

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

O IMPACTO DA PRESENÇA DE MULHERES EM
CARGOS DE ADMINISTRAÇÃO NA QUALIDADE
DOS RESULTADOS: EVIDÊNCIA DAS EMPRESAS
EUROPEIAS COTADAS

JOANA SOFIA AZEVEDO PEREIRA

OUTUBRO - 2019

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

O IMPACTO DA PRESENÇA DE MULHERES EM
CARGOS DE ADMINISTRAÇÃO NA QUALIDADE
DOS RESULTADOS: EVIDÊNCIA DAS EMPRESAS
EUROPEIAS COTADAS

JOANA SOFIA AZEVEDO PEREIRA

ORIENTAÇÃO:
PROFESSORA FLORENCE PINTO BASTO
PROFESSOR CARLOS MANUEL DA SILVA SANTOS

OUTUBRO - 2019

ABSTRACT

The present investigation analyzes the direct and indirect association of women on the corporate boards of 157 listed European companies on earnings quality, from 2010 to 2017. It uses a regression model to estimate the association of female directors with earnings quality, financial performance and social compliance. Based on the Jones model (Jones, 1991), as suggested by Kothari, Leone & Wasley (2005), the value of discretionary accruals is used. This study concludes that the presence of women in top management is not associated with earnings management and, therefore, does not affect their quality. Indirectly, it assesses that, although their presence does not affect the firms' financial performance, they encourage socially responsible behaviors, reflecting on a higher corporate social responsibility score. In companies with a lower environmental, social and governance score, they are not tempted to manipulate earnings or engage with the purpose of increasing or reducing them. Additional analysis provides evidence that mandatory or voluntary gender quotas does not affect earnings management, although pressure to integrate women on boards reduce investment in socially responsible practices.

Keywords: earnings quality, earnings management, discretionary accruals, gender diversity of board, financial performance, corporate social responsibility, gender quotas, listed companies and Euro Area

RESUMO

A presente investigação analisa a associação, direta e indireta, de mulheres no conselho de administração de 157 empresas europeias cotadas na qualidade dos resultados, no período de 2010 a 2017. É utilizado um modelo de regressões para estimar a associação das diretoras com a qualidade dos resultados, desempenho financeiro e cumprimento dos padrões sociais. Tendo por base o modelo de Jones (Jones, 1991), conforme sugerido por Kothari, Leone & Wasley (2005), foi utilizado o valor dos *accruals* discricionários. O estudo permite concluir que a presença de mulheres nos cargos de administração não está associada à gestão de resultados e, por conseguinte, não impacta na qualidade dos mesmos. Indiretamente, afere-se que, embora a sua presença não se repercuta no desempenho financeiro das organizações, estas incentivam comportamentos socialmente responsáveis refletindo-se num maior score de responsabilidade social empresarial. É de salientar que as empresas que possuem um *score* de responsabilidade social empresarial mais baixo não são tentadas a manipular os resultados ou a geri-los com o propósito de os aumentar ou reduzir. As análises adicionais fornecem evidências de que a existência de quotas de género, obrigatórias ou facultativas, não impactam na prática de manipulação dos resultados, embora a pressão para integrar mulheres nos conselhos de administração diminua o investimento em práticas de responsabilidade social.

Palavras-chave: qualidade dos resultados, gestão de resultados, *accruals* discricionários, diversidade de género no conselho, desempenho financeiro, responsabilidade social empresarial, quotas para mulheres, empresas cotadas e Zona Euro

AGRADECIMENTOS

O presente trabalho de mestrado é um projeto muito especial na minha vida e, como tal, presto os meus agradecimentos mais sinceros à Professora Florence Pinto Basto e ao Professor Carlos Santos pela orientação e disponibilidade prestadas desde o primeiro dia. O seu contributo pautado pelo rigor e conhecimento científico foram, sem dúvida, uma mais-valia.

Aos demais docentes do Mestrado, presto, igualmente, o meu sentido agradecimento pelos ensinamentos transmitidos e desafios propostos que me tornam uma profissional melhor e, mais importante, melhor pessoa.

Ao meu querido pai pelo apoio constante a nível emocional. És a prova de que os super-heróis não se medem aos palmos, mas sim pela dimensão do seu coração. Sem ti, nada teria sido possível.

Por fim, mas não menos importante, aos meus colegas de turma, em especial, à Fabiana Severiano e Raquel Faquinha, pelo companheirismo nos momentos mais exigentes, pelos conselhos e pela motivação imensurável.

"In the future, there will be no female leaders. There will just be leaders."

Sheryl Sandberg

ÍNDICE

LISTA DE FIGURAS	vii
LISTA DE TABELAS	vii
LISTA DE ABREVIATURAS.....	viii
ÍNDICE DE ANEXOS	ix
1. INTRODUÇÃO.....	1
2. REVISÃO DE LITERATURA	3
2.1. Enquadramento.....	4
2.2. Diversidade de Género	6
2.2.1. Estereótipos de Género	6
2.2.2. Diversidade de género no Conselho de Administração	6
2.3. Qualidade da Informação Contabilística	7
2.4. Impacto da Diversidade de Género na Qualidade da Informação Contabilística	10
2.4.1. Impacto da diversidade de género no CA na Qualidade dos Resultados, mediante o desempenho financeiro.....	11
2.4.2. Impacto da diversidade de género no CA na Qualidade dos Resultados, mediante o cumprimento de padrões sociais	13
3. AMOSTRA E METODOLOGIA.....	15
3.1. Descrição da Amostra.....	15
3.2. Metodologia de Análise.....	17
3.2.1. Medida de Qualidade dos Resultados	17
3.2.2. Modelo Empírico	18
3.2.3. Método de Estimação	23
4. RESULTADOS E DISCUSSÃO	24
4.1. Estatísticas Descritivas	24
4.2. Matriz de Correlação	25
4.3. O Impacto da Presença De Mulheres Nos Cargos De Administração Na Qualidade Dos Resultados	28
4.4. Análise de Robustez e Adicionais	30
4.4.1. Sentido da Qualidade dos Resultados	30
4.4.2. Impacto da existência de mulheres na Qualidade dos Resultados	31
4.4.3. Influência da aplicação de quotas de género na Qualidade dos Resultados....	32
4.4.4. Outras análises adicionais	33
5. CONCLUSÃO.....	34
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	36
ANEXOS	43

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. A relação entre mulheres no conselho e a Qualidade dos Resultados 19

LISTA DE TABELAS

Tabela I. Estatísticas Descritivas 25

Tabela II. Matriz de Correlação de Pearson 27

Tabela III. Resultados da estimação da associação da presença de mulheres nos Conselhos de Administração na Qualidade dos Resultados, *Tobin's Q* e cumprimento dos padrões sociais 29

Tabela IV. Resultados da estimação da associação da presença de mulheres nos Conselhos de Administração na Qualidade dos Resultados, ROA e existência de Comitê de RSE 32

LISTA DE ABREVIATURAS

CA – Conselho de Administração

CG – Corporate Governance

ESG – Environmental, Social and Governance

EUA – Estados Unidos da América

QR – Qualidade dos Resultados

GMM – Generalized Method of Moments

GR – Gestão de Resultados

OLS – Ordinary Least Squares

ROA – Return On Assets

ROE – Return On Equity

RSE – Responsabilidade Social Empresarial

SOX – Sarbanes-Oxley

3SLS – Three-Stage Least Squares

ÍNDICE DE ANEXOS

LISTA DE FIGURAS

- Figura 1.** Percentagem de mulheres nos cargos de administração das maiores empresas cotadas dos 28 países da União Europeia em 2018..... 43
- Figura 2.** Percentagem de mulheres nos cargos de CEO e Diretor Executivo e Não- - executivo das maiores empresas cotadas dos 28 países da União Europeia em 2018.... 43

LISTA DE TABELAS

- Tabela 1.** Composição da amostra por país 44
- Tabela 2.** Composição da amostra por setor de atividade 44
- Tabela 3.** Descrição das variáveis..... 45
- Tabela 4.** Resultados da estimação da associação da presença de mulheres nos Conselhos de Administração para accruals positivos e negativos..... 47
- Tabela 5.** Aplicação de quotas de género no conselho das empresas cotadas das empresas da Zona Euro..... 48
- Tabela 6.** Resultados da estimação da associação da presença de mulheres nos Conselhos de Administração na Qualidade dos Resultados, Tobin's Q e cumprimento dos padrões sociais incluindo a existência de Quotas de género 49

1. INTRODUÇÃO

O início do século XXI é marcado por escândalos financeiros resultantes de relatórios fraudulentos, destacando-se os casos das empresas Enron e WorldCom, nos Estados Unidos da América (EUA), e da Parmalat, na Europa (Terjesen & Singh, 2008; Ball, 2009). Consequentemente, surgem regulamentos como o *Sarbanes-Oxley (SOX) Act* e o *Combined Code* que visam redefinir as responsabilidades dos diretores não-executivos e estabelecer procedimentos próprios do Conselho de Administração (CA) numa tentativa de reverter a ausência de confiança instalada sobre o relato financeiro (Leuz & Wysocki, 2016). Posteriormente a esta implementação, diversos relatórios vieram sugerir o aumento da diversidade no CA, com especial atenção à representação de género (Terjesen & Singh, 2008).

Embora William (2003) afirme que a presença feminina no CA tem vindo a aumentar constantemente, Burgess & Tharenou (2002) advogam a existência de barreiras que são parcialmente responsáveis pela escassa nomeação de mulheres para o cargo de diretor nas organizações. Sila, Gonzalez & Hagendorff (2016) identificam a existência de um desequilíbrio de género aquando da designação para essa mesma posição, sugerindo que os reguladores não devem ser indiferentes aos atos discriminatórios. Nesse contexto, a Comissão Europeia (2012a, 2013) expõe a importância de apresentar iniciativas que permitam que mais mulheres se posicionem em funções de gestão de topo com vista a tomarem decisões de natureza económica. Paralelamente, diversos países da Europa nomeadamente Noruega, Espanha, Finlândia e França já adotam medidas com o propósito de estabelecer equidade no acesso aos cargos de administração entre homens e mulheres (Terjesen, Aguilera & Lorenz, 2015; Deloitte, 2017). Decorrente da imposição por via legislativa ou por decisão das organizações, constata-se que a implementação de quotas nos CA motivou a discussão sobre a diversidade de género, promovendo a investigação do impacto das mulheres na esfera empresarial (Adams, 2016). Neste sentido, Carter, Simkins & Simpson (2003) argumentam que a existência de uma boa *Corporate Governance (CG)* advém da criação de valor para o acionista impulsionado pela diversidade de género, mais precisamente, por uma maior proporção de mulheres na gestão de topo ou pela presença de, pelo menos, um elemento deste género nos CA das empresas dos EUA. Hafsi & Turgut (2013) concluem que a inclusão de mais mulheres no CA fomenta a sensibilidade por temáticas sociais, melhorando a *performance social*

empresarial. Segundo a investigação de Adams & Ferreira (2009), as evidências obtidas relativamente à composição do CA por via da presença de mulheres não são suficientes para existirem iniciativas políticas como quotas, embora estas se demonstrem relevantes. Simultaneamente, diversas organizações têm demonstrado interesse pela diversidade de género na gestão de topo colocando em prática medidas internas, nomeadamente, na fase de seleção de novos membros, o que pode ser um incentivo ao fim da imposição de medidas coercivas (Kakabadse, Figueira, Nicolopoulou, Hong Yang, Kakabadse & Özbilgin, 2015).

O presente estudo debruça-se sobre a análise do efeito da presença de mulheres nos cargos de administração das empresas europeias cotadas em três aspetos: na Qualidade dos Resultados (QR), no desempenho financeiro e no cumprimento dos padrões sociais. Desta forma, pretende-se aferir se a diversidade de género tem um impacto direto na qualidade da informação contabilística e, ainda, se existe um impacto indireto nesta por via do desempenho financeiro e da componente social.

A amostra utilizada no estudo é constituída por 157 empresas cotadas de 7 países da Zona Euro, considerando o período temporal que compreende os anos de 2010 a 2017. Para testar as hipóteses sobre a QR, foi aplicada a medida que tem por base o modelo de Jones (Jones, 1991), conforme sugerido por Kothari *et al.* (2005), com o propósito de analisar o valor absoluto dos *accruals* discricionários. Os resultados da investigação evidenciam a inexistência de uma associação entre a presença de diretoras e a QR, por consequência da medição dos *accruals* discricionários. No âmbito dos efeitos indiretos, constata-se que, embora estas não impactem na *performance* financeira, tendem a impulsionar comportamentos socialmente responsáveis refletindo-se num maior *score* de Responsabilidade Social Empresarial (RSE). O estudo permite, ainda, concluir que a legislação de quotas de género, quer sejam obrigatórias ou voluntárias, não desencoraja a manipulação dos resultados, não se refletindo, por conseguinte, numa melhor QR.

Nas últimas décadas, a participação da mulher no mercado de trabalho e, em particular, na esfera empresarial tem crescido, todavia, verifica-se que em áreas como na gestão de topo das empresas esta está sub-representada. Ainda assim, a sua existência nestes cargos é tida como uma mais-valia, uma vez que se apresenta mais ponderada no âmbito das decisões de risco (Jianakoplos & Bernasek, 1998) ao mesmo tempo que pode ser conquistado um CA mais transparente pelo facto das diretoras questionarem mais face aos diretores (Carter *et al.*, 2003). Por conseguinte, tanto a sociedade como os reguladores

têm incentivado as organizações a corrigirem estas desigualdades sociais por via da autorregulação, o que pode ser motivado pelas características da própria mulher. Paralelamente, dada a atualidade e interesse deste tema, os investigadores académicos têm procurado associá-lo a uma parte fundamental da economia contabilística e financeira, a QR (Krishnan & Parsons, 2008; Barua, Davidson, Rama & Thiruvadi, 2010; Srinidhi, Gul & Tsui, 2011), porém, centrando-se, sobretudo, em empresas americanas ou optando por estudar países específicos como o Reino Unido, França e Espanha. Desta forma, torna-se relevante uma investigação que analise a representação de mulheres nos CA das empresas da Zona Euro. No âmbito económico, é sabido que as organizações suportam custos com o aumento da presença de mulheres nos CA, uma vez que, na eventualidade da percentagem destas não estar conforme as demais normas de paridade preparadas pelas instituições governamentais, é necessário proceder à substituição dos elementos do género sobre-representado, mediante o seu despedimento ou da sua alocação a outras áreas da empresa. Salienta-se que, em caso de incumprimento, alguns países aplicam sanções pecuniárias, nomeadamente, a Noruega e a Itália. Assim, pretende-se constatar se há a efetiva inserção das mulheres em cargos de gestão e liderança favorecendo, conseqüentemente, uma melhor QR e se, efetivamente, se justifica implementações legislativas para os géneros.

No que diz respeito à estrutura do estudo, este reparte-se em cinco secções. O capítulo seguinte apresenta a revisão de literatura relativamente à Diversidade de Género e à Qualidade da Informação Contabilística, expondo as hipóteses em análise. No capítulo 3, procede-se à definição da amostra, identificação da metodologia de investigação utilizada e mensuração das variáveis. O capítulo 4 é dedicado aos resultados obtidos e à respetiva discussão. Finalmente, o capítulo 5 contém as principais conclusões do estudo, limitações e sugestões de investigações futuras.

2. REVISÃO DE LITERATURA

Na atualidade, as investigações a respeito da *CG* têm-se intensificado à escala internacional, sendo que algumas centram-se na diversidade de género do CA. Embora se constate que a presença da mulher na gestão de topo impacta positivamente na *CG*, uma vez que diversifica o CA devido à sua propensão para apresentar mais qualificações, bem como à multiplicidade de experiências que defronta antes de ascender a altos cargos,

verifica-se que, tendencialmente, a posição desta é apoiada por entidades influentes na comunidade (Hillman, Cannella & Harris, 2002). Todavia, esta ainda sente a necessidade de contrariar os estereótipos existentes que a associa a características como o altruísmo, a sensibilidade face aos outros ou ansiedade (Feingold, 1994), e que a podem tornar menos preparada para a função de diretor segundo a perceção da sociedade envolvente. Simultaneamente, a reduzida Gestão de Resultados (GR) tem sido relacionada a uma estrutura de *CG* mais consistente, isto é, reduzida em conselhos que investem na transparência da informação, assumem as responsabilidades do relato financeiro e controlam o negócio optando por decisões necessárias à atividade económica. Deste modo, a divulgação financeira mais transparente proporcionada por um *CA* mais diversificado, permite que as organizações apresentem uma boa *governance* e se destaquem das que não beneficiam dessa vantagem (Fung, 2014).

2.1. Enquadramento

A realidade das maiores empresas cotadas nos 28 países constituintes da União Europeia reflete a inequidade de género existente nos cargos de administração, sendo que a média de mulheres a ocupar tais posições de 23%, registando a Estónia (8%), Grécia (9%) e Malta (10%) as percentagens mais baixas e Suécia (36%), Itália (36%) e França (44%) as mais elevadas (Figura 1). Derivado desta discrepância, a criação de regulamentos que estabelecem quotas a favor da inclusão de mulheres nos cargos de administração é frequentemente baseada na mais-valia destas na contribuição para a melhoria da *governance* e da *performance* das organizações. Todavia, embora não se evidencie que tais medidas melhorem o desempenho, em média, injustificando-se desta forma a existência de tais iniciativas políticas, estas demonstram-se relevantes (Adams & Ferreira, 2009; Kakabadse *et al.*, 2015). Desconcordante da aplicação de iniciativas coercivas, nomeadamente, leis, Reguera-Alvarado, de Fuentes & Laffarga (2017) consideram que é necessário promover a sua presença mediante ações criadas no seio das empresas, motivadas pela competência profissional e equidade social e laboral. Todavia, a literatura (Comissão Europeia, 2012a; Adams, 2016) tende a associar o baixo número de mulheres nos cargos de decisão e de gestão das organizações nas esferas públicas ou privadas ao conceito “*glass ceiling*”, o qual simboliza uma barreira invisível que advém do facto de se reconhecer o mérito e qualificações para estas laborarem nas organizações, porém tal não ser suficiente para ascenderem hierarquicamente (Maume Jr, 2004; EIGE, 2019).

