



UNIVERSIDADE D  
COIMBRA

Filipa Daniela Fernandes Carvalho

**A INFLUÊNCIA DA DIVERSIDADE DE GÉNERO DOS  
CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO E DO GÉNERO DO  
CEO NA QUALIDADE DOS RESULTADOS DAS  
PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS: UMA AMOSTRA  
EUROPEIA**

**Dissertação no âmbito do Mestrado de Contabilidade e Finanças orientada  
pelos Professora Doutora Liliana Marques Pimentel e Professor Doutor  
Pedro André Cerqueira e apresentada à Faculdade de Economia da  
Universidade de Coimbra.**

Janeiro de 2023

# **A Influência da Diversidade de Género dos Conselhos de Administração e do Género do CEO na Qualidade dos Resultados das Pequenas e Médias Empresas: Uma Amostra Europeia**

Filipa Daniela Fernandes Carvalho

Dissertação no âmbito do Mestrado de Contabilidade e Finanças orientada  
pelos Professora Doutora Liliana Marques Pimentel e Professor Doutor  
Pedro André Cerqueira e apresentada à Faculdade de Economia da  
Universidade de Coimbra.

Janeiro de 2023

À minha família, e em especial a tia “P.P.”

## Agradecimentos

Esta dissertação é o pináculo de uma longa jornada, por vezes desafiadora. Agora, todo o esforço e resiliência que depusitei ao longo deste caminho, finalmente finda à linha de meta académica, não significando com isto o fim da jornada, mas sim o fim de uma etapa.

O presente trabalho apenas foi possível devido à colaboração e apoio de diversas pessoas, as quais irei sempre lembrar e agradecer, e demonstro desde já o meu reconhecimento.

À ilustre e renomada Professora Doutora Liliana Marques Pimentel. Por nunca ter desistido de mim, por ter sempre uma sábia palavra a orientar e demonstrar, sempre e claramente, o caminho a percorrer. Pelo incessante apoio. Por toda a sua luz e mente brilhante.

Ao excelentíssimo Professor Doutor Pedro André Cerqueira. Por alinhar nesta aventura, sempre com muito humor e exemplar espírito crítico.

Aos meus pais. Pela cega confiança que em mim depositaram durante todo o percurso.

À tia P.P. Pela motivação e apoio nos desaires. Pela orgulhosa parabenização nos sucessos.

Aos meus irmãos. Por todo o apoio que me deram nas horas mais difíceis.

Ao fiel canino Léo. Pelas horas de trabalho que me tentou boicotar.

À Adriana Carvalho e Ricardo Joaquim. Pelos desabafos permitidos e conhecimento partilhado. Foram preponderantes. Sem vocês não teria sido possível.

Às melhores amigas de curso, Carolina Soares e Luciana Catarino. Por me acompanharem sempre nesta jornada incessante, chamada vida.

Aos meus amigos, desde aos mais recentes ou mais antigos. Uma palavra de agradecimento pela partilha de conhecimentos, esclarecimento de dúvidas, desabafos e palavras de motivação.

A todos aqueles anteriormente enumerados, uma enorme palavra de profundo agradecimento.

## Resumo

Nos últimos anos, a diversidade de género nos conselhos de administração e em particular na posição de CEO, tem-se tornado cada vez mais pertinente para a compreensão do risco empresarial. Estudos indicam que a presença de mulheres nos cargos de liderança refletem um impacto positivo na qualidade dos resultados. Todavia a ausência de representação feminina em cargos de liderança, e em particular no cargo de CEO, é uma realidade comum a todo o tipo de empresas, independentemente da dimensão. Contudo, as PME's são particularmente relevantes já que compõem maioritariamente o tecido empresarial de diversos países.

Nesse sentido, o presente trabalho tem como objetivo investigar a diversidade étnica dos conselhos de administração e o género do CEO na qualidade dos resultados, a partir de uma amostra em painel de 10.201 empresas de 3 países europeus, durante o período 2015-2021. Os dois modelos utilizados para avaliar as hipóteses de pesquisa são o de Jones (1991) e Jones Modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), em que ambos apresentam resultados semelhantes. No estudo em questão, assumimos a manipulação dos resultados como indicador de qualidade contabilística.

De forma geral, as conclusões deste estudo no que concerne ao género, apresenta um resultado ambíguo. Apesar do coeficiente ser negativo não se encontra evidências significativas a favor da diversidade de género aumentar a qualidade de resultados. Consequentemente, não conseguimos confirmar a hipótese nula de que empresas dirigidas por CEO's do género feminino, têm menor probabilidade de se envolver na manipulação de resultados. Em contrapartida, A diversidade étnica apresentou um resultado inesperado, em ambos os modelos se rejeitou a hipótese nula, indicando que CEO's de PMEs mais experientes ou mais velhos têm menor probabilidade de se envolver em manipulação de resultados.

**Palavras-Chave:** Gestão de resultados, Qualidade dos Resultados, Diversidade de género, CEO, PME.

## Abstract

In recent years, gender diversity in boards of directors and particularly in the position of CEO has become increasingly relevant for understanding business risk. Studies indicate that the presence of women in leadership positions reflects a positive impact on the quality of results. However, the absence of female representation in leadership positions, particularly in the CEO role, is a common reality for all companies, regardless of size. Nevertheless, SMEs are particularly relevant since they constitute the majority of the business environment in various countries.

In this regard, this study aims to investigate the diversity of boards of directors and the gender of the CEO in the quality of results, based on a panel sample of 10,201 companies from three European countries during the period 2015-2021. The two models used to evaluate the research hypotheses are Jones (1991) and Modified Jones by Dechow, Sloan, and Sweeney (1995), both of which show similar results. In the study in question, we assume the manipulation of results as an indicator of accounting quality.

Overall, the conclusions of this study regarding gender present an ambiguous result. Despite the coefficient being negative, there is no significant evidence in favor of gender diversity increasing the quality of results. Consequently, we cannot confirm the null hypothesis that companies led by female CEOs are less likely to engage in earnings management. On the other hand, age diversity presented an unexpected result, as both models rejected the null hypothesis, indicating that CEOs of SMEs who are more experienced or older are less likely to engage in earnings management.

**Keywords:** Earnings management, Quality of Results, Gender diversity, CEO, SME.

## **Abreviaturas e/ou Acrónimos**

**CEO** – *Chief Executive Officers*

**CFO** – *Chief Financial Officer*

**COO** – *Chief Operations Officer*

**EBITDA** – *Resultados antes de depreciações, gastos financiamento e impostos*

**EM** – *Earning(s) Management (Manipulação dos resultados)*

**IASB** – *International Accounting Standards Board*

**IFRS** – *International Financial Reporting Standards (Normas Internacionais de Relato Financeiro)*

**IS** – *Income Smoothing*

**PME('s)** – *Pequenas e Médias Empresas*

**ROA** – *Return on Assets (Rendibilidade Operacional dos Ativos)*

**EQ** – *Earnings Quality (Qualidade dos Resultados)*

**EF** – *Efeitos Fixos*

**EA** – *Efeitos Aleatórios*

# Índice

Agradecimentos .....	ii
Resumo .....	iv
Abstract.....	v
Abreviaturas e/ou Acrónimos.....	vi
Índice .....	vii
Lista de Figuras .....	ix
Lista de Tabelas .....	ix
Parte I – Introdução .....	0
Parte II – Estado da Arte.....	3
2. Qualidade dos resultados .....	3
2.1 Enquadramento histórico e explicação de conceitos .....	3
2.1.1. Incentivos em PME's.....	6
3. Características do CEO.....	11
3.1. CEO's .....	11
3.1.1. CEO e Qualidade de Resultados.....	12
3.1.2. Diferenças com base no género .....	14
3.1.3. Diferenças com base na idade do CEO .....	16
3.2 Hipóteses de estudo .....	18
Parte III – Metodologia para Detecção de Manipulação de Resultados.....	20
4. Modelos de Regressão .....	20
4.1. Accruals discricionários .....	20
4.2. Modelo de Jones (1991) .....	22
4.2. Modelo de Jones Modificado por Dechow (1995).....	23
Parte IV – Metodologia de Investigação .....	25
5. Metodologia.....	25
5.1. Seleção e descrição da amostra .....	25
5.2. Modelos de Regressão com dados em painel .....	29
5.3. Variáveis de controlo e experimentais.....	31
5.4. Estatística descritiva .....	35
5.5. Correlação entre variáveis .....	38
Parte V – Resultados Empíricos e sua Discussão.....	40
6. Apresentação e Discussão dos Resultados .....	40
6.1. Resultados Empíricos aplicado ao Modelo de Jones.....	40

6.2. Resultados Empíricos aplicado ao Modelo de Jones Modificado por Dechow ..	45
Parte VI – Conclusão, Limitações, Contributos e Investigação Futura.....	49
Parte VII – Referências Bibliográficas.....	53
Anexos.....	71
Anexo 1 .....	72
Anexo 2 .....	74

## Lista de Figuras

<b>Figura 1</b> Histogramas das Variáveis Dependentes .....	37
<b>Figura 2</b> Box-plot .....	37
<b>Figura 3</b> Composição da Amostra .....	75

## Lista de Tabelas

<b>Tabela 1</b> Processo de construção da amostra.....	28
<b>Tabela 2</b> Variáveis do Estudo .....	34
<b>Tabela 3</b> Estatísticas Descritivas .....	36
<b>Tabela 4</b> Correlações Lineares de Pearson .....	39
<b>Tabela 5</b> Hipóteses - Variável Dependente: DA_J_AB .....	41
<b>Tabela 6</b> Hipóteses - Variável Dependente: DA_MJ_AB .....	46
<b>Tabela 7</b> Sinalização das variáveis consoante o modelo aplicado.....	48

## Parte I – Introdução

As organizações são o reflexo das *características* e *valores* dos seus “*gestores de topo*” (Hambrick, 2007; Hambrick et al., 1984), para a tomada nas decisões (Adams et al., 2005).

Após os escândalos financeiros de 2008, a diversidade de género em posições de topo começou a receber especial atenção, principalmente na última década (Lakhal et al., 2015). Têm-se verificado um aumento no número de estudos empíricos direcionados para as diferenças de género na qualidade dos resultados e seu impacto no risco (Belot et al., 2018). Estes estudos apresentam resultados conclusivos mistos (Kent Baker et al., 2020). Alguns estudos encontraram uma relação positiva (Dezsö et al., 2012; Li et al., 2018); outros negativa (Adams et al., 2009; Ahern et al., 2012); e alguns com resultados ambíguos ou até sem relação (Abdullah et al., 2016; Alvarado et al., 2011; Herdhayinta et al., 2021; Hoch et al., 2021; Miller et al., 2009).

No contexto das pequenas e médias empresas, que constituem maioritariamente o tecido empresarial em qualquer país, existe questões específicas que contrastam com o vasto corpo de tradição da teoria das finanças empresariais dedicadas às empresas cotadas (Ang, 1991). Em contraste com as empresas cotadas, a maioria das PME’s privadas são geridas por um CEO que é também o proprietário dominante (Brunninge et al., 2007).

Nesse sentido, o principal objetivo deste estudo é investigar como a diversidade dos conselhos de administração e o género do CEO afetam o desempenho e a qualidade dos resultados. O estudo pretende assim responder as duas questões:

- 1) Como a manipulação de resultados afeta a qualidade contabilística?
- 2) A qualidade dos resultados das empresas é influenciada, positivamente ou negativamente, pelo género e idade do CEO?

À primeira questão respondeu-se com a hipótese geral do estudo e à segunda questão respondeu-se com as sub-hipóteses do estudo.

Esta dissertação patenteia a análise de um forte suporte empírico de efeito de género (*Gender Effect*) e efeito da idade (*Age Effect*), na qual se analisa a interação entre género dos gestores de topo (Barua et al., 2010; Francis et al., 2015; Peni et al., 2010); a idade dos gestores de topo (Huang et al., 2012); e a qualidade de resultados (Dechow et al., 2004; Parte-Esteban et al., 2014; Zalata et al., 2019). De acordo com Healy e Wahlen (1999), "*A gestão de resultados ocorre quando os gestores usam julgamento na contabilidade e na estruturação de transações para alterar os relatórios financeiros com o objetivo de enganar alguns stakeholders sobre o desempenho subjacente da empresa ou influenciar resultados contratuais que dependem dos números contabilísticos relatados.*"

Face ao exposto, a diversidade apresenta assim diferentes dimensões, como idade e género, amplamente reconhecida como um fator importante para o sucesso e a qualidade dos resultados (Kent et al., 2020). Esta dissertação analisou-se 10.201 pequenas e médias empresas finlandesas, francesas e italianas para o período de 2015 a 2021 com o intuito de testar as seguintes três hipóteses; i) a idade e género do CEO de uma PME Privada, correlacionam-se com a qualidade de resultados (h1); ii) As PME's Privadas, dirigidas por CEO's do género feminino, têm menor probabilidade de se envolver na manipulação de resultados, afetando positivamente, a qualidade dos resultados (h1.a); e A geração de CEO's mais velha têm maior probabilidade de se envolver na manipulação de resultados do que a geração mais recente, apresentando conseqüentemente uma menor qualidade de resultados (h1.b).

A dissertação encontra-se estruturada e dividida em seis capítulos. Após a corrente introdução, o segundo capítulo dedica-se à revisão da literatura, onde se explora enquadramento histórico dos conceitos de qualidade de resultados e manipulação de resultados, assim como a explicação do conceito em si e os incentivos que induzem à sua prática, atendendo ao contexto económico e legal dos países. Posteriormente à análise dos conceitos, realiza-se a revisão da literatura inerente à fundamentação das hipóteses do estudo.

No terceiro capítulo, descrevem-se os modelos a utilizar na presente investigação, utilizando como ponto de partida e como proxy da manipulação de resultados os *accruals*

*discricionários*, estimados pelo modelo de Jones (1991) e o modelo Jones modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995).

O quarto capítulo apresenta a metodologia utilizada no processo de amostragem, aborda também características específicas da amostra em estudo, apresentando e averiguando também a correlação entre variáveis.

No quinto, avaliou-se a robustez dos resultados obtidos, calculando os *accruals discricionários* pelo modelo de Jones (1991) e Jones modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995). Realizando-se o levantamento dos principais resultados de investigação.

No sexto e último capítulo, será apresentado as principais contribuições do estudo, limitações e futuras linhas de investigação relevantes para o tema.

## Parte II – Estado da Arte

### 2. Qualidade dos resultados

Neste capítulo serão abordados os conceitos de *qualidade dos resultados*, *manipulação dos resultados* e principais incentivos da prática de manipulação nas pequenas e médias empresas da União Europeia, refletindo-se na *qualidade da informação contabilística*. Frequentemente, quando se discute sobre *qualidade dos resultados*, considera-se que a *manipulação dos resultados* é uma medida da *qualidade contabilística*. Embora nesta dissertação, se utilize o termo *manipulação de resultados*, a maioria das considerações realizadas, tem o intuito de ressaltar que, a prática de alterar ou ocultar informações financeiras e contabilísticas com objetivo de melhorar a aparência financeira da empresa, por conseguinte afetam a *qualidade dos resultados*. Assim, o conceito de qualidade dos resultados está intrinsecamente ligado à manipulação de resultados, e neste estudo, estes termos são considerados inseparáveis e abordados de forma semelhante.

#### 2.1 Enquadramento histórico e explicação de conceitos

No final da década de 1970, apareceram os primeiros estudos sobre a interferência dos gestores [*poder discricionário*] nos resultados da empresa, leia-se com isso, investigações sobre a *gestão de resultados* [do conceito inglês, *earnings management*] por via de um leque de critérios contabilísticos distintos [do inglês, *accounting choice*] possíveis de optar (Zendersky, 2005), esta flexibilidade permite aos gestores distorcerem as informações sobre a performance das firmas, gerando assimetria de informações, o que pode significar a diminuição da qualidade da informação financeira (Hanlon, 2005; Moreira, 2008). Um dos primeiros estudos foi publicado em 1953 por Hepworth<sup>1</sup>. A investigação foca-se nos temas *manipulação contabilística* e efeito de *income smoothing (IS)*<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Hepworth, S. (1953). Smoothing Periodic Income. *The Accounting Review*, 28(1), 32-39.

<sup>2</sup> O conceito *income smoothing* significa *uniformização de receitas*. Também é conhecido pelas expressões *suavização de rendimento* e *alisamento de rendimento*. O IS é a mensuração contabilística de receitas e despesas entre os diferentes períodos temporais, a fim de apresentar a falsa imagem de ser uma empresa com rendimentos estáveis, por via da redução a volatilidade dos resultados (Khan et al. 2014). Assim de

De acordo com Ronen et al. (2008), esta temática [*gestão de resultados*] começou a ser verdadeiramente aprofundada nos anos 90 com o crescimento da economia americana, impulsionada pela globalização e pelo surgimento de novos instrumentos financeiros, gera-se novas exigências, em termos de rentabilidade, por parte dos investidores, (Borrvalho, 2007). Incentivos que direcionam os gestores para a discricionariedade e oportunismo no reporte dos resultados, por forma a dar resposta às pressões do mercado. Essas ações representam indícios de reportes contabilísticos e fiscais agressivos, que em última análise podem ser considerados de fraude.

De acordo com Mora A. et al. (2010), a *gestão de resultados* tornou-se um dos temas mais importantes nos últimos 10 anos, devido aos inúmeros e diversos escândalos financeiros <sup>3</sup> que tem ocorrido, desencadeou-se uma erosão na confiança nos mercados financeiros, aumentando as preocupações sobre a veracidade da *qualidade da informação financeira* divulgada pelas empresas, estendendo-se a um nível global <sup>4</sup>.

Práticas não éticas, como a divulgação de informação falseadas de forma a espelhar uma imagem que vá ao encontro das expectativas do mercado, são hoje considerados, os grandes responsáveis pelos inúmeros desastres financeiros que abalaram a economia mundial uma vez que a informação afeta o custo do capital [do inglês, *cost of capital*] lesando também a eficiência de alocação de recursos.

Tais comportamentos são conhecidos pela palavra anglo-saxónica *earnings management (EM)* pretende por um lado denotar *earnings* como *resultado* e *management* o *ato de gerir ou manusear*.

---

acordo com Mulford et al. (2002), ao eliminar a volatilidade dos lucros reportados, através do poder discricionário dos gestores de topo (Tucker et al. 2006), as empresas reduzem os resultados nos anos bons, armazenando-os ao longo do tempo, para poder utilizá-los nos anos de fraco desempenho, isto é, nos maus anos.

<sup>3</sup> Existem diversos estudos que examinam escândalos financeiros e as suas causas (Aboody et al., 2000; Forbes, 2010; Romano, 2002). Estes estudos habitualmente associam-se a empresas cotadas, temos como exemplos; o caso da empresa Enron (2001), WorldCom (2002), Merck (2002), Xerox (2002) e Lehman Brothers (2008) sediadas no Estados Unidos da América, ver Nocera et al. (2001); Carlos De Souza et al. (2006); Peecher et al. (2010); Lopes et al. (2019); e Vagner et al. (2019). Existem outros casos, como Parmalat (2003) de Itália, Royal Ahold e Ahold (2003) que ocorreu nos Países Baixos, ver Carlos De Souza et al. (2006) e Bauer et al. (2004).

<sup>4</sup> Ver em *Anexo 1* marcos históricos importantes na história da contabilidade com grande impacto na compreensão da temática de *gestão de resultados*.

A *manipulação de resultados* é o ato de alterar ou manipular os resultados de forma a obter resultados desejados e/ou atingir objetivos específicos por via de escolhas contabilísticas tomadas pelo gestor (Scott, 2003). Skinner et al. (2000) consideram como manipulação, as práticas cuja principal *intenção* (Callao et al., 2010) é a de mascarar o verdadeiro desempenho da empresa. Porém, nem sempre esta manipulação significa fraude contabilística (Dechow et al., 2004; Guimarães, 2010; Guimarães et al., 1998; Pinto, 2011).

