial Finance*, 36(7), 629–645. <https://doi.org/10.1108/03074351011050343>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective (Stanford Business Classics) 1st Edition (SSRN Scholarly Paper No. 1496213). <https://papers.ssrn.com/abstract=1496213>
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta-Analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571. <https://doi.org/10.5465/amj.2013.0319>
- Powell, M., & Ansic, D. (1997). Gender differences in risk behaviour in financial decision-making: An experimental analysis. *Journal of Economic Psychology*, 18(6), 605–628. [https://doi.org/10.1016/S0167-4870\(97\)00026-3](https://doi.org/10.1016/S0167-4870(97)00026-3)
- Pucheta-Martínez, M. C., Bel-Oms, I., & Olcina-Sempere, G. (2018). The association between board gender diversity and financial reporting quality, corporate performance and corporate social responsibility disclosure: A literature review. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 31(1), 177–194. <https://doi.org/10.1108/ARLA-04-2017-0110>
- Ramakrishnan, R. T. S., & Thomas, J. K. (1998). Valuation of Permanent, Transitory, and Price-Irrelevant Components of Reported Earnings. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 13(3), 301–336. <https://doi.org/10.1177/0148558X9801300309>
- Ronen, J., & Yaari, V. (2008). *Earnings Management*. New York: Springer Science and Business Media. <https://link.springer.com/book/10.1007/978-0-387-25771-6>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Ruegger, D., & King, E. W. (1992). A study of the effect of age and gender upon student business ethics. *Journal of Business Ethics*, 11(3), 179–186. <https://doi.org/10.1007/BF00871965>
- Saona, P., Muro, L., & Alvarado, M. (2020). How do the ownership structure and board of directors' features impact earnings management? The Spanish case. *Journal of*

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

*International Financial Management & Accounting*, 31(1), 98–133.  
<https://doi.org/10.1111/jifm.12114>

Saona, P., Muro, L., & San Martín, P. (2018). Board of Director Gender Diversity and Its Impact on Earnings Management: An Empirical Analysis for Selected European Firms. *Technological and Economic Development of Economy*, 25(4), 634–663 (SSRN Scholarly Paper No. 3190506). <https://doi.org/10.2139/ssrn.3190506>

Schipper, K. (1989, December). *Earnings Management*.

Schwartz-Ziv, M. (2013). *Does the Gender of Directors Matter?* (SSRN Scholarly Paper No. 2257867). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2257867>

Scott, W. R. (1997). *Financial accounting theory* (Canadian edition). Prentice Hall Canada Inc.

Seierstad, C. (2016). Beyond the Business Case: The Need for Both Utility and Justice Rationales for Increasing the Share of Women on Boards. *Corporate Governance: An International Review*, 24(4), 390–405. <https://doi.org/10.1111/corg.12117>

Singh, S. K. (2008). Role of leadership in knowledge management: A study. *Journal of Knowledge Management*, 12(4), 3–15. <https://doi.org/10.1108/13673270810884219>

Singh, V., Terjesen, S., & Vinnicombe, S. (2008). Newly appointed directors in the boardroom: How do women and men differ? *European Management Journal*, 26(1), 48–58. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2007.10.002>

Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 43(1), 1–27. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2008.01.001>

Soares, N., Guedes, M. J., & Gaio, C. (2018). *Exploring the Relationship Between Gender Diversity and Earnings Management: Does Critical Mass Matter?* <https://repositorio-aberto.up.pt/handle/10216/111588>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- Strong, N., & Walker, M. (1987). *Information and Capital Markets*.  
<https://www.abebooks.com/9780631138341/Information-Capital-Markets-Strong-Norman-063113834X/plp>
- Strydom, M., Au Yong, H. H., & Rankin, M. (2017). A few good (wo)men? Gender diversity on Australian boards. *Australian Journal of Management*, 42(3), 404–427.  
<https://doi.org/10.1177/0312896216657579>
- Stubben, S. R. (2010). Discretionary revenues as a measure of earnings management. *The Accounting Review*, 85(2), 695–717.
- Summers, S. L., & Sweeney, J. T. (1998). Fraudulently Misstated Financial Statements and Insider Trading: An Empirical Analysis. *The Accounting Review*, 73(1), 131–146.  
<https://www.jstor.org/stable/248345>
- Sun, J., Liu, G., & Lan, G. (2011). Does Female Directorship on Independent Audit Committees Constrain Earnings Management? *Journal of Business Ethics*, 99(3), 369–382. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0657-0>
- Sun, L., & Rath, S. (2009). An Empirical Analysis of Earnings Management in Australia. *International Journal of Business, Economics, Finance and Management Sciences*, 1(2), 150–166. <https://doi.org/10.5281/zenodo.1078717>
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320–337.  
<https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00742.x>
- Teshima, N., & Shuto, A. (2008). Managerial Ownership and Earnings Management: Theory and Empirical Evidence from Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 19(2), 107–132 (SSRN Scholarly Paper No. 737563).  
<https://papers.ssrn.com/abstract=737563>
- Torchia, M., Calabrò, A., & Huse, M. (2011). Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 299–317.  
<https://www.jstor.org/stable/41475957>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- Triki, T., Sami, H., & Ureche-Rangau, L. (2012). How Successful are Women in Breaking the Glass Ceiling? Evidence from the US Market. *Board Directors and Corporate Social Responsibility* (pp. 22–38). [https://doi.org/10.1057/9780230389304\\_2](https://doi.org/10.1057/9780230389304_2)
- Walker, M. (2013). How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. *Accounting and Business Research*, 43(4), 445–481. <https://doi.org/10.1080/00014788.2013.785823>
- Wasiuzzaman, S. (2018). Industry characteristics and earnings management: A study of Malaysian industries. *International Journal of Emerging Markets*, 13(5), 837–854. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-09-2017-0336>
- Welsh, M. J. (1992). The Construction of Gender: Some Insights from Feminist Psychology. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 5(3). <https://doi.org/10.1108/09513579210017433>
- Woolley, A. W., Chabris, C. F., Pentland, A., Hashmi, N., & Malone, T. W. (2010). Evidence for a Collective Intelligence Factor in the Performance of Human Groups. *Science*, 330(6004), 686–688. <https://doi.org/10.1126/science.1193147>
- Xue, Y. (2003). *Information Content of Earnings Management: Evidence from Managing Earnings to Exceed Thresholds* (SSRN Scholarly Paper No. 582601). <https://doi.org/10.2139/ssrn.582601>
- Ye, J. (2007). *Accounting Accruals and Tests of Earnings Management* (SSRN Scholarly Paper No. 1003101). <https://doi.org/10.2139/ssrn.1003101>
- Young, S. (1999). Systematic Measurement Error in the Estimation of Discretionary Accruals: An Evaluation of Alternative Modelling Procedures. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(7–8), 833–862. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00277>
- Zalata, A. M., Ntim, C. G., Alsohagy, M. H., & Malagila, J. (2022). Gender diversity and earnings management: The case of female directors with financial background. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 58(1), 101–136. <https://doi.org/10.1007/s11156-021-00991-4>