Numa tentativa de quebrar a referida barreira, a Comissão Europeia (2012a) propôs a meta mínima de 40% para a presença de tais elementos na função de administrador não-executivo das grandes empresas cotadas até 2020, devendo estas nomear o género sub-representado mediante critérios assentes na igualdade de qualificações e mérito, bem como recorrer a processos isentos de qualquer discriminação face ao género. Atualmente, a média desta representação nas maiores empresas europeias cotadas é de 29,3% (EIGE, 2018), verificando-se que apenas a França (46,7%) e a Itália (43,3%) cumprem com o objetivo proposto (Figura 2). Paralelamente, diversos estados-membros da União Europeia determinam que as organizações, independentemente de estas serem cotadas ou geridas publicamente, devem atender, obrigatória ou voluntariamente, às iniciativas relacionadas com as quotas de género, variando estas entre 20% e 50% (Alemanha, Bélgica, Dinamarca, Espanha, Finlândia, França, Holanda, Portugal, entre outros).

É de salientar que o impacto da imposição de quotas tende a ter efeitos mais significativos nas organizações que não possuem diretoras antes desta exigência e em conselhos com diretores mais velhos e com maior experiência profissional, sendo que uma reestruturação significativa dos CA incorpora elevados custos, como remuneração e recrutamento, que se refletem na diminuição do desempenho da empresa (Matsa & Miller, 2013). Mais especificamente, o incumprimento das normas pode resultar em sanções como a nulidade e o não efeito das novas nomeações de diretores, sendo possível a retenção dos rendimentos desses até estarem verificadas as condições definidas para a integração de novos membros. Outra penalização passa pela impedição de nomear um diretor durante 1 ano, quando não se verifique a nomeação de uma mulher para o lugar em causa, e a influência em contratos com o Estado (Terjesen *et al.*, 2015; Deloitte, 2017).

Assim, a implementação obrigatória de quotas de género promove o efetivo aumento da representação feminina nos CA, favorecendo a diversidade de opiniões no âmbito da tomada de decisões podendo propiciar, simultaneamente, um monitoramento mais rigoroso. Inversamente, poderá trazer problemas ao nível da comunicação com o CA e com os gestores, sendo que o aumento da sua participação se tem revelado insignificante ou negativo no desempenho de curto prazo, reforçando o facto de o número de mulheres com experiência e qualificações na condição de executivo ser reduzido (Smith, 2014).

2.2. *Diversidade de Género*

2.2.1. *Estereótipos de Género*

A literatura existente tende a associar a existência de estereótipos de género às diferenças nos traços de personalidade entre homens e mulheres (Feingold, 1994). Desta forma, diversos estudos destacam as competências sociais femininas em determinados contextos. Desde logo, associam-na a estilos de liderança mais democráticos (Eagly & Johnson, 1990) e revelam a sua propensão a considerar que os comportamentos éticos impactam positivamente nos resultados do negócio (Luthar, DiBattista & Gautschi, 1997). Por outro lado, a sua aversão ao risco leva a que seja mais ponderada nas negociações no mercado de capitais (Jianakoplos & Bernasek, 1998; Barber & Odean, 2001), embora a sua tendência para ser mais generosa revele uma maior predisposição a realizar doações consideráveis (Andreoni & Vesterlund, 2001). Finalmente, a faceta empreendedora e a dotação de conhecimentos na esfera das finanças, negócios internacionais e tecnologia, tem-lhe permitido progredir no âmbito empresarial (Arfken, Bellar & Helms, 2004). Ainda assim, evidencia-se a tendência a deparar-se com a necessidade de apresentar níveis de qualificação mais elevados face aos diretores, quando concorrem para a mesma função, sugerindo que as diretoras podem ser mais qualificadas (Hillman *et al.*, 2002).

2.2.2. *Diversidade de género no Conselho de Administração*

O CA tem como principal objetivo defender o melhor interesse dos *stakeholders*, atuando de forma a corresponder às expectativas sociais. Dada a separação entre a propriedade e a gestão, o monitoramento e fornecimento de recursos são tidas como atividades fulcrais (Hillman & Dalziel, 2003; Arfken *et al.*, 2004).

A exposição diversificada de experiências e opiniões contribui para a existência de uma melhor CG, sendo que a homogeneidade de profissionais com similaridades ao nível da formação, experiência profissional e características sociodemográficas poderá ser um entrave à boa qualidade dos CA da maioria das grandes organizações (Singh, Vinnicombe & Johnson, 2001). Por conseguinte, o género é uma das características que tem merecido destaque significativo nos debates a respeito da constituição dos órgãos de gestão das empresas modernas, embora o número de mulheres a ocupar as funções de diretor e diretor executivo seja, ainda, reduzido (Adams & Ferreira, 2009; Rao & Tilt, 2016).

A existência de uma forte representação feminina origina o acentuado desenvolvimento de funções de monitoração e envolvimento estratégico da gestão, sugerindo que as vivências, bem como os valores das mulheres fomentam uma discussão mais profunda e

ampla (Post & Byron, 2015). Desta forma, é estimulado um pensamento crítico que origina informações úteis que melhoram a eficácia da aplicação dos ativos e investimentos das empresas (Kakabadse *et al.*, 2015). No âmbito da gestão, uma maior representatividade feminina propicia a implementação de práticas como instruções de trabalho e avaliações, práticas essas que se refletem positivamente no controlo estratégico, favorecendo a eficácia, bem como a redução do nível de conflito (Nielsen & Huse, 2010). Assim, de uma forma direta, as mulheres em cargos de gestão de topo colaboram para atingir objetivos organizacionais importantes, configurando-se como líderes, mentoras e membros dessa instituição. Indiretamente, estas são uma referência a seguir, na medida em que inspiram as restantes a progredir na carreira (Terjesen, Sealy & Singh, 2009). Do ponto de vista reputacional, a diversidade de género no CA tem impacto na imagem da organização, salientando-se a eficácia ganha em certos contextos como um fator gerador de valor para esse mesmo órgão (Brammer, Millington & Pavelin, 2009; Bear, Rahman & Post, 2010). Sila *et al.* (2016) salientam que a existência de mulheres no CA não afeta o risco na ótica dos acionistas, quando comparado com um CA com maior representação de homens. Finalmente, a independência do CA é promovida por via de uma maior diversidade, uma vez que as diretoras são mais propensas a questionar determinadas situações, ao contrário dos diretores (Carter *et al.*, 2003).

2.3. *Qualidade da Informação Contabilística*

O relato financeiro visa a divulgação de informação financeira referente a uma dada entidade, sendo útil aos atuais e potenciais investidores, financiadores e outros credores na tomada de decisões de investimento, crédito e alocação de recursos semelhantes. Desta forma, pretende-se que as informações fornecidas permitam a estimação do valor da entidade que as relata (FASB, 2008; IASB, 2010). Segundo Chang, Most & Brain (1983) e Schipper & Vicent (2003), os analistas financeiros e os investidores, individuais e institucionais, consideram o reporte anual uma fonte de informação importante a considerar no âmbito da contratação e decisões de investimento, revelando interesse pela QR e, de modo geral, pela qualidade do relato financeiro.

De acordo com Francis, Olsson & Schipper (2008), o conceito de QR é multidimensional e, embora a literatura académica e profissional se debruce sobre as suas especificidades, Rajgopal & Venkatachalam (2011) e Dichev, Graham, Harvey & Rajgopal (2013) constataam a inexistência de um consenso relativamente à sua definição e forma de

medição. Deste modo, Bernstein & Siegel (1979) sugerem que a QR é influenciada pela atividade económica da organização e, mais concretamente, pela respetiva contabilidade e tomada de decisões. Schipper & Vicent (2003) especificam que se os resultados de Hicksian representarem fielmente os rendimentos, estes revelam-se de qualidade. Rajgopal & Venkatachalam (2011) reconhecem que a transparência é uma componente necessária às demonstrações financeiras, pelo que a sua ausência confere baixa qualidade aos resultados ou ao relato financeiro.

Decorrente da categorização da maior ou menor qualidade da informação contabilística, diversos autores procuram argumentar a sua perspetiva. Desta forma, os resultados de maior qualidade apresentam propensão para a estabilidade, configurando-se mais desejáveis do que aqueles que variam consideravelmente, uma vez que permitem estimar com precisão os resultados futuros. Contudo, quando os processos contabilísticos originam resultados insustentáveis, a sua qualidade apresenta-se como sendo mais baixa (Bernstein & Siegel, 1979; Penman & Zhang, 2002). Ainda em relação à maior QR, Dechow & Schrand (2004) sugerem que esta é representativa do desempenho operacional atual da empresa, constitui um bom indicador do seu desempenho futuro e possibilita estimar com precisão o valor intrínseco da mesma. Relativamente à tipologia dos investidores, a assimetria de informação aparenta ser potencialmente superior para os investidores de empresas cotadas em bolsa face aos das não cotadas, o que faz com que estes tendam a exigir relatórios financeiros de qualidade superior (Ball & Shivakumar, 2008). Uma vez que a divulgação dos resultados alcançados por uma empresa num determinado período pode ter implicações na atribuição de compensações e na negociação de contratos de dívida, Schipper & Vicent (2003) defendem a indesejabilidade da baixa QR, dado que promove a transferência de capital não propositada e gera uma aplicação ineficiente dos recursos, o que por sua vez causa a diminuição do crescimento económico. Do ponto de vista da utilidade da informação contabilística, Dechow, Ge & Schrand (2010) defendem que apenas é possível tomar uma decisão adequada, se os resultados divulgados possuírem uma maior qualidade, transmitindo informações sobre a correta e efetiva alocação dos recursos da organização.

O interesse pelo processo de divulgação da informação financeira torna imprescindível a perceção de que o uso de julgamentos críticos, estimativas e previsões por parte dos gestores é inerente ao relato financeiro. Por conseguinte, a reflexão fiável da realidade da organização ou a concretização de objetivos como o cumprimento de cláusulas

contratuais pode criar oportunidades para manipular os resultados, dado que é necessário adaptar as normas contabilísticas à especificidade de cada organização. Assim, conclui-se que a existência desses julgamentos intencionais, bem como a sua intensidade diminuem a qualidade do relato financeiro (Healy & Wahlen, 1999; Schipper & Vincent, 2003). Consequentemente, evidencia-se que a intensa GR confere baixa qualidade aos resultados, embora, por si só, a inexistência desta prática não seja suficiente para verificar a sua qualidade (Lo, 2008).

Segundo Dechow & Schrand (2004), “*a GR requer oportunidade e motivo*”, tornando-se necessário compreender a posição dos gestores. Assim, estes enquadram-se numa perspetiva oportunista, quando pretendem enganar os utilizadores das demonstrações financeiras mediante a adoção de escolhas contabilísticas que maximizam o valor da empresa ou que têm como objetivo transferir oportunamente riqueza. Numa perspetiva informacional, procuram apresentar a esses utentes as suas expectativas futuras face aos fluxos de caixa da empresa optando por métodos que as reflitam, mas que não as afetem diretamente (Holthausen & Leftwich, 1983; Holthausen, 1990).

No que concerne às motivações para a GR, Dechow & Schrand (2004) destacam as relacionadas com a presença no mercado de capitais, incluindo o alinhamento com as expectativas dos analistas, e os incentivos contratuais. A primeira centra-se no facto de a presença das organizações no mercado de capitais poder ser um incentivo à manipulação dos resultados de forma a sobrevalorizarem-se, tornando-as mais atrativas para os investidores que recorrem às informações financeiras para decidir se compram, mantêm ou vendem os seus títulos. Muitos investidores tendem a valorizar as previsões dos analistas, sendo que as empresas que correspondem às expectativas geradas são recompensadas na proporção da duração desse alinhamento, apresentando os preços das ações mais altos face às que não atendem (Lang & Lundholm, 1996; Kasznik & McNichols, 2002). Desta forma, é possível concluir que a ineficiência do mercado impossibilita a tomada de decisões correta, uma vez que as informações não transparecem a realidade empresarial, refletindo-se esta intenção num custo de agência. No âmbito dos incentivos contratuais, salienta-se que podem beneficiar tanto a organização como os gestores. Assim, verifica-se que as negociações de acordos de empréstimos bancários podem ter como cláusulas as metas contabilísticas o que, por sua vez, requerem um acompanhamento e controlo continuado por parte dos credores, incentivando a manipulação de resultados de forma a cumpri-las. Por outro lado, o excesso de lucro

tributável ou o interesse em beneficiar de subsídios do Estado pode levar à GR no sentido de reduzi-los. No que tange os interesses pessoais dos gestores, estes podem tentar abrilhantar o desempenho, caso os contratos de remuneração (salário e bônus) estejam vinculados ao cumprimento de metas organizacionais, não desvalorizando a possibilidade de obterem prestígio, progredirem na instituição e garantirem emprego (Xie, Davidson III & DaDalt, 2003; Dechow & Schrand, 2004).

2.4. Impacto da Diversidade de Género na Qualidade da Informação Contabilística

Segundo Lo (2008), o processo de relato financeiro é, geralmente, executado por especialistas dotados de inteligência e formação, estando estes sujeitos a códigos de ética constituídos nas organizações ou a códigos deontológicos da respetiva ordem profissional. Desta forma, é de esperar que, em igualdade de circunstâncias, o género dos referidos especialistas não influencie a prática de GR e, em última instância, a qualidade da informação contabilística.

Krishnan & Parsons (2008) focam-se nas gestoras de cargos séniores de 353 organizações da *Fortune 500* para apurar que a maior diversidade de género resulta na divulgação de resultados mais conservadores e persistentes, revelando uma menor propensão para alisar os mesmos em comparação com instituições que apresentam menor diversidade de género. Já Barua *et al.* (2010) estudam o impacto do género do Diretor Financeiro na QR e observam que as empresas que possuem mulheres nesta função tendem a apresentar níveis de *accruals* discricionários absolutos mais baixos e menores erros na estimação dos *accruals*, o que se reflete na sua maior qualidade. Adicionalmente, os autores verificam que a substituição de um Diretor Financeiro homem por uma mulher melhora a qualidade dos *accruals*. Srinidhi *et al.* (2011) concluem que as empresas dos EUA que apresentam um CA com maior representatividade feminina exibem uma maior QR, sugerindo que o aumento desta poderá promover o rigor no processo de relato financeiro ao mesmo tempo que aumenta a confiança no mesmo. Lara, Osma, Mora & Scapin (2017) recorrem à percentagem de diretoras não-executivas para estabelecer uma relação positiva entre esta variável e a melhoria da qualidade da contabilidade, não se verificando esta associação quando analisada a existência de diretoras executivas. Os autores reforçam esta ideia demonstrando que, na presença de discriminação de género, há uma predisposição para manipular mais

os resultados, o que diminui a qualidade do relato. Verificam, ainda, que a probabilidade de nomear mulheres para órgão de administração aumenta quando as organizações apresentam um fraco desempenho.

Atendendo que a literatura mencionada apresenta resultados a favor do impacto positivo da presença de mulheres nos CA na QR, propõe-se a seguinte hipótese:

Hipótese 1: A presença de mulheres no CA tem um efeito direto negativo na GR da empresa.

2.4.1. Impacto da diversidade de género no CA na Qualidade dos Resultados, mediante o desempenho financeiro

A presença de mulheres no CA tem despertado o interesse de diversos investigadores no que concerne ao impacto destas no desempenho financeiro das organizações, contudo, a falta de um consenso nesta relação é destacada pela multiplicidade de resultados obtidos (Carter, D'Souza, Simkins & Simpson, 2010; Joecks, 2013).

No âmbito das relações negativas, Adams & Ferreira (2009) verificam que a diversidade de género no CA das empresas dos EUA diminui a *performance* financeira mensurada pela medida *Tobin's Q* e Rendibilidade dos Ativos (ROA), embora o género possa ter impacto no desempenho dos conselhos com *governance* fraca. Adicionalmente, constata-se que, nos anos em que existe representação feminina, as empresas apresentam maior dimensão e são menos voláteis, detêm uma carteira de negócios mais diversificada e existe uma maior eficácia nas atividades de monitoramento.

A inexistência de associação é constatada pelos autores Du Rietz & Henrekson (2000), Rose (2007) e Marinova, Plantenga & Remery (2016). Recorrendo a 4200 pequenas empresas suecas, os primeiros autores apuram que não existe qualquer relação entre a presença de mulheres como proprietárias ou gestoras e o desempenho económico medido pela rendibilidade, emprego e encomendas, após o controlo da dimensão da empresa e respetivo setor. No contexto dos CA dinamarqueses e holandeses, não se confirma, igualmente, qualquer associação entre a presença feminina e *Tobin's Q*, sendo impossibilitada a perceção ou reflexão dos benefícios da sua representação nas demais medidas de *performance*¹ devido à sua conduta convencional adotada (Rose, 2007; Marinova *et al.*, 2016).

¹ Medidas de desempenho baseadas na contabilidade, como ROE e ROA, que se apresentam sensíveis à escolha dos princípios para a avaliação dos ativos (Rose, 2007).

De igual modo, a literatura evidencia associações positivas. Erhardt, Werbel & Shrader (2003) constatam que a percentagem de mulheres no CA tem um impacto positivo no Retorno do Investimento e ROA, aludindo que a diversidade pode estar associada à eficácia da função de supervisão dos CA de grandes empresas presentes na *Fortune*. Bonn, Yoshikawa & Phan (2004) confirmam a existência de uma associação positiva entre *Market-to-Book ratio* e a proporção de mulheres no CA das empresas australianas constantes no *Top 500*. Relativamente às empresas japonesas do índice *Nikkei 300*, os autores apenas evidenciam que os CA são maiores e, por conseguinte, menos coesos, sendo que nestas se tende a considerar que é a composição do CA em termos do género feminino que impacta no desempenho da empresa. Carter *et al.* (2003) demonstram que a percentagem de mulheres nas empresas listadas na *Fortune 1000* está positivamente relacionada ao valor da empresa, quando mensurado por *Tobin's Q*. Campbell & Mínguez-Vera (2008) e Reguera-Alvarado *et al.* (2017) aplicam as mesmas medidas para confirmar que a diversidade de género no CA das empresas não-financeiras cotadas na Bolsa de Madrid tem um efeito positivo no valor das mesmas. Estes autores recomendam o aumento da participação do género sub-representado, uma vez que influencia positivamente os resultados económicos e incentiva o cumprimento dos padrões éticos. Carter *et al.* (2010) estudam as empresas *S&P 500* e verificam uma correlação positiva entre o número de diretores do género feminino e o desempenho financeiro mensurado pelo ROA, apontando a necessidade de nomear mulheres sem recorrer a medidas de *performance* financeira futura. Catalyst (2004) verifica que as empresas cuja gestão de topo contém mais mulheres apresentam melhor desempenho financeiro mensurado pelo ROE e o Retorno Total dos Acionistas em comparação com as empresas cuja mesma representação é menor, numa amostra de 353 empresas da *Fortune 500*. Post & Byron (2015) combinam estatisticamente 140 estudos e apuram que a representação de mulheres no CA está positivamente relacionada com os retornos contabilísticos², relevando-se esta mais acentuada nos países onde se verifica um nível elevado de proteção do acionista, bem como a promoção das funções de monitoramento e envolvimento estratégico no órgão de gestão.