O EM é um conceito amplo que não possui uma definição consensual na literatura, existindo apenas, uma série de opiniões e descrições sobre o fenómeno (Beneish, 2001). De acordo com Paton (1992)<sup>5</sup> é difícil encontrar uma definição que seja útil no que concerne a conceitos amplos, sendo que, por vezes definições precisas podem induzir-nos em erro.

Com base na literatura existente, e atendendo ao amplo significado do conceito, ao qual conclui-se à priori que não existe uma definição consensual única, (Franceschetti, 2018; Menicucci, 2020). De acordo com Franceschetti (2018) a primeira definição deste termo é de Davidson et al. (1987). Contudo, a definição mais utilizada na literatura é a Healy et al. (1999), considerada como a *definição formal* do conceito (Ronen et al., 2008)<sup>6</sup>. Ronen et al. (2008) propuseram um sistema de três cores (branco, cinzento e preto) para classificar diferentes tipos de manipulação de resultados contabilísticos.

À cor branca está associada a algo benéfico, pressupondo-se como a cor mais transparente e fiel à realidade. Enquanto à cor preta é associada a manipulação danosa e ilegítima com

---

<sup>5</sup> Citando Paton (1992) “*It is always difficult to frame a useful definition for a broad subject. Precise definitions are likely to be inadequate at best, and often positively misleading.*”

<sup>6</sup> Definição de Healy et al.: “*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.*”

Segundo Ronen et al. (2008) esta definição captura dois abordagens distintas; *costly-contracting approach* e *informational approach*. Contudo, a obra aponta dois pontos fracos sobre esta definição. O primeiro, remete-se ao facto de não estabelecer um limite claro entre o que pertence à *gestão de resultados* com o que é consequência da *atividade normal da empresa*, resultando em lucro, (Dharan et al., 2003). O segundo ponto, relaciona-se ao facto de que a gestão de resultados nem sempre se refere a uma atitude enganosa. Um exemplo que a obra dá é sobre os investidores, que preferem separar os lucros normais da atividade dos resultados referentes de acontecimentos isolados, isto é, resultados não operacionais (Ronen et al., 2008).

objetivo de obter benefícios ilegais ou ilícitos, violando princípios contabilísticos e enganando os usuários das demonstrações financeiras, (Baralexis, 2004; Davidson et al., 1987; Dechow et al., 2004; Guimarães et al., 1998; Niyama et al., 2015; Pereira et al., 2017). À cor cinzenta, encontra-se na posição central entre as cores branco e preto, é vista como manipulação dentro dos princípios contabilísticos, derivando de escolhas contabilísticas meramente de escolhas economicamente eficientes ou oportunistas, mas sem violar alguma norma ou lei. Quando há violação das normas contabilísticas, é considerado *fraude* (DFields et al., 2001; Huber, 1999; Lainez et al., 1999).

A qualidade da informação financeira aparece, deste modo, associada de forma negativa à manipulação de resultados, na medida em que, a informação manipulada é de menor qualidade que a informação isenta de manipulação (Albornoz Nogueira et al., 2007; Amat Salas, 2010; Carmo et al., 2010; Dechow et al., 2004; Lo, 2008; Martins et al., 2009; Mendes et al., 2007; Pineda González, 2000). Para este estudo utilizamos a manipulação de resultados como forma de medir a qualidade dos resultados (Burgstahler et al., 2006; Schroeder et al., 2022; Sousa, 2017).

A gestão de resultados e avaliação da qualidade dos lucros são conceitos complementares, considera-se que lucros altamente manipulados possuem baixa qualidade financeira. No entanto, a ausência de manipulação de lucros não garante alta qualidade, pois outros fatores também contribuem. Assim sendo, dentro de um conjunto de características, a informação é considerada de qualidade quando tem: utilidade, precisão, confiança, consistência, segurança, relevância, simplicidade e comparabilidade (Ribeiro, 2016). Teixeira (2013) reforça esta ideia afirmando que a informação financeira só terá qualidade se for transparente, confiável, neutra e livre de erro.

### **2.1.1. Incentivos em PME's**

A literatura habitualmente aborda a temática da qualidade dos resultados atendendo maioritariamente à realidade das grandes empresas cotadas em bolsa que apresentam uma maior capacidade financeira e estão sujeitas a regulamentos mais rigorosos.

Todavia, de acordo com Bhattacharya et al. (2012), a qualidade da informação contabilística não é uma característica exclusiva dos mercados financeiros. A análise qualidade dos resultados é crucial para garantir a transparência e confiabilidade das informações financeiras fornecidas pelas empresas. É necessário investigar a temática de qualidade, independentemente do tamanho ou formato de negociação. Destaque-se para o facto das pequenas e médias empresas serem parte maioritária em qualquer país.

As pequenas e médias empresas (PME's) também são incentivadas a recorrer à gestão de resultado, embora as razões e pressões possam diferir das grandes empresas, em regra geral, os gestores são confrontados com incentivos/motivações para manipular os resultados (Ali et al., 2015) afetando assim a qualidade dos seus resultados.

As possíveis causas subjacentes à utilização da prática, de manipular as demonstrações financeiras da empresa, podem derivar das expectativas do *mercado* (investidores, instituições financeiras, clientes e fornecedores), da própria *empresa* (órgãos da sociedade, trabalhadores, sócios e acionistas) e *sociedade* em que estão inseridos (Estado, outros entes públicos, governo local e público em geral), conforme Guimarães (2010); McNichols et al. (2008); Stolowy et al. (2000); e Healy et al. (1999).

Citando Moreira (2008), “*Considere-se “incentivo” como o estímulo que impele um agente económico para adotar um determinado comportamento que lhe pode trazer um benefício ou evitar um sacrifício (ou perda)*”, existem dois tipos de incentivos. O primeiro é o incentivo positivo, onde há a expectativa de obter um benefício pessoal ou para a empresa. O segundo é o incentivo negativo, onde há a expectativa de evitar uma sanção ou sacrificar algo.

A globalização foi um fator crucial para o reconhecimento da importância da contabilidade na tomada de decisões. Contudo ao nível internacional, a linguagem contabilística entre os países não é uniforme. Para lidar com este desafio, a Contabilidade Internacional foi criada para estudar a melhor forma de apresentar relatórios contabilísticos com o intuito de facilitar a sua compreensão ao nível internacional (Bagaeva, 2008; Leite, 2002).

A principal motivação para a harmonização contabilística é melhorar a qualidade da informação, ou seja, aumentar a transparência, confiabilidade e comparabilidade entre os

diversos sistemas de normativos, de forma a garantir que todas as decisões sejam baseadas em dados precisos e não manipulados (Moreira et al., 2009).

A harmonização contabilística é indispensável por exemplo para diminuir custos na produção informação contabilística ao evitar que as empresas elaborem diversas demonstrações financeiras à luz dos diferentes normativos vigentes nos diversos países (Amaral, 2001; Doadrio et al., 2015; Lucena et al., 2004). Christensen et al. (2015), demonstraram nos seus estudos, uma melhoria da qualidade da informação financeira, quando se adotam os padrões do IASB, por via da redução da manipulação de resultados.

Os incentivos à prática de manipulação dos resultados estão intimamente ligados com o ambiente estrutural e legal associado a cada empresa. É com base neste facto que, os autores Ball et al. (2000); Blake et al. (1997); Callao Gastón et al. (1995); Othman et al. (2006); Porta et al. (1997) e Parker et al. (2004), consideram que coexistem dois sistemas para caracterizar o ambiente estrutural em que operam as empresas:

1. o sistema anglo-saxónico (*common law*), que privilegia os princípios contabilísticos do justo valor e da imagem fiel, protegendo os investidores nos mercados bolsistas;
2. e o sistema continental europeu (*code law ou civil law*), ancorado pelos princípios da legalidade e da prudência, orientado para a salvaguarda dos credores.

A diversidade dos sistemas contabilísticos resulta de um vasto leque de fatores, nomeadamente: i) o sistema jurídico; ii) as formas de financiamento; iii) a ligação entre a contabilidade e a fiscalidade; iv) a representatividade dos profissionais pelos órgãos competentes; v) o histórico da inflação; vi) eventos económicos e políticos; vii) as diferenças culturais entre as sociedades; entre outros aos quais a contabilidade é sensível (Jarne Jarne, 2000; Parker et al., 2004).

Em termos legais, as pequenas e médias empresas privadas da Finlândia, Itália e França são obrigadas a seguir o sistema continental europeu, porém isso não impede de serem distintas entre si. França e Itália derivam *code law* de origem francesa, já a Finlândia deriva do *code law* de origem escandinavo (Carmo et al., 2011). As PME's finlandesas e

italianas são obrigadas a seguir as Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) desde 2005, conforme Regulamento (CE) 1606/2002.

Enquanto as PME's francesas optam pela permissão da adoção do referencial IFRS, para as empresas não cotadas, que apresentem contas consolidadas, mas com a obrigação de as apresentar também sob o normativo francês. Sendo que para as contas individuais, mantém obrigatório o referencial francês (Almeida, 2009; Russo, 2011).

De acordo com Amaral (2001) os dois principais aspetos a serem considerados ao analisar incentivos para a manipulação de resultados no sistema continental europeu é os impostos e financiamento. Em países de influência continental, a importância da fiscalidade na contabilidade é evidente, pois a informação financeira é principalmente utilizada para calcular o montante de impostos devidos pela empresa.

De acordo com a hipótese do comportamento oportunista, as empresas privadas podem ser incentivadas a manipular seus resultados financeiros para atender aos interesses dos intervenientes, como bancos, autoridades fiscais e sindicatos (Othman et al., 2006; Bauwhede et al., 2000).

Os bancos, em particular, são vistos como importantes fornecedores de financiamento para as PME's e depositam muita confiança nas declarações financeiras para avaliar a capacidade de reembolso das PME's. Sugerindo que as empresas podem ser incentivadas a melhorar artificialmente seus resultados financeiros para obter melhores condições de financiamento dos bancos.

Consequentemente, as regras contabilísticas são mais conservadoras porque os credores exigem rendimentos de baixa volatilidade (Ball et al., 2000). Por conseguinte, os gestores são incentivados a agir sobre a qualidade dos rendimentos pelo menos por duas razões. A primeira, é esconder a realidade do seu risco de incumprimento para manter o apoio dos seus bancos. A segunda é para obter mais crédito ou melhores condições de financiamento.

Em resumo, a contabilidade financeira tem um papel importante na determinação da forma como as PME's pagam impostos sobre o rendimento (Coppens et al., 2005; Othman et al., 2006). Além disso, pesquisas indicam que a gestão dos resultados podem ser benéficas para PME's em dificuldades financeiras (Campa et al., 2015). De acordo com Bauwhede et al. (2015), PME's com maior qualidade de rendimentos têm menores custos de dívida. No entanto, apesar das rigorosas regras de relatório, os gestores podem, no entanto, exercer discricão sobre as despesas de depreciação e amortização para manipular o rendimento tributável. Assim, a diminuição do imposto a pagar parece ser outro forte motivo para a gestão dos rendimentos nas PMEs francesas.

### 3. Características do CEO

Neste capítulo serão abordados os conceitos de CEO e respectiva revisão da literatura inerente à fundamentação das hipóteses do estudo.

#### 3.1. CEO's

Os CEO's (*Chief Executive Officers*) são os executivos de topo de uma organização. Têm um papel determinante na direção que a organização deve tomar e no seu sucesso (Adams et al., 2005). O CEO é líder com maior autoridade dentro da hierarquia de uma empresa, tem uma grande influência sobre a cultura organizacional e as práticas de comunicação, o que pode afetar a qualidade da informação dentro de uma empresa. Se o CEO valoriza a transparência e a precisão na comunicação, isso pode se refletir em toda a empresa e, por consequência, melhorar a qualidade da informação. Por outro lado, se o CEO adota uma postura mais reservada ou autoritária, isso pode levar a uma cultura de comunicação menos aberta e menos precisa, o que pode prejudicar a qualidade da informação. Além disso, se o CEO estiver envolvido em atividades antiéticas ou ilegais, isso pode levar a uma falta de transparência e honestidade na comunicação da empresa, o que pode comprometer ainda mais a qualidade da informação (Bryan et al., 2020; Chen et al., 2018; Hsieh et al., 2018).

Tradicionalmente a maioria dos cargos de CEO's são ocupados por homens. Contudo, nos últimos anos houve um aumento do número de mulheres que ocupa o cargo de CEO. Existem vários exemplos de mulheres que têm ocupado cargos de liderança em grandes empresas ao longo dos anos.

Algumas dessas líderes incluem Ursula Burns, CEO da Xerox entre 2009 e 2016 sendo a primeira mulher afro-americana a liderar uma empresa da Fortune 500. Outra líder é Marillyn Hewson que desde 2013 é CEO da Lockheed Martin, uma das maioríssimas empresas de defesa do mundo. Ginni Rometty também foi uma líder histórica, tendo sido a primeira mulher a liderar a IBM, entre 2012 e 2021. Por fim, Mary Barra é outro exemplo de liderança feminina, tendo sido a primeira mulher a liderar uma grande empresa automóvel, General Motors desde 2014.

Grandes empresas como a IBM, General Motors e a PepsiCo, são atualmente lideradas por mulheres. Estes exemplos mostram que as mulheres têm o potencial de ocupar cargos de liderança em empresas de grande porte e têm contribuído para a diversidade e inclusão no topo da gestão.

Segundo os dados do National Women's Business Council de 2021, apenas 5,8% dos cargos de CEO do S&P 500 são ocupados por mulheres. Apesar do número de mulheres com cargos de CEO ainda seja relativamente pequeno, a tendência está a aumentar e cada vez mais mulheres ocupam cargos de liderança.

### **3.1.1. CEO e Qualidade de Resultados**

A qualidade de resultados é uma medida de precisão das demonstrações financeiras de uma empresa. Nas PME's, os fatores demográficos do CEO, como a idade, género, educação, experiência, conexões sociais podem influenciar a *qualidade dos resultados* (Belot et al., 2018; Ramos, 2020). De acordo com a literatura existente, as características associadas ao fenómeno *CEO Effect* que pode afetar a tomada de decisão, divide-se em dois grandes grupos; i) *características observáveis* [como a idade e o género]; e ii) *características comportamentais* [como o excesso de confiança e narcisismo]<sup>7</sup>. Uma das áreas emergentes de investigação centra-se na temática das questões contabilísticas face a interação ente *género e qualidade de reporte dos resultados*, ver Habib et al. (2013).

Existem vários estudos que analisam as características dos CEO e como estas afetam a qualidade dos resultados financeiros. Alguns estudos sugerem que CEO's com expertise financeira ou formação em contabilidade tendem a produzir relatórios financeiros de qualidade superior, enquanto outras pesquisas apontam que a excesso de confiança e de risco dos CEO/CFO podem levar a relatórios menos transparentes e confiáveis. As características pessoais dos CEO, como honestidade, integridade e comportamento ético, também são consideradas importantes para a qualidade dos relatórios financeiros. Muitos

---

<sup>7</sup> Em suma, temos algumas investigações relevantes para a temática das características: *Características observáveis*, ver Serfling (2014); Faccio et al. (2016); Yim (2013); Belot et al. (2018); Dalcerio et al. (2021); e Neto et al.(2021). *Características comportamentais*, ver Malmendier et al. (2005); Aktas et al. (2016);e Magro et al. (2018).

outros fatores, como a cultura ética e religião, também desempenham um papel importante (Cai et al., 2019; Habib et, 2013). De acordo com Walt et al. (2003), a diversidade no conselho de administração se refere à variedade de atributos, características e habilidades dos indivíduos no conselho e como isso afeta o processo de tomada de decisões. A diversidade no conselho de administração também é considerada uma questão estratégica para as empresas, incluindo a diversidade de gênero.

A primeira linha de estudos de investigação sobre diversidade de gênero nos *concelhos de administração* e em equipas de *gestão de topo* (Krishnan et al., 2008; Srinidhi et al., 2011), concluí que a participação do gênero feminino afeta positivamente a qualidade de resultados. Krishnan et al. (2008) consideram que este tipo de fenómeno é consequência do facto das mulheres comportarem-se mais eticamente do que os homens. Há outras investigações que apoiam esta linha de pensamento, tal como a (Barua et al., 2010).

Alguns estudos encontraram uma relação positiva entre as características dos CEO's e a *qualidade dos resultados* nas PME's. Muitos concluem que a idade, experiência e educação estão positivamente relacionadas à qualidade de resultados nas PME's (Hsieh et al., 2018; Thomsen et al., 2012). Outros estudos encontraram que algumas características observáveis, como o gênero e idade do CEO, nem sempre estão positivamente relacionadas à qualidade dos resultados, em alguns casos, encontraram-se relações negativas. A literatura sobre a relação entre as características dos CEO's e a qualidade dos resultados mistos (Belot et al. 2018).

Noutra área de pesquisa relacionada com a qualidade de resultados. Givoly et al. (2010) compararam a qualidade de resultados entre empresas públicas e privadas, no qual encontram, evidências de *comportamento oportunista*. De acordo com os autores, empresas públicas sentem mais pressão do mercado de ações e, portanto, têm mais incentivos para manipular os seus lucros. Outros estudos realizados nos Estados Unidos e no Reino Unido (Ball et al, 2005; Hope et al., 2013) também confirmam que a gestão dos lucros é mais comum em empresas públicas do que em empresas privadas.

Não obstante ao acima exposto, outra linha de estudos realizados em várias regiões sugere que o quadro institucional e a proteção dos investidores tem um impacto mais

significativo na gestão de lucros do que o estatuto da empresa, ver Arnedo et al. (2007); Burgstahler et al. (2006); Enomoto et al. (2015) e Leuz et al. (2003).

Os primeiros estudos que investigam a relação entre a *diversificação empresarial* e a *gestão dos lucros contabilísticos* por Chin et al. (2009) e Mehdi et al.(2011), enquanto Farooqi et al. (2014) concentra-se exclusivamente na relação entre a diversificação empresarial e a *gestão dos lucros reais*. Mais recentemente, Alhadab et al., (2018) e Shi et al. (2015) incluem ambos os tipos de gestão de lucros.

Com base nos argumentos acima referidos, propomos como hipótese 1: A idade e género do CEO de uma PME Privada, correlacionam-se com a qualidade de resultados.

### **3.1.2. Diferenças com base no género**

As desigualdades históricas de género em termos empresariais persistem, as mulheres continuam a constituir uma minoria nas funções de maior *status*, como, por exemplo, cargos de alta gerência e posições executivas, como *Chief Executive Officer (CEO)*, *Chief Financial Officer (CFO)*, *Chief Operations Officer (COO)* e presença nos conselhos de diretores (Hryniwicz et al., 2018). Após os escândalos financeiros de 2008, a diversidade de género em posições de topo começaram a receber especial atenção, principalmente durante a última década (Lakhal et al., 2015), têm-se vindo a verificar uma intensificação de literatura empírica direcionada para as *diferenças de género, qualidade da informação contabilística* e o seu impacto no *risco da empresa* (Barua et al., 2010; Belot et al, 2018).

No que concerne às diferenças de género e qualidade da informação contabilística, Srinidhi et al. (2011) e Dalcerro et al. (2021) investigaram como a presença de mulheres em cargos executivos afeta a qualidade dos lucros. Ambos os estudos constaram que empresas com maior participação feminina nos conselhos, apresentam uma diminuição da discricionariedade dos *accruals*, resultando numa melhoria da qualidade dos lucros. Outras vertentes da literatura, indicam que a CFO's do género feminino apresentam relatórios financeiros mais conservadores (Francis et al., 2015; Zalata et al., 2019). Além disso, a inclusão de mulheres em cargos de alta gerência está positivamente associada à qualidade dos resultados (Barua et al., 2010; Krishnan et al., 2008).