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

- Zalata, A. M., Ntim, C. G., Choudhry, T., Hassanein, A., & Elzahar, H. (2019). Female directors and managerial opportunism: Monitoring versus advisory female directors. *The Leadership Quarterly*, 30(5), 101–309. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2019.101309>
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, 87(2), 675–703. <https://www.jstor.org/stable/23245619>

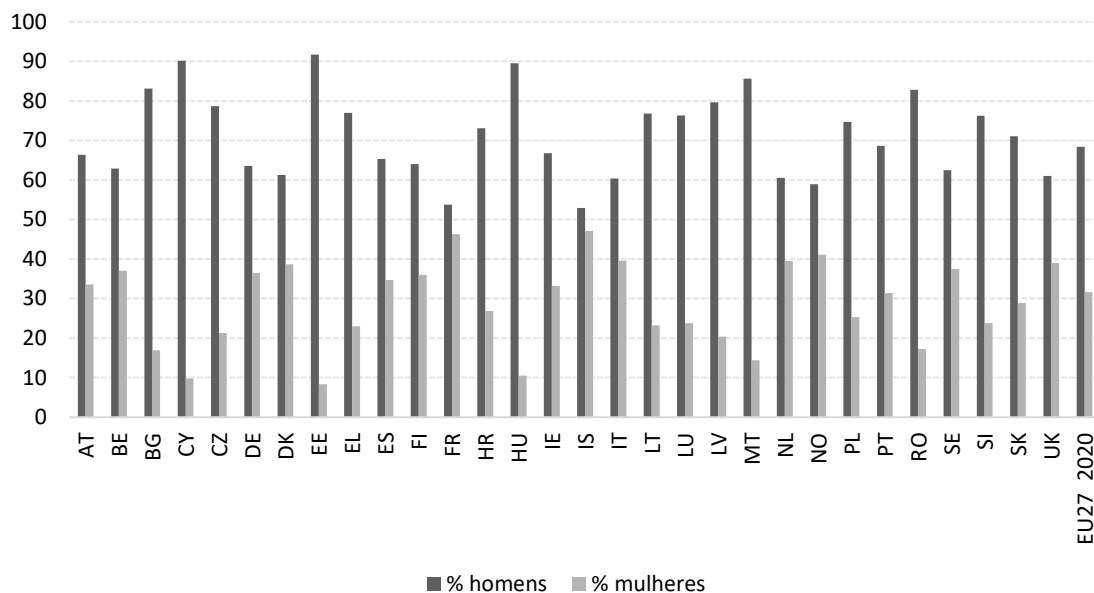
*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

---

## APÊNDICES

*A relevância da diversidade de género na gestão de resultados: uma reflexão sobre as PME's industriais da Península Ibérica*

**APÊNDICE 1. Percentagem de Homens e Mulheres nos CAs das Maiores Empresas Cotadas em Bolsa, na Europa, em 2022**



Fonte: EIGE, 2022

**APÊNDICE 2. VIFs das variáveis independentes**

Variável	VIF	1/VIF
<b>B</b> SIZE	1.27	0.78644
<b>F</b> AMILY	1.26	0.79357
<b>O</b> CF	1.22	0.82298
<b>P</b> T	1.20	0.83186
<b>F</b> SIZE	1.19	0.83887
<b>L</b> SBLOCK	1.19	0.84199
<b>L</b> EV	1.18	0.84602
<b>A</b> GE	1.11	0.90022
<b>B</b> ALANCED	1.09	0.91711
<b>G</b> ROWTH	1.07	0.93727
<b>T</b> ANG	1.02	0.97973
<b>Mean VIF</b>	1.16	