Numa tentativa de compreender se a GR tem uma finalidade oportunista ou benéfica, Jiraporn, Miller, Yoon & Kim (2008) estabelecem uma associação positiva entre o valor

² Medidas de desempenho baseadas na contabilidade, nomeadamente, o ROE, ROA e Retorno do Investimento (Rose, 2007; Marinova *et al.*, 2016).

absoluto dos *accruals* discricionários e *Tobin's Q*, sugerindo que, aparentemente, esta prática é benéfica para as empresas, dado que aumenta o seu valor e facilita e melhora a comunicação sobre os resultados entre os demais *stakeholders*. Recorrendo aos atributos financeiros³ de 239 empresas cotadas na Bolsa de Londres, Iatridis & Kadorinis (2009) concluem que níveis menores de *accruals* discricionários se refletem na manipulação dos resultados, quando apresentam medidas financeiras desfavoráveis como o crescimento do dividendo por ação, retorno sobre o capital dos acionistas e margem de fluxo de caixa.

A constatação de que a literatura existente não apresenta resultados face ao impacto direto do desempenho financeiro na prática de manipulação dos resultados, torna pertinente a averiguação de uma possível associação destas variáveis por via da diversidade de género. Todavia, à associação entre a composição do CA e ao desempenho financeiro estão associados problemas de endogeneidade (Hermalin & Weisback, 2001), originando uma relação de causalidade inversa entre estas variáveis. Deste modo, a diversidade no conselho pode afetar o valor das organizações ao mesmo tempo em que se verifica que este último também poderá impactar na diversidade dos CA. Em consonância, as conclusões de Carter *et al.* (2003) observam que o desempenho financeiro medido por *Tobin's Q* impacta positivamente na presença de mulheres como diretoras, bem como na percentagem destas, e que o inverso também se verifica. Consequentemente, embora a literatura não demonstre qualquer relação entre o desempenho financeiro e a GR, é certo que as evidências são, sobretudo, sustentadas pela relação positiva entre a diversidade de género no CA e o desempenho financeiro e vice-versa, o que origina a seguinte hipótese:

Hipótese 2: A presença de mulheres no CA tem um efeito indireto negativo na GR da empresa, mediante um efeito positivo sobre o desempenho financeiro.

2.4.2. Impacto da diversidade de género no CA na Qualidade dos Resultados, mediante o cumprimento de padrões sociais

No que concerne a composição do CA, verifica-se que grande parte dos estudos realizados se concentram na presença de diretoras, associando-a positivamente ao desempenho social empresarial (Boulouta, 2013; Zhang, Zhu & Ding, 2013).

Wang & Coffey (1992) e Williams (2003) apuram que a sua proporção nas empresas listadas na *500 Fortune* impacta significativamente na filantropia empresarial, revelando-

³ Iatridis & Kadorinis (2009) testam tal relação com outros atributos financeiros como ROA e *Earnings Per Share*.

-se estas mais ativas na participação em atividades de caridade face às que apresentam uma proporção menor, sobretudo, nas áreas de serviço comunitário e artes em detrimento das políticas públicas e educação por se reconhecer que são áreas necessitadas por natureza. Ao nível reputacional, Bear *et al.* (2010) evidenciam que esta componente é positivamente influenciada pela representatividade de mulheres no CA, para uma amostra de 689 empresas da *Fortune*, mediante a RSE classificada pela força institucional. Boulouta (2013) constata que o aumento da diversidade de género nos órgãos de administração afeta, especialmente, as práticas sociais negativas, uma vez que a resposta às situações negativas requer uma empatia mais forte que é conseguida pelas diretoras. Reforçando a perspetiva de que as diretoras têm um papel ativo na sensibilização e desempenho social, Hafsi & Turgut (2013) concluem que a diversidade mensurada pela percentagem de mulheres no CA afeta positivamente a medida RSE que agrega categorias como o meio ambiente, as relações com funcionários e as questões sociais relacionadas com os produtos, para 95 empresas do *S&P 500*. Com a implementação da Lei *SOX* (2002), Zhang *et al.* (2013) verificam que a diversidade de género no CA promove o desempenho de RSE em 516 empresas cotadas de 64 setores nos EUA, afirmando que o aumento desta estimula a melhoria da gestão repercutindo-se na legitimidade moral empresarial por via da RSE. Segundo Frías-Aceituno, Rodríguez-Ariza & García-Sánchez (2013), a existência de diretoras em 568 empresas listadas na *Forbes Global* promove a divulgação de informações financeiras e de sustentabilidade. Tal é igualmente constatado nos modelos de *CG Continental*, *Anglo-Saxónico* e *Latino*, sugerindo que a percentagem de diretoras incentiva o relato integral.

A RSE possui um papel fulcral no contexto empresarial, uma vez que motiva as organizações a divulgarem a realidade económica subjacente, restringindo, assim, a manipulação dos resultados. Paralelamente, verifica-se que as empresas socialmente responsáveis adotam práticas contabilísticas e operacionais mais conservadoras, proporcionando um relato financeiro mais transparente e confiável (Chih, Shen & Kang, 2008; Kim, Park & Wier, 2012). Desta forma, considera-se que esta prática apresenta uma componente ética que é incorporada na RSE devido à diversidade de obrigações que uma empresa tem para com o meio envolvente (Carroll, 1979; Bruns & Merchant, 1990).

Chih *et al.* (2008) e Prior, Surroca & Tribó (2008) recorrem à medida de alisamento dos resultados e estabelecem uma relação entre a GR e a RSE, podendo esta ser explicada pelo facto de, numa tentativa de não denegrir a sua credibilidade junto dos investidores e

de salientar a importância atribuída às ações responsáveis, as empresas são menos propensas a gerir os resultados. O estudo de Scholtens & Kang (2013) complementa as conclusões dos autores anteriores demonstrando que a localização das empresas asiáticas em países cuja proteção do investidor é acentuada tem um efeito moderador nesta prática, sugerindo que as atividades socialmente responsáveis reduzem os incentivos à GR, embora não seja a solução para findá-la. Andersen, Hong & Olsen (2012) avaliam separadamente as sete categorias que determinam as pontuações de forças e das preocupações das organizações no âmbito da RSE e apuram que possíveis aumentos nas forças da *CG* ou um mau desempenho nas esferas da *CG*, meio ambiente, produto ou comunidade se refletem numa melhor ou pior qualidade dos *accruals* e, por conseguinte, na transparência ou falta desta no relato financeiro. Recorrendo aos *accruals* discricionários, Alsaadi, Ebrahim & Jaafar (2017) verificam que as organizações presentes em 10 países europeus revelam uma menor predisposição para manipular os resultados, quando investem na RSE.

Conforme a sugestão de Boulouta (2013), os estudos desenvolvidos tendem a demonstrar que a representação feminina no CA torna as organizações mais propensas a manifestarem interesse por questões de natureza social, o que origina a seguinte hipótese:

Hipótese 3: A presença de mulheres no CA tem um efeito indireto negativo na GR da empresa, mediante um efeito positivo no cumprimento dos padrões sociais.

3. AMOSTRA E METODOLOGIA

3.1. Descrição da Amostra

Os dados financeiros e contabilísticos, de *governance* e de RSE do presente estudo foram recolhidos das bases de dados *Amadeus*, *Bloomberg* e *Datastream da Reuters*, respetivamente. Embora as fontes de informação anteriores divulguem dados uniformes, os dados qualitativos, dada a sua natureza estrutural, poderão ser inexistentes (Marinova *et al.*, 2016), confirmando-se esta desvantagem em rubricas como a dimensão do conselho e a existência de mulheres neste.

Desta forma, e seguindo Andres & Vallelado (2008), as observações em falta foram completadas com as informações fornecidas pelos Relatórios e Contas com o intuito de não excluir empresas da amostra.

A amostra inicial é constituída pelas 500 empresas europeias listadas no *Financial Times 2015*. Torna-se pertinente a análise de empresas pertencentes a um *ranking* que agrupa as maiores organizações internacionais, uma vez que estas exercem um impacto relevante no sistema socioeconómico, bem como na sociedade envolvente mediante o investimento em atividades sociais e ambientais. Paralelamente, devido à presença no mercado de capitais, verifica-se um acompanhamento permanente por parte dos *stakeholders*, nomeadamente, organizações supervisoras, investidores e analistas, que resulta na divulgação de informações detalhadas e em quantidade superior (Marinova *et al.*, 2016). Finalmente, atendendo que estas organizações são de interesse público e que estão sob a necessidade de cumprimento da proposta da Comissão Europeia (2012a) que propõe a meta mínima de 40% para a presença de diretoras não-executivas até 2020, torna-se relevante analisar as mudanças ocorridas no CA das empresas de referência do mercado com vista o cumprimento desta.

Da amostragem inicial excluíram-se as instituições do setor financeiro, nomeadamente, bancos e seguradoras, dado que os sistemas de contabilidade próprios contribuem para que as características dos *accruals* destoam nestas organizações e que a medida de desempenho financeiro destas seja difícil de determinar (Rose, 2007; Kim *et al.*, 2012). Dada a unicidade destas instituições, assim como as de serviços públicos e do setor *Mining*, excluíram-se da amostra por estarem sujeitas a regulamentação própria, o que implica práticas de relato financeiro que dificultam a comparabilidade dos dados contabilísticos com as restantes empresas em análise (Rose, 2007; Jiraporn *et al.*, 2008; Barua *et al.*, 2010; Kim *et al.*, 2012; Marinova *et al.*, 2016; Alsaadi *et al.*, 2017). Adicionalmente, apenas se incluíram as organizações que apresentassem por, pelo menos, 3 anos consecutivos as demonstrações da posição financeira e do rendimento integral (Leuz, Nanda & Wysocki, 2003). Posteriormente, foram excluídos os setores de atividade com menos de 6 observações, bem como as empresas cujos dados não foram possíveis de recolher (Arun, Almahrog & Aribi, 2015). Ademais, com o propósito de manter a comparabilidade dos dados financeiros utilizados, apenas se consideraram os países aderentes ao Euro⁴. Finalmente, com o intuito de controlar a influência dos *outliers*, os valores extremos dos dados precisos no cálculo da variável dependente, a medida de GR,

⁴ Com o propósito de manter a comparabilidade dos dados financeiros utilizados, apenas se consideraram os estados-membros que adotaram oficialmente o euro como moeda comum, excluindo-se, deste modo, as entidades sediadas no Reino Unido.

foram eliminados por não se enquadrarem entre o 1.º e 99.º percentis (Andersen *et al.*, 2012).

A amostra final é composta por 157 empresas provenientes de 7 países europeus, correspondendo a um painel de dados desequilibrado com 977 observações empresas-ano e a 1256 observações empresas-setor, perfazendo 8 observações consecutivas ano-empresa (Andersen *et al.*, 2012).

A composição da amostra por país consta na Tabela 1, verificando-se que, dos 7 estados-membros da Zona Euro em estudo, a França é o país com maior expressão na amostra, seguindo-se a Alemanha e a Espanha com 440 observações (35,03%), 392 observações (31,21%) e 128 observações (10,19%), respetivamente.

No que concerne a composição da amostra por setor de atividade (Tabela 2), o setor *Manufacturing* destaca-se dos restantes 7 por agrupar cerca de 528 observações (42,04%), surgindo *Information and communication* e *Professional, scientific and support service activities* como os segundos com maior representatividade na amostra com 168 (13,38%) e 160 (12,74%) observações, respetivamente.

3.2. Metodologia de Análise

3.2.1. Medida de Qualidade dos Resultados

A literatura existente apresenta estudos que procuram aferir a QR mediante a qualidade do *working capital accruals* no *operating cash flow* da empresa e pelos sete atributos⁵ que caracterizam os *accruals* (Dechow & Dichev, 2002; McNichols, 2002; Francis, LaFond, Olsson & Schipper, 2004). Todavia, tanto a QR como a gestão destes têm sido estudados recorrendo à parte manipulável do Total dos *Accruals*, os *Accruals* Discricionários (Jones, 1991; Dechow *et al.*, 1995; Kothari *et al.*, 2005). Desta forma, seguindo o estudo de Kim *et al.* (2012), recorreu-se ao modelo modificado de Jones (Jones, 1991), conforme sugerido por Kothari *et al.* (2005), incluindo a medida de *performance* ROA do período anterior com vista a controlar o efeito desta na mensuração dos *Accruals* Discricionários. A vantagem do modelo em questão reside na sua especificação superior e requisição de dados menos restritiva (DeFond & Subramanyam, 1998).

⁵ Atributos da QR: baseados na contabilidade - qualidade dos *accruals*, persistência, previsibilidade e alisamento; baseados no mercado - relevância, tempestividade e conservadorismo (Francis *et al.*, 2004)

Para a determinação dos *Accruals* Discricionários, a medida de GR ($GR_{i,t}$), procedeu-se ao cálculo do Total dos *Accruals* da empresa i no ano t , conforme a Equação (1):

$$(1) TA_{i,t} = \Delta AC_{i,t} - \Delta PC_{i,t} - \Delta CEC_{i,t} + \Delta DIVCP_{i,t} - DEP_{i,t}$$

Representando $\Delta AC_{i,t}$, a Variação do Ativo Corrente da empresa i entre os anos $t-1$ e t ; $\Delta PC_{i,t}$, a Variação do Passivo Corrente da empresa i entre os anos $t-1$ e t ; $\Delta CEC_{i,t}$, a Variação de Caixa e Equivalente de Caixa da empresa i entre os anos $t-1$ e t ; $\Delta DIVCP_{i,t}$, a Variação da Dívida de Curto Prazo da empresa i entre os anos $t-1$ e t ; $DEP_{i,t}$, as Depreciações e Amortizações da empresa i no ano t .

A Equação (2) estimou-se pelo método dos mínimos quadrados:

$$(2) \frac{TA_{i,t}}{AT_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left[\frac{1}{AT_{i,t-1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{\Delta VNEG_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right] + \beta_3 \left[\frac{AFT_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right] + \beta_4 ROA_{i,t-1} + u_{i,t}$$

Representando $TA_{i,t}$ o Total dos *Accruals* da empresa i no ano t ; $AT_{i,t-1}$, o Ativo Total da empresa i no ano $t-1$; $\Delta VNEG_{i,t}$, a Variação das Vendas da empresa i entre os anos $t-1$ e t ; $AFT_{i,t}$, os Ativos Fixos Tangíveis da empresa i no ano t ; $ROA_{i,t-1}$, o Retorno dos Ativos da empresa i no ano $t-1$; $u_{i,t}$, o termo erro da empresa i no ano t . Com o propósito de corrigir a heterocedasticidade nos resíduos, cada variável foi dividida pelo valor do total dos ativos da empresa i no ano $t-1$ (Alsaadi *et al.*, 2017).

A partir da Equação (2), obtém-se a Equação (3) que calculou os *Accruals* Não Discricionários (AND), estimando os coeficientes β para cada um dos sete anos, bem como para cada um dos sete setores de atividades:

$$(3) AND_{i,t} = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 \left[\frac{1}{AT_{i,t-1}} \right] + \hat{\beta}_2 \left[\frac{\Delta VNEG_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right] + \hat{\beta}_3 \left[\frac{AFT_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right] + \hat{\beta}_4 ROA_{i,t-1}$$

Como resultado da diferença entre o TA e os AND, Equações (1) e (2) respetivamente, obteve-se os *Accruals* Discricionários, a medida de $GR_{i,t}$, representados pelo termo erro $u_{i,t}$ da última regressão, através da Equação (4):

$$(4) GR_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{AT_{i,t-1}} - \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 \left[\frac{1}{AT_{i,t-1}} \right] - \hat{\beta}_2 \left[\frac{\Delta VNEG_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right] - \hat{\beta}_3 \left[\frac{AFT_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right] - \hat{\beta}_4 ROA_{i,t-1}$$

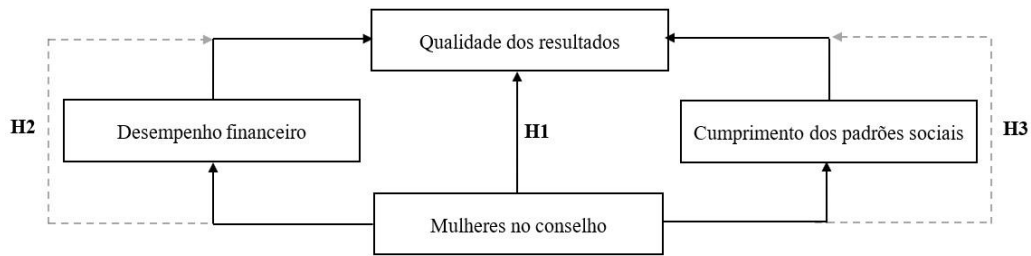
Salienta-se que a *proxy* para a QR é dada pelo valor absoluto dos *Accruals* Discricionários (ABS_GR) (Kim *et al.*, 2012). *Ceteris paribus*, estima-se que quanto maior for o valor absoluto dos *accruals* discricionários, maior é a GR e, conseqüentemente, menor a QR (ABS_GR).

3.2.2. Modelo Empírico

A presente investigação pretende analisar a associação direta e indireta da presença de mulheres em cargos de administração com a QR, derivando a referida associação indireta

dos efeitos que advêm do desempenho financeiro e do cumprimento dos padrões sociais. As associações a analisar constam na Figura 1, representando H1 a associação direta entre as Mulheres no conselho e a QR, H2 e H3 a associação indireta entre as Mulheres no conselho e a QR, por via do Desempenho financeiro e o Cumprimento dos padrões sociais.

Figura 1. A relação entre mulheres no conselho e a Qualidade dos Resultados



Com o propósito de estimar regressões num contexto de dados de painel, introduziu-se a opção *cluster*, por empresa, no Stata de modo a evitar a existência de heterocedasticidade e de autocorrelação dos erros-padrão.