As diferenças de género assentes no perfil de risco, podem não estar, apenas enraizadas na biologia (Sapienza et al., 2009) podem estar também enraizadas na nossa *identidade social*, devido aos *estereótipos de identidade* que prescrevem normativos de comportamentos a homens e mulheres, ver Mischel (1966). Em qualquer dos casos, tal diferença, é possível traduzir-se em diversos comportamentos económicos. Olsen et al. (2001) descobriram que um profissional do sexo feminino é mais propenso a reduzir o risco face ao do sexo masculino, para um retorno específico, tal descoberta também se aplica à questão da *tomada de decisão*. Além disso, há diferenças em relação ao estilo de liderança entre homens e mulheres. Os homens tem um estilo de negociação mais agressivo, baseado no controlo e obediência, por sua vez as mulheres apresentam estilo caracterizado pela confiança e cooperação (Klenke, 2003; Niederle & Vesterlund, 2007) quando encaram uma oportunidade financeira a nível pessoal (Barber et al., 2001).

Nas diversas temáticas da literatura académica pode-se encontrar evidências de que os homens e as mulheres podem agir e comportarem-se de maneira diferente (Belot et al., 2018). Estudos de psicologia (Byrnes et al., 1999; Powell et al., 1997) e estudos económicos (Charness et al., 2012; Croson et al., 2009; Eckel et al., 2008), sugerem que as mulheres, em média, são mais cautelosas, menos agressivas, e conseqüentemente, são mais avessas ao risco do que os homens em inúmeras decisões.

Faccio et al. (2016) documenta que os CEO's mulheres tendem a evitar investimentos mais arriscados e oportunidades de financiamento. Conseqüentemente, as empresas geridas por uma CEO mulher são menos alavancadas, apresentando assim resultados e lucros menos voláteis. Defende também, que a probabilidade de a empresa sobreviver é superior face as empresas geridas por homens.

Há outras investigações que apoiam esta linha de pensamento, tal como a de Huang et al. (2013) relativamente ao excesso de confiança dos executivos masculinos em comparação com femininos. Os autores realizaram um estudo que compara as escolhas financeiras entre géneros através da análise de previsões de lucros, emissão de dívida, e decisões de aquisição entre homens e mulheres, concluindo que os executivos masculinos apresentam um excesso de confiança superior.

Noutra perspectiva, Cheng et al. (2010) e Krishnan et al. (2005) compararam empresas dirigidas por CEO's do género masculino e feminino. O resultado desta investigação conclui que os gestores masculinos têm a capacidade de gerir as empresas tão corretamente como os gestores femininos. Existem outros autores que chegaram a mesmas conclusões, ver Bouaziz et al. (2020). Em contrapartida, a ideia não foi aceite pelos seguintes autores Johnson et al. (1994); Powell et al. (1994); Jianakoplos et al. (1998); Byrnes et al. (1999); e Schubert (2006) que argumentam que as mulheres CEO são mais conservadoras e avessas ao risco do que os homens.

Com base nos argumentos acima referidos, propomos como sub-hipótese 1 a): As PME's Privadas, dirigidas por CEO's do género feminino, têm menor probabilidade de se envolver na manipulação de resultados, afetando positivamente, a qualidade dos resultados.

### **3.1.3. Diferenças com base na idade do CEO**

A idade do CEO é uma característica observável que pode afetar o nível de risco das políticas corporativas e a produção de informações contabilísticas. Diversos estudos defendem que a idade e o género podem afetar comportamentos, decisões, ética e a estratégias (Li et al., 2017; Serfling, 2014; Serwinek, 1992; Yim, 2013).

Da literatura existente sobre a problemática sugerem que as características pessoais do CEO têm impacto nas políticas empresariais, incluindo as decisões e atitudes de financiamento em relação ao risco (Cronqvist et al., 2012; Malmendier et al., 2011; Malmendier & Nagel, 2011). Embora a idade do CEO seja facilmente observável, há poucas evidências de como a idade do CEO afeta o comportamento de tomada de risco da empresa.

A diversidade etária pode ser um fator que influencia esse comportamento, uma vez que a idade reflete as experiências de vida e influencia a tomada de decisões estratégicas (Mishra & Jhunjhunwala, 2013; Wiersema & Bantel, 1992). Além disso, a diversidade etária do conselho pode apoiar a qualidade dos relatórios financeiros, uma

vez que membros com diferentes experiências, conhecimentos e habilidades contribuem de forma eficaz para essa qualidade (Hsieh et al., 2018; Thomsen & Conyon, 2012).

Estudos anteriores mostram que diretores mais jovens tendem a ser mais aventureiros e rapidamente adotam novas tecnologias, enquanto diretores mais velhos tendem a ter mais conhecimento e experiência (Mishra & Jhunjhunwala, 2013). A reputação do CEO/CFO e características pessoais, como gênero, idade e educação, também são estudadas em relação à qualidade dos relatórios financeiros (Bryan & Mason, 2020; Chen et al., 2018; Hsieh et al., 2018).

Contudo, na literatura parece existir uma opinião divergentes sobre a relação entre idade do CEO e gestão de resultados. Teóricos argumentam que a idade pode ter efeitos distintos sobre a postura de risco do gestor executivo.

Alguns pesquisadores sugerem que os executivos mais jovens são mais propensos a adotar estratégias de investimento mais arriscadas para mostrar sua capacidade e talento (Brouthers et al., 2000; Hambrick et al., 1984; Li et al., 2017; Markóczy, 1997; Prendergast et al., 1996; Serfling, 2014; Yim, 2013), enquanto outros argumentam que os executivos mais velhos são mais conservadores (Daboub et al., 1995; Huang et al., 2012) e têm uma base de conhecimento mais desenvolvida para a tomada de decisão.

Por outro lado, Holmstrom (1999) argumenta que os gerentes mais jovens são menos propensos ao risco devido à preocupação com a carreira e a possibilidade de perder a reputação devido a uma má decisão de investimento. Isso sugere uma posição mais conservadora em relação às políticas corporativas.

No que concerne a realidade das PME's, Belot et al. (2018), argumentam que os resultados de muitas investigações podem ser questionáveis, já que a amostra é composta principalmente por grandes e/ou empresas cotadas, cujos problemas de agência e os tipos incentivos diferem substancialmente das PME's. No entanto, reconhece-se que a hipótese de sinalização pode enquadrar-se na realidade das PME's, relacionando-se com a hipótese de preocupação com a carreira. Para o proprietário, o estatuto do CEO fornece uma forte sensação de proteção, o que pode promover dificuldade em demitir o CEO por mau

desempenho. Além disso, é difícil substituir um CEO quando ele ainda está desempenhando sua função para a empresa, por um gestor externo, devido à sua idiossincrasia de investimento utilizada no negócio (Duran et al., 2016).

Concluindo, a idade pode afetar o comportamento dos executivos de várias maneiras e pode ser um fator protetor contra pressões sociais e organizacionais (Price et al., 2009). Em geral, parece que a relação entre a idade, mandato do CEO e o seu impacto na tomada de risco e no desempenho financeiro é complexo sendo necessário mais pesquisa para entender mais a profundamente esta interação.

Com base nos argumentos acima referidos, concluiu-se a existência de dois filosofias opostas no que diz respeito à idade do CEO e atitude do mesmo face ao risco. Neste estudo, à semelhança da investigação, no contexto de PME, realizado por Belot et al. (2018), propomos como sub-hipótese 1 b): A geração de CEO's mais velha têm maior probabilidade de se envolver na manipulação de resultados do que a geração mais recente, apresentando conseqüentemente uma menor qualidade de resultados.

### **3.2 Hipóteses de estudo**

Nesta dissertação, qualidade da informação financeira aparece, deste modo, vinculada negativamente à manipulação de resultados, na medida em que, a informação manipulada tem menor qualidade do que a informação isenta de manipulação (Albornoz Noguier et al., 2007; Amat Salas, 2010; Carmo et al., 2010; Dechow et al., 2004; Lo, 2008; Martins et al., 2009; Mendes et al., 2007; Pineda González, 2000; Sousa, 2017). Posto isto, uma forma de medir a qualidade dos resultados é através da manipulação dos resultados (Burgstahler et al., 2006), sendo esta a forma a ser utilizada neste estudo.

Em suma, com base nos argumentos até então expostos, propomos como hipótese geral:

**Hipótese 1:** A idade e género do CEO de uma PME Privada, correlacionam-se com a qualidade de resultados.

Propomos também, neste estudo as seguintes sub-hipóteses:

**Hipótese 1 a):** As PME's Privadas, dirigidas por CEO's do género feminino, têm menor probabilidade de se envolver na manipulação de resultados, afetando positivamente, a qualidade dos resultados.

**Hipótese 1 b):** A geração de CEO's mais velha têm maior probabilidade de se envolver na manipulação de resultados do que a geração mais recente, apresentando conseqüentemente uma menor qualidade de resultados.

## Parte III – Metodologia para Detecção de Manipulação de Resultados

### 4. Modelos de Regressão

Neste capítulo apresentam-se os métodos de deteção empírica, que no caso em estudo é baseado nos *accruals*. Assim sendo, recorreu-se ao modelo de Jones (1991) e ao Modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995) para detetar a manipulação de resultados, que é o critério utilizado para a medição da *qualidade contabilística*. Aborda-se também a temática dos *accruals não discricionários* e *accruals discricionários*.

#### 4.1. Accruals discricionários

A utilização ou não de *manipulação de resultados* é uma questão universal, no entanto de acordo com a literatura sobre o tema, continua a ser uma prática demasiado complexa e demasiado difícil de detetar do que inicialmente seria de esperar. Devido ao facto, de não ser detetável diretamente nem no imediato pela mera análise de relatórios financeiros (McNichols, 2000; Moreira, 2008; Skinner et al., 2000). E uma vez que se materializa de forma camuflada, a sua deteção por causa disso torna-se difícil (Marques, 2008), a literatura apresenta diversas metodologias que usualmente recorrem a utilização de rácios; à elaboração de análises gráficas; e utilização de *accruals* (Beneish, 2001; Dechow et al., 1995). Contudo, não se pode garantir a eficácia dos modelos, citados devido à “*limitação e fragilidade dos pressupostos utilizados, a própria dimensão da amostra, pela incapacidade de detetar a intenção das escolhas contabilísticas, incapazes de distinguir o ato discricionário da manipulação das decisões correntes do dia-a-dia dos gestores (Beneish, 2001)*”.

Nesta dissertação considera-se que a *manipulação dos resultados* como uma medida da *qualidade contabilística*. Uma das formas mais utilizadas para a deteção de manipulação de resultados passa pela utilização do método baseado nas variações do capital circulante, conhecido como *Accruals*. Moreira (2006) define *accruals* como a variação do fundo de maneo com o resultado operacional da empresa.

Segundo Cunha (2013), de modo a calcular esta componente, utilizamos a seguinte expressão como base:

$$RO_{it} = CFO_{it} + ACC_{it}$$

RO é o resultado operacional, CFO os cash-flows da empresa e, por sua vez ACC os accruals. A parte do cash-flow tem uma menor capacidade de manipulação visto que exige a participação de terceiros para executar a manipulação. Por outro lado, os ACC são toda a parte do resultado da empresa que ainda não são recebimentos ou pagamentos e onde é possível existir manipulação de resultados sem a participação de terceiros (Barbosa, 2014). Durante a vida de uma empresa, os resultados apresentados devem totalizar o total de fluxos de caixa, sendo assim os *accruals totais* devem ser zero, devido à reversão inevitável de accruals passados em períodos futuros (Cunha, 2013). Segundo Ronen et al. (2008), os accruals surgem quando há uma discrepância entre o momento do fluxo de caixa e o momento do reconhecimento do resultado.

O poder discricionário contabilístico dos gestores <sup>8</sup> reflete-se nas componentes do resultado, podendo assim afetar a componente de cash-flow como a de accruals. No entanto, Moreira (2008) afirma que as ações de manipulação sobre os accruals são mais difíceis de detetar pelos usuários da informação financeira do que as ações de manipulação sobre o fluxo de caixa.

Embora existam estudos empíricos baseados no total dos accruals como o indicador fundamental de práticas de manipulação de resultados, os modelos mais disseminados distinguem entre accruals resultantes da atividade normal da empresa no período, tendo em conta a performance, estratégia, práticas do setor, fatores macroeconómicos e outros fatores *accruals não discricionários* -, e accruals resultantes de transações ou opções contabilísticas com vista a manipular resultados - *accruals discricionários*.

---

<sup>8</sup> A expressão “poder discricionário contabilístico” refere-se às escolhas que os gestores de uma empresa fazem ao aplicar os princípios contabilísticos para apresentar informações financeiras aos usuários da informação. Essas escolhas podem afetar a aparência dos resultados financeiros e podem ser usadas para manipular os resultados para atender às metas e expectativas de desempenho financeiro. As escolhas contabilísticas incluem, por exemplo, o método de depreciação usado para alocar o custo dos ativos ao longo do tempo, a escolha de reconhecer receitas ou despesas antecipadamente ou adiá-las para períodos futuros, entre outros (Artinez, 2013; Fernando Maciel Ramos, 2020; Kothari et al., 2016; Paulo, 2007; Schipper, 1989).

Conforme Belot et al. (2018), o nosso estudo utilizou os valores absolutos dos *accruais discricionários* como uma medida para manipulação de resultados. Assim, não fazemos hipóteses sobre a direção (aumento ou diminuição de rendimentos) da manipulação de lucros. Os *accruais* podem ser divididos em *accruais normais* e *anormais*. Os *accruais normais* refletem o desempenho fundamental das empresas, enquanto os *accruais anormais* capturam distorções e a flexibilidade utilizada pelos gestores para influenciar os lucros reportados. DA\_J e DA\_MJ representam o valor absoluto dos *accruais discricionários* gerados pelos modelos de Jones e modificado Jones, respectivamente.

O método de detecção empírica baseado em *accruals* é útil para investigar práticas de manipulação de resultados financeiros por empresas. Diversos autores têm explorado essa temática, incluindo.

Conforme outras investigações sobre manipulação de resultados [ver Locatelli et al. (2021); Healy et al. (1999); Dechow et al. (1995); e Teoh et al. (1998)] para o valor dos *accruals anormais* é utilizado o Modelo de Jones (1991) e Modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995). Esta metodologia é amplamente aceita na contabilidade para capturar a liberdade de escolha (Skinner et al., 2000).

## 4.2. Modelo de Jones (1991)

Segundo Jones (1991), considerando um período pré-manipulação de resultados, o modelo abaixo permite a estimação dos *accruals* normais, ou não discricionários de uma empresa:

(A1)

$$\frac{Accruals_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \beta_0 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

Para determinada empresa  $i$ , o  $Accruals_{i,t}$  é dado pela subtração do lucro líquido com o fluxo de caixa operacional do ano  $t$ ; a  $\Delta Sales_{i,t}$  é a variação do valor vendas líquidas do ano  $t-1$  para o ano  $t$ ; e por último  $PPE_{i,t}$  diz respeito aos ativos fixos tangíveis que a empresa detém no ano  $t$ . As variáveis anteriores apresentam como denominador o *total de ativo*,  $Assets_{i,t-1}$ .

Os sinais esperados em  $\beta_1$  e  $\beta_2$  são respetivamente positivo e negativo, pois o primeiro está relacionado com crescimento das vendas, com o qual se estimaria um aumento dos accruals, e o segundo com as depreciações, que observam sinal negativo. Os resultados do modelo permitem estimar para períodos futuros o accrual normal, ou não discricionário (Cunha, 2013).

## 4.2. Modelo de Jones Modificado por Dechow (1995)

O modelo Jones (1991) assume que as receitas não são manipulada, o que nem sempre é verdade. Dechow et al. (1995) alteram o modelo Jones (original) com o intuito de reduzir o acréscimo de contas a receber (cliente) pelas variações das vendas, assim tem em consideração a possibilidade de manipulação das vendas a prazo.

No segundo modelo, optou-se pela *equação de Jones Modificada* por Dechow et al. (1995). Este modelo utiliza os resíduos do modelo de regressão dos *Accruals Totais* e tem como objetivo detetar os *accruals anormais*, que representam as escolhas dos gestores no sentido de manipular o resultado para alcançar determinados objetivos (Dechow et al., 1995; Ronen et al., 2008).

(A<sub>2</sub>)

$$\frac{Accruals_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \beta_0 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{\Delta Sales_{i,t} - \Delta Receivables_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

A base deste modelo é de que os lucros podem ser manipulados durante o processo de contabilização das vendas por isso é incluída uma nova variável em que as variações de vendas líquidas são ajustadas de acordo com a variação do valor da conta a receber (clientes) entre o ano anterior  $t-1$  e ano corrente  $t$ , ponderada pelos ativos totais no final

do período t-1;  $\frac{\Delta Sales_{i,t} - \Delta Receivables_{i,t}}{Assets_{i,t-1}}$  sendo este o parâmetro de desempenho utilizado para medir a qualidade dos resultados.

## Parte IV – Metodologia de Investigação

### 5. Metodologia

Neste capítulo descrevemos a amostra do estudo, a metodologia de dados em painel e suas vantagens. Adicionalmente, serão abordadas nesta secção as variáveis de estudo, a estatística descritiva, e por fim correlação entre as variáveis.

#### 5.1. Seleção e descrição da amostra

A seleção e descrição adequada da amostra tem um papel fundamental nos estudos sobre *qualidade de resultados (EQ)*. O denominador comum da diversa investigação existentes centra-se na amostra, maioritariamente composta por empresas de grandes dimensões, cotadas em bolsa, cujas contas são sujeitas a certificação legal de contas e submetidas ao escrutínio do mercado. Todavia, as pequenas e médias empresas, bem como os países mais pequenos, são frequentemente negligenciados nesses estudos. Por isso, os resultados de grande parte dos estudos efetuados internacionalmente não são necessariamente aplicáveis a empresas de menor dimensão que têm uma realidade diferente (Baralexis, 2004; Sousa, 2017).

O presente estudo incide sobre uma amostra de 10.201 empresas para o período de 2015 a 2021. O estudo inicia-se com a recolha de informações no banco de dados Orbis Europe. A *Orbis* é o principal banco de dados do *Bureau van Dijk, BvD* empresa de análise da *Moody's Analytics*, especializada em análise de dados de empresas de diversos países.

A *Orbis* contém dados históricos contabilísticos e financeiros abrangentes, dispondo também de informações sobre o CEO, incluindo sexo e idade. A base de dados fornece o histórico detalhado do comité de diretores incluindo nomes, posições e histórico de trabalho dos membros do comité, permitindo a análise em painel. Toda a informação utilizada neste estudo foi retirada desta base de dados.

Na investigação em causa, analisou-se apenas empresas ativas, por outras palavras, excluiu-se todas as empresas inativas<sup>9</sup> ou com situação de atividade desconhecida pela plataforma *Orbis*. Na análise da qualidade dos resultados nas pequenas e médias empresas europeias apenas considerou-se as que apresentam uma situação financeira saudável de forma averiguar se o seu comportamento se altera em períodos adversos (Covid-19) e como esse contexto pode incentivar a manipulação de resultados financeiros. Além disso, pretende-se investigar se a diversidade de género nos conselhos de administração e a idade e género dos CEO's afetam de alguma forma esses resultados. Para alcançar esse objetivo, foram estabelecidos alguns termos práticos que devem ser considerados. Primeiramente, todas as empresas que apresentaram algum tipo de incumprimento de pagamentos, planos de resgate ativos, situação de insolvência ou reestruturação foram excluídas da amostra. Essa exclusão foi feita para garantir que apenas empresas saudáveis e estáveis fossem analisadas.