Desta forma, o seguinte sistema de regressões foi desenvolvido com vista o teste das hipóteses anteriormente formuladas:

- (5) $Qualidade\ dos\ Resultados = \alpha_0 + \alpha_1 Mulheres\ no\ Conselho + \alpha_2 Desempenho\ Financeiro + \alpha_3 Cumprimento\ dos\ Padrões\ Sociais + \alpha_4 DIR_NEXEC_{i,t} + \alpha_5 DIM_{i,t} + \alpha_6 TCRESC_VN_{i,t} + \alpha_7 END_{i,t} + \alpha_8 BIG4_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$
- (6) $Desempenho\ Financeiro = \beta_0 + \beta_1 Mulheres\ no\ Conselho + \beta_2 Cumprimento\ dos\ Padrões\ Sociais + \beta_3 LN_DIMCONSELHO_{i,t} + \beta_4 CEO_{i,t} + \beta_5 DIM_{i,t} + \beta_6 END_{i,t} + \beta_7 TCRESC_VN_{i,t} + \rho_{i,t}$
- (7) $Cumprimento\ dos\ Padrões\ Sociais = \theta_0 + \theta_1 Mulheres\ no\ Conselho + \theta_2 LN_DIMCONSELHO_{i,t} + \theta_3 CEO_{i,t} + v_{i,t}$

A variável dependente consiste na *Qualidade dos Resultados* e é representada pelo valor absoluto dos *Accruals* Discricionários (ABS_GR) e pelo seu valor real (GR), resultando da aplicação do modelo modificado de Jones (Jones, 1991) sugerido por Kothari *et al.* (2005), conforme descrito na secção 3.2.1.. A primeira variável de interesse é o *Desempenho Financeiro* representado pelo *Tobin's Q*, dado que se trata de uma medida

de fácil interpretação, sendo frequentemente usada nas investigações sobre a *CG*, bem como nas que abordam o impacto da diversidade de género (Marinova *et al.*, 2016). Desta forma, quando *Tobin's Q* é superior a 1, os investidores têm a expectativa de que os recursos ao dispor da organização sejam aplicados de forma eficiente ou de forma ineficiente, quando este rácio é inferior a 1 (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). A segunda variável independente representa *Environmental, Social and Governance (ESG) score* que consiste numa média ponderada das dez categorias que compõem o pilar Ambiental, Social e de *Governance* (Thomson Reuters, 2019). Este indicador fornece informações relevantes de carácter extra-financeiro e sobre a *performance* das organizações nestas temáticas, permitindo aos investidores decidir de forma diferenciada sobre os riscos e oportunidades de negócio (Bassen & Kovacs, 2008). Assim, o *score* de *ESG* integra-se num intervalo de 0 (D-) a 1 (A+), sendo que níveis próximos de 1 estão associados a uma maior preocupação por iniciativas que promovem a eficiência da utilização de recursos, inovação, direitos humanos, comunidade, entre outros (Thomson Reuters, 2019).

Finalmente, atendendo que o possível efeito das mulheres nos CA é, sobretudo, analisado pelo número de mulheres, percentagem de mulheres, bem como a sua presença neste órgão (Torchia, Calabrò & Huse, 2011), o presente trabalho mensura *Mulheres no Conselho* através das variáveis *PMULHERES* e *DMULHERES*, representando a percentagem e presença de mulheres no CA, respetivamente. É de salientar que as duas medidas a analisar são frequentemente utilizadas na literatura existente (Coffey & Wang, 1998; Carter *et al.*, 2003; Williams, 2003; Bonn *et al.*, 2004; Rose, 2007; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Adams & Ferreira, 2009; Boulouta, 2013; Frías-Aceituno *et al.*, 2013; Zhang *et al.*, 2013; Marinova *et al.*, 2015; Reguera-Alvarado *et al.*, 2017), não se utilizando o número de mulheres pelo facto de a dimensão de cada CA variar de empresa para empresa, o que não permite a comparabilidade deste indicador.

Uma vez que se crê que as características de cada empresa, possivelmente, afetam o nível de GR e, conseqüentemente, a qualidade da informação contabilística (Arun *et al.*, 2015), adiciona-se as variáveis de controlo *DIR_NEXEC*, *LN_DIMCONSELHO*, *CEO*, *DIM*, *TCRESC_VN*, *END* e *BIG4*.

A variável *DIR_NEXEC* visa controlar o CA. Segundo Beasley (1996), os diretores não-executivos previnem a fraude das demonstrações financeiras por via do aumento da eficácia das atividades de monitoramento da gestão. Por conseguinte, a sua inexistência

potencia a superestimação dos resultados por violação das normas contabilísticas devido à fraca estrutura da *governance* (Dechow, Sloan & Sweeney, 1996). Desta forma, é expectável uma relação negativa entre esta variável e a medida de GR.

O LN_DIMCONSELHO visa controlar Q e ESG, sendo expectável uma relação negativa e positiva, respetivamente. Carter *et al.* (2003) sugere que as empresas que apresentam CA maiores são mais propensas a possuir mais mulheres, ainda que se constate um desempenho financeiro menor. Post, Rahman & Rubow (2011) verificam que os CA de maior dimensão apresentam níveis de RSE mais favoráveis, uma vez que os diretores não-executivos partilham mais informações sobre questões ambientais.

A variável CEO visa controlar a *governance* sempre que Q e ESG surgem como variáveis dependentes, sendo esperada uma relação negativa e positiva, respetivamente. A literatura existente utiliza esta variável de controlo demonstrando que a dualidade do CEO tende a impactar no desempenho financeiro da empresa (Carter *et al.*, 2003; Carter *et al.*, 2010). Tal é evidenciado no estudo de Carter *et al.* (2003) onde os autores sugerem que um CEO que desempenhe as funções de presidente do conselho diminui o valor da empresa. Paralelamente, esta variável pode impactar a eficácia do monitoramento do conselho, tendendo a dualidade do CEO ser menos prevacente em organizações socialmente responsáveis (Webb, 2004; Bear *et al.*, 2010).

A dimensão da organização é representada pela variável DIM. Segundo Dechow & Dichev (2002), a dimensão da empresa impacta positivamente na qualidade dos *accruals* por refletir o desempenho de uma diversidade de atividades mais estáveis e previsíveis, o que, por conseguinte, resulta na diminuição da dimensão e da frequência dos erros dos *accruals*. Conforme Andersen *et al.* (2012) sugere, as empresas de grande dimensão são caracterizadas por possuir rendimentos mais estáveis e por deterem mais experiência no setor de atividade onde operam, tornando-se pertinente controlar o tamanho de forma a perceber a associação entre os *accruals* e RSE. No que concerne Q, Campbell & Mínguez-Vera (2008) afirmam que o efeito da dimensão da empresa nem sempre é incluído na análise ao desempenho financeiro, embora seja sabido que pode ter um efeito neste. Ainda assim, os autores evidenciam que a dimensão reduz o desempenho financeiro da empresa. Contrariamente, os estudos de Carter *et al.* (2003) e Carter *et al.* (2010) não obtiveram a mesma conclusão. Deste modo, é expectável uma relação positiva e inconclusiva entre a dimensão e a GR e o desempenho financeiro, respetivamente.

O CRESC_VN representa as oportunidades de crescimento da empresa, sendo que Roychowdhury (2006) sugere que a variação da GR pode potencialmente ser explicada por este fator. Por conseguinte, McNichols (2000) observa que as empresas em crescimento são mais propensas a manipular os resultados por via dos *accruals* discricionários face às que apresentam um crescimento menor, reportando, assim, níveis de *accruals* superiores. Relativamente ao desempenho financeiro, as empresas com elevado crescimento tendem a apresentar níveis de *performance* elevados, conforme observado por Rose (2007). Deste modo, é expectável uma relação positiva entre estas variáveis e TCRESC_VN.

O nível de endividamento da organização é dado pela variável END. Segundo Sweeney (1994), as empresas endividadas tendem a gerir os resultados de forma a aumentar o rendimento, caso se encontrem numa situação próxima de incumprimento das cláusulas da dívida ou, simplesmente, executar esta prática após o período de incumprimento para possuir uma posição mais favorável aquando da negociação da dívida e redução dos custos de violação. Para Dechow *et al.* (1996), a manipulação dos resultados permite que as organizações obtenham acesso a financiamento a um custo de capital mais baixo. Paralelamente, embora a literatura existente não controle o efeito do endividamento da empresa, sabe-se que tal afeta o desempenho financeiro, uma vez que implica um controle superior por parte dos credores e reduz os níveis de conflito entre o agente e o proprietário da empresa (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Para estas duas variáveis, não existem expectativas face ao sinal esperado para a sua associação com o endividamento.

BIG4 é uma variável institucional que reflete a qualidade do auditor. Geralmente, o comportamento empírico da GR oportunista assemelha-se ao dos erros resultantes da estimação dos *accruals*, sendo a qualidade do auditor um fator diferenciador na deteção das práticas oportunistas da gestão (Dechow & Dichev, 2002). Por sua vez, dada a reputação das grandes empresas de auditoria, estas tendem a reportar as violações descobertas nos clientes. Desta forma, a existência de uma *Big 4* desincentiva a GR intensiva (DeAngelo, 1981).

Finalmente, atendendo que as diferenças existentes entre países, assim como o possível efeito do tempo podem influenciar de forma diferente a prática de GR, as variáveis PAÍS_{*i,t*} e ANO_{*i,t*} são inseridas no modelo (Arun *et al.*, 2015).

A Tabela 3 apresenta detalhadamente a definição e fórmula de cálculo das variáveis acima explanadas.

3.2.3. Método de Estimação

O presente estudo utiliza dois métodos de estimação para analisar a diversidade de gênero nos CA devido à possível endogeneidade e causalidade da presença de mulheres nos CA, sendo estes métodos o *Generalized Method of Moments (GMM)*, conforme proposto por Arellano & Bover (1995) e Blundell & Bond (2000), e o *Ordinary Least Squares (OLS)*. De acordo com Sila *et al.* (2016), as decisões de nomeação para a posição de diretor são influenciadas pelo risco da entidade o que, por conseguinte, sugere que a presença feminina no CA é influenciada pelo risco passado da mesma, uma vez que essa nomeação ocorre antes de o risco do período subsequente ser observável. Ademais, nos conselhos de *governance* fraca ou em organizações cujos indicadores de mercado são mais voláteis, a representação feminina permite o aumento das funções de monitoração (Adams & Ferreira, 2009; Post & Byron, 2015) qualificando a sua existência como benéfica para a melhoria dessa conjuntura. Assim, subentende-se que existe uma relação de causalidade inversa entre a presença de mulheres no CA e o risco da organização.

Face aos resultados, os obtidos por via do *GMM* são superiores aos alcançados para *OLS*, dado que através de *OLS* não se tem em consideração a potencial endogeneidade que existe entre GR e Q, GR e ESG, e Q e ESG. Desta forma, somente *GMM* possibilita a estimação do sistema de equações, o que permite ter em consideração a interdependência entre as 3 variáveis. Adicionalmente, é o único estimador que se apresenta como apropriado por considerar a influência de heterogeneidade não observada originada por fatores inobserváveis e invariáveis no tempo, e a referida relação causal entre a nomeação mulheres e o risco da organização.

A análise de dados de painel em modelos transversais apresenta problemas como a heterogeneidade não observada. De forma a contornar esta limitação, o referido *GMM* constrói estimativas mais eficientes do modelo de dados dinâmicos de painel, mediante uma ou mais variáveis dependentes desfasadas. Assim, é possível construir modelos mediante um mecanismo de ajuste parcial, explorando todas as informações disponíveis na amostra (Baum, 2014). Desta forma, *GMM* pode ser o método de estimação mais adequado para o presente trabalho por se estar perante um painel desequilibrado com muitas observações individuais num período temporal inferior a 10 anos, no qual as variáveis não são necessariamente exógenas, implicando a referida heterogeneidade não

observada (Judson & Owen, 1999; Baum, 2014). Finalmente, atendendo que nos dados dinâmicos de painel são utilizadas variáveis instrumentais na estimação dos modelos, torna-se pertinente analisar a validade das mesmas por via do teste de Sargan, sendo que a não rejeição da hipótese nula simboliza que as variáveis do modelo são válidas. Adicionalmente, é necessário testar a autocorrelação dos resíduos por via do teste de Abond, pelo facto de apenas ser possível a aceitação das condições do momento caso a primeira diferença de erros idiossincráticos independentes e distribuídos de forma idêntica estiver correlacionada, porém as de ordens superiores não esteja. Desta forma, é necessária a rejeição da hipótese nula para a 1ª ordem e a não rejeição da 2ª ordem para que as condições do momento sejam válidas (Baum, 2014).

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1. Estatísticas Descritivas

A Tabela I apresenta as estatísticas descritivas da amostra, verificando-se que o nível dos *accruals* discricionários médio é de -0,001, o que sugere que, em média, as empresas do universo em análise gerem os resultados com o propósito de os reduzir.

No que concerne as variáveis de interesse Q, *ESG*, *PMULHERES* e *DMULHERES*, verifica-se que, em média, as empresas em análise exibem um desempenho financeiro de 1,286 que é próximo do valor obtido nos estudos de Rose (2007) para as empresas dinamarquesas (1,3530) e de Carter *et al.* (2010) para os conselhos dos EUA (1,19), o que sugere que o valor de mercado da empresa é maior do que o valor contabilístico dos ativos da mesma. Relativamente ao grau de RSE, verifica-se que, em média, as organizações apresentam uma nota B devido ao *score* de 0,666, o que sugere que estas ainda poderão desenvolver mais práticas de *ESG* ou minimizar a exposição a riscos de *ESG* para ser uma referência de desempenho. Relativamente à presença de mulheres no CA, constata-se que a cerca de 88,1% das empresas possui pelo menos uma mulher nesta ocupação, embora a sua percentagem seja de 21,90%. Estes valores diferem dos apresentados para as empresas espanholas, onde a presença de, pelo menos, uma diretora, por exemplo, foi de 23,7% (Campbell & Mínguez-Vera, 2008), com uma percentagem para diretoras de 328,3%. Para as empresas da *Fortune 1000*, Carter *et al.* (2003) registou um valor de

9,6%. Assim, conclui-se que a inclusão de uma ou mais mulheres nos cargos de gestão foi mais notável na amostra em análise do que em Espanha.

Tabela I. Estatísticas Descritivas

Variável	Obs.	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
ABS_GR	977	0,070	0,035	0,207	0,000	3,803
GR	977	-0,001	-0,008	0,219	-3,186	3,803
GR+	444	0,076	0,033	0,224	0,000	3,803
GR-	533	-0,065	-0,036	0,191	-3,186	0,000
Q	1240	1,286	0,952	1,140	0,213	12,558
ESG	1234	0,666	0,686	0,146	0,107	0,958
PMULHERES	1247	0,219	0,222	0,136	0,000	0,636
DMULHERES	1247	0,881	1	0,324	0	1
DIR_NONEXEC	1244	0,925	0,944	0,100	0,5	1
LN_DIMCONSELHO	1247	2,467	2,485	0,358	1,099	3,135
CEO	1248	0,264	0	0,441	0	1
DIM	1254	23,487	23,445	1,266	20,125	26,769
CRESC_VN	1097	0,045	0,038	0,196	-0,917	3,036
END	1238	0,621	0,615	0,176	0,200	1,648
BIG4	1248	0,970	1	0,172	0	1

Variáveis: ABS_GR – *Accruals* discricionários em valor absoluto; GR+ – *Accruals* discricionários em valor positivo; GR- – *Accruals* discricionários em valor negativo; Q – Relação entre a soma do valor de mercado do capital próprio com a dívida total e o valor contabilístico do ativo total, sendo que o valor de mercado do capital próprio é obtido pela multiplicação do preço de fecho da ação pelo número de ações em circulação e a dívida total proveniente da soma das dívidas no passivo corrente e dívida de longo prazo; ESG: média ponderada das 10 categorias que compõem o pilar Ambiental, Social e de *Governance* fornecida pela Thomson Reuters – ASSET4 ESG; PMULHERES – Percentagem de mulheres no conselho; DMULHERES - *Dummy* que assume o valor 1, se existe pelo menos uma mulher no conselho e 0, caso contrário; DIR_NONEXEC – Percentagem de diretores não-executivos no conselho; LN_DIMCONSELHO – Logaritmo natural do número de diretores no conselho; CEO – *Dummy* que assume o valor 1, se o CEO também é presidente do conselho e 0, caso contrário; DIM – Logaritmo natural do valor do ativo total; CRESC_VN – Relação entre a variação das vendas do ano t e ano t-1; END – Relação entre o passivo total e o ativo total; BIG4 – *Dummy* que assume o valor 1 se a empresa i for auditada por uma *Big 4* e 0, caso contrário.

Face às variáveis de controlo, constata-se que, em média, as empresas que compõem a amostra apresentam um CA cuja percentagem de diretores não-executivos é de 92,5%, sendo a presença de um CEO com o cargo de presidente de 26,4%. Adicionalmente, as organizações apresentam um crescimento das vendas médio anual de 4,5% e um nível de endividamento de 62,1%. Ademais, 97% da amostra média é auditada por uma *Big 4*, durante o período de análise.

4.2. Matriz de Correlação

A matriz de correlação de Pearson (Tabela II) permite identificar uma correlação positiva e estatisticamente significativa entre o valor absoluto dos *accruals* discricionários e as variáveis Q e DIR_NONEXEC. Inversamente, verifica-se que ESG, CEO, DIM e END

estão negativa e significativamente relacionadas com a medida de GR. Face aos valores reais da variável dependente, constata-se uma correlação negativa e significativa a um nível de 5% sobre o sentido positivo da GR e a dualidade do CEO.

Conforme a literatura exposta, constata-se uma correlação positiva e significativa entre a variável ABS_GR e Q, conforme apurado por Jiraporn *et al.* (2008). No que concerne a variável ESG, verificam-se correlações negativas e estatisticamente significativas entre a variável ABS_GR e ESG, bem como GR+ e ESG, obtendo-se, ainda, uma correlação positiva e estatisticamente significativa entre a variável GR- e ESG, conforme apurado por Kim *et al.* (2012). Paralelamente, a associação negativa e estatisticamente significativa entre ABS_GR, GR+ e GR- com a variável END é contrária aos estudos de Kim *et al.* (2012) que sugerem que o nível de dívida e risco da empresa não interferem com o nível nem sentido de GR. Relativamente à variável independente DMULHERES, salienta-se que não existe correlação entre esta e a GR, o que corrobora a evidência obtida por Srinidhi *et al.* (2011) de que a existência de mulheres no CA acompanha a propensão para se verificar uma maior QR. Adicionalmente, é possível verificar que a relação estatisticamente significativa e positiva *a priori* estabelecida entre Q e PMULHERES, por Campbell & Mínguez-Vera (2008) e Reguera-Alvarado *et al.* (2017), bem como ESG e PMULHERES, por Frías-Aceituno *et al.* (2013), Zhang *et al.* (2013) e Williams (2003), foi confirmada no presente estudo, simbolizando que a percentagem de mulheres nos CA impacta na medida de *performance* utilizada e na RSE. A correlação negativa e estatisticamente significativa entre Q e CEO vai ao encontro aos resultados obtidos no estudo de Carter *et al.* (2003), sugerindo que o desempenho financeiro da

empresa diminui quando se verifica que o CEO também é presidente do conselho. Contrariamente aos estudos de Carter *et al.* (2003), Campbell & Mínguez-Vera (2008), Carter *et al.* (2010) e Reguera-Alvarado *et al.* (2017), apurou-se uma correlação negativa e com significância estatística entre Q e DIM, indicando que as organizações de maior dimensão tendem a apresentar um Q menor.

Tabela II. Matriz de Correlação de Pearson

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1 ABS_GR	1,000														
2 GR	0,071**	1,000													
3 GR+	1,000***	1,000***	1,000												
4 GR-	-1,000	1,000***	.	1,000											
5 Q	0,315***	0,022	0,430***	-0,244***	1,000										
6 ESG	-0,239***	-0,020	-0,250***	0,226***	-0,175***	1,000									
7 PMULHERES	-0,028	0,005	-0,011	0,043	0,053*	0,261***	1,000								
8 DMULHERES	0,001	0,007	0,014	0,012	0,031	0,280***	0,592***	1,000							
9 DIR_NONEXEC	0,064**	0,040	0,096**	-0,032	0,071**	0,083***	0,073**	0,010	1,000						
10 LN_DIMCONSELHO	0,001	0,006	-0,014	-0,012	-0,232***	0,224***	0,083***	0,330***	-0,091***	1,000					
11 CEO	-0,079**	-0,030	-0,103**	0,055	-0,135***	0,043	0,145***	0,135***	-0,274***	0,195***	1,000				
12 DIM	-0,263***	-0,008	-0,294***	0,239***	-0,530***	0,474***	0,107***	0,095***	-0,032	0,466***	0,199***	1,000			
13 CRESC_VN	0,009	-0,021	-0,032	-0,047	0,070**	-0,101***	-0,063**	-0,063**	-0,020	-0,066**	0,026	-0,038	1,000		
14 END	-0,119***	0,002	-0,118**	0,122***	-0,222***	-0,034	-0,003	0,076***	0,022	0,177***	0,097***	0,188***	-0,030	1,000	
15 BIG4	0,030	0,005	0,027	-0,031	0,075***	0,041	-0,086***	-0,050*	0,079***	-0,096***	-0,201***	-0,006	-0,016	-0,002	1,000

Notas: ***, ** e * indicam a significância estatística ao nível de 1%, 5% e 10%, respetivamente.

Variáveis: ABS_GR – *Accruals* discricionários em valor absoluto; GR+ – *Accruals* discricionários em valor positivo; GR- – *Accruals* discricionários em valor negativo; Q – Relação entre a soma do valor de mercado do capital próprio com a dívida total e o valor contabilístico do ativo total, sendo que o valor de mercado do capital próprio é obtido pela multiplicação do preço de fecho da ação pelo número de ações em circulação e a dívida total proveniente da soma das dívidas no passivo corrente e dívida de longo prazo; ESG: média ponderada das 10 categorias que compõem o pilar Ambiental, Social e de *Governance* fornecida pela Thomson Reuters – ASSET4 ESG; PMULHERES – Percentagem de mulheres no conselho; DMULHERES - *Dummy* que assume o valor 1, se existe pelo menos uma mulher no conselho e 0, caso contrário; DIR_NONEXEC – Percentagem de diretores não-executivos no conselho; LN_DIMCONSELHO – Logaritmo natural do número de diretores no conselho; CEO – *Dummy* que assume o valor 1, se o CEO também é presidente do conselho e 0, caso contrário; DIM – Logaritmo natural do valor do ativo total; CRESC_VN – Relação entre a variação das vendas do ano t e ano t-1; END – Relação entre o passivo total e o ativo total; BIG4 – *Dummy* que assume o valor 1 se a empresa i for auditada por uma *Big 4* e 0, caso contrário.

Com o propósito de analisar a existência de multicolinearidade, calcularam-se os *Variance Inflation Factors (VIFs)*, afastando-se a possibilidade de existirem relações lineares exatas entre as variáveis em estudo por apresentar valores inferiores a 10 e, como tal, serão todas incluídas nas regressões.

4.3. O Impacto da Presença De Mulheres Nos Cargos De Administração Na Qualidade Dos Resultados

A Tabela III representa os resultados da estimação do sistema de regressões em estudo, considerando como variável dependente o valor absoluto dos *accruals* discricionários. Desta forma, as regressões presentes nas colunas (1) e (2) apresentam a variável categórica de controlo ANO e PAÍS; e as (3) e (4) incluem a variável categórica PAÍS.

Na primeira parte da coluna (1) da referida tabela, onde se apresentam os resultados de estimação da equação 5), não é possível verificar a associação direta entre as variáveis PMULHERES e ABS_GR, o que sustenta a rejeição da Hipótese 1 pelo facto de as restantes regressões, nas colunas (1), (2), (3) e (4), se apresentarem sem significância estatística. Todavia, verifica-se que a proporção de diretoras impacta negativamente na prática de GR, segundo o método GMM, coluna (1). Quanto à variável Q, constata-se a existência de uma associação negativa e significativa entre o desempenho financeiro e ABS_GR, o que sugere que empresas com desempenho financeiro mais elevado tendem a gerir menos os resultados, quando analisado pelo método GMM. O *ESG score* regista a inexistência de qualquer associação, o que contraria as conclusões do estudo desenvolvido por Kim *et al.* (2012) que sugerem que as empresas socialmente responsáveis gerem menos os resultados por via dos *accruals* discricionários.

No que concerne os efeitos indiretos, observa-se na segunda parte da Tabela III os resultados da estimação da equação 6), concluindo que a presença de mulheres no CA não exerce qualquer efeito indireto na GR da empresa, por via de um efeito positivo sobre o desempenho financeiro. Desta forma, não é possível confirmar a Hipótese 2. Finalmente, a última parte da Tabela III representa os resultados da estimação da regressão 7). Depreende-se que a presença de mulheres nos CA impacta positivamente o valor do *ESG score* que, por sua vez, afeta positivamente a intensidade de GR. Assim, é possível validar a Hipótese 3 apenas em (2), (3) e (4) com valor-p < 0,05, 0,10 e 0,01, respetivamente)⁶.

⁶ Testou-se a inclusão da variável de controlo DIR NEXEC na equação 7), todavia, não teve impacto nas variáveis em análise.

Tabela III. Resultados da estimação da associação da presença de mulheres nos Conselhos de Administração na Qualidade dos Resultados, *Tobin's Q* e cumprimento dos padrões sociais

Variável	Sinal esperado	(1) GMM ^a	(2) Pooled OLS ^b	(3) GMM ^c	(4) Pooled OLS ^d	
ABS_GR		Lag ⁽¹⁾ 0,1822*** (0,1935) Lag ⁽²⁾ -0,1082** (0,0687) Lag ⁽³⁾ 0,1028*** (0,1237)		Lag ⁽¹⁾ 0,1882 (0,1269) Lag ⁽²⁾ -0,1164** (0,0586) Lag ⁽³⁾ 0,0988** (0,0391)		
Q	?	-0,0347** (0,0563)	0,0491 (0,0357)	-0,0206* (0,0261)	0,0486 (0,0342)	
ESG	+	-0,0550 (0,9068)	-0,2901 (0,2149)	-0,0101 (0,1993)	-0,2836 (0,2121)	
PMULHERES	-	-0,0578* (0,1184)	0,0341 (0,0857)	-0,0217 (0,0579)	0,0279 (0,0809)	
DIR_NEXECC	-	-0,0633 (0,0738)	0,1349 (0,0984)	-0,0380 (0,0779)	0,0852 (0,0718)	
DIM	+	-0,0470*** (0,0400)	-0,0061 (0,0101)	-0,0391** (0,0255)	-0,0074 (0,0090)	
CRESC_VN	+	0,0242 (0,0564)	-0,0815 (0,0517)	0,4028** (0,0255)	-0,0706 (0,0505)	
END	?	0,0683 (0,1355)	-0,0822 (0,0994)	0,0696 (0,1188)	-0,0771 (0,0998)	
BIG4	-	0,0291 (0,0469)	0,0120 (0,0139)	0,0261 (0,0477)	0,0110 (0,0137)	
Constante		0,7036 (1,1921)	0,3153 (0,2026)	0,6786* (1,0732)	0,3196 (0,1966)	
Q		Lag ⁽¹⁾ 0,4387** (0,1619) Lag ⁽²⁾ 0,1187 (0,1012)		Lag ⁽¹⁾ 0,1283 (0,1709) Lag ⁽²⁾ 0,2851*** (0,0837) Lag ⁽³⁾ -0,1136 (0,1370)		
ESG	?	-3,9755 (4,3183) Lag ⁽¹⁾ -9,3975* (5,6466) Lag ⁽²⁾ 3,6976 (3,5435)	0,4698 (0,7516)	Lag ⁽¹⁾ 1,9532 (2,5627) Lag ⁽²⁾ -2,4895 (1,9621)	0,45179 (0,7473)	
PMULHERES	+	-0,2606 (0,4674)	0,81521 (0,4890)	0,2658 (0,2479)	1,1067*** (0,4048)	
LN_DIMCONSELHO	-	0,5285 (0,4649)	0,1357 (0,2446)	0,1837 (0,3777)	0,1200 (0,2439)	
CEO	-	0,0165 (0,0970)	-0,0713 (0,1657)	-0,0780 (0,0837)	-0,0793 (0,1644)	
DIM	?	-0,6360*** (0,1621)	-0,5118*** (0,1325)	-0,4797 (0,3199)	-0,5079*** (0,1319)	
END	?	0,5110 (0,5129)	-0,7532 (0,6771)	0,2433 (0,7821)	-0,7643 (0,6746)	
CRESC_VN	+	-0,1711(0,1433)	0,4756 (0,2122)	0,0256 (0,0985)	0,4537** (0,2004)	
Constante		14,6495*** (3,8314)	12,8569*** (2,2910)	11,4261 (7,5433)	12,9021*** (2,2859)	
ESG		Lag ⁽¹⁾ 0,6810*** (0,1549) Lag ⁽²⁾ 0,0810 (0,0501)		Lag ⁽¹⁾ 0,6132*** (0,0874) Lag ⁽²⁾ 0,0835* (0,0467)		
PMULHERES	+	0,0128 (0,0353)	0,2731** (0,0848)	0,0791* (0,0417)	0,2661*** (0,0572)	
LN_DIMCONSELHO	+	-0,0799** (0,0263)	0,1118*** (0,0315)	-0,0823** (0,0331)	0,1128*** (0,0313)	
CEO	+	-0,0120 (0,0112)	-0,0090 (0,0203)	-0,0082 (0,0110)	-0,0096 (0,0202)	
Constante		0,3679 (0,3534)	0,3078*** (0,0842)	0,4016 (0,3704)	0,2934*** (0,0840)	
Dummy ANO			Sim		Não	
Dummy PAÍS			Sim		Sim	
ABS_GR	GMM	OLS	0,5324 (GMM)	0,1561 (OLS)	0,5577 (GMM)	0,1514 (OLS)
1 ^a 0,0359; 2 ^a 0,3077 (GMM)			2,23 (OLS)	1 ^a 0,0194; 2 ^a 0,2154 (GMM)	2,08 (OLS)	
			0,0033 (OLS)		0,0159 (OLS)	
Q	Teste Sargan Teste Abond	R-squared Teste F Valor-p	0,9121 (GMM)	0,3493 (OLS)	0,0004 (GMM)	0,3433 (OLS)
1 ^a 0,0844; 2 ^a 0,1483 (GMM)			8,39 (OLS)	1 ^a 0,0880; 2 ^a 0,1996 (GMM)	5,20 (OLS)	
			0,0000 (OLS)		0,0000 (OLS)	
ESG			0,2503 (GMM)	0,1396 (OLS)	0,1046 (GMM)	0,1423 (OLS)
1 ^a 0,0000; 2 ^a 0,8674 (GMM)			5,29 (OLS)	1 ^a 0,0008; 2 ^a 0,9277 (GMM)	4,51 (OLS)	
			0,0000 (OLS)		0,0000 (OLS)	

Notas: ***, ** e * indicam a significância estatística ao nível de 1%, 5% e 10%, respetivamente. Omissão dos coeficientes: em a, 2011, 2012, 2013 e 2016 e o Finlândia para ABS_GR; em b, 2011 e Bélgica, para Q; em c, 2011 para ABS_GR e Q; em d, Finlândia para ABS_GR e Q, Bélgica para ESG; em f, Finlândia para ABS_GR, Bélgica para Q e ESG. Variáveis: ABS_GR – *Accruals* discretionários em valor absoluto; Q – Relação entre a soma do valor de mercado do capital próprio com a dívida total e o valor contabilístico do ativo total, sendo que o valor de mercado do capital próprio é obtido pela multiplicação do preço de fecho da ação pelo número de ações em circulação e a dívida total proveniente da soma das dívidas no passivo corrente e dívida de longo prazo; ESG: média ponderada das 10 categorias que compõem o pilar Ambiental, Social e de *Governance* fornecida pela Thomson Reuters – ASSET4 ESG; PMULHERES – Percentagem de mulheres no conselho; DIR_NEXECC – Percentagem de diretores não-executivos no conselho; LN_DIMCONSELHO – Logaritmo natural do número de diretores no conselho; CEO – *Dummy* que assume o valor 1, se o CEO também é presidente do conselho e 0, caso contrário; DIM – Logaritmo natural do valor do ativo total; CRESC_VN – Relação entre a variação das vendas do ano t e ano t-1; END – Relação entre o passivo total e o ativo total; BIG4 – *Dummy* que assume o valor 1, se a empresa i for auditada por uma *Big 4* e 0, caso contrário.

Na generalidade das variáveis de controlo, não se evidencia um impacto no nível dos *accruals*, embora se tenha registado uma relação negativa e significativa (valor-p < 0,10) entre a variável dependente e DIM, para *GMM*. Tal indica que as empresa com maior dimensão tendem a gerir menos os resultados e, portanto, incorrem em menos e menores erros aquando da estimação dos *accruals* (Dechow & Dichev, 2002). Relativamente à associação de Q e DIM, os resultados obtidos em (1), (2) e (4) são consistentes com as conclusões de Campbell & Mínguez-Vera (2008) e contrárias às de Carter *et al.* (2003) e Carter *et al.* (2010), verificando-se uma relação negativa e significativa (valor-p < 0,01) que reflete a ideia de que as empresas de maior dimensão tendem a possuir um baixo desempenho financeiro. Por fim, as conclusões sobre o *ESG score* são inconsistentes sendo que, em (1) e (3), conclui-se que as organizações que tendem a apresentar um CA de maior dimensão exibem um *score* de *ESG* menor, e, em (2) e (4), verificam-se resultados simétricos, estando, desta forma, em linha com os resultados obtidos por

Post *et al.* (2011). Neste sentido, nas empresas cujo CA possui menor dimensão, é expectável que apresentem um *score* de *ESG* maior.

Com vista a analisar a validade das variáveis instrumentais e a autocorrelação dos resíduos, aplicou-se o teste de Sargan e Abond, respetivamente, concluindo-se que a regressão em (1) contém variáveis válidas, exceto para Q na coluna (3), o que valida o modelo apenas para a primeira, e que não existe a autocorrelação dos resíduos. Tal significa que os próprios erros idiossincráticos nas segundas diferenças não estão correlacionados em série o que, por conseguinte, valida o modelo. No âmbito de *OLS*, constata-se que o R-squared em (2) e (4) é reduzido, o que indica que a proporção da variância do nível de *accruals* explicada pelas variáveis do modelo é fraca. Adicionalmente, as estimativas obtidas no teste F permitem concluir que as variáveis que compõem as referidas regressões têm significância conjunta, portanto, atribui validade aos modelos, embora o mesmo não se verifique a nível individual.

4.4. *Análise de Robustez e Adicionais*

4.4.1. *Sentido da Qualidade dos Resultados*

A literatura existente (Xie *et al.*, 2003; Dechow & Schrand, 2004) sugere que a prática de GR difere conforme o propósito subjacente, destacando-se exemplos como a manipulação dos resultados de forma a aumentá-los, caso o propósito seja sobrevalorizar o valor da empresa, ou a reduzi-los, numa tentativa de diminuir o imposto a suportar. Ademais, as evidências de Kim *et al.* (2012) demonstram que as organizações que revelam uma preocupação maior pelas práticas de responsabilidade social tendem a gerir menos os resultados com o propósito de os aumentar, sendo que as que revelam uma preocupação menor manipulam os resultados de forma descendente. Assim, dada a inexistência de uma análise à associação entre o valor real dos *accruals* discricionários e a existência de diretoras e desempenho financeiro nos estudos abordados, estimaram-se regressões adicionais para os *accruals* discricionários positivos e negativos, separadamente. *Ceteris paribus*, estima-se que quanto maior (menor) for o valor positivo (negativo) dos *accruals* discricionários, maior (menor) é a GR e, conseqüentemente, menor (maior) a QR (GR+ e GR-).

Através da Tabela 4 verifica-se a tendência para a não associação direta entre a presença de mulheres nos CA e a GR, em termos de sentido, o que não permite validar a Hipótese 1. No que tange os efeitos indiretos, pelos resultados da estimação da equação 6) e 7),

observa-se igualmente que a existência de diretoras não impacta indiretamente na GR da empresa, mediante de um efeito positivo sobre o desempenho financeiro e *ESG*. Desta forma, não é possível confirmar a Hipótese 2 e 3.

Destaca-se o facto de o teste de Abond para (1) e (3) resultar na não rejeição da hipótese sobre autocorrelação dos resíduos, quando se analisa o sentido positivo da GR o que invalida os modelos aí apresentados, uma vez que os resíduos idiossincráticos nas primeiras diferenças estão correlacionados em série (1ª ordem 0,9634^a e 0,9801^c < 0,10).