Em termos de outras parametrizações, excluiu-se deste universo as entidades financeiras e as seguradoras (Peasnell et al., 2000), empresas públicas ou privadas com acionistas desconhecido (Belot et al., 2018) como também as que continham dados incompletos (Sousa, 2017) e entidades não consideradas PME's à luz da definição comum europeia<sup>10</sup> (Garrod et al., 2007). Adicionalmente, de forma a garantir que a amostra só contém empresas PME's, configurou-se a *Orbis* para excluir qualquer empresa cotadas em bolsa de mercado.

Todas as empresas tem de pertencer a União Europeia [14]<sup>11</sup> contudo detetou-se que a amostra final só reflete apenas três países, Finlândia, França e Itália com respetivamente 2.090, 3.225 e 4.886 empresas. Contrariamente ao estudo de Belot et al. (2018) cuja amostra apenas atendia a empresas francesas, de forma a evitar problemas de

---

<sup>9</sup> As empresas inativas são empresas, cuja informação na plataforma *Orbis*, até a data, não apresentam atividade ou encontram-se encerradas.

<sup>10</sup> A definição de micro, pequena e média empresa subjacente na presente dissertação tem como base a definição comum europeia, referenciada no artigo 2.º do anexo da Recomendação 2003/361/CE onde se consideram como PME as empresas que empregam menos de 250 pessoas, cujo volume de negócios anual não excede 50 milhões de euros ou cujo balanço total anual não excede 43 milhões de euros.

<sup>11</sup> A União Europeia [14] é composta pelos seguintes países: Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Portugal, Suécia e Espanha.

heterogeneidade nas normas contabilísticas que são inerentes a estudos transnacionais, seguimos a visão de outros autores como Allee et al. (2009), Minnis (2011) e Carrera et al. (2018). Este estudo mantém assim uma identidade única e distinta, contribuindo assim, na diversidade de investigações na escassa literatura sobre PME's.

Por último, excluiu-se todas as empresas que não respeitaram os seguintes critérios: i) Diretores ou gestores acionistas conhecidos; ii) Género: Feminino ou Masculino; iii) Apenas diretores ou gestores que sejam indivíduos; iv) Idade: Superior a 1; e vi) Fonte de informação oficial.

Face ao exposto, a *Tabela 1* apresenta o processo de construção da amostra utilizado. Dá-se nota para as seguintes situações. A ordenação da segmentação da amostra apresentada na tabela facilita a compreensão lógica, porém não corresponde à ordem de instruções <sup>12</sup>.

A tabela apresenta as seguintes quatro colunas; *Critérios*; *Empresas / ano*; *Evolução do número de empresas aplicando os critérios*; e *Observações (2015-2021)*. Em suma a coluna *critérios* fornece o número de observações para um só ano [*Empresas / ano*] e para todos os anos do estudo [*Observações (2015-2021)*], respetivamente. Atendendo aos valores de observações elevados criou-se a coluna *Evolução do número de empresas que* é a diferença das linhas consecutivas da coluna *Empresas / ano* de forma a facilitar a compreensão do racional matemático do como se chegou ao valor final de 10. 201 empresas.

---

<sup>12</sup> A ordem real de instrução, é a seguinte: i) apenas empresas ativas; ii) número de funcionário máximo 250, iii) todas as parametrizações relacionadas com a informação do CEO's, iv) exclusão dos NACE de seguradores e instituições financeiras; v) volume de negócio máximo de 50 milhões; vi) região Europa [14]; gestor é dono/acionista; vii) excluir empresas públicas e privadas com dono desconhecido ou com dono sem nome; e viii) excluir empresas cotadas em bolsa de valores.

**Tabela 1** Processo de construção da amostra

<i><b>Crítérios</b></i>	<i><b>Empresas / ano</b></i>	<i><b>Evolução do número de empresas aplicando os critérios</b></i>	<i><b>Observações (2015-2021)</b></i>
<i>Empresas Ativas e saudáveis em toda população da base Orbis</i>	71.758.331	71.758.331	502.308.317
<i>Excluiu-se: Empresas não consideradas PME segundo critérios definidos pela União Europeia na Recomendação 2003/361/CE</i>	(60.171.055)	11.587.276	(421.197.385)
<i>Excluiu-se: Todas as empresas que não apresentam informações sobre género e idade do CEO</i>	(11.204.043)	383.233	(78.428,301)
<i>Excluiu-se: entidades que exerçam atividades financeiras e de seguros</i>	(24.722)	358.511	(173.404)
<i>Excluiu-se: Todas as empresas que não pertençam a União Europeia [14]</i>	(297.531)	60.980	(2.082.717)
<i>Excluiu-se: Entidades Públicas</i>	(43.603)	17.377	(305.221)
<i>Excluiu-se: Todas as empresas cotadas</i>	(5)	17.372	(35)
<i>Excluiu-se: Empresas com dados incompletos</i>	(7.171)	10201	(50.197)
<i><b>Amostra Final</b></i>	<i><b>10.201</b></i>		<i><b>71.407</b></i>

No caso da amostra do estudo é composta 17% Ceo's do género feminino e 83% do género masculino. Verificou-se também que percentagem de alteração do género do CEO's é sempre inferior a 3 % entre anos consecutivos em para qualquer país, conforme *Anexo 2*.

Face ao exposto, poderemos estar perante o paradigma da *teoria da massa crítica*. A teoria sugere que existe um número mínimo de representação feminina nos conselhos de administração a partir do qual o desempenho da empresa pode ser maximizado (Joecks et al., 2013). Estudos apontam uma relação em forma de U entre a diversidade de género e o desempenho da empresa. A teoria propõe que a massa crítica deve ser pelo menos 30% do valor amostra total para que a diversidade de género afete positivamente o desempenho da empresa (Jaber, 2020).

## **5.2. Modelos de Regressão com dados em painel**

A vantagem de utilizar uma metodologia de dados em painel é que esta, permite analisar melhor as variações que comumente não são observadas em corte transversal ou em dados longitudinais, minimizando a distorção dos resultados e apresentando maior grau de liberdade (Wooldridge, 2016). De acordo com Wooldridge, (2002), os modelos de dados em painel podem ser estáticos ou dinâmicos. Num modelo de painel estático, assume-se que as variáveis explicativas são independentes dos termos de perturbação. Já no que concerne a questões de heterogeneidade, pode-se assumir que reside nos coeficientes de regressão, variando no tempo ou de indivíduo para indivíduo, ou na estrutura dos termos de perturbação.

Com base no que foi exposto acima, a escolha de uma especificação de validade universal é impossível, restando apenas escolher aquela que, face aos dados concretos e ao tipo de problema em causa, melhor se adapte. O modelo dinâmico não será abordado nesta investigação.

Os modelos estáticos de dados em painel podem ser divididos em três tipos de metodologia: modelo "*pooled OLS*", modelo com efeitos fixos e modelo com efeitos aleatórios (Wooldridge, 2002).

Em termos de especificação de cada modelo, temos:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que  $Y$  é o vetor aleatório da variável dependente,  $\beta_0$  é o intercepto do modelo,  $\beta_1$  é o parâmetro populacional associado à matriz de variáveis explicativas,  $X$  é a matriz aleatória das variáveis explicativas,  $i$  é o vetor aleatório referente aos indivíduos,  $t$  é o vetor aleatório referente à variável tempo e  $\varepsilon$  é o termo de perturbação aleatória que possui média e variância constantes seguindo uma distribuição de probabilidade normal padrão, ou seja,  $\varepsilon \sim N(0,1)$ .

Assume-se que o termo de erro se divide em um termo constante no tempo  $a_i$  e um termo aleatório  $v_{it}$ , *portanto*:

$$\varepsilon_{it} = a_i + v_{it}$$

Em termos matriciais, o modelo pode ser reescrito da seguinte forma:

$$Y = X\beta + \varepsilon$$

Neste contexto, no modelo de dados em painel matricial possui como principais hipóteses de que o termo de erro é ortogonal à matriz  $X$ , amostragem aleatória não autocorrelação dos termos de erro ao longo do tempo (ortogonalidade). Dado isso, pode-se discutir as diferenças entre os modelos empilhado, de efeitos fixos (EF) e efeitos aleatórios (EA).

O modelo de efeitos fixos assume que o termo de heterogeneidade pode estar correlacionada com as variáveis explicativas. Caso a heterogeneidade seja independente, isto é, não correlacionada (já que ela segue uma distribuição Normal), pode se trabalhar com efeitos aleatórios.

Segundo Wooldridge (2016), para elaborar um modelo de dados em painel são utilizadas duas variáveis globais: uma variável identificadora de cada país analisado (id) e a variável indicadora de tempo (que vão criar a série temporal para cada variável de cada país). O “id Espaço” compreende as 10.201 empresas dos países analisados. O “id Tempo” é o tempo que será utilizado nas séries temporais de cada variável das empresas no modelo. Comparando o tamanho da amostra com tempo, a amostra do estudo é grande e o tempo é relativamente pequeno, por isso considera-se um modelo de painel curto (Gujarati &

Porter, 2011). Como o painel é curto e todas as empresas da amostra são independente ao longo do tempo, espera-se que o modelo de efeitos fixos seja o mais adequado.

Inicialmente será realizado o teste F, cuja hipótese nula é a de que não existe heterogeneidade entre os indivíduos. Se o valor de F calculado for menor que F tabelado, a hipótese nula não é rejeitada. O resultado deste teste indica qual o melhor modelo a ser utilizado para regressão; Pooled ou Efeitos Fixos. Posteriormente será realizado o teste de Hausman, que é utilizado para testar e determinar se a heterogeneidade é ou não correlacionada com as variáveis explicativas. A hipótese nula é a de que não há correlação entre os efeitos individuais e as variáveis explicativas. Caso rejeite a hipótese nula, o melhor modelo é o dos efeitos fixos uma vez que o modelo de efeitos aleatórios é inconsistente. Caso não rejeite a hipótese nula ambos os modelos são consistentes, mas o modelo de efeitos aleatórios é o mais eficiente (Wooldridge, 2016).

Por fim, em relação a escolha do modelo Johnston et al. (1997) afirmam que não existe uma regra simples para a escolha do modelo, mesmo após utilização do teste de Hausman. A escolha final depende da prudência do (a) pesquisador (a).

### **5.3. Variáveis de controlo e experimentais**

A dissertação, tem o intuito de apurar a manipulação de resultados, atendendo a esse fim, recorreu-se a diversos estudos que identificam possíveis características que podem estar associadas a essa prática. A fim de abranger as diferentes dimensões que afetam a qualidade do resultado, diversas variáveis foram consideradas, incluindo variáveis de controlo, variáveis dependentes e variáveis experimentais.

No estudo, recorreu-se à variável (Assets) como medida de tamanho, as grandes empresas apresentam incentivos diferentes face às pequenas e médias empresas no que concerne à divulgação de informações (Tendeloo et al., 2005).

As PME's tendem a reportar menos informações e a suportar custos menores, contudo podem ser negligenciadas pelos reguladores, o que pode incentivar à manipulação e a baixa qualidade dos resultados contabilísticos (Abhijeet, 2014; Armstrong et al., 2010; Carter et al., 2003).

As variáveis (Growth) e (Ebtida) podem ser um incentivo para os gestores aumentarem as práticas discricionárias (Barth et al., 2008) e, portanto, têm uma associação positiva com a manipulação de resultados e conservadorismo.

Em visão oposta, Abhijeet (2014) sugere que há uma associação negativa entre a rentabilidade e a manipulação de resultados, indicando que as empresas menos rentáveis tem problemas de liquidez e, portanto, podem ser incentivadas a manipular os resultados financeiros para obter recursos com terceiros. Assim também a variável de rentabilidade (ROA) é associada positivamente com a persistência dos resultados contabilísticos e tributários e conservadorismo contabilístico, mas no que toca à manipulação de resultados, tanto pode apresentar uma relação positiva como negativa. O nosso proxy para medida de crescimento é o (Growth) e de desempenho é avaliado usando dois indicadores financeiros: ROA e EBITDA.

O ROA, tradicionalmente tem sido considerado como medida de (Adusei et al., 2017; El-Faitouri, 2014; Erhardt et al., 2003; Lazăr, 2016; E. Neves & Proença, 2021; Vieira et al., 2019). Além disso, este indicador também mede a eficiência com que os ativos são utilizados na empresa, e por utilizar dados contabilísticos, permite ser utilizado como uma variável de gestão interna (Cancela et al., 2020).

O Ebitda também mede a produtividade e a eficiência de uma empresa, contudo ignora os recursos necessários para o reinvestimento no negócio. Assim sendo, é necessário clarificar mais o uso do ebtida, porque, a despeito de ser um indicador amplamente usado na análise e avaliação de empresas, a sua utilização como medida única da medida financeira apresenta diversas desvantagens. Os analistas financeiros, por exemplo, o usam cada vez mais para avaliar as empresas em detrimento de outras possibilidades (Brockman & Russel, 2012) o que pode ser visto como incentivo à manipular.

A variável (crisis) é uma variável dummy que entrou no modelo devido facto de na época de Covid-19 ter afetado intensamente as PME's, conforme estudo de (Shafi et al., 2020). Face ao exposto, acrescente-se que existe evidências na literatura de que neste tipo de

períodos há mais incentivos para manipulação de resultados (Brouthers et al., 2000) afetando inerentemente a qualidade dos lucros.

No que concerne às hipóteses e questões de investigação, é do nosso interesse averiguar a interação das variáveis género e idade do CEO na qualidade dos resultados das PME's Europeias com situação financeira saudável. Refletindo-se na hipótese principal do estudo, hipótese 1, A idade e género do CEO de uma PME Privada, correlacionam-se com a qualidade de resultados.

Na hipótese 1 a), a variável experimental de interesse é o género feminino, ou seja, pretende-se testar a hipótese de que PME's privadas, lideradas por CEO's do género feminino (*Women*) têm menor probabilidade de se envolver na manipulação de Resultados.

Na hipótese 1 b) a variável experimental idade dos CEO's (*CEO AGE*), pretende averiguar se a geração de CEO's mais velha tem maior probabilidade de se envolver na manipulação de resultados do que a geração mais recente (Belot & Serve, 2018).

Em ambos os modelos de deteção à manipulação de resultados, as hipóteses, variáveis (experimentais e de controlo) são as mesmas, o que muda são, as próprias variáveis dependentes.

Em suma, a *Tabela 2* apresenta todas as variáveis consideradas no estudo.

**Tabela 2** Variáveis do Estudo

<i>Variáveis dependentes</i>			
<i>Variável</i>	<i>Descrição</i>	<i>Definição</i>	<i>Referências</i>
DA_J_AB	Modelo de Jones (1991)	Valor absoluto dos acréscimos discricionários, calculado com a metodologia de Jones (1991)	Belot et al. (2018) Jones (1991)
DA_MJ_AB	Modelo de Jones modificado por Dechow et al. (1995)	Valor absoluto dos acréscimos discricionários, calculado com um modelo de Jones modificado por Dechow et al. (1995)	Belot et al. (2018) Dechow et al. (1995)
<i>Variáveis experimentais</i>			
<i>Variável</i>	<i>Descrição</i>	<i>Definição</i>	<i>Referências</i>
Women	Género do CEO da empresa	Variável Dummy: 0- Género masculino 1 - Género feminino	Belot et al. (2018) Bouaziz et al.(2020) Liu et al. (2016) Srinidhi et al. (2011) Adams et al. (2009) Harris et al. (2019)
CEO Age	Idade do CEO da empresa	Idade do CEO em anos. Winsorizado em 0,01 e 0,99.	Belot et al. (2018) Dechow et al. (1991) Huang et al. (2012)
<i>Variáveis de Controlo</i>			
<i>Variável</i>	<i>Descrição</i>	<i>Definição</i>	<i>Referências</i>
Assets	Total de Ativos	Total dos ativos (em milhares de euros). Winsorizado em 0,01 e 0,99.	Liu et al. (2016) Gul et al. (2011) Barua et al. (2010) Dechow et al. (2002)
Growth	Variação do valor das vendas	Variação do valor das vendas entre o ano n e n-1 calculado para o período desde 2014 até 2021. Winsorizado em 0,01 e 0,99.	Abbadi et al. (2016) Dechow et al. (2010) Belot et al. (2018)
Ebtida	Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização	Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização (em milhares de euros). Winsorizado em 0,01 e 0,99.	Três et al. (2014) Hawawini et al. (2003) Henderson et al. (2006) Zhang et al. (2010) Brockman et al. (2012)
ROA	Rentabilidade do Ativo	É o rácio entre o Resultado líquido e o total de ativos. Winsorizado em 0,01 e 0,99.	Gonçalves et al. (2019) Balsam et al.(1995) Srinidhi et al. (2011) Adams et al. (2009) Adusei et al(2017) Erhardt et al.(2003) Neves et al.(2021)
Crisis	Crise	Variável Dummy: 0- Anos sem Covid-19 (2015 até 2018) 1 – Anos de Covid-19 (2019 até 2021)	Brouthers et al. (2000) Shafi et al. (2020)

## 5.4. Estatística descritiva

As estatísticas descritivas fornecem informações sobre a distribuição dos dados, como por exemplo a posição dos elementos da amostra, valores esperados e dispersão. Permitindo avaliar como as variáveis comportam e se relacionam entre si, o que é fundamental para a construção e avaliação da distribuição dos dados de forma a realizar modelagem mais precisa para o modelo de regressão. A utilização dessas métricas também permite avaliar a qualidade dos dados e identificar possíveis problemas ou outliers, o que é importante para garantir a precisão e validade do modelo.

As medidas de posição, como os quartis (primeiro, segundo e terceiro), valores máximos e mínimos, dão uma ideia da posição dos dados e se há problemas de truncamento e/ou censura. Foram avaliadas as seguintes estatísticas: o valor mínimo, o primeiro quartil, mediana (2º quartil), média, 3º quartil, valor máximo, desvio-padrão, coeficiente de variação, assimetria e curtose.

O primeiro quartil indica a posição máxima de 25% da amostra, a mediana de 50% e o terceiro quartil de 75%. Os *valores mínimo e máximo* indicam as amplitudes dos dados se é à esquerda ou à direita sendo que a diferença entre ambos quando apresenta um valor elevado pode indicar uma forte dispersão dos elementos da amostra. A *média* é o valor esperado da distribuição e as *estatísticas de dispersão*, como o desvio-padrão, coeficiente de variação, assimetria e curtose, avaliam a dispersão dos dados em relação à média. O *desvio-padrão* é a raiz quadrada dos desvios ao quadrado dos elementos da amostra em relação à média e o *coeficiente de variação* é a divisão do desvio padrão pela média, quando apresenta valores acima de 0,3 indicam que há dispersão nos dados. A *assimetria* avalia se os dados estão assimétricos à esquerda, à direita ou simétricos em relação à média. Uma distribuição é considerada simétrica quando o valor da assimetria é zero e valores superiores a zero indicam assimetria à direita e inferiores a zero à esquerda. A *curtose* avalia a forma da distribuição dos dados, sendo: i) *platicúrtica* – curtose é inferior a 3, os dados estão achatados; ii) *leptocúrtica* – curtose é quando são superiores a 3, dados estão mais afunilados, e iii) *mesocúrtica* – quando a curtose é igual a 3 (ou próxima), assume-se que os dados são distribuídos de maneira simétrica. Nas variáveis binárias serão avaliadas apenas quartis, média e desvio padrão. Para as variáveis dependentes de

cada modelo realizou-se gráficos de histograma e box-plot para avaliar de maneira mais sistemática a distribuição dos dados. Isso é importante, porque no modelo de regressão linear há as hipóteses de normalidade e homocedasticidade nos resíduos e caso as variáveis estejam dispersas muito provavelmente essas hipóteses serão violadas.

Estas estatísticas foram escolhidas para avaliar o comportamento das variáveis em relação à posição dos elementos da amostra, valores esperados e dispersão. Estas métricas são fundamentais para a construção de um modelo de regressão que procura avaliar o valor esperado de uma variável resposta em função da variabilidade de variáveis explicativas.

A *Tabela 3* apresenta estatísticas descritivas das variáveis DA\_J\_AB, DA\_K\_AB, DA\_MJ\_AB, Women, CEOAge, Assets, ROA, Ebitda, Growth e Crisis.

**Tabela 3** Estatísticas Descritivas

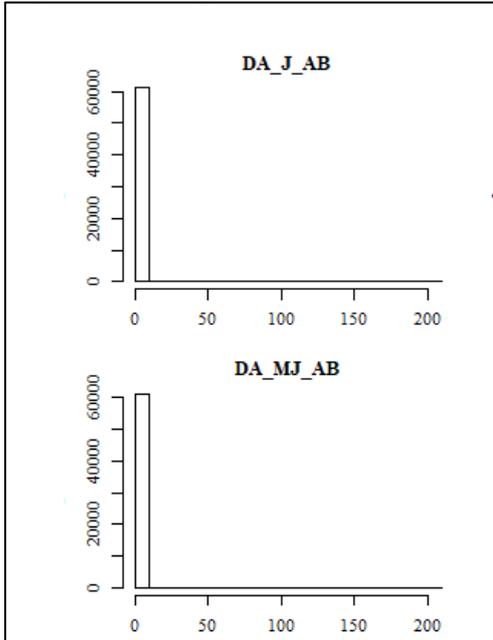
Var./Est.	Obs.	Mín.	1° Quartil	Mediana	Média	3° Quartil	Máx.	Desv. Padrão	Coef. Variação	Assimetria	Curtose
DA_J_AB	61206	0,0	0,1	0,2	0,4	0,4	207,1	2,6	6,4	53,9	3473,5
DA_MJ_AB	61206	0,0	0,1	0,2	0,5	0,5	207,3	2,5	5,7	54,9	3557,6
Women	71407	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	1,0	0,4			
CEOAGE	71407	20,0	43,0	52,0	51,8	60,0	93,0	12,0	0,2	0,1	-0,3
Assets	71407	61,9	220,1	649,1	2604,0	2189,2	49899,3	5584,5	2,1	4,4	23,9
ROA	71407	-0,5	0,0	0,0	0,1	0,1	0,6	0,1	2,0	0,4	3,6
Ebitda	71407	-31885,8	22,0	66,6	308,5	217,2	518412,5	3036,3	9,8	123,0	19244,6
Growth	71407	-14527,7	-46,9	13,1	117,7	145,0	18520,4	1058,4	9,0	2,5	74,1
Crisis	71407	0,0	0,0	0,0	0,3	1,0	1,0	0,5			

Analisando a tabela 3, observa-se que nas variáveis dependentes dos modelos a amostra empilhada foi de 61,206 enquanto nas variáveis independentes foi de 71,407. Em relação à média e os quartis, destacou-se a variável *Woman*, em que apenas 20% (média igual a 0,2) da amostra é composta por mulheres. Em relação à dispersão, apenas o coeficiente da variável *CEO Age* apresenta um valor abaixo de 0,3, as restantes variáveis apresentam valores superiores a 1, indicando forte dispersão. Seguindo a mesma rede de pensamento, concluiu-se que os coeficientes de assimetria e curtose, apenas a variável *CEO Age* foi relativamente simétrica, apesar de apresentar uma curtose de -0,3.

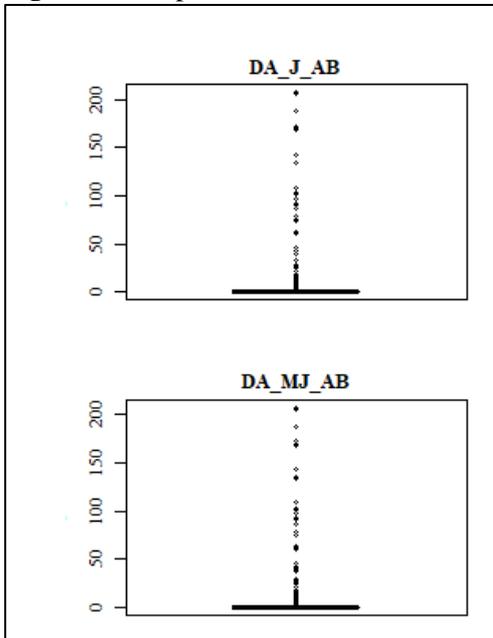
Além das medidas estatísticas descritivas, é importante fazer uma análise visual das variáveis dependentes que serão usadas nos modelos através dos gráficos de histograma e box-plot, de forma a observar como os dados estão distribuídos e concentrados. O

histograma (ver *Figura 1*) avalia a distribuição dos dados de cada variável e o box-plot (ver *Figura 2*) as concentrações dos dados.

**Figura 1** Histogramas das Variáveis Dependentes



**Figura 2** Box-plot



A análise dos histogramas da *figura 1* verificou-se que todas as variáveis dependentes do modelo são afuniladas e possuem forte concentração à esquerda na distribuição. Apresentam também, uma forte assimetria à direita, similar à distribuição de probabilidade qui-quadrado. Os gráficos de Box-plot da *figura 2*, também indicam que as

variáveis possuem uma forte concentração de valores acima da mediana e alguns outliers. Neste caso, o modelo de regressão precisa ser avaliado levando em consideração as dispersões e assimetrias nas variáveis explicadas em cada modelo.

## 5.5. Correlação entre variáveis

A correlação é uma medida padronizada que mede a relação linear entre duas ou mais variáveis. Nesta investigação, utilizou-se a correlação linear de Pearson, que é dada pela seguinte equação:

$$\rho = \frac{Cov(X, Y)}{\sigma_X \sigma_Y} \quad (1)$$

Em que  $Cov(X, Y)$  é a covariância entre as variáveis X e Y,  $\sigma_X$  é o desvio padrão da variável X e  $\sigma_Y$  é o desvio padrão da variável Y. O objetivo desta expressão é apresentar uma medida padronizada da relação linear entre X e Y, esta relação não significa causalidade.

A correlação linear de Pearson dada na equação 1 pode assumir valores de -1 a 1, em que correlações próximas de -1 indicam que as variáveis têm uma relação linear oposta entre si e valores próximos de 1 indicam que possuem relação linear positiva. Valores próximos de zero indicam que as variáveis possuem baixa correlação.

A correlação linear de Pearson foi escolhida por que quando as variáveis seguem uma distribuição  $Normal(\mu, \sigma^2)$  e a correlação é próxima de zero isso indica que as variáveis são independentes entre si. Outro ponto importante é que quando há forte correlação linear entre as variáveis independentes isso pode indicar que as variáveis explicam a mesma coisa ou que são transformações lineares uma das outras e isso pode gerar o multicolinearidade no modelo.

A Tabela 4 apresenta as correlações das variáveis aleatórias contínuas dos modelos.

**Tabela 4** Correlações Lineares de Pearson

Variáveis	DA_J_AB	DA_MJ_AB	CEOAGE	Assets	ROA	Ebitda	Growth
DA_J_AB	1						
DA_MJ_AB	0,991***	1					
CEOAGE	-0,054***	-0,044***	1				
Assets	-0,039***	-0,032***	0,258***	1			
ROA	0,03***	0,016***	-0,14***	0,096***	1		
Ebitda	-0,004	-0,004	0,044***	0,183***	0,069***	1	
Growth	-0,226***	-0,263***	0,016***	0,15***	0,067***	0,09***	1

Nota: Os símbolos \*\*\*, \*\* e \* indicam que a correlação é estatisticamente significativa aos níveis de 1%, 5% e 10% respetivamente. Para este teste utilizou-se o teste T que segue uma distribuição t-Student.

Com exceção as correlações entre DA\_J\_AB e Ebitda, assim como DA\_MJ\_AB e Ebitda, todas as outras correlações foram estatisticamente significantes em 1%. As variáveis explicativas apresentaram baixa correlação entre si, como é esperado.

## **Parte V – Resultados Empíricos e sua Discussão**

### **6. Apresentação e Discussão dos Resultados**

O objetivo deste capítulo é expor e analisar os resultados dos modelos de regressão utilizados e verificar se estão ou não de acordo com a literatura. Todas as regressões foram realizadas utilizando-se os erros-padrão robustos de White para correção de problemas de heterocedasticidades que acontece quando as variâncias dos resíduos não são constantes no modelo, causando estimativas imprecisas dos estimadores de OLS.

O presente capítulo encontra-se dividido em duas partes, apresentando de forma separada os resultados dos respectivos modelos; Modelo de Jones (1991); e Modelo Modificado de Jones.

#### **6.1. Resultados Empíricos aplicado ao Modelo de Jones**

Nesta seção serão analisadas as *Tabelas 5* com os resultados das seguintes hipóteses.

Hipótese 1: A idade e género do CEO de uma PME Privada, correlacionam-se com a qualidade de resultados;

Hipótese 1 a): As PME's Privadas, dirigidas por CEO's do género feminino, têm menor probabilidade de se envolver na manipulação de resultados, afetando positivamente, a qualidade dos resultados; e

Hipótese 1 b): A geração de CEO's mais velha têm maior probabilidade de se envolver na manipulação de resultados do que a geração mais recente, apresentando consequentemente uma menor qualidade de resultados.

A *Tabela 5* apresenta os resultados do modelo de Jones das hipóteses acima expostas.

Variáveis Independentes e a Constante do Modelo	Hipótese 1			Hipótese 1.a)			Hipótese 1.b)		
	Modelo Pool (OLS)	Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios	Modelo Pool (OLS)	Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios	Modelo Pool (OLS)	Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios
Women	-0,06** (-2,47) [0,01]	-0,17*** (-1,02) [0,31]	-0,06** (-2,48) [0,013]	-0,06** (-2,23) [0,03]	-0,15 (-0,86) [0,39]	-0,06** (-2,25) [0,02]	N/A	N/A	N/A
CEOAGE	-0,01*** (-7,82) [0,00]	-0,02*** (-2,69) [0,00]	-0,01*** (-7,70) [0,00]	N/A	N/A	N/A	-0,01*** (-7,83) [0,00]	-0,02*** (-2,68) [0,00]	-0,01*** (-7,72) [0,00]
Assets	4,14e <sup>-06</sup> (1,17) [0,24]	5,69e <sup>-05</sup> *** (2,93) [0,00]	4,64e <sup>-06</sup> (1,27) [0,20]	-8,74e <sup>-07</sup> (-0,28) [0,78]	5,5e <sup>-05</sup> *** (2,88) [0,00]	-3,69e <sup>-07</sup> (-0,12) [0,91]	4,30e <sup>-06</sup> (1,2) [0,23]	5,70e <sup>-05</sup> *** (2,94) [0,00]	4,81e <sup>-06</sup> (1,3) [0,19]
ROA	0,75*** (5,09) [0,00]	1,04*** (4,55) [0,00]	0,78*** (5,13) [0,00]	0,86*** (5,68) [0,00]	1,04*** (4,56) [0,00]	0,88*** (5,65) [0,00]	0,76*** (5,12) [0,00]	1,04*** (4,55) [0,00]	0,78*** (5,15) [0,00]
Ebitda	1,18e <sup>-05</sup> *** (2,84) [0,00]	1,93e <sup>-05</sup> ** (2,09) [0,04]	1,23e <sup>-05</sup> *** (2,77) [0,00]	1,15e <sup>-05</sup> *** (2,91) [0,00]	1,93e <sup>-05</sup> ** (2,09) [0,04]	1,21e <sup>-05</sup> *** (2,83) [0,00]	1,16e <sup>-05</sup> *** (2,83) [0,00]	1,93e <sup>-05</sup> ** (2,09) [0,00]	1,22e <sup>-05</sup> *** (2,76) [0,00]
Growth	-0,001*** (-4,27) [0,00]	-0,001*** (-4,37) [0,00]	-0,001*** (-4,29) [0,00]	-0,001*** (-4,27) [0,00]	-0,001*** (4,37) [0,00]	-0,001*** (-4,28) [0,00]	-0,001*** (-4,27) [0,00]	-0,001*** (-4,37) [0,00]	-0,001*** (-4,29) [0,00]
Crisis	-0,10*** (-5,29) [0,00]	-0,11*** (-4,52) [0,00]	-0,10*** (-5,30) [0,00]	-0,13*** (-5,93) [0,00]	-0,16*** (-5,58) [0,00]	-0,13*** (-5,94) [0,00]	-0,10*** (-5,29) [0,00]	-0,11*** (-4,54) [0,00]	-0,10*** (-5,30) [0,00]
Constante	0,96*** (11,72) [0,00]	1,20*** (3,74) [0,00]	0,96*** (11,59) [0,00]	0,46*** (20,65) [0,00]	0,32*** (7,64) [0,00]	0,45*** (20,92) [0,00]	0,95*** (11,93) [0,00]	1,16*** (3,74) [0,00]	0,95*** (11,80) [0,00]
Observações	61.206			61.206			61.206		
Número de Grupos	10.201			10.201			10.201		
F e Chi2	39,05*** [0,00]	9,87*** [0,00]	264,98*** [0,00]	36,44*** [0,00]	11,5*** [0,00]	211,88*** [0,00]	45,48*** [0,00]	10,1*** [0,00]	264,32*** [0,00]
R-quadrado ajustado	0,06	4,49*** [0,00]		0,05	3,17*** [0,00]		0,06	4,40*** [0,00]	
Teste Welch F			154,87***			171,01***			155,58***
Teste LM de Breush Pagan			14,94*** [0,00]			14,94*** [0,01]			14,02*** [0,00]

Os resultados entre parênteses referem-se as estatísticas t e z. Os valores entre parenteses retos são os *p-values*. Na tabela também há as estatísticas F e Qui-quadrado em os asteriscos representam as seguintes condições: \* Significância a 10%; \*\* Significância a 5%; e \*\*\* Significância a 1%.

**Tabela 5** Hipóteses - Variável Dependente: DA\_J\_AB

A escolha do modelo adequado para a análise dos resultados das hipóteses no modelo de Jones (1991) foi determinada em virtude do modelo de efeitos fixos, tendo em consideração, os resultados do teste de Hausman e a possibilidade de correlações entre os interceptores das empresas.

Na primeira hipótese (h.1), o modelo de efeitos fixos apresentou estatística F de 9,87 e valor p próximo a zero, indicando que pelo menos um coeficiente foi estatisticamente diferente de zero.

Na segunda hipótese (h.1a), a hipótese nula dos testes de Hausman e de Breusch Pagan foram rejeitadas, o valor p é inferior a 5%, logo o modelo de efeitos fixos é mais adequado do que o modelo de efeitos aleatórios e por sua vez o modelo de efeitos aleatórios é mais adequado do que o de OLS, respetivamente. Assim sendo, escolhemos o modelo de efeitos fixos, o modelo de efeitos fixos foi significativo em 1%, indicando que pelo menos algum dos coeficientes foi diferente de zero.

Na terceira hipótese (h.1b), todos os coeficientes foram estatisticamente significativos em pelo menos 5%. A estatística F do modelo foi de 10,01 com um valor-p de aproximadamente zero, indicando que pelo menos um dos coeficientes foi estatisticamente diferente de zero. A hipótese nula dos testes de Hausman e de Breusch Pagan foram rejeitadas. No caso apresentado, o valor do teste Welch F é 4.3999 e o valor-p é 0. Isso significa que a probabilidade de obter um resultado tão extremo ou mais extremo que o observado é muito baixa, o que sugere evidências fortes para rejeitar a hipótese nula de igualdade de médias. Em resumo, a aplicação do modelo de efeitos fixos de Jones (1991) revelou resultados significativos para pelo menos um dos coeficientes em todas as hipóteses testadas.

Em relação às variáveis de controlos, os resultados obtidos evidenciam uma coerência e uniformidade em todas as hipóteses investigadas.

No que concerne às variáveis de desempenho ROA (Retorno sobre os Ativos) e Ebtida (Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização), frequentemente utilizados para avaliar o desempenho financeiro de uma empresa. No primeiro caso, com o intuito

de sinalizar a capacidade de gerar lucros a partir de seus ativos totais de uma empresa. No segundo caso, como indicador de rentabilidade operacional que desconsidera o impacto de encargos financeiros, impostos, depreciação e amortização.

No contexto do estudo, o ROA apresentou um efeito positivo na probabilidade de uma PME se envolver na manipulação de resultados, sugerindo que empresas com melhores índices de retorno sobre os ativos têm maior tendência a manipular seus resultados financeiros. Já a variável Ebtida, embora tenha um efeito positivo na probabilidade de manipulação dos resultados financeiros, sua influência é relativamente pequena devido aos seus valores serem baixos. No entanto, é importante notar que essas variáveis ainda são amplamente utilizadas pelos analistas financeiros para avaliar empresas em comparação com outras possibilidades, o que pode incentivar a manipulação dos resultados financeiros (Brockman & Russel, 2012).

A variável de tamanho *Assets* (Total de ativos), também se observa um efeito positivo, porém com uma baixa influência na probabilidade de manipulação dos resultados devido aos seus valores serem pequenos.

Por outro lado, as variáveis Growth (variação do volume de negócios) e Crisis (crise econômica) apresentaram coeficientes negativos, sugerindo que empresas com crescimento em vendas e em período de estabilidade econômica apresentam uma menor tendência de manipular os seus resultados financeiros. Os resultados são consistentes com estudos anteriores, que mostraram que empresas maiores e economicamente estáveis têm maior capacidade de lidar com mudanças e diversificação de atividades, o que dificulta a manipulação de resultados pelos gestores.

No que concerne às variáveis experimentais, idade e gênero, o coeficiente da variável *Women* foi não significativo em pelo menos 5%, ou seja, seu coeficiente teve efeito nulo sobre o valor esperado de manipulação de resultados no modelo. A variável *CEO Age* apresenta um resultado negativo, ou seja, CEO's de PME's mais experientes ou mais velhos tem menor probabilidade de se envolver na manipulação de resultados, resultado

oposto ao enunciado pela hipótese nula <sup>13</sup>. Apesar de não ir encontro à hipótese nula, diversas investigações da literatura encontraram relações negativas entre a idade e comportamentos maquiavélicos (Hunt & Chonko, 1984) e antiéticos (Kelley et al., 1990). A idade do CEO pode ter um impacto significativo no comportamento de assumir riscos e no desempenho da empresa (Serfling, 2014). Em suma, as possíveis causas são: i) impacto das experiências de vida (Hambrick & Mason, 1984; Shuman & Scott, 1989); ii) executivos mais jovens são mais propensos ao risco e a estratégias mais arriscadas (Hambrick & Mason, 1984; Markóczy, 1997) especialmente em períodos de turbulência (Brouthers et al., 2000), provados por crises ou situações pandémicas; e iii) executivos mais jovens são mais vulneráveis a pressões da sociedade e organizacionais (Price & Norris, 2009). Exposto isto, os executivos mais velhos são mais conservadores, possivelmente tendem a manipular menos os resultados porque são mais conscientes e prudentes ao avaliar os riscos e consequências negativas das suas ações (Hambrick & Mason, 1984).

Concluindo, em relação aos resultados da hipótese principal <sup>14</sup> utilizando o modelo de Jones (1991) como metodologia para deteção de manipulação, considerados como medida de qualidade neste estudo, verificou-se apenas que a diversidade de idades <sup>15</sup> apresenta uma relação significativa com a qualidade dos resultados. Em relação à diversidade de género, o coeficiente Women apresenta sinal negativo, contudo não é estatisticamente significativo, impossibilitando assim a confirmação da hipótese nula 1 a) - PME's privadas, dirigidas por CEO's do género feminino, têm menor probabilidade de se envolver na manipulação de resultados, afetando positivamente, a qualidade dos resultados.

---

<sup>13</sup> Hipótese 1 b): A geração de CEO's mais velha têm maior probabilidade de se envolver na manipulação de resultados do que a geração mais recente, apresentando consequentemente uma menor qualidade de resultados.