4.4.2. Impacto da existência de mulheres na Qualidade dos Resultados

Com o propósito de comparar os resultados obtidos anteriormente, optou-se por substituir a variável relativa ao desempenho financeiro (Q) pelo ROA, a referência ao cumprimento dos padrões de RSE (*ESG score*) por uma *dummy* que assume 1, se a empresa possui um comité de RSE, e 0, caso contrário (COMITÉ_RSE), e a proporção de mulheres no CA (PMULHERES) por uma *dummy* que assume 1, se o CA possui pelo menos uma mulher, e 0, caso contrário (DMULHERES), conforme os estudos de Erhardt *et al.* (2003), Bonn *et al.* (2004), Adams & Ferreira (2009), Carter *et al.* (2010) e Carter *et al.* (2003), Rose (2007), Campbell & Mínguez-Vera (2008) e Marinova *et al.* (2016).

Na sua generalidade, os resultados obtidos na Tabela IV estão em linha com as conclusões obtidas na primeira análise (Secção 4.3).

Primeiramente, é de salientar que não é igualmente possível validar a Hipótese 1, não estando a presença de mulheres no CA, medida por DMULHERES, associada ao nível dos *accruals*. No âmbito dos efeitos indiretos, constata-se que a existência de, pelo menos, uma mulher no CA não impacta indiretamente a prática de GR, mediante um efeito positivo sobre o desempenho financeiro ou existência de um comité destinado às questões de RSE. Tal não permite a confirmação da Hipótese 2 e 3.

No que tange as variáveis de controlo, os resultados relativos à DIM em (2) e (4) estão em linha com os apurados na análise anterior, sugerindo que a dimensão da empresa impacta negativamente na prática de GR (Dechow & Dichev, 2002), para *OLS*. Ao nível do desempenho financeiro, verifica-se que as entidades de maior dimensão e mais endividadas tendem a apresentar uma *performance* financeira mais reduzida, contrariamente às conclusões de Carter *et al.* (2010) para a dimensão. Finalmente, verifica-se que as organizações cujo CEO desempenha as funções de presidente tendem a possuir um comité de RSE.

Tabela IV. Resultados da estimação da associação da presença de mulheres nos Conselhos de Administração na Qualidade dos Resultados, ROA e existência de Comitê de RSE

Variável	Sinal esperado	(1) GMM ^a	(2) Pooled OLS ^b	(3) GMM ^c	(4) Pooled OLS ^d	
ABS_GR		Lag ⁽¹⁾ 0,1539 (0,0953) Lag ⁽²⁾ -0,1174** (0,0469) Lag ⁽³⁾ 0,0862** (0,0376)		Lag ⁽¹⁾ 0,1509 (0,0982) Lag ⁽²⁾ -0,1262** (0,0512) Lag ⁽³⁾ 0,0925** (0,0436)		
ROA	?	0,0627 (0,0244)	0,4562 (0,3577)	-0,0256 (0,2477)	0,4526 (0,3586)	
COMITÊ_RSE	?	0,0278 (0,0244)	0,0098 (0,0138)	0,0132 (0,0271)	0,0077 (0,0129)	
DMULHERES	-	0,0023 (0,0553)	0,0266 (0,0320)	0,0011 (0,0371)	0,0222 (0,0298)	
DIR_NEXEC	-	-0,0915 (0,0553)	0,0610 (0,0589)	-0,1210 (0,0962)	0,0544 (0,0554)	
DIM	+	-0,0319 (0,0094)	-0,0398** (0,0186)	-0,0445 (0,0291)	-0,0401** (0,0187)	
CRESC_VN	+	0,0463 (0,0127)	-0,0365 (0,0307)	0,0465* (0,0280)	-0,0289 (0,0291)	
END	?	-0,0739 (0,0411)	-0,0570 (0,0869)	-0,0158 (0,1388)	-0,0557 (0,0859)	
BIG4	-	0,0146 (0,0102)	0,0162 (0,0155)	0,0064 (0,0403)	0,0154 (0,0153)	
Constante		0,9098* (0,1994)	0,8683** (0,3791)	1,1008 (0,6879)	0,9029** (0,3997)	
ROA		Lag ⁽¹⁾ 0,2958*** (0,1020) Lag ⁽²⁾ -0,1020 (0,0566)		Lag ⁽¹⁾ 0,2609** (0,1134) Lag ⁽²⁾ -0,0969 (0,0674)		
COMITÊ_RSE	?	--, 0,0266 (0,0386) Lag ⁽¹⁾ -0,0471*** (0,0712) Lag ⁽²⁾ 0,0712 (0,0680)	-0,0039 (0,0054)	--, 0,0579 (0,0859) Lag ⁽¹⁾ -0,0731 (0,0650) Lag ⁽²⁾ 0,0324 (0,0834)	-0,0021 (0,0054)	
DMULHERES	+	-0,0305 (0,0237)	-0,0074 (0,0075)	-0,0270 (0,0178)	-0,0047 (0,0077)	
LN_DIMCONSELHO	-	-0,03089 (0,0217)	0,0013 (0,0114)	-0,0215 (0,0251)	0,0005 (0,0111)	
CEO	-	-0,0043 (0,0116)	-0,0020 (0,0059)	-0,0146 (0,02409)	-0,0030 (0,0058)	
DIM	?	-0,0337** (0,0144)	-0,0177** (0,0051)	-0,0288 (0,0189)	-0,0175** (0,0050)	
END	?	-0,1887** (0,0758)	-0,7009*** (0,0215)	-0,2087** (0,0971)	-0,0713*** (0,0212)	
CRESC_VN	+	0,0145 (0,0145)	0,0114 (0,0148)	0,0150 (0,0107)	0,0121 (0,0141)	
Constante		0,0145*** (0,3766)	0,5110*** (0,0947)	0,8961 (0,5744)	0,5149*** (0,0947)	
COMITÊ RSE		Lag ⁽¹⁾ 0,8325*** (0,0637) Lag ⁽²⁾ -0,0242* (0,0131)		Lag ⁽¹⁾ 0,6772*** (0,1899) Lag ⁽²⁾ -0,0148 (0,0197)		
DMULHERES	+	0,0128 (0,0586)	0,0142 (0,0412)	0,0261 (0,0582)	0,0567 (0,0400)	
LN_DIMCONSELHO	+	0,0981 (0,0761)	0,0400 (0,0487)	0,0194 (0,0522)	0,0294 (0,0486)	
CEO	+	0,0746* (0,0414)	0,2051*** (0,0651)	0,0482 (0,0551)	0,2020*** (0,0650)	
Constante		-2,2040 (1,8771)	-0,2091* (0,1143)	-4,0033 (3,9174)	-0,1501 (0,1094)	
Dummy ANO			Sim		Não	
Dummy PAÍS			Sim		Sim	
ABS_GR	GMM	OLS	0,4517 ^(GMM)	0,4973 ^(GMM)	0,9982 ^(OLS)	
ROA			1 ^o 0,0169; 2 ^o 0,2495 ^(GMM)	2,09 ^(OLS) 0,0067 ^(OLS)	1 ^o 0,0175; 2 ^o 0,2436 ^(GMM)	1,87 ^(OLS) 0,0341 ^(OLS)
COMITÊ RSE			0,3494 ^(GMM) 1 ^o 0,0019; 2 ^o 0,2600 ^(GMM)	0,2560 ^(OLS) 5,33 ^(OLS) 0,0000 ^(OLS)	0,4362 ^(GMM) 1 ^o 0,0096; 2 ^o 0,3649 ^(GMM)	0,2503 ^(OLS) 6,43 ^(OLS) 0,0000 ^(OLS)
	Teste Sargan	Teste F				
	Teste Abond	Valor-p				
			0,1826 ^(OLS)	0,9950 ^(GMM)	0,16055 ^(OLS)	
			0,9982 ^(GMM) 1 ^o 0,0000; 2 ^o 0,5517 ^(GMM)	4,74 ^(OLS) 0,0000 ^(OLS)	5,56 ^(OLS) 0,0000 ^(OLS)	

Notas: ***, ** e * indicam a significância estatística ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente. Omissão dos coeficientes: em a, 2011, 2012, 2013 e 2016, e Alemanha para ABS_GR; em a, 2011 e 2012, e Finlândia para ROA; em 2011 e 2012, e Bélgica para COMITÊ RSE; em b, 2017 e Finlândia para ABS_GR; em b, 2012 e Bélgica para ROA; em b, Bélgica para COMITÊ RSE; em c, Finlândia para ROA e Bélgica para COMITÊ RSE; em d, Finlândia para ABS_GR e Bélgica para COMITÊ RSE.
Variáveis: ABS_GR – *Acruals* discricionários em valor absoluto; ROA – Retorno dos Ativos; COMITÊ_RSE – *Dummy* que assume 1, se a empresa possui um comitê de RSE, e 0, caso contrário; DMULHERES – *Dummy* que assume o valor 1, se existe pelo menos uma mulher no conselho e 0, caso contrário; DIR_NONEXEC – Percentagem de diretores não-executivos no conselho; LN_DIMCONSELHO – Logaritmo natural do número de diretores no conselho; CEO – *Dummy* que assume o valor 1, se o CEO também é presidente do conselho e 0, caso contrário; DIM – Logaritmo natural do valor do ativo total; CRESC_VN – Relação entre a variação das vendas do ano t e ano t-1; END – Relação entre o passivo total e o ativo total; BIG4 – *Dummy* que assume o valor 1, se a empresa i for auditada por uma Big 4 e 0, caso contrário.

Salienta-se que o teste de Sargan e Abond permitiu validar as variáveis utilizadas no modelo e confirma a não autocorrelação dos resíduos, em (1) e (3). Em (2) e (4), o R-squared é reduzido, o que espelha o fraco poder explicativo dos modelos no estudo em causa, embora o teste F tenha demonstrado a significância conjunta das variáveis.

4.4.3. Influência da aplicação de quotas de género na Qualidade dos Resultados

A composição do CA, bem como a direção da estratégia das empresas cotadas é impactada significativamente pela legislação de quotas de género (Terjesen *et al.*, 2015). Por conseguinte, em países onde se verifica uma baixa qualidade dos serviços infantis, as mulheres possuem menos oportunidades para investir em competências mais direcionadas para os cargos de gestão, tornando a imposição de quotas prejudicial para as

organizações (Adams, 2016). Paralelamente, dada a fraca representatividade deste elemento nos CA (Singh *et al.* 2001; Adams & Ferreira, 2009; Rao & Tilt, 2016), a análise da quota presente na referida proposta da Comissão Europeia (2012a) no presente estudo poderá enviesar os resultados obtidos por apenas abranger cargos não-executivos. Desta forma, considerou-se relevante incluir uma variável binária QUOTA que assume o valor 1, se o país onde a organização está cotada impõe quotas de género para os cargos de gestão, obrigatórias ou facultativas, e 0, caso contrário, conforme as informações presentes na Tabela 5.

A Tabela 6 permite evidenciar que a existência de imposição legal, obrigatória ou facultativa, para a existência de diretoras nos CA não apresenta um efeito inibidor na manipulação dos resultados. Inversamente, apura-se que esta forma de pressionar as organizações a incluir membros femininos reflete-se numa diminuição do *ESG score*, afetando negativamente a intensidade de GR. Adicionalmente, verificam-se resultados simétricos para a variável associada à dimensão do conselho na medida em que em 1) e 3) as organizações que apresentam mais elementos tendem a apresentar um *score* de *ESG* menor e maior, em 2) e 4).

4.4.4. Outras análises adicionais

A estimação do sistema de equações em simultâneo é possível pelo *Three-Stage Least Squares (3SLS)* devido à existência de variáveis endógenas entre variáveis de interesse (Zellner & Theil, 1962). Entende-se por variáveis endógenas aquelas que são variáveis dependentes noutras equações, constatando-se a referida relação de independência, nomeadamente, para GR e Q, GR e *ESG*, e Q e *ESG* nas equações 5), 6) e 7). Deste modo e recorrendo a este método de estimação, apura-se que a generalidade dos resultados provenientes da estimação por *3SLS* não difere das conclusões presentes na secção 4.3., embora seja notável que a participação das mulheres nos CA mantém o impacto positivo nas iniciativas de *ESG*.

5. CONCLUSÃO

Devido à necessidade de cumprir com as sugestões de equilíbrio de gênero nos CA por consequência da ausência de confiança instalada sobre as informações financeiras fornecidas pelas organizações, constatou-se uma crescente participação da mulher na esfera empresarial (Barua *et al.*, 2010).

Desta forma, o presente estudo visa a análise do efeito da presença de mulheres nos cargos de administração na GR, no desempenho financeiro e no cumprimento dos padrões sociais das empresas europeias cotadas. Alternativamente, procura averiguar se a existência de quotas de gênero nos CA está associada a uma melhoria da GR. Para o efeito, recorreu-se a 157 empresas europeias constantes no *Financial Times 2015*, no período de 2010 a 2017.

Os resultados da investigação evidenciam a inexistência de uma associação entre a presença de diretoras e a GR por via dos *accruals* discricionários. No âmbito dos efeitos indiretos, constata-se que, embora estas não impactem na *performance* financeira, tendem a motivar a prática de atividades socialmente responsáveis no seio das organizações (Kim *et al.*, 2012). Afere-se, ainda, que a presença de mulheres nos CA impacta positivamente no valor do *ESG score* o que, por sua vez, não cria pressão para as respetivas organizações gerirem os resultados.

Ao nível de robustez, as evidências suportam a conclusão de que a presença de mulheres nos CA não impacta na manipulação dos resultados de forma a aumentá-los ou diminuí-los, verificando-se igualmente a não associação entre o desempenho financeiro, medido pelo *Tobin's Q*, bem como a participação em iniciativas ao nível ambiental, social e de *governance*.

As análises adicionais do estudo permitem concluir que a legislação de quotas de gênero, obrigatórias ou voluntárias, não inibe a prática de manipulação dos resultados e, consequentemente, não se reflete numa melhor qualidade da informação financeira, embora as circunstâncias sociais envolventes às mulheres limitem o investimento em formação nas áreas de gestão de topo (Adams, 2016). Ademais, observa-se que as organizações que incluem mulheres nos cargos de gestão por via legislativa tendem a ter menos iniciativas de responsabilidade social, o que constitui um desincentivo à legislação por quotas de gênero. Alternativamente e com o propósito de promover a igualdade de oportunidades na ascensão aos cargos de topo, é necessário que as empresas promovam

a presença de mulheres diretoras mediante ações motivadas pela competência profissional e equidade social e laboral (Reguera-Alvarado *et al.*, 2017).

O presente estudo teve como limitação a dimensão da amostra. Embora o universo amostral tenha por base as 500 empresas europeias listadas no *Financial Times 2015*, apenas 157 integram a análise, refletindo de forma reduzida a realidade das grandes empresas europeias cotadas. Tal deve-se ao facto de, ao se estar perante um estudo focado apenas em empresas não presentes no setor financeiro, ter sido necessária a eliminação de empresas e países por não cumprirem com os requisitos presentes em estudos semelhantes. Adicionalmente e conforme supramencionado, identifica-se a potencial existência de causalidade reversa entre a manipulação dos resultados e o desempenho financeiro, todavia, a literatura existente não é suficiente para sustentar tal hipótese de estudo.

No âmbito da investigação futura, sugere-se um estudo sobre a referida relação causal reversa entre a GR e o desempenho financeiro de forma estudar uma possível associação indireta da presença de mulheres em cargos de administração e a QR, derivando a referida associação indireta dos efeitos que advêm do desempenho financeiro. Ademais, propõe-se uma investigação semelhante à apresentada recorrendo a outra medida de análise de GR, nomeadamente, a QR por via dos sete atributos que caracterizam a mesma (Francis *et al.*, 2004). Outro estudo a desenvolver passaria por analisar se a imposição de quotas nos CA para a existência de mulheres no cargo de diretor não-executivo impacta na manipulação dos resultados das empresas europeias, incluindo a percentagem de diretoras não-executivas e a reflexão a um período pré e pós-quotas. Desta forma, e recorrendo a uma amostra representativa das empresas europeias será possível ter uma perceção mais concreta relativamente à aplicabilidade de iniciativas como a proposta da Comissão Europeia (2012a) na medida de qualidade resultados.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Adams, R. B. (2016). Women on boards: The superheroes of tomorrow? *The Leadership Quarterly*, 27(3), 371-386.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.
- Alsaadi, A., Ebrahim, M. S., & Jaafar, A. (2017). Corporate social responsibility, Shariah-compliance, and earnings quality. *Journal of Financial Services Research*, 51(2), 169-194.
- Andersen, M. L., Hong, Y. D., & Olsen, L. (2012). Accruals quality and corporate social responsibility: The role of industry. *Journal of Accounting and Finance*, 12(2), 65-79.
- Andreoni, J., & Vesterlund, L. (2001). Which is the fair sex? Gender differences in altruism. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 293-312.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51.
- Arfken, D. E., Bellar, S. L., & Helms, M. M. (2004). The ultimate glass ceiling revisited: The presence of women on corporate boards. *Journal of Business Ethics*, 50(2), 177-186.
- Arun, T. G., Almahrog, Y. E., & Aribi, Z. A. (2015). Female directors and earnings management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39, 137-146.
- Ball, R. (2009). Market and political/regulatory perspectives on the recent accounting scandals. *Journal of Accounting Research*, 47(2), 277-323.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2008). Earnings quality at initial public offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 324-349.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261-292.
- Barua, A., Davidson, L. F., Rama, D. V., & Thiruvadi, S. (2010). CFO gender and accruals quality. *Accounting Horizons*, 24(1), 25-39.
- Bassen, A., & Kovacs, A. M. M. (2008). Environmental, social and governance key performance indicators from a capital market perspective. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik*, (9/2), 182-192.
- Baum, C. F. (2014). *Dynamic Panel Data Estimators*. [Em linha] Disponível em: <http://fmwww.bc.edu/EC-C/S2014/823/EC823.S2014.nn05.slides.pdf> [Acesso Em: 2019/09/14].
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221.
- Beasley, M.S. (1996) An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71, 443-465.