<sup>14</sup> Hipótese 1: A idade e género do CEO de uma PME Privada, correlacionam-se com a qualidade de resultados.

<sup>15</sup> Conforme resultados de hipótese 1 b).

## **6.2. Resultados Empíricos aplicado ao Modelo de Jones Modificado por Dechow**

Nesta seção analisa-se os resultados das seguintes *Tabelas 6* do modelo modificado de Jones modificado por Dechow (1995). As hipóteses são as mesmas, a variável dependente agora é DA\_MJ\_AB.

Hipótese 1: A idade e género do CEO de uma PME Privada, correlacionam-se com a qualidade de resultados;

Hipótese 1 a): As PME's Privadas, dirigidas por CEO's do género feminino, têm menor probabilidade de se envolver na manipulação de resultados, afetando positivamente, a qualidade dos resultados; e

Hipótese 1 b): A geração de CEO's mais velha têm maior probabilidade de se envolver na manipulação de resultados do que a geração mais recente, apresentando consequentemente uma menor qualidade de resultados.

A *Tabela 6* apresenta os resultados do modelo de Jones modificado por Dechow et al. (1995) das hipóteses acima expostas.

Variáveis Independentes e a Constante do Modelo	Hipótese 1			Hipótese 1.a)			Hipótese 1.b)		
	Modelo Pool (OLS)	Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios	Modelo Pool (OLS)	Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios	Modelo Pool (OLS)	Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios
Women	-0,07*** (-2,81) [0,00]	-0,19 (-1,10) [0,27]	-0,06*** (-2,83) [0,00]	-0,06*** (-2,62) [0,01]	-0,16 (-0,94) [0,35]	-0,06*** (-2,64) [0,01]	N/A	N/A	N/A
CEOAGE	-0,01*** (-6,70) [0,00]	-0,02*** (-2,82) [0,00]	-0,01*** (-6,63) [0,00]	N/A	N/A	N/A	-0,01*** (-6,70) [0,00]	-0,02*** (-2,80) [0,00]	-0,01*** (-6,63) [0,00]
Assets	8,00e <sup>-06</sup> ** (2,23) [0,03]	6,22e <sup>-05</sup> *** (3,19) [0,00]	8,49e <sup>-06</sup> (2,294) [0,02]	3,75e <sup>-06</sup> (1,20) [0,23]	6,04e <sup>-05</sup> *** (3,13) [0,00]	4,23e <sup>-06</sup> (1,30) [0,19]	8,18e <sup>-06</sup> ** (2,26) [0,02]	6,24e <sup>-05</sup> *** (3,19) [0,00]	8,67e <sup>-06</sup> ** (2,32) [0,02]
ROA	0,57*** (3,89) [0,00]	0,78*** (3,47) [0,00]	0,58*** (3,913) [0,00]	0,66*** (4,40) [0,00]	0,79*** (3,49) [0,00]	0,67*** (4,38) [0,00]	0,57*** (3,92) [0,00]	0,78*** (3,47) [0,00]	0,59*** (3,95) [0,00]
Ebitda	1,36e <sup>-05</sup> *** (2,96) [0,00]	2,16e <sup>-05</sup> ** (2,19) [0,03]	1,41e <sup>-05</sup> *** (2,90) [0,00]	1,34e <sup>-05</sup> *** (3,02) [0,00]	2,16e <sup>-05</sup> ** (2,19) [0,03]	1,39e <sup>-05</sup> *** (2,95) [0,00]	1,34e <sup>-05</sup> *** (2,94) [0,00]	2,16e <sup>-05</sup> ** (2,18) [0,03]	1,39e <sup>-05</sup> *** (2,88) [0,00]
Growth	-0,001*** (-4,98) [0,00]	-0,001*** (-5,09) [0,00]	-0,01*** (-4,99) [0,00]	-0,001*** (-4,97) [0,00]	-0,001*** (-5,08) [0,00]	-0,01*** (-4,99) [0,00]	-0,001*** (-4,98) [0,00]	-0,001*** (-5,08) [0,00]	-0,01*** (-4,99) [0,00]
Crisis	-0,09*** (-4,79) [0,00]	-0,09*** (-3,91) [0,00]	-0,09*** (-4,80) [0,00]	-0,11*** (-5,32) [0,00]	-0,14*** (-5,15) [0,00]	-0,11*** (-5,33) [0,00]	-0,09*** (-4,79) [0,00]	-0,01*** (-3,93) [0,00]	-0,01*** (-4,80) [0,00]
Constante	0,94*** (11,64) [0,00]	1,30*** (4,64) [0,00]	0,94*** (11,54) [0,00]	0,51*** (23,62) [0,00]	0,38*** (8,98) [0,00]	0,51*** (23,93) [0,00]	0,93*** (11,82) [0,00]	1,25*** (4,08) [0,00]	0,93*** (11,72) [0,00]
Observações	61.206			61.206			61.206		
Número de Grupos	10.201			10.201			10.201		
F e Chi2	18,17*** [0,00]	5,21*** [0,00]	124,52*** [0,00]	16,83*** [0,00]	6,05*** [0,00]	99,48*** [0,00]	21,16*** [0,00]	5,89*** [0,00]	124,25*** [0,00]
R-quadrado ajustado	0,07	***9,31		0,07	7,91***		0,07	9,24***	
Teste Welch F		[0,00]			[0,00]			[0,00]	
Teste LM de Breush Pagan			137,56*** [0,00]			147,83*** [0,00]			138,40*** [0,00]
Teste de Hausman			14,46*** [0,03]			15,16*** [0,01]			14,36*** [0,01]

Os resultados entre parênteses referem-se as estatísticas t e z. Os valores entre parenteses retos são os *p-values*. Na tabela também há as estatísticas F e Qui-quadrado em os asteriscos representam as seguintes condições: \* Significância a 10%; \*\* Significância a 5%; e \*\*\* Significância a 1%.

**Tabela 6** Hipóteses - Variável Dependente: DA\_MJ\_AB

A escolha do modelo adequado para a análise dos resultados das hipóteses no modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995) foi determinada em virtude do modelo de efeitos fixos, tendo em consideração, os resultados do teste de Hausman e a possibilidade de correlações entre os interceptores das empresas.

Na primeira hipótese (h.1), o modelo de efeitos fixos apresentou estatística F de 5,21 e valor p próximo a zero, indicando que pelo menos um coeficiente foi estatisticamente diferente de zero. Na segunda hipótese (h.1a) e terceira hipótese (h.1b), ambos as estatísticas F do teste de significância dos modelos de efeitos fixos foram significativas em 1%, portanto, pelo menos algum dos coeficientes foi estatisticamente diferente de zero. Em todos os modelos de efeitos fixos os coeficientes da *dummy* foram negativos, corroborando com o esperado.

Comparando o Modelo de Jones (1991) e Modificado de Jones por Dechow (1995), tal como aconteceu nas hipóteses do modelo anterior, o coeficiente da variável *CEO Age* foi negativo. Portanto, idade teve um impacto negativo no valor esperado da manipulação de resultados das PME's privadas na amostra selecionada, rejeitando a hipótese nula 1.b) - A geração de CEO's mais velha têm maior probabilidade de se envolver na manipulação de resultados do que a geração mais recente, apresentando conseqüentemente uma menor qualidade de resultados. No que concerne ao coeficiente da variável *Women*, o coeficiente apresenta um impacto negativos contudo, conforme aconteceu no modelo anterior, não foi significativo em pelo menos 5%, ou seja, seu coeficiente teve efeito nulo sobre o valor esperado de manipulação de resultados no modelo.

Em relação às variáveis de controles, os resultados obtidos evidenciam uma coerência e uniformidade em todas as hipóteses testadas no modelo anterior. Os coeficientes *Assets*, *ROA* e *Ebitda* tiveram coeficientes positivos, enquanto *Growth* e *Crise* foram negativos. Conforme, podemos observar na *Tabela 7*. Portanto, estes tiveram impacto negativo no valor esperado da manipulação de resultados enquanto aqueles tiveram impacto positivo.

**Tabela 7** Sinalização das variáveis consoante o modelo aplicado

Variáveis	Modelo Jones	Modelo Modificado de Jones
Women	(-)	(-)
CEO Age	(-)	(-)
Assets	+	+
ROA	+	+
Ebitda	+	+
Growth	(-)	(-)
Crisis	(-)	(-)

Face a estes resultados, concluía-se que a principal conclusão do estudo é sobre o factor idade. Os CEO's mais velhos ou mais experientes apresentam menor tendência a manipular suas contas permitindo apresentar melhor qualidade de informação contabilística, conforme indicado pelo coeficiente negativo da variável idade. Alguns estudos realizados que podem explicar este fenómeno, são os de Kelley et al. (1990) e Serwinek (1992), que sugerem que, a maturidade está relacionada a um maior desenvolvimento moral, sendo que, de acordo com Daboub et al. (1995) e Price et al. (2009), executivos mais velhos são menos propensos a ceder às pressões da indústria e organizacionais. Posto isto, conclui que gestores mais velhos têm menos probabilidade de desafiar as regras dentro de uma organização (Child, 1974).

## **Parte VI – Conclusão, Limitações, Contributos e Investigação Futura**

Nos últimos anos, tem-se observado uma crescente atenção à diversidade de género nas empresas, particularmente nos conselhos de administração e na posição de CEO. Estudos indicam que a presença de mulheres nos cargos de liderança pode trazer benefícios para a empresa, incluindo um impacto positivo na qualidade dos resultados.

Neste contexto, as pequenas e médias empresas (PME's) são particularmente relevantes já que as mesmas compõem a maior parte do tecido empresarial de diversos países. Todavia, muitas dessas empresas ainda têm conselhos de administração e cargos de liderança predominantemente masculinos, como podemos observar neste caso estudo, apenas 17% da amostra são representado por um CEO do género. A ausência de representação feminina em cargos de liderança, e em particular no cargo de CEO, não é peculiar das PMEs. De acordo com o National Women's Business Council de 2021, apenas 5,8% dos CEO's das empresas que compõem o S&P500 são mulheres, o que reflete uma realidade comum a todos os tipos de negócios. No entanto, é importante ressaltar que o número de mulheres em cargos de liderança está gradualmente a aumentar, apresentando uma tendência crescente. Embora ainda seja relativamente pequeno, é encorajador o aumento cada vez maior de mulheres, assumindo cargos de CEO e liderança em geral.

A diversidade apresenta assim diferentes dimensões, como idade e género, de forma geral é reconhecida como um fator importante para o sucesso e a qualidade dos resultados.

Nesse sentido, é fundamental investigar como a diversidade dos conselhos de administração e o género do CEO afetam o desempenho e a qualidade dos resultados. O estudo pretende assim responder as duas questões. A primeira questão pretende responder como a prática da manipulação de resultados afeta a qualidade contabilística. Na segunda, questiona se a qualidade dos resultados das empresas influenciados, positiva ou negativamente, pelo género e idade do CEO?

Nesta linha de investigação para o período de 2015 a 2021 analisou-se 10.201 pequenas e médias empresas finlandesas, francesas e italianas com o intuito de testar as seguintes três hipóteses; i) a idade e género do CEO de uma PME Privada, correlacionam-se com a qualidade de resultados (h1); ii) As PME's Privadas, dirigidas por CEO's do género feminino, têm menor probabilidade de se envolver na manipulação de resultados, afetando positivamente, a qualidade dos resultados (h1.a); e A geração de CEO's mais velha têm maior probabilidade de se envolver na manipulação de resultados do que a geração mais recente, apresentando conseqüentemente uma menor qualidade de resultados (h1.b).

Calcularam-se os *accruals* discricionários segundo os modelo de Jones (1991) e Jones modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995).

No que concerne à diversidade de género, estamos perante uma área da literatura com resultados mistos. No nosso caso, estamos perante um estudo com resultados ambíguos ou sem relação. O coeficiente da variável *Women* tem um impacto negativos, contudo em ambos os modelos, não foi significativo em pelo menos 5%, ou seja, seu coeficiente teve efeito nulo sobre o valor esperado de manipulação de resultados no modelo (h.1a).

Em relação à idade o coeficiente desta variável foi negativo nas hipóteses 1 e 1 b), diferentemente do esperado. Rejeita-se em todos os modelos a hipótese nula (h.1b). Todavia, há autores que afirmam que a idade pode ser um fator que diminui a probabilidade de manipulação de resultados e conseqüentemente apresentar maior qualidade dos resultados. Troy, Smith e Domino(2011) defendem que CEO's mais novos e com baixa experiência tiveram uma maior probabilidade cometer a fraude contabilística com uma decisão aceitável. Provavelmente, executivos mais jovens são mais propensos ao risco e a estratégias mais arriscadas (Hambrick & Mason, 1984; Markóczy, 1997) especialmente em períodos de turbulência (Brouthers et al., 2000), situações pandémicas Covid- 19. A falta de maturidade e inexperiência poderão ser os fatores decisivos para o resultado obtido (Hambrick & Mason, 1984; Kelley et al., 1990; Shuman & Scott, 1989). Neste contexto, Zahra et al.(2005) as características pessoais dos gestores como carisma, poder de liderança, idade, experiência e alta escolaridade diminuem a tolerância para se envolver em manipulações de resultados. Dessa forma, gestores mais velhos e com

conhecimentos técnicos em gestão e contabilidade têm uma menor propensão em racionalizar uma decisão de fraude ou manipulação dentro de uma firma.

Uma das limitações em relação ao estudo foi o baixo número de empresas privadas com CEO's do sexo feminino. Outra questão relevante foi em relação às variáveis dependentes, pois todas apresentaram certo truncamento à esquerda e forte assimetria positiva. Neste caso, as variáveis se aproximaram de uma distribuição de probabilidade do tipo Qui-quadrado e não uma normal simétrica em relação à média. Essa questão da variável dependente afeta os resíduos do modelo que irão se aproximar de uma outra distribuição diferente da normal, que é um dos pressupostos para a utilização do modelo linear.

Neste caso o ideal seria fazer uma avaliação sistemática nos resíduos do modelo testando-se diferentes modelos, levando em consideração o truncamento à esquerda, a assimetria e curtose. Uma saída seria testar modelos de regressão truncada e/ou censurada como o Tobit e modelos lineares generalizados para distribuições simétricas à direita como o modelo de regressão Gama e Exponencial, por exemplo. A questão da boa adequação nos resíduos do modelo fornece resultados consistentes e não viesados. Outro teste adicional que era necessário realizar seria GMM. O teste GMM (Generalized Method of Moments) é uma técnica de estimação de equações estruturais que se baseia no ajuste dos momentos das equações econômicas teóricas aos dados observados. Este teste é frequentemente usado para avaliar modelos dinâmicos, que representam a evolução ao longo do tempo de determinadas variáveis econômicas. O teste GMM permite avaliar se o modelo é capaz de explicar corretamente a dinâmica da economia e se os resultados são robustos.

Esta investigação representa assim, um contributo para a comunidade académica, reforçando a tese de que o género e a idade afetam a qualidade de resultados. Sendo o seu principal contributo na literatura em PME's que não é tão extensa em empresas cotadas.

Para possível estudo futuro, sugere-se a análise à manipulação de resultados separando a amostra por países de forma a realizar um estudo comparativo. Para além disso, seria interessante avaliar as diferenças comportamentais face à manipulação de resultados setorizando as empresas por grupos de dimensão (micro, pequena e média empresa).

Sugere-se também, a averiguação do comportamento das empresas quanto às práticas manipuladoras atendendo a outras variáveis como religião e escolaridade.

## Parte VII – Referências Bibliográficas

- Abbadi, S. S., Hijazi, Q. F., & Al-Rahahleh, A. S. (2016). Corporate Governance Quality and Earnings Management: Evidence From Jordan. *Business And Finance Journal*, 10(2), 54–75.
- Abdullah, S. N., Ismail, K. N. I. K., & Nachum, L. (2016). Does Having Women on Boards Create Value? The Impact of Societal Perceptions and Corporate Governance in Emerging Markets. *Strategic Management Journal*, 37(3), 466–476.
- Abhijeet, S. (2014). *An Examination of Earnings Quality In Australia: Do Auditor Attributes Matter?* Curtin University.
- Aboody, D., & Lev, B. (2000). Why Do Some Firms Manage Earnings More Aggressively Than Others? *The Accounting Review*, 75(3), 361–389.
- Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *The Review of Financial Studies*, 18(4), 1403–1432.
- Adams, R., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94, 291–309.
- Adusei, M., Akomea, S. Y., & Poku, K. (2017). Board and management gender diversity and financial performance of microfinance institutions. *Cogent Business & Management*, 4(1), 1–15.
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation. *Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197.
- Aktas, N., E. Bodt, H. Bollaert, & R. Roll. (2016). CEO Narcissism and the Takeover Process: From Private Initiation to Deal Completion. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 51(1), 113–137.
- Albornoz Noguera, & Muñoz, M. (2007). La calidad de los ajustes por devengo no afecta al coste de la deuda de las PYMES españolas. *Investigaciones Económicas. Vol XXXI, 1*, 79–117.
- Alhadab, M., & Nguyen, T. (2018). Corporate diversification and accrual and real earnings management: A non-linear relationship. *Review of Accounting and Finance*, 17(2), 198–214.
- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 59, 60–79.

- Allee, K. D., & T. L. Yohn. (2009). The Demand for Financial Statements in an Unregulated Environment: An Examination of the Production and Use of Financial Statements by Privately Held Small Businesses. *Accounting Review*, 84(1), 1–25.
- Almeida, M. (2009). *Impactos da Aplicação do Regulamento n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho. -As opções do Governo Francês, no quadro do artigo 5.º*. Universidade de Aveiro.
- Alvarado, N. R., Briones, J. L., & de Fuentes Ruiz, P. (2011). Gender Diversity on Boards of Directors and Business Success. *Investment Management and Financial Innovations*, 199–209.
- Amaral, C. (2001). Processo de Harmonização Contabilística Internacional: Tendências Atuais. *Gestão e Desenvolvimento*, 10, 33–58.
- Amat Salas, O. (2010). Fiabilidad de la nueva normativa contable (PGC y NIIF) y detección de maquillajes contables. *Boletín de Estudios Economicos*, LXV (199), 93–105.
- Ang, J. S. (1991). Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management. *Journal of Small Business Finance*, 1(1), 1–13.
- Armstrong, M., & Armstrong, M. (2010). *Armstrong's handbook of reward management practice: improving performance through reward*. 472.
- Arnedo, L. F., Lizarraga, & Sanchez, S. (2007). Does Public/Private Status Affect the Level of Earnings Management in Code-Law Contexts Outside the United States? A Study Based on the Spanish Case. *International Journal of Accounting*, 42(3), 305–328.
- Artinez, A. L. (2013). Gerenciamento De Resultados No Brasil: Um Survey Da Literatura. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1–31.
- Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (2000). The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 1–51.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83–128.
- Balsam, S., Haw, I. M., & Lilien, S. B. (1995). Mandated accounting changes and managerial discretion. *Journal of Accounting and Economics*, 20(1), 3–29.