- Bernstein, L. A., & Siegel, J. G. (1979). The concept of earnings quality. *Financial Analysts Journal*, 35(4), 72-75.
- Blundell, R., & Bond, S. (2000). GMM estimation with persistent panel data: an application to production functions. *Econometric Reviews*, 19(3), 321-340.
- Bonn, I., Yoshikawa, T., & Phan, P. H. (2004). Effects of board structure on firm performance: A comparison between Japan and Australia. *Asian Business and Management*, 3(1), 105-125.
- Boulouta, I. (2013). Hidden connections: The link between board gender diversity and corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, 113(2), 185-197.
- Brammer, S., Millington, A., & Pavelin, S. (2009). Corporate reputation and women on the board. *British Journal of Management*, 20(1), 17-29.
- Bruns, W. J., & Merchant, K. (1990). The dangerous morality of managing earnings. *Management Accounting*, 72(2), 22-25.
- Burgess, Z., & Tharenou, P. (2002). Women board directors: Characteristics of the few. *Journal of Business Ethics*, 37(1), 39-49.
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435-451.
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), 33-53.
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396-414.
- Catalyst (2004). The Bottom line: Connecting corporate performance and gender diversity. [Em linha] Disponível em: <https://www.catalyst.org/research/the-bottom-line-connecting-corporate-performance-and-gender-diversity>. [Acesso em: 2019/04/05]
- Chang, L. S., Most, K. S., & Brain, C. W. (1983). The utility of annual reports: An international study. *Journal of International Business Studies*, 14(1), 63-84.
- Chih, H. L., Shen, C. H., & Kang, F. C. (2008). Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. *Journal of Business Ethics*, 79(1-2), 179-198.
- Comissão Europeia (2012a). Proposal for a Directive of the European parliament and of the council on improving the gender balance among non-executive directors of companies listed on stock exchanges and related measures. [Em linha] Disponível em: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0614:FIN:en:PDF> [Acesso Em: 2019/02/07].
- Comissão Europeia (2013). Regulatory pressure gets the ball rolling: Share of women on company boards up to 15.8% in Europe. [Em linha] Disponível em: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-51_en.htm [Acesso Em: 2019/02/07].

- De Andres, P., & Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. *Journal of Banking and Finance*, 32(12), 2570-2580.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor independence, 'low balling', and disclosure regulation. *Journal of Accounting and Economics*, 3(2), 113-127.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35-59.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). *Earnings quality*. Charlottesville, VA: Research Foundation of CFA Institute.
- DeFond, M. L., & Subramanyam, K. R. (1998). Auditor changes and discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 25(1), 35-67.
- Deloitte (2017). Women in the Boardroom: A Global Perspective, Fifth Edition. [Em linha] Disponível em: <https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/risk/articles/women-in-the-boardroom5th-edition.html> [Acesso em: 2019/02/08]
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 1-33.
- Du Rietz, A., & Henrekson, M. (2000). Testing the female underperformance hypothesis. *Small Business Economics*, 14(1), 1-10.
- Eagly, A. H., & Johnson, B. T. (1990). Gender and leadership style: A meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 108(2), 233.
- EIGE (2019). Concept: glass ceiling. [Em linha] Disponível em: <https://eige.europa.eu/taxonomy/term/1228?lang=en> [Acesso Em: 2019/05/02].
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102-111.
- Feingold, A. (1994). Gender differences in personality: A meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 116(3), 429.
- Financial Accounting Standards Board (2008) Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics and Constraints of Decision-Useful Financial Reporting Information. *FASB, Norwalk, Connecticut*.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. e Schipper, K. (2004), "Costs of equity and earnings attributes", *The Accounting Review*, 79, pp. 967-1010.
- Francis, J., Olsson, P., & Schipper, K. (2008). Earnings quality. *Foundations and Trends® in Accounting*, 1(4), 259-340.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2004). The effect of market conditions on capital structure adjustment. *Finance Research Letters*, 1(1), 47-55.

- Frías-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I. M. (2013). The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(4), 219-233.
- Fung, B. (2014). The demand and need for transparency and disclosure in corporate governance. *Universal Journal of Management*, 2(2), 72-80.
- Hafsi, T., & Turgut, G. (2013). Boardroom diversity and its effect on social performance: Conceptualization and empirical evidence. *Journal of Business Ethics*, 112(3), 463-479.
- 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
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2001). Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature (No. w8161). National Bureau of Economic Research.
- Hillman, A. J., Cannella Jr, A. A., & Harris, I. C. (2002). Women and racial minorities in the boardroom: how do directors differ?. *Journal of Management*, 28(6), 747-763.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.
- Holthausen, R. W. (1990). Accounting method choice: Opportunistic behavior, efficient contracting, and information perspectives. *Journal of Accounting and Economics*, 12(1-3), 207-218.
- Holthausen, R. W., & Leftwich, R. W. (1983). The economic consequences of accounting choice implications of costly contracting and monitoring. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 77-117.
- IASB (2010). The Conceptual Framework For Financial Reporting. *FASB-IASB, Norwalk-London*.
- Iatridis, G., & Kadorinis, G. (2009). Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms. *International Review of Financial Analysis*, 18(4), 164-173.
- Jianakoplos, N. A., & Bernasek, A. (1998). Are women more risk averse?. *Economic Inquiry*, 36(4), 620-630.
- Jiraporn, P., Miller, G. A., Yoon, S. S., & Kim, Y. S. (2008). Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 17(3), 622-634.
- 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.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Judson, R. A., & Owen, A. L. (1999). Estimating dynamic panel data models: a guide for macroeconomists. *Economics Letters*, 65(1), 9-15.

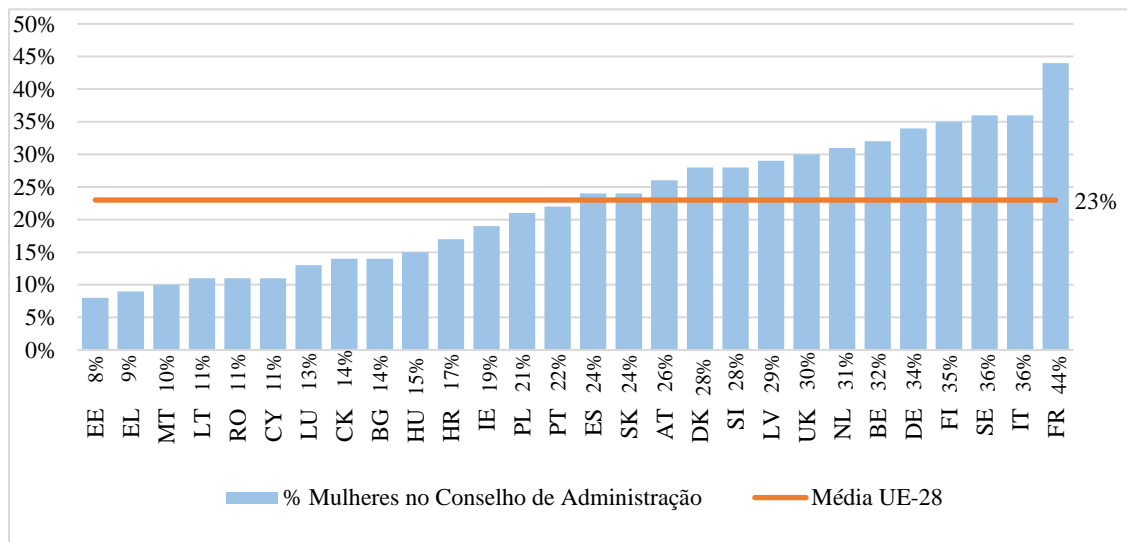
- Kakabadse, N. K., Figueira, C., Nicolopoulou, K., Hong Yang, J., Kakabadse, A. P., & Özbilgin, M. F. (2015). Gender diversity and board performance: Women's experiences and perspectives. *Human Resource Management*, 54(2), 265-281.
- Kaszniak, R., & McNichols, M. F. (2002). Does meeting earnings expectations matter? Evidence from analyst forecast revisions and share prices. *Journal of Accounting Research*, 40(3), 727-759.
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761-796.
- Kothari, S.P., Leone, A. & Wasley, C. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39 (1), 163-197.
- Krishnan, G. V., & Parsons, L. M. (2008). Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality. *Journal of Business Ethics*, 78(1-2), 65-76.
- Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review*, 467-492.
- Lara, J. M. G., Osmá, B. G., Mora, A., & Scapin, M. (2017). The monitoring role of female directors over accounting quality. *Journal of Corporate Finance*, 45, 651-668.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2016). The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 525-622.
- Lo, K. (2008). Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 350-357.
- Lückerath-Rovers, M. (2010). A comparison of gender diversity in the corporate governance codes of France, Germany, Spain, the Netherlands and the United Kingdom. [Em linha] Disponível em: <http://www.ssrn.com/abstract=1585280>, [Acesso em: 2019/04/16]
- Luthar, H. K., DiBattista, R. A., & Gautschi, T. (1997). Perception of what the ethical climate is and what it should be: The role of gender, academic status, and ethical education. *Journal of Business Ethics*, 16(2), 205-217.
- Marinova, J., Plantenga, J., & Remery, C. (2016). Gender diversity and firm performance: Evidence from Dutch and Danish boardrooms. *The International Journal of Human Resource Management*, 27(15), 1777-1790.
- Matsa, D. A., & Miller, A. R. (2013). A female style in corporate leadership? Evidence from quotas. *American Economic Journal: Applied Economics*, 5(3), 136-69.
- Maume Jr, D. J. (2004). Is the glass ceiling a unique form of inequality? Evidence from a random-effects model of managerial attainment. *Work and Occupations*, 31(2), 250-274.
- 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. (2002). Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 61-69.
- Nielsen, S., & Huse, M. (2010). The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. *Corporate Governance: An International Review*, 18(2), 136-148.
- Penman, S. H., & Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, 77(2), 237-264.
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546-1571.
- Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. *Business & Society*, 50(1), 189-223.
- Prior, D., Surroca, J., & Tribó, J. A. (2008). Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 160-177.
- Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2011). Financial reporting quality and idiosyncratic return volatility. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2), 1-20.
- Rao, K., & Tilt, C. (2016). Board composition and corporate social responsibility: The role of diversity, gender, strategy and decision-making. *Journal of Business Ethics*, 138(2), 327-347.
- Reguera-Alvarado, N., de Fuentes, P., & Laffarga, J. (2017). Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 337-350.
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 404-413.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17, 97-111.
- Scholten, B., & Kang, F. C. (2013). Corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Asian economies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(2), 95-112.
- Sila, V., Gonzalez, A., & Hagedorff, J. (2016). Women on board: Does boardroom gender diversity affect firm risk? *Journal of Corporate Finance*, 36, 26-53.
- Singh, V., Vinnicombe, S., & Johnson, P. (2001). Women directors on top UK boards. *Corporate Governance: An International Review*, 9(3), 206-216.
- Smith, N. (2014). Gender Quotas on Board of Directors, IZA World of Labor, IZA and Bloomsbury.
- Srinidhi, B., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610-1644.
- Sweeney, A. P. (1994). Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17(3), 281-308.

- Terjesen, S., Aguilera, R. V., & Lorenz, R. (2015). Legislating a woman's seat on the board: Institutional factors driving gender quotas for boards of directors. *Journal of Business Ethics*, 128(2), 233-251.
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320-337.
- Terjesen, S., & Singh, V. (2008). Female presence on corporate boards: A multi-country study of environmental context. *Journal of Business Ethics*, 83(1), 55-63.
- Thomson Reuters (2019). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv. [Em linha] Disponível em: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/esg-scores-methodology.pdf [Acesso Em: 2019/09/12].
- Torchia, M., Calabrò, A., & Huse, M. (2011). Women directors on corporate boards: From tokenism to critical mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 299-317.
- Wang, J., & Coffey, B. S. (1992). Board composition and corporate philanthropy. *Journal of Business Ethics*, 11(10), 771-778.
- Webb, E. (2004). An examination of socially responsible firms' board structure. *Journal of Management and Governance*, 8(3), 255-277.
- Williams, R. J. (2003). Women on corporate boards of directors and their influence on corporate philanthropy. *Journal of Business Ethics*, 42(1), 1-10.
- Xie, B., Davidson III, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316.
- Zellner, A., & H. Theil (1962). Three-Stage Least Squares: Simultaneous estimate of simultaneous equations. *Econometrica*: 54-78.
- Zhang, J. Q., Zhu, H., & Ding, H. B. (2013). Board composition and corporate social responsibility: An empirical investigation in the post Sarbanes-Oxley era. *Journal of Business Ethics*, 114(3), 381-392.

ANEXOS

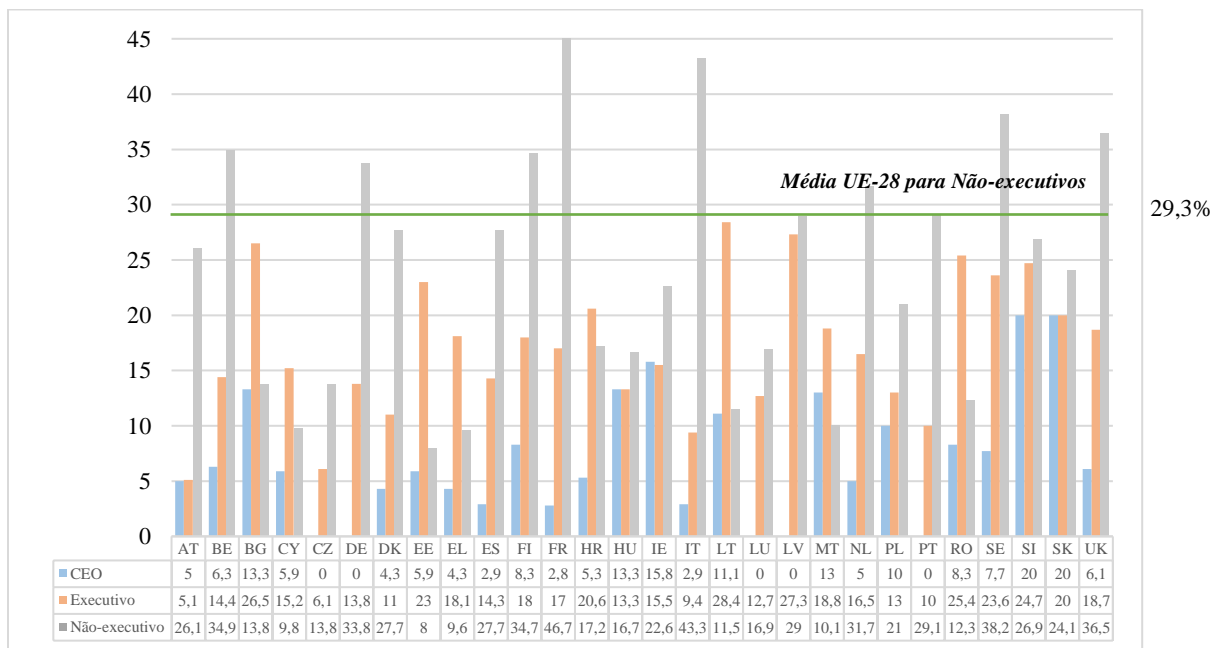
Figura 1. Percentagem de mulheres nos cargos de administração das maiores empresas cotadas dos 28 países da União Europeia em 2018



Fonte própria

Data: European Institute for Gender Equality (EIGE), Gender Statistics Database

Figura 2. Percentagem de mulheres nos cargos de CEO e Diretor Executivo e Não-executivo das maiores empresas cotadas dos 28 países da União Europeia em 2018



Fonte própria

Data: European Institute for Gender Equality (EIGE), Gender Statistics Database

Tabela 1. Composição da amostra por país

País	N.º de empresas	N.º de observações	Percentagem (%)
Alemanha	49	392	31,21%
Bélgica	7	56	4,46%
Espanha	16	128	10,19%
Finlândia	6	48	3,82%
França	55	440	35,03%
Holanda	14	112	8,92%
Itália	10	80	6,37%
Total	157	1256	100%

Tabela 2. Composição da amostra por setor de atividade

Setor	N.º de empresas	N.º de observações	Percentagem (%)
<i>C — Manufacturing</i>	66	528	42,04%
<i>D — Electricity, gas, steam and air conditioning supply</i>	16	128	10,19%
<i>F — Construction</i>	7	56	4,46%
<i>G — Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles</i>	13	104	8,28%
<i>H — Transportation and storage</i>	8	64	5,10%
<i>J — Information and communication</i>	21	168	13,38%
<i>L — Real estate activities</i>	6	48	3,82%
<i>M — Professional, scientific and support service activities</i>	20	160	12,74%
Total	157	1256	100%

Tabela 3. Descrição das variáveis

Variável	Definição	Estudos anteriores
Variáveis dependentes		
ABS_GR	<i>Accruals</i> discricionários totais, em valor absoluto, calculados segundo o modelo de Jones (Jones, 1991), conforme sugerido por Kothari <i>et al.</i> (2005)	Kothari <i>et al.</i> (2005); Kim <i>et al.</i> (2012)
GR	<i>Accruals</i> discricionários totais, em valor real, calculados segundo o modelo de Jones (Jones, 1991), conforme sugerido por Kothari <i>et al.</i> (2005)	Kothari <i>et al.</i> (2005); Kim <i>et al.</i> (2012)
Variáveis explicativas		
Q	Variável numérica que apresenta a relação entre a soma do valor de mercado do capital próprio com a dívida total e o valor contabilístico do ativo total. Entende-se que o total da dívida resulta da soma das dívidas no passivo corrente e dívida de longo prazo; valor de mercado do capital próprio é obtido pela multiplicação do preço de fecho da ação pelo número de ações em circulação	Carter <i>et al.</i> (2003); Frank & Goyal (2004); Rose (2007); Campbell & Mínguez-Vera (2008); Jiraporn <i>et al.</i> (2008); Marinova <i>et al.</i> (2015); Reguera-Alvarado <i>et al.</i> (2017)
ROA	Variável numérica que representa uma medida contabilística que avalia a eficiência dos ativos utilizados na atividade económica da empresa, resultando da divisão entre o Resultado Líquido anual pelo valor contabilístico dos ativos totais no final do ano	Erhardt <i>et al.</i> (2003), Bonn <i>et al.</i> (2004), Adams & Ferreira (2009), Carter <i>et al.</i> (2010) e Carter <i>et al.</i> (2003), Rose (2007), Campbell & Mínguez-Vera (2008) e Marinova <i>et al.</i> (2016).
ESG	Variável numérica que mede o desempenho de ESG de empresas com informações que são de domínio público. É representada pela média ponderada das 10 categorias que compõem o pilar Ambiental, Social e de <i>Governance</i> fornecida pela Thomson Reuters – ASSET4 ESG. Desta forma, a base de dados da Thomson Reuters ESG recolhe dados dos relatórios das organizações, originando 400 medidas. Destas, seleciona 178 pontos que são relevantes ao nível do Ambiente, Social e de <i>Governance</i> originando o ESG score	Alsaadi <i>et al.</i> (2017)
COMITÉ_RSE	Variável binária que representa a existência de um comité de Responsabilidade social empresarial numa dada organização e que assume o valor um, se existe este comité, e zero, caso contrário	-
PMULHERES	Variável numérica que representa a presença de mulheres no CA da empresa mediante a relação entre o número de mulheres no CA e o número total de elementos do CA da empresa	Coffey & Wang (1998); Carter <i>et al.</i> (2003); Williams (2003); Bonn <i>et al.</i> (2004); Rose (2007); Campbell & Mínguez-Vera (2008); Adams & Ferreira (2009); Boulouta (2013); Frías-Aceituno <i>et al.</i> (2013); Zhang <i>et al.</i> (2013); Marinova <i>et al.</i> (2015); Reguera-Alvarado <i>et al.</i> (2017)
DMULHERES	Variável binária que representa a existência de mulheres no CA da empresa e que assume o valor um, se o CA possui pelo menos uma mulher, e zero, caso contrário	Carter <i>et al.</i> (2003); Rose (2007); Campbell &