- Baralexis, S. (2004). Creative accounting in small advancing countries. *Managerial Auditing Journal*, 19(3), 440–461.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292.
- Barbosa, R. M. O. (2014). *Qualidade da informação nas PME's em Portugal: Um estudo Empírico*. (Doctoral dissertation). Universidade Católica Portuguesa.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal Of Accounting Research*, 46(1), 467–498.
- Barua, A., Davidson, L. F., Rama, D. v., & Thiruvadi, S. (2010). CFO gender and accruals quality. *Accounting Horizons*, 24(1), 25–39.
- Bauer, R., Frentrop, P., Guenster, N., & Hans de Ruiter. (2004). Corporate Governance: A Review of the debate in the Netherlands and empirical evidence on the link with financial performance. *VBA Journaal* , 4.
- Belot, F., & Serve, S. (2018). Earnings Quality in Private SMEs: Do CEO Demographics Matter? *Journal of Small Business Management*, 56, 323–344. <https://doi.org/10.1111/JSBM.12375>
- Beneish, M. D. (2001). Earnings Management: A Perspective. *Managerial Finance*, 27(12), 3–17.
- Bhattacharya, N., Ecker, F., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2012). Direct and mediated associations among earnings quality, information asymmetry, and the cost of equity. *The Accounting Review*, 87(1), 449–482.
- Blake, J., Akerfeldt, K., Fortes, H. J., & Gowthorpe, C. (1997). The relationship between tax and accounting rules - the Swedish case. *European Business Review*, 97(2), 85–91.
- Borrvalho, J. M. C. (2007). *A Associação entre a manipulação dos Resultados Contabilísticos e a Opinião dos Auditores* [Escola de Gestão, Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa.]. <http://hdl.handle.net/10071/1277>
- Bouaziz, D., Salhi, B., & Jarboui, A. (2020). CEO characteristics and earnings management: empirical evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(1), 77–110. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2019-0008>
- Brockman, C., & Russel, J. (2012). EBITDA: Use it...or lose it?. *International Journal of Business Accounting and Finance*, 6(2), 84–92.

- Brouthers, K. D., Brouthers, L. E., & Werner, S. (2000). Influences on Strategic Decision-Making in the Dutch Financial Services Industry. *Journal of Management*, 26, 863–883.
- Brunninge, O., M. Nordqvist, & J. Wiklund. (2007). Corporate Governance and Strategic Change in SMEs: The Effects of Ownership, Board Composition and Top Management Teams. *Small Business Economics*, 29(3), 295–308.
- Bryan, D. B., & Mason, T. W. (2020). Independent director reputation incentives, accruals quality and audit fees. *Journal of Business Finance & Accounting*, 47, 1–30.
- Burgstahler, D. C., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms. *The Accounting Review*, 81(5), 983–1016.
- Byrnes, J., Miller, D., & Schafer, W. (1999). Gender differences in risk taking: a meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 125, 367–383.
- Cai, Y., Kim, Y., Li, S., & Pan, C. (2019). Tone at the top: CEOs' religious beliefs and earnings management. *Journal of Banking and Finance*, 106, 195–213. <https://doi.org/10.1016/J.JBANKFIN.2019.06.002>
- Callao Gastón, S., & Jarne Jarne, J. I. (1995). La información financiera en el contexto internacional: análisis descriptivo. *Revista Española de Financiación Y Contabilidad*, XXIV (85), 937–969.
- Callao, S., & Jarne, J. I. (2010). Have IFRS affected earnings management in the European Union? *Accounting in Europe*, 7(2), 159–189.
- Campa, D., & Camacho-Minano, M.-D.-M. (2015). The Impact of SME's Pre-Bankruptcy Financial Distress on Earnings Management Tools. *International Review of Financial Analysis*, 42, 222–234.
- Cancela, B. L., Neves, M. E. D., Rodrigues, L. L., & Dias, A. C. G. (2020). The influence of corporate governance on corporate sustainability: new evidence using panel data in the Iberian macroeconomic environment. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28, 785–806.
- Carlos De Souza, J., & Scarpin, J. E. (2006). Fraudes contábeis: as respostas da contábeis: as respostas da contabilidade nos Estados Unidos e na Europa. *Simpósio de Excelência Em Gestão e Tecnologia*.

- Carmo, C. R., Moreira, J. A., & Miranda, M. C. (2010). A qualidade dos accruals e o custo do financiamento nas empresas portuguesas: uma análise por grupos de dimensão. In *Coimbra: XVI Encuentro AECA*.
- Carmo, C., Ribeiro, A., & Carvalho, L. (2011). *Convergência de fato ou de direito? A influência do sistema jurídico na aceitação das normas internacionais para pequenas e médias empresas* (Vol. 57). <https://www.scielo.br/j/rcf/a/DS57nNcVsBTXCbmjW3ztqRn/?format=pdf&lang=pt>
- Carrera, N., & Trombetta, M. (2018). Small is big! The role of ‘small’ audits for studying the audit market. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29(76), 9–15. <https://doi.org/10.1590/1808-057X201890230>
- Carter, D., Simkins, B., & Simpson, W. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review*, 38, 33–53.
- Charness, G., & U. Gneezy. (2012). Strong Evidence for Gender Differences in Risk Taking. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 83(1), 50–58.
- Chen, H., Hua, S., & Sun, X. C. (2018). CEO age and the persistence of internal control deficiencies. *Journal of Accounting & Finance*, 18(7), 2158–3625.
- Cheng, L. T., Chan, R. Y., & Leung, T. Y. (2010). Management demography and corporate performance: evidence from China. *International Business Review*, 19(3), 261–275.
- Child, J. (1974). Managerial and Organizational Factors Associated with Company Performance. *Journal of Management Studies*, 175–189.
- Chin, C. L., Chen, Y. J., & Hsieh, T. J. (2009). International diversification, ownership structure, legal origin, and earnings management: Evidence from Taiwan. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 24(2), 233–262.
- Christensen, H. B., Lee, E., Walker, M., & Zeng, C. (2015). Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Changes around IFRS Adoption? *European Accounting Review*, 24(1), 31–61. <https://doi.org/10.1080/09638180.2015.1009144>
- Comissão europeia. (2003). Recomendação 2003/361/CE., de maio de 2003, 36–41.
- Coppens, L., & Peek, E. (2005). An Analysis of Earnings Management by European Private Firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 14(1), 1–17.

- Cronqvist, H., Makhija, A. K., & Yonker, S. E. (2012). Behavioral consistency in corporate finance: CEO personal and corporate leverage. *J. Financ. Econ.*, *103*, 20–40.
- Crosan, R., & U. Gneezy. (2009). Gender Differences in Preferences. *Journal of Economic Literature*, *47*(2), 448–474.
- Cunha, M. R. (2013). Métodos Empíricos para Detetar Práticas de Manipulação de Resultados. *Revisores e Auditores*, 15-23.
- Daboub, A. J., Rasheed, A. M. A., Priem, R. L., & Gray, D. A. (1995). Top Management Team Characteristics and Corporate Illegal Activity. *Academy of Management Review*, *20*, 138–170.
- Dalcerro, K., Fabrício, S. A., Ferreira, D. D. M., & Ribeiro, A. M. (2021). Mulheres como CFO (Chief Financial Officer) e CEO (Chief Executive Officer): Qual a Influência do Gênero na Qualidade dos Accruals? *Revista Contemporânea de Contabilidade*, *18*(47), 72–90.
- Davidson, S., Stickney, C., & Weil, R. (1987). Accounting: The Language of Business. Thomas Horton and Daughter. *Sun Lakes Arizona*.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The e Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, *77*, 35–59.
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences. *Journal of Accounting and Economics*, *50*, 344–401.
- Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive Incentives and The Horizon Problem. *Journal Of Accounting and Economics*, *14*(1), 51–89.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, *70*(2), 193–225.
- Dechow, P., & Schrand, C. (2004). Earnings quality. *Research Foundation of CFA Institute*.
- Dezsö, C. L., & Ross, D. G. (2012). Does Female Representation in Top Management Improve Firm Performance? A Panel Data Investigation. *Strategic Management Journal*, *33*(9), 1072–1089.
- DFields, T., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, *31*, 255–307.

- Dharan, B. G., Creekmore, J. H., & Jones, J. H. (2003). Earnings Management with Accruals and Financial Engineering. *The Accounting World*, February 1-6.
- Doadrio, L., Alvarado, M., & Carrera, N. (2015). Reforma de la normativa contable española: análisis de su entramado institucional. *Revista De Contabilidad*, 18(2), 200–216.
- Duran, P., Kammerlander, N., M. van Essen, & Zellweger, T. (2016). Doing More with Less: Innovation Input and Output in Family Firms. *Academy of Management Journal*, 59(4), 1124–1264.
- Eckel, C. C., & P. J. Grossman. (2008). Differences in the Economic Decisions of Men and Women: Experimental Evidence. *Handbook of experimental economics results*, 1, 509-519.
- el Mehdi, I. K., & Seboui, S. (2011). Corporate diversification and earnings management. *Review of Accounting and Finance*, 10(2), 176–196.
- El-Faitouri, R. (2014). Board of directors and Tobin's Q: Evidence from UK firms. *Journal of Finance and Accounting*, 2(4), 82–99.
- Enomoto, M., Kimura, F., & Yamaguchi, T. (2015). Accrual-Based and Real Earnings Management: An International Comparison for Investor Protection. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 11(3), 183–198.
- Erhardt, N., Werbel, J., & Shrader, C. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11, 102–110.
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO Gender, Corporate Risk Taking, and the Efficiency of Capital Allocation. *Journal of Corporate Finance*, 193–209.
- Farooqi, J., Harris, O., & Ngo, T. (2014). Corporate diversification, real activities manipulation, and firm value. *Journal of Multinational Financial Management*, 27, 130–151.
- Fernando Maciel Ramos. (2020). *Efeito Das Conexões Sociais Entre Os Ceos E Os Membros Dos Conselhos De Administração E Fiscal Sobre O Gerenciamento De Resultados*. Universo do vale do rio dos sinos.
- Forbes, K. J. (2010). The 2008 financial crisis: causes and policy responses. *Journal of Economic Perspectives*, 24(1), 29–50.

- Franceschetti, B. M. (2018). Earnings Management: Origins. In *Financial Crises and Earnings Management Behavior. Contributions to Management Science*. Springer, Cham, 15–74.
- Francis, B., Hasan, I., Park, J. C., & Wu, Q. (2015). Gender Differences in Financial Reporting Decision Making: Evidence from Accounting Conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 32(3), 1285–1318.
- Garrod, N., Ratej, P. S., & Valentincic, A. (2007). *Political cost (dis)incentives for earnings management in private firms*.
- Givoly, D., Hayn, C. K., & Katz, S. P. (2010). Does Public Ownership of Equity Improve Earnings Quality? *Accounting Review*, 85(1), 195–225.
- Gonçalves, T., Gaio, C., & Santos, T. (2019). Women on the Board: Do They Manage Earnings? Empirical Evidence from European Listed Firms. *Review of Business Management*, 21(3), 585–597.
- Guimarães, J. (2010). *Reflexões sobre o SNC*. *Contabilidade & Empresas*. 2(22–27).
- Guimarães, R., Lima, L., Ocejo, J. L. S., & Gonçalves, P. (1998). Alternativas contabilísticas -Estudo comparativo entre Portugal e Espanha. *VII Jornadas de Contabilidade E Auditoria*.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica*. (Porto Alegre: AMGH, Ed.; 5th ed.).
- Gul, F. A., Srinidhi, B., & Ng, A. C. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 314–338.
- Habib, A., & Hossain, M. (2013). CEO/CFO Characteristics and Financial Reporting Quality: A Review. *Research in Accounting Regulation*, 88–100.
- Hambrick, D. C. (2007). Upper Echelons Theory: An Update. *Academy of Management Review*, 32(2), 334–343.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9, 193–206.
- Hambrick, D. C., & P. A. Mason. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206.
- Hanlon, M. (2005). The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences. *The Accounting Review*, 80(1), 137–166.

- Harris, O., Karl, J. B., & Lawrence, E. (2019). Ceo Compensation and Earnings Management: Does Gender Really Matter? *Journal Of Business Research*, 98, 1–14.
- Hawawini, G., Subramanian, V., & Verdin, P. (2003). Is performance driven by industry- or firm-specific factors? A new look at the evidence. *Strategic Management Journal*, 24(1), 1–16.
- 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/10.2139/SSRN.156445>
- Henderson, A., Miller, D., & Hambrick, D. (2006). How quickly do CEOs become obsolete? Industry dynamism, CEO tenure, and company performance. *Strategic Management Journal*, 27(5), 447–460.
- Hepworth, S. R. (1953). Smoothing Periodic Income. *Accounting Review*, 28(1), 32.
- Herdhayinta, H., Lau, J., & Shen, C. H. (2021). Family Female Directors versus Non-family Female Directors: Effects on Firm Value and Dividend Payouts in an Extreme Institutional Environment. *British Journal of Management*, 32(4), 969–987.
- Hoch, F., & Seyberth, L. (2021). *How institutions moderate the effect of gender diversity on firm performance* (Issue 11) [Diskussionspapier des Instituts für Organisationsökonomik]. <http://hdl.handle.net/10419/248251>
- Holmstrom, B. (1999). Managerial Incentive Problems: A Dynamic Perspective. *Review of Economic Studies*, 66(1), 169–182.
- Hope, O. K., Thomas, W. B., & Vyas, D. (2013). Financial Reporting Quality of U.S.Private and Public Firms. *Accounting Review*, 88(5), 11715–11742.
- Hryniewicz, L. G. C., & Vianna, M. A. (2018). Mulheres em posição de liderança: obstáculos e expectativas de gênero em cargos gerenciais. *Cadernos EBAPE.BR*, 16(3), 331–344.
- Hsieh, Y. T., Chen, T. K., Tseng, Y. J., & Lin, R. C. (2018). Top management team characteristics and accrual-based earnings management. *The International Journal of Accounting*, 53(4), 314–334.
- Huang, H.-W., Rose-Green, E., & Lee, C.-C. (2012). CEO Age and Financial Reporting Quality. *Accounting Horizons*, 26(4), 725–740.

- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and Corporate Finance: Are Male Executives Overconfident Relative to Female Executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822–839.
- Huber, G. (1999). *Contabilidad Creativa* (UNL).
- Hunt, S. D., & Chonko, L. B. (1984). Marketing and Machiavellianism. *Journal of Marketing*, 48(3), 30–42.
- Jaber, Y. (2020). Gender diversity and financial performance of the stock exchange listed companies. *Corporate Ownership and Control*, 257–267.
- Jarne Jarne, J. I. (2000). Clasificación y Evolución Internacional de los Sistemas Contables. *AECA*.
- Jianakoplos, N., & Bernasek, A. (1998). Are women more risk averse? *Economic Inquiry*, 36, 620–630.
- Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a “critical mass?” *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61–72.
- Johnson, J. E., & Powell, P. L. (1994). Decision making, risk and gender: are managers different? *British Journal of Management*, 5(2), 123–138.
- Johnston, J., & DiNardo, J. (1997). *Econometric methods* (McGraw-Hill, Ed.; 4th ed.).
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- Kelley, S. W., Ferrell, O. C., & Skinner, S. J. (1990). Ethical Behavior among Marketing Researchers: An Assessment. *Journal of Business Ethics*, 9(8), 681–688.
- Kent Baker, H., Pandey, N., Kumar, S., & Haldar, A. (2020). A Bibliometric Analysis of Board Diversity: Current Status, Development, and Future Research Directions. *Journal of Business Research*, 108, 232–246.
- Khan, S., & Bradbury, M. E. (2014). Volatility and risk relevance of comprehensive income. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 10(1), 76–85. <https://doi.org/10.1016/J.JCAE.2014.01.001>
- Klenke, K. (2003). Gender influences in decision-making processes in top management teams. *Management Decision*, 41(10), 1024–1034.
- Kothari, S. P., Mizik, N., & Roychowdhury, S. (2016). Managing For the Moment: The Role Of Earnings Management Via Real Activities Versus Accruals In Seo Valuation. *The Accounting Review*, 91(2), 559–586.

- Krishnan, G., & Parsons, L. (2008). Getting to the Bottom Line: An Exploration of Gender and Earnings Quality. *Journal of Business Ethic*, 78, 65–76.
- Krishnan, H. A., & Park, D. (2005). A few good women—on top management teams. *Journal of Business Research*, 58(12), 1712–1720.
- Lainez, J. A., & Callao, S. (1999). *Contabilidad Creativa* (Cívitas Ediciones).
- Lakhal, F., Nekhili, M., & Zouari, Z. (2015). Do CEO characteristics affect earnings management? Evidence from France. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 2(4), 804–819.
- Lazăr, S. (2016). Determinants of firm performance: evidence from Romanian listed companies. *Review of Economic and Business Studies*, 9(1), 53–69.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527.
- Li, H., & Chen, P. (2018). Board Gender Diversity and Firm Performance: The Moderating Role of Firm Size. *Business Ethics*, 27(4), 294–308.
- Li, X., Low, A., & Makhija, A. K. (2017). Career Concerns and the Busy Life of the Young CEO. *Journal of Corporate Finance*, 47, 88–109.
- Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2016). CFO Gender and Earnings Management: Evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 46(4), 881–905.
- Lo, K. (2008). Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2–3), 350–357. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.08.002>
- lo Russo, R. (2011). Du projet de normes IFRS adaptées aux PME à l'IFRS pour les PME. Va-t-on vers une mise en place difficile? *La Revue Des Sciences de Gestion*, 249(250), 33–40.
- Locatelli, L. G., Ramos, F. M., & Sprenger, K. B. (2021). Gerenciamento de resultados. *Revista Catarinense Da Ciência Contábil*, 20, e3230. <https://doi.org/10.16930/2237-7662202132301>
- Lopes, D., Alves, V., & Gonçalves, M. (2019). Casos e escândalos financeiros internacionais: uma revisão da literatura. *Ética e Responsabilidade Social*.
- Lucena, W. G. L., Niyama, J. K., & Leite, D. C. de C. (2004). Contabilidade Internacional e os Desafios da Harmonização Mundial. *Veredas FAVIP*, 1(1), 33–41.

- Magro, C. B. D., Gorla, M. C., & Klann, R. C. (2018). Excesso De Confiança do Chief Executive Officer e A Prática De Gerenciamento De Resultados. *Revista Catarinense Da Ciência Contábil*, 17(50), 55–70.
- Malmendier, U., & G. Tate. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *Journal of Finance*, 60(6), 2661–2700.
- Malmendier, U., & Nagel, S. (2011). Depression babies: do macroeconomic experiences affect risk taking? *Q. J. Econ.* 126, 373–416.
- Malmendier, U., Tate, G., & Yan, J. (2011). Overconfidence and early-life experiences: the effect of managerial traits on corporate financial policies. *J. Finance*, 66, 1687–1733.
- Markóczy, L. (1997). Measuring Beliefs: Accept No Substitutes. *Academy of Management Journal*, 40(5), 1228–1242.
- Marques, M. (2008). *A manipulação de resultados induzida pelo planeamento fiscal: o caso das pequenas e médias empresas portuguesas*. Universidade do Minho.
- Martins, O., & Moreira, J. A. (2009). Endividamento Bancário e Qualidade da Informação Financeira: Um Estudo para o Caso Português. *Journal de Contabilidade*, 388, 217–231.
- McNichols, M. F. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4–5), 313–345.
- McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions? *Accounting Review*, 83(6), 1571–1603.
- Mendes, C. A., & Rodrigues, L. L. (2007). Determinantes da Manipulação Contabilística. *Revista de Estudos Politécnicos*, IV (7), 189–210.
- Menicucci, E. (2020). Earnings quality: Definitions, measures, and financial reporting. *Palgrave Pivot Cham*.
- Miller, T., & del Carmen Triana, M. (2009). Demographic Diversity in the Boardroom: Mediators of the Board Diversity-Firm Performance Relationship. *Journal of Management Studies*, 46(5), 755–786.
- Minnis, M. (2011). The Value of Financial Statement Verification in Debt Financing: Evidence from Private U.S. Firms. *Journal of Accounting Research*, 49(2), 457–506.
- Mischel, W. (1966). *A Social Learning View of Sex Differences in Behavior, in The Development of Sex Differences*. Ed. E. E. (Stanford University Press, Ed.).

- Mishra, R. K., & Jhunjhunwala, S. (2013). *Diversity and the effective corporate. Cambridge, MA: Academic Press.*
- Mora A., Ronen, J., & Yaari, V. (2010). Earnings management: emerging insights in theory, practice, and research. *Journal of Management & Governance*, 14(1), 87–89.
- Moreira, J. (2006). *Are Financing Needs a Constraint to Earnings Management? Evidence for Private Portuguese Firms.* Faculdade de Economia, Universidade do Porto.
- Moreira, J. (2008). A Manipulação dos Resultados das Empresas: Um Contributo para o Estudo do Caso Português. *Jornal de Contabilidade Da APOTEC*, n.º373, 112–120.
- Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (2002). *The Financial Numbers Game Detecting Creative Accounting Practices.* National Women's Business Council. <https://www.nwbc.gov/>
- Neto, A. C. N. de S., Sampaio, J. O., & Flores, E. (2021). Alterações de CEOs e o gerenciamento de resultados contábeis no Brasil. *Brazilian Review of Finance*, 19(1), 97–124.
- Neves, E., & Proença, C. (2021). Intellectual capital and financial performance: evidence from Portuguese banks. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 18(1), 93–108.
- Neves, M. E. D., Baptista, L., Dias, A. G., & Lisboa, I. (2021). What factors can explain the performance of energy companies in Portugal? Panel data evidence. *Journal of Productivity and Performance Management.*
- Niederle, M., & Vesterlund, L. (2007). Do women shy away from competition? Do men compete too much? *The Quarterly Journal of Economics*, 122(3), 106–1101.
- Niyama, J., Rodrigues, A. M., & Rodrigues, J. (2015). Some Thoughts on Creative Accounting and International Accounting Standards. *Revista Universo Contábil*, 1, 69–87.
- Nocera, J., & McLean, B. (2001). Is Enron overpriced? *Fortune*, 38–44.
- O Cualain, G., & Tawiah, V. (2023). Review of IFRS consequences in Europe: An enforcement perspective. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2148869>

- Olsen, R. A., & C. M. Cox. (2001). The Influence of Gender on the Perception and Response to Investment Risk: The Case of Professional Investors. *Journal of Psychology and Financial Markets*, 2(1), 29–36.
- Orbis Europe. <https://login.bvdinfo.com/R0/Orbis4Europe>
- 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. *International Journal of Accounting*, 41(4), 406–435.
- Parker, R., & Nobes, C. (2004). *Comparative International Accounting*. Pearson.
- Parte-Esteban, L., & Ferrer García, C. (2014). The influence of firm characteristics on earnings quality. *International Journal of Hospitality Management*, 42, 50–60.
- Paton, W. Andrew. (1992). *Accounting Theory*. Houston, TX: Scholars Book, Co.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação Das Informações Contábeis: Uma Análise Teórica E Empírica Sobre Os Modelos Operacionais De Detecção De Gerenciamento De Resultados* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Peasnell, K. v., Pope, P. F., & Young, S. (2000). Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals models. *Accounting and Business Research*, 30(4), 313–326. <https://doi.org/10.1080/00014788.2000.9728949>
- Peecher, M. E., Solomon, I., & Theodore, L. (2010). The role of auditors in the financial scandals of the early 2000s. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 29(1), 15–41.
- Peni, E., & Vahamaa, S. (2010). Female Executives and Earnings Management. *Managerial Finance*, 36(7), 629–645.
- Pereira, A., & Alves, M. do C. G. (2017). Earnings management and European Regulation 1606/2002: Evidence from non-financial Portuguese companies listed in Euronext. *La Manipulación Contable Y El Reglamento Europeo 1606/2002: Evidencias de Empresas Portuguesas No Financieras Que Cotizan En Euronext*, 20(2), 107–117.
- Pineda González, C. (2000). Determinantes de la Calidad del Resultado. *Revista de Contabilidad*, 3(5), 149–182.
- Pinto, J. A. P. (2011). SNC -O Neopatrimonialismo e a Contabilidade Criativa. *Revista Portuguesa de Contabilidade*, 343–348.

- Porta, R. L., S. A., Lopez-De-Silanes, F., & Vishny, R. W. (1997). Legal Determinants of External Finance. *The Journal of Finance*.
- Powell, M., & Ansic, D. (1997). Gender differences in risk behaviour in financial decision making: an experimental analysis'. *Journal of Economic Psychology*, 18, 605–628.
- Prendergast, C., & Stole, L. (1996). Impetuous Youngsters and Jaded Old-Timers: Acquiring a Reputation for Learning. *Journal of Political Economy*, 104(6), 1105–1134.
- Price, M., & Norris, D. (2009). White-Collar Crime: Corporate and Securities and Commodities Fraud. *The Journal of the American Academy of Psychiatry and the Law*, 37, 538–544.
- Regulamento (CE) 1606/2002. (n.d.). *do Parlamento Europeu e do Conselho de Ministros da União Europeia, JO L. 243, 11.09.2002, p.1.*
- Ribeiro, M. (2016). Qualidade da informação contábil: Uma análise de suas características com a base na percepção do usuário externo. *Iberoamerican Journal of Industrial Engineering*, 8(5), 208–227.
- Romano, R. (2002). Corporate governance and the performance of financial firms. *Journal of Law and Economics*, 45(1), 185–226.
- Ronen, J., & Yaari, V. (2008). *Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*. New York: Springer.
- Sapienza, P., L., Zingales, & Maestripieri, D. (2009). Gender Differences in Financial Risk Aversion and Career Choices Are Affected by Testosterone. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 103(36), 15268–15273.
- Schipper, K. (1989). Commentary On Earning Management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91–102.
- Schroeder, R. G., Clark, M. W., & Cathey, J. M. (2022). *Financial Accounting Theory and Analysis: Text and Cases* (JOHN WILEY & SONS INC, Eds.; 14th ed.). Wiley.
- Schubert, R. (2006). Analyzing and managing risks – on the importance of gender difference in risk attitudes. *Managerial Finance*, 32, 706–715.
- Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory*. Pearson Education Canada Inc.
- Serfling, M. A. (2014). CEO Age and the Riskiness of Corporate Policies. *Journal of Corporate Finance*, 251–273.

- Serwinek, P. (1992). Demographic and Related Differences in Ethical Views Among Small Businesses. *Journal of Business Ethics*, 555–566.
- Shafi, M., Liu, J., & Ren, W. (2020). Impact of COVID-19 pandemic on micro, small, and medium-sized Enterprises operating in Pakistan. *Research in Globalization*, 2. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2020.100018>
- Shi, G., Sun, J., & Luo, R. (2015). Geographic dispersion and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(5), 490–508.
- Shuman, H., & Scott, J. (1989). Generations and Collective Memories. *American Sociological Review*, 54(3), 359–381.
- Siao, H. J., Gau, S. H., Kuo, J. H., Li, M. G., & Sun, C. J. (2022). Bibliometric Analysis of Environmental, Social, and Governance Management Research from 2002 to 2021. *Sustainability (Switzerland)*, 14(23). <https://doi.org/10.3390/su142316121>
- Skinner, D. J., & Dechow, P. M. (2000). Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting. *Accounting Horizons*, 14(2), 235–250.
- Sousa, A. S. N. (2017). *Serão os impostos um incentivo à manipulação dos resultados? Estudo das empresas ibéricas*. Instituto Politécnico de Coimbra Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra.
- Srinidhi, B., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female Directors and Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610–1644.
- Stolowy, H., & Breton, G. (2000). *A framework for the classification of accounts*.
- Teixeira, P. C. (2013). *A Qualidade da Informação Financeira e o Impacto na Estratégia da Empresa. Um caso português*. Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa.
- Thomsen, S., & Conyon, M. (2012). *Corporate governance: Mechanisms and systems*. New York, NY: McGraw Hill.
- Três, G., Serra, F., & Ferreira, M. P. (2014). O Tempo de Mandato do CEO e o Desempenho das Empresas: Um Estudo Comparativo de Empresas Familiares e não Familiares Brasileiras. *Revista Gestão & Tecnologia*, 14(3), 5–31.
- Troy, C., Smith, K. G., & Domino, M. A. (2011). CEO demographics and accounting fraud: Who is more likely to rationalize illegal acts? *Strategic Organization*, 9(4), 259–282. <https://doi.org/10.1177/1476127011421534>

- Tucker, J. W., & Zarowin, P. A. (2006). Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness? *Source: The Accounting Review*, 81(1), 251–270.
- Vagner, L., Valaskova, K., Durana, P., George, L., Vagner, L., Valaskova, K., Durana, P., & Lazaroiu, G. (2019). Financial fraud, scandals, and regulation: A conceptual framework and literature review. *Business History*, 61(8), 1259–1299. <https://doi.org/10.1080/00076791.2018.1519026>
- van der Walt, N., & Ingley, C. (2003). Board dynamics and the influence of professional background, gender and ethnic diversity of directors. . *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 218–234.
- van Tendeloo, B., & Vanstrelen, A. (2005). Earnings Management Under German Gaap Versus Ifrs. *The European Accounting Review*, 14(1), 155–180.
- vander Bauwhede, H., M. De Meyere, & P. Van Cauwenberge. (2015). Financial Reporting Quality and the Cost of Debt of SMEs. *Small Business Economics*, 45(1), 149–164.
- vander Bauwhede, H., & Willekens, M. (2000). Earnings Management and Institutional Differences: Literature Review and Discussion. *Tijdschrift Voor Economie En Management, XLS* (2), 189–212.
- Vieira, E. S., Neves, M. E., & Dias, A. G. (2019). Determinants of Portuguese firms' financial performance: panel data evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68(7), 1323–1342.
- Wiersema, M. F., & Bantel, K. A. (1992). Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change. *Academy of Management Journal*, 35(1), 91–121.
- Wooldridge, J. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data* (The MIT Press).
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introdução à Econometria: uma abordagem moderna* (Cengage Learning, Ed.; 3rd ed.).
- Yim, S. (2013). The Acquisitiveness of Youth: CEO Age and Acquisition Behavior. *Journal of Financial Economics*, 108(1), 250–273.
- Zahra, S. A., Priem, R. L., & Rasheed, A. A. (2005). The Antecedents and Consequences of Top Management Fraud. *Journal of Management*, 803–828.
- Zalata, A. M., Ntim, C., Aboud, A., & Gyapong, E. (2019). Female CEOs and Core Earnings Quality: New Evidence on the Ethics Versus Risk-Aversion Puzzle. *Journal of Business Ethics*, 160(2), 515–534.

Zendersky, H. C. (2005). *Gerenciamento de Resultados em Instituições Financeiras no Brasil - 2000 a 2004*. Universidade Federal de Pernambuco e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

Zhang, Y., & Rajagopalan, N. (2010). Once an outsider, always an outsider? CEO origin, strategic change, and firm performance. *Strategic Management Journal*, 31, 334–346.

## **Anexos**

## **Anexo 1**

## **Marcos Históricos**

Houve vários acontecimentos importantes na história da contabilidade que tiveram um grande impacto na compreensão da temática de gestão *de resultados*, incluindo (Ronen & Yaari, 2008; Siao et al., 2022; O Cualain & Tawiah, 2023):

**1980s:** A prática da gestão de resultados recebe pela primeira vez a atenção de investigadores académicos, sendo publicados vários estudos sobre o assunto.

**1990s:** A Lei Sarbanes-Oxley de 2002 é aprovada nos Estados Unidos, com a intenção de aumentar a transparência e a responsabilização na informação financeira, na sequência de uma série de escândalos empresariais de grande visibilidade.

**Início dos anos 2000:** Ocorrem vários escândalos empresariais importantes, incluindo a Enron e a WorldCom, que se revela terem-se envolvido em práticas de gestão de lucros significativos. Estes escândalos levam a um maior escrutínio público e regulamentar da gestão dos lucros.

**2008-2009:** A crise financeira global de 2008-2009, que é atribuída em parte a práticas de gestão de rendimentos em instituições financeiras.

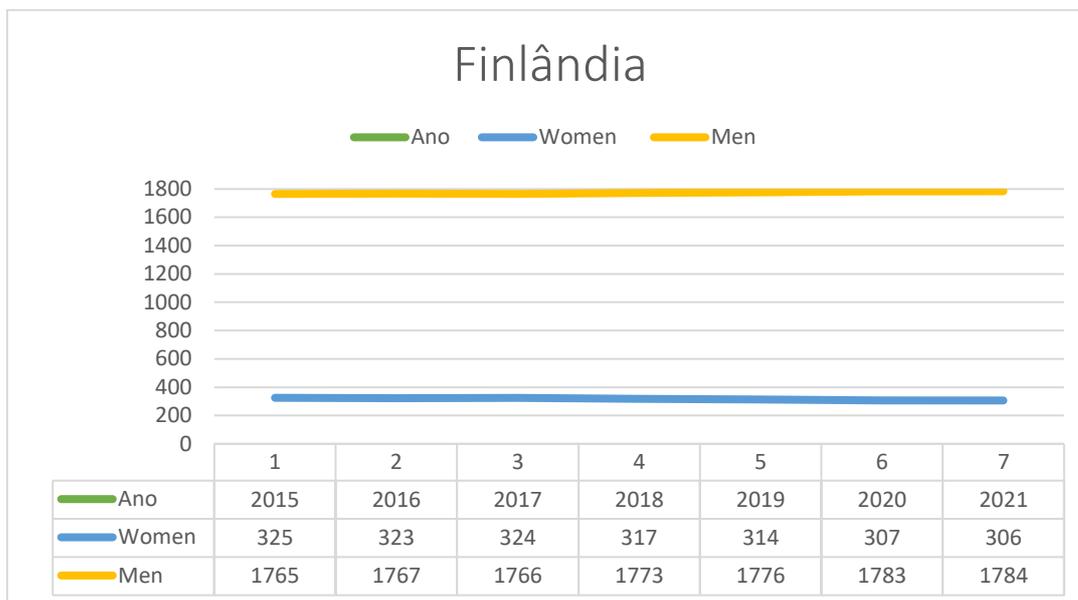
**2010s:** O aumento da ênfase regulamentar na gestão dos ganhos leva a uma série de mudanças nas normas contabilísticas, incluindo a adoção das Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) em muitos países e a implementação de novos regulamentos, tais como a Diretiva Contabilística da UE, estes desenvolvimentos tornam mais rigorosas as regras em torno das práticas de gestão dos ganhos.

**2020-2021:** Maior enfoque na gestão dos ganhos dos investidores e outros interessados, especialmente com os investimentos do ESG (Environmental, Social and Governance). Uma série de novas leis, regulamentos e normas relativas ao objetivo e governação das empresas e à responsabilização dos executivos também foram emitidas para melhorar a transparência e a responsabilização da gestão dos rendimentos.

Estes marcos conduziram a uma maior atenção e consciencialização da gestão dos ganhos e das suas potenciais consequências negativas, bem como a maiores esforços para prevenir e mitigar a prática.

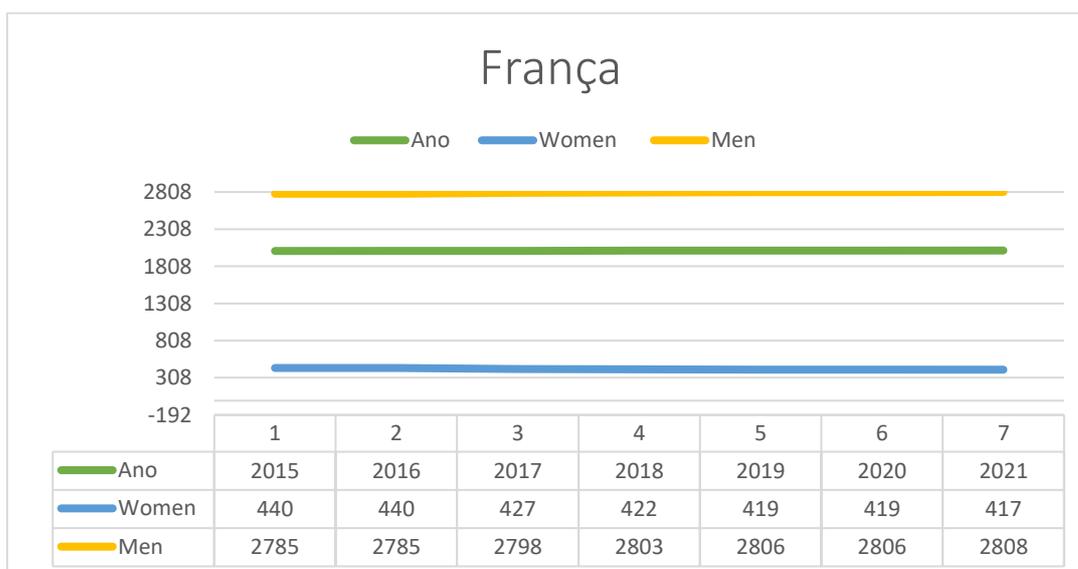
## **Anexo 2**

**Figura 3** Composição da Amostra



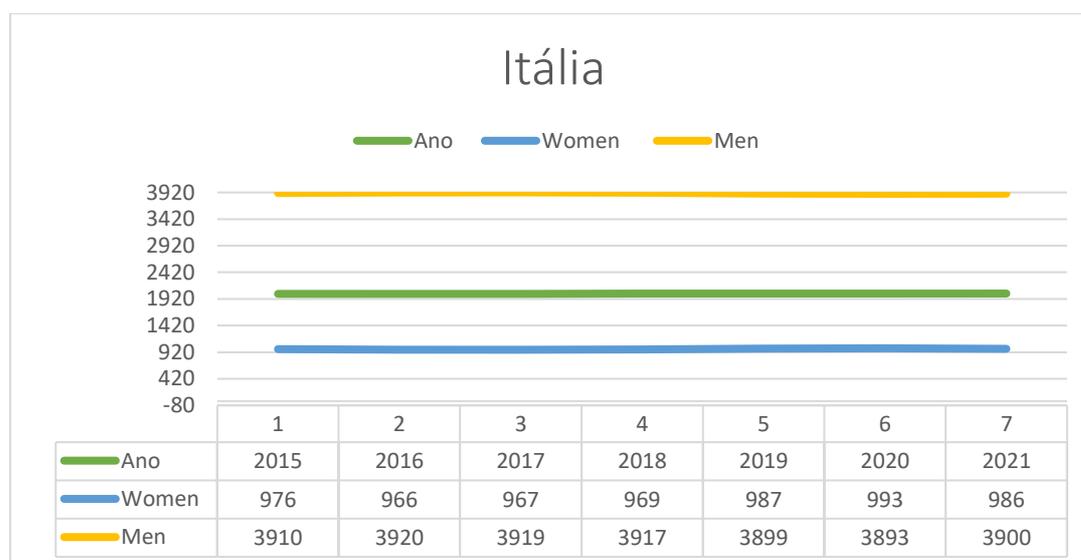
*Finlândia*

Ano	2015 - 2016	2016- 2017	2017- 2018	2018- 2019	2019- 2020	2020- 2021	2015- 2021
<b>Mulher</b>	-0.615%	0.309%	-0.160%	-0.946%	-2.229%	0.326%	-5.846%
<b>Homem</b>	0.113%	-0.056%	0.396%	0.169%	0.394%	0.056%	1.076%



*França*

<b>Ano</b>	<b>2015-2016</b>	<b>- 2016-2017</b>	<b>2017-2018</b>	<b>2018-2019</b>	<b>2019-2020</b>	<b>2020-2021</b>	<b>2015-2021</b>
<b>Mulher</b>	0%	-2.954%	-1.170%	-0.710%	0%	-0.477%	5.515%
<b>Homem</b>	0%	0.466%	0.178%	0.107%	0%	0.071%	-0.819%



*Itália*

<b>Ano</b>	<b>2015-2016</b>	<b>- 2016-2017</b>	<b>2017-2018</b>	<b>2018-2019</b>	<b>2019-2020</b>	<b>2020-2021</b>	<b>2015-2021</b>
<b>Mulher</b>	-1.024%	0.103%	0.206%	1.857%	0.607%	-0.704%	1.024%
<b>Homem</b>	0.255%	-0.025%	-0.051%	-0.459%	-0.153%	0.179%	-0.255%