		Mínguez-Vera (2008); Marinova <i>et al.</i> (2015)
QUOTA	Variável binária que representa a implementação de quotas de género, , obrigatórias ou voluntárias, para os cargos de gestão e que assume o valor um, se o país onde a organização está sediada impõe quotas de género, obrigatórias ou facultativas, e 0, caso contrário	-
Variáveis de controlo		
DIR_NONEXEC	Variável numérica que representa a presença de diretores não-executivos no CA da empresa mediante a relação entre o número de diretores não-executivos no CA e o número total de membros do CA da empresa	Frías-Aceituno <i>et al.</i> (2013), Zhang <i>et al.</i> (2013)
LN_DIMCONSELHO	Variável numérica que representa a dimensão do CA da empresa mediante o logaritmo do número de membros do CA da empresa	Carter <i>et al.</i> (2003); Campbell & Mínguez-Vera (2008)
CEO	Variável binária que representa a dualidade do CEO da empresa e que assume o valor um, se o CEO desempenha a função de Presidente do CA, e zero, caso contrário	Carter <i>et al.</i> (2003); Webb (2004); Bear <i>et al.</i> (2010); Carter <i>et al.</i> (2010)
DIM	Variável numérica que representa a dimensão da empresa através do logaritmo natural do valor contabilístico total dos ativos da empresa	Carter <i>et al.</i> (2003); Campbell & Mínguez-Vera (2008); Jiraporn <i>et al.</i> (2008); Carter <i>et al.</i> (2010); Barua <i>et al.</i> (2010); Andersen <i>et al.</i> (2012); Frías-Aceituno <i>et al.</i> (2013); Reguera-Alvarado <i>et al.</i> (2017)
TCRESC_VN	Variável numérica que representa as perspetivas de crescimento das vendas através da relação entre a variação nas vendas da empresa no ano t-1 e o valor das vendas no ano t-1	Barua <i>et al.</i> (2010)
END	Variável numérica que representa o nível de dívida através da relação entre o passivo total e o ativo total	Campbell & Mínguez-Vera (2008)
BIG4	Variável binária que representa a auditoria realizada por uma Big 4 e que assume o valor um, se a empresa é auditada por uma Big 4, e zero, caso contrário	Barua <i>et al.</i> (2010); Kim <i>et al.</i> (2012); Alsaadi <i>et al.</i> (2017)
ANO	Conjunto de variáveis binárias para cada ano que assumem o valor um, se os dados forem relativos ao respetivo ano, e zero, caso contrário	Arun <i>et al.</i> (2015)
SETOR	Conjunto de variáveis binárias para cada setor que assumem o valor um, se os dados forem relativos ao respetivo setor, e zero, caso contrário	Arun <i>et al.</i> (2015)

Tabela 4. Resultados da estimação da associação da presença de mulheres nos Conselhos de Administração para accruals positivos e negativos

Variável	Sinal esperado	1. GMM ^a	2. Pooled OLS ^b	3. GMM ^c	4. Pooled OLS ^d
GR +		Lag (1) -0,1392 (1,9267) Lag (1) 0,1561 (0,2046)		Lag (1) -0,0356 (2,5998) Lag (2) 0,2127 (0,9826)	
Q	?	--, -0,0017 (0,6579) Lag (1) 0,1561 (0,2046)	0,0971** (0,0484)	-0,0270 (0,5743)	0,0958** (0,0478)
ESG	?	--, -0,5083 (10,3401) Lag (1) 0,5116 (10,0949)	-0,3326 (0,2217)	-- 0,2125 (2,9868) Lag (1) 0,1047 (4,3290) Lag (2) 0,0485 (3,1428)	-0,3357 (0,2276)
PMULHERES	?	0,2876 (4,1172)	0,1138 (0,1236)	0,0400 (2,6047)	0,0571 (0,0994)
DIR_NEXEC	+	0,8105 (4,8703)	0,2396* (0,1269)	0,0334 (1,3223)	0,2311* (0,1191)
DIM	+	-0,0474 (0,1544)	0,0042 (0,0175)	-0,0395 (0,9241)	0,0041 (0,0177)
CRESC_VN	+	0,0253 (0,9462)	-0,0937* (0,0500)	0,0805 (2,2314)	-0,1117** (0,0540)
END	?	-0,0535 (1,8180)	-0,1085 (0,1406)	-0,0322 (1,4413)	-0,1030 (0,1382)
BIG4	-	0,0006 (0,7074)	-0,0152 (0,0203)	0,1613 (3,8304)	-0,0215 (0,0226)
Constante		0,3497 (2,8400)	-0,1284 (0,3911)	0,9188 (23,7319)	-0,1016 (0,3696)
GMM	OLS				
Teste Sargan	R-squared	1,0000 (GMM)	0,2448 (OLS)	1,0000 (GMM)	0,2365 (OLS)
Teste Abond	Teste F	1ª 0,9634; 2ª 0,8863 (GMM)	2,60 (OLS)	1ª 0,9801; 2ª 0,9485 (GMM)	2,28 (OLS)
	Valor-p		0,0006 (OLS)		0,0076 (OLS)
GR -		Lag (1) -0,0358 (0,0667)		Lag (1) 0,0124 (0,0773)	
Q	?	-- -0,0047 (0,0184) Lag (1) 0,0207 (0,0144) Lag (2) -0,0165 (0,0209)	-0,0271 (0,0247)	-- -0,0000 (0,0232) Lag (1) 0,0060 (0,0168) Lag (2) -0,0141 (0,0228)	-0,0270 (0,0245)
ESG	?	-- 0,1149 (0,1595) Lag (1) -0,1625 (0,1733)	0,2423 (0,1996)	-- 0,0660 (0,1798) Lag (1) -0,0609 (0,2139)	0,2444 (0,2037)
PMULHERES	?	0,0734 (0,0817)	-0,0469 (0,1255)	0,0310 (0,0603)	0,0047 (0,0661)
DIR_NEXEC	-	-0,0084 (0,1326)	-0,0352 (0,0730)	0,0018 (0,0965)	-0,0261 (0,0654)
DIM	+	0,0283 (0,0417)	0,0125* (0,0067)	0,0258 (0,0398)	0,0166 (0,0064)
CRESC_VN	+	-0,0356 (0,0361)	0,0667 (0,0856)	-0,0083 (0,0541)	0,0238 (0,0578)
END	?	-0,0849 (0,1092)	0,0721 (0,0829)	-0,0698 (0,1047)	0,0725 (0,0826)
BIG4	?	-0,0108 (0,0180)	-0,0209 (0,0129)	-0,0013 (0,0370)	-0,0256 (0,0152)
Constante		-0,6324 (0,8731)	-0,4746** (0,1961)	-0,6237 (0,9035)	-0,4472 (0,1816)
GMM	OLS				
Teste Sargan	R-squared	0,6583 (GMM)	0,1297 (OLS)	0,5809 (GMM)	0,1117 (OLS)
Teste Abond	Teste F	1ª 0,0349; 2ª 0,2334 (GMM)	1,58 (OLS)	1ª 0,0273; 2ª 0,2816 (GMM)	1,79 (OLS)
	Valor-p		0,0650 (OLS)		0,0458 (OLS)
Dummy ANO			Sim		Não
Dummy PAÍS			Sim		Sim

Notas: ***, ** e * indicam a significância estatística ao nível de 1%, 5% e 10%, respetivamente. Omissão dos coeficientes: em a, 2010, 2011, 2012 e 2016, e Alemanha e Bélgica para GR+; em a, 2010, 2011 e 2016, e Alemanha para GR-; em b, 2013 e Bélgica para GR+; em b, 2017 e Alemanha para GR-; em c, Bélgica, Itália para GR+ e Holanda para GR-; em d, Bélgica e Finlândia para GR+ e GR-, respetivamente.
 Variáveis: GR+ – Accruals discricionários em valor positivo; GR- – Accruals discricionários em valor negativo; Q – Relação entre a soma do valor de mercado do capital próprio com a dívida total e o valor contabilístico do ativo total, sendo que o valor de mercado do capital próprio é obtido pela multiplicação do preço de fecho da ação pelo número de ações em circulação e a dívida total proveniente da soma das dívidas no passivo corrente e dívida de longo prazo; ESG: média ponderada das 10 categorias que compõem o pilar Ambiental, Social e de Governance fornecida pela Thomson Reuters – ASSET4 ESG; PMULHERES – Percentagem de mulheres no conselho; DIR_NONEXEC – Percentagem de diretores não-executivos no conselho; LN_DIMCONSELHO – Logaritmo natural do número de diretores no conselho; DIM – Logaritmo natural do valor do ativo total; CRESC_VN – Relação entre a variação das vendas do ano t e ano t-1; END – Relação entre o passivo total e o ativo total; BIG4 – Dummy que assume o valor 1, se a empresa i for auditada por uma Big 4 e 0, caso contrário.

Tabela 5. Aplicação de quotas de género no conselho das empresas cotadas das empresas da Zona Euro

Estados-membros com quotas de género no conselho das empresas cotadas				
Estado-membro	Quota	Data de entrada em vigor	Data de cumprimento	Sanções
Alemanha	40%	2016	-	-
Bélgica	33%	30 de julho de 2011	Grandes empresas: até 2017; médias e pequenas empresas: até 2019	Anulação da nomeação de futuros diretores caso não sejam cumpridas as metas de equidade; suspensão dos benefícios do diretor
Espanha	40%	22 de março de 2007	1 de março de 2015 para empresas com +250 colaboradores	Influência nas decisões da atribuição de subsídios públicos e contratos com o Estado
Finlândia	40%	15 de abril de 2005	1 de junho de 2005	-
França	40%	13 de janeiro de 2011	1 de janeiro de 2017 para empresas com €50 m de receitas ou ativos totais com +500 colaboradores (diminuindo para 250 em 2020) durante 3 anos consecutivos	Em caso de incumprimento da norma aquando de uma nova nomeação, essa nomeação é nula e sem efeito, e as remunerações do diretor nomeado podem ser retidos até que o requisito seja cumprido
Holanda	30%	2013	Formalmente expirado em 2016 e estendido até 2017	Ato não obrigatório
Itália	33%	28 de junho de 2011	Não aplicável	1º Multas entre 100.000 e 1 milhão de euros em casos de conselho e entre 20.000 e 200.000 euros no caso dos conselhos dos auditores estatutários; 2º perda do cargo como diretor

Fonte própria

Data: Terjesen *et al.* (2015) e Deloitte (2017)

Tabela 6. Resultados da estimação da associação da presença de mulheres nos Conselhos de Administração na Qualidade dos Resultados, Tobin's Q e cumprimento dos padrões sociais incluindo a existência de Quotas de género

Variável	Sinal esperado	(1) GMM ^a	(2) Pooled OLS ^b	(3) GMM ^c	(4) Pooled OLS ^d	
ABS_GR		Lag (1) 0,5872** (0,2456)		Lag (1) 0,5472** (0,2407)		
Q	?	-0,0726 (0,0878)	0,0493 (0,0350)	-0,0301 (0,0544)	0,0487 (0,0344)	
ESG	?	-0,5953* (0,3721)	-0,2890 (0,2156)	-0,3831 (0,2353)	-0,2858 (0,2145)	
PMULHERES	-	0,0181 (0,0695)	0,0716 (0,1179)	0,1129 (0,1067)	0,0360 (0,0898)	
DIR_NEXEC	-	-0,0546 (0,0989)	0,0912 (0,0749)	-0,0535 (0,1008)	0,0836 (0,0702)	
DIM	+	-0,0500 (0,0582)	-0,0067 (0,0096)	-0,0208 (0,0366)	-0,0071 (0,0092)	
CRESC_VN	+	-0,0212 (0,0292)	-0,0874 (0,0590)	-0,0021 (0,0241)	-0,0717 (0,0519)	
END	?	0,0896 (0,1446)	-0,0784 (0,1008)	0,0846 (0,1384)	-0,0776 (0,1003)	
BIG4	-	0,0906 (0,0713)	0,0124 (0,0140)	0,0647 (0,0444)	0,0118 (0,0139)	
QUOTA	?	-0,0162 (0,0193)	-0,0107 (0,0179)	-0,0113 (0,0225)	-0,0188 (0,0231)	
Constante		1,6172 (1,4540)	0,3094 (0,2122)	0,9130 (0,9215)	0,3128 (0,1982)	
Q		Lag (1) 0,3916** (0,1568) Lag (2) 0,1398*** (0,0951)		Lag (1) 0,4021*** (0,1096) Lag (2) 0,2774*** (0,0822)		
ESG	?	-1,9765 (3,2033) Lag (1) -6,6502 (2,0936) Lag (2) 2,0936 (2,4818)	0,4754 (0,7531)	--, 2,5585 (2,1134) Lag (1) -5,2781** (2,2077)	0,4597 (0,7491)	
PMULHERES	+	-0,2080 (0,4886)	0,8175* (0,4911)	0,4447 (0,2985)	1,0553*** (0,4013)	
LN_DIMCONSELHO	-	0,4155 (0,4768)	0,1360 (0,2449)	0,3802 (0,4015)	0,1224 (0,2448)	
CEO	-	0,0222 (0,0847)	-0,0744 (0,1664)	-0,0151 (0,0983)	-0,0811 (0,1646)	
DIM	?	-0,5956*** (0,1655)	-0,5123*** (0,1328)	-0,4062*** (0,1547)	-0,5091*** (0,1324)	
END	?	0,4486 (0,4614)	-0,7543 (0,6770)	-0,1575 (0,6050)	-0,7632 (0,6751)	
CRESC_VN	+	-0,1130 (0,1077)	0,4801** (0,2138)	-0,0505 (0,0700)	0,4606** (0,2029)	
QUOTA	?	0,0270 (0,0768)	0,0928 (0,0699)	-0,0161 (0,0588)	0,1106 (0,0675)	
Constante		15,2181*** (3,2867)	12,8406*** (2,3737)	11,9418*** (3,5720)	12,8189*** (2,2542)	
ESG		Lag (1) 0,6742*** (0,1574) Lag (2) 0,0879* (0,0508)		Lag (1) 0,7933*** (0,2473) Lag (2) 0,1105*** (0,0587)		
PMULHERES	+	0,0207 (0,0365)	0,2750*** (0,0851)	0,0855* (0,0457)	0,2793*** (0,0638)	
LN_DIMCONSELHO	+	-0,0751*** (0,0269)	0,1118*** (0,0315)	-0,0845** (0,0330)	0,1122*** (0,0312)	
CEO	+	-0,0123 (0,0114)	-0,0084 (0,0203)	-0,0096 (0,0113)	-0,0092 (0,0201)	
QUOTA	?	-0,0162** (0,0082)	-0,0113 (0,0079)	-0,0170*** (0,0079)	-0,0134 (0,0101)	
Constante		0,3880 (0,3667)	0,3117*** (0,0842)	0,3787 (0,4071)	0,3041*** (0,0838)	
Dummy ANO			Sim		Não	
Dummy PAÍS			Sim		Sim	
ABS_GR	GMM	OLS	0,8544 (GMM) 1ª 0,0619; 2ª 0,4082 (GMM)	0,1564 (OLS) 2,47 (OLS) 0,0009 (OLS)	0,9001 (GMM) 1ª 0,0876; 2ª 0,4749 (GMM)	0,1522 (OLS) 2,09 (OLS) 0,0131 (OLS)
Q	Teste Sargan Teste Abond	R-squared Teste F Valor-p	0,7797 (GMM) 1ª 0,0832; 2ª 0,2412 (GMM)	0,3498 (OLS) 8,15 (OLS) 0,0000 (OLS)	0,0298 (GMM) 1ª 0,0224; 2ª 0,3295 (GMM)	0,3442 (OLS) 4,89 (OLS) 0,0000 (OLS)
ESG			0,2140 (GMM) 1ª 0,0000; 2ª 0,8878 (GMM)	0,1402 (OLS) 5,00 (OLS) 0,0000 (OLS)	0,1145 (GMM) 1ª 0,0011; 2ª 0,9655 (GMM)	0,1385 (OLS) 4,36 (OLS) 0,000 (OLS)

Notas: ***, ** e * indicam a significância estatística ao nível de 1%, 5% e 10%, respetivamente. Omissão dos coeficientes: em a, os anos 2011 e 2013 para ABS_GR e ESG, e 2011 e 2012 para Q, e Alemanha para ABS_GR e Q, Bélgica para ESG; em b, 2017 e Alemanha para ABS_GR; em b, 2011 e Alemanha para Q; em b, Bélgica para ESG; em c, Finlândia para ABS_GR, Bélgica para Q e ESG; em d, Finlândia para ABS_GR, Bélgica para Q e ESG.

Variáveis: ABS_GR – *Accruals* discretionários em valor absoluto; Q – Relação entre a soma do valor de mercado do capital próprio com a dívida total e o valor contabilístico do ativo total, sendo que o valor de mercado do capital próprio é obtido pela multiplicação do preço de fecho da ação pelo número de ações em circulação e a dívida total proveniente da soma das dívidas no passivo corrente e dívida de longo prazo; ESG: média ponderada das 10 categorias que compõem o pilar Ambiental, Social e de *Governance* fornecida pela Thomson Reuters – ASSET4 ESG; PMULHERES – Percentagem de mulheres no conselho; DIR_NONEXEC – Percentagem de diretores não-executivos no conselho; LN_DIMCONSELHO – Logaritmo natural do número de diretores no conselho; CEO – *Dummy* que assume o valor 1, se o CEO também é presidente do conselho e 0, caso contrário; DIM – Logaritmo natural do valor do ativo total; CRESC_VN – Relação entre a variação das vendas do ano t e ano t-1; END – Relação entre o passivo total e o ativo total; BIG4 – *Dummy* que assume o valor 1, se a empresa i for auditada por uma *Big 4* e 0, caso contrário; QUOTA – *Dummy* que assume o valor 1, se o país onde a organização está cotada impõe quotas de género para os cargos de gestão, obrigatórias ou facultativas, e 0, caso contrário.