

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

DIVERSIFICAÇÃO EMPRESARIAL E GESTÃO DE RESULTADOS

JOANA MORADIAS DA SILVA GUEDES

OUTUBRO - 2023

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

DIVERSIFICAÇÃO EMPRESARIAL E GESTÃO DE RESULTADOS

JOANA MORADIAS DA SILVA GUEDES

ORIENTAÇÃO:
PROFESSORA CRISTINA GAIO

OUTUBRO - 2023

Resumo

O presente estudo pretende analisar a relação entre a diversificação empresarial, tanto internacional como industrial, e a gestão de resultados. A amostra é constituída por 2.103 empresas cotadas de 15 países da União Europeia, durante o período de 2012 a 2021. Nesta análise, utilizou-se a metodologia de DeFond e Park (2001) para calcular a medida de *accruals-based earnings management* e utilizou-se a de Roychowdhury (2006) para o cálculo das medidas de *real earnings management*. Os resultados sugerem que as empresas diversificadas não têm tanta facilidade em gerir os seus resultados através de *accruals*, pois têm mais pessoas a analisar as suas demonstrações financeiras. Para além disso, evidenciam que empresas com clientes em diversos países apresentam maior gestão das vendas, pois como os acionista têm maior dificuldade em controlar o desempenho da empresa, os gestores têm mais oportunidades para gerirem os seus resultados. Por outro lado, as empresas diversificadas tendem a praticar menos *real earnings management* através do custo de produção porque níveis elevados de vendas em diferentes partes do mundo não têm influência na alteração dos custos de produção.

Palavras-chave: diversificação internacional, diversificação industrial, gestão de resultados, *accruals-based earnings management* e *real earnings management*.

Abstract

This study analyzes the relationship between corporate diversification, both international and industrial, and earnings management. The sample includes 2.103 listed companies from 15 countries of the European Union, from the 2012-2021 period. In this analysis, the methodology of DeFond and Park (2001) is used to calculate the accruals-based earnings management measure and the methodology of Roychowdhury (2006) is used to calculate the real earnings management measures. The results suggest that more diversified companies manage their earnings less through accruals, as they have more people analyzing their financial statements. In addition, there is evidence that companies with customers in several countries have greater sales management, because as the shareholders find it more difficult to control the company's performance, managers have more opportunities to manage their earnings. On the other hand, diversified companies tend to practice less real earnings management through the cost of production because high levels of sales in different parts of the world have no influence on changes in production costs.

Keywords: international diversification, industrial diversification, earnings management, accruals-based earnings management, real earnings management.

Agradecimentos

À minha orientadora, Professora Doutora Cristina Gaio, por toda a disponibilidade, orientação e sugestões ao longo desta etapa.

À minha família, pelo apoio incondicional, carinho e compreensão que demonstraram neste último ano.

Aos meus amigos e colegas de faculdade pelo apoio e paciência que tiveram no decorrer deste percurso.

Índice

Resumo	i
Abstract.....	ii
Agradecimentos	iii
Índice de Tabelas	v
Índice de Anexos	vi
1. Introdução	1
2. Revisão da Literatura	3
2.1. Estratégias de gestão de resultados.....	3
2.2. Diversificação empresarial e gestão de resultados	5
3. Dados e Metodologia.....	9
3.1. Caracterização da amostra	9
3.2. Medidas de earnings management.....	11
3.2.1. Accruals-based earnings management.....	11
3.2.2. Real earnings management.....	12
3.3. Medidas de diversificação empresarial.....	14
3.3.1. Diversificação internacional	14
3.3.2. Diversificação industrial.....	15
3.4. Modelo Empírico	16
4. Análise de Resultados.....	18
4.1. Estatística descritiva	18
4.2. Matriz de correlação	19
4.3. Análise dos resultados	20
4.4. Análise de robustez.....	26
5. Conclusão	27
6. Referências Bibliográficas.....	31
7. Anexos	36

Índice de Tabelas

Tabela I – Distribuição da amostra por setor de atividade	10
Tabela II - Distribuição da amostra por país	10
Tabela III – Estatística descritiva das variáveis.....	18
Tabela IV – Resultados das regressões com a variável dependente ABSAWCA.....	21
Tabela V – Resultados das regressões com a variável dependente ABSABNCFO	22
Tabela VI– Resultados das regressões com a variável dependente ABSABNPROD	23
Tabela VII– Resultados da análise adicional com a variável COVID	28

Índice de Anexos

Anexo I – Matriz de correlação das variáveis do modelo 36

Anexo II – Resultados obtidos dos modelos de regressão sem o Reino Unido..... 37

1. Introdução

Nas últimas décadas, o tema da gestão de resultados tem sido alvo de debate. Recentemente vários estudos começaram a analisar a relação entre diversificação empresarial e a gestão de resultados, contudo, existem diferentes conclusões.

Por um lado, Rodríguez-Pérez e Hemmen (2010) e Farooqi, Harris e Ngo (2014) encontram uma relação positiva entre a diversificação empresarial e a gestão de resultados. Estes argumentam que empresas diversificadas em mais de um país e/ou indústria têm estruturas organizacionais mais complexas, possuem operações menos transparentes e apresentam alguns problemas de agência. Além disso, argumentam que empresas mais diversificadas podem estar associadas a um maior grau de assimetria de informação, o que cria oportunidades para a prática de maiores níveis de gestão de resultados.

Em contrapartida, Jiraporn Kim e Mathur (2008) e El Mehdi e Seboui (2011) encontram evidência de que a diversificação reduz a prática de gestão de resultados, pois os resultados gerados pelas diferentes unidades de uma empresa diversificada não estão correlacionados e tendem a anular-se. Por isso, como os gestores têm maior dificuldade em gerir os resultados, existe uma relação inversa entre a gestão de resultados e a diversificação empresarial.

Ao analisarmos estes dois temas em conjunto, podemos perceber de que forma a diversificação empresarial afeta o desempenho operacional ou financeiro da empresa, se as empresas diversificadas seguem boas práticas de *corporate governance* e se estão a fornecer informação transparente ao utilizadores das demonstrações financeiras.

Gunny (2010) refere que existe duas estratégias de gestão de resultados. *Accruals-based earnings management (AEM)* resulta das escolhas contabilísticas do gestor como forma de alterar o verdadeiro desempenho da empresa. *Real earnings management (REM)* ocorre quando os gestores executam ações que alteram a atividade normal da empresa, como o objetivo de afetar os resultados reportados.

Estudos anteriores (Shi, Sun & Luo, 2015; Alhadab & Nguyen, 2018) analisam se a prática de gestão de resultados por parte das empresas está condicionada pela complexidade organizacional. No entanto, apesar do foco na complexidade, ainda

existem poucos estudos que analisam os dois tipos de diversificação, internacional e industrial, em simultâneo.

Neste sentido, de forma a combinar estes dois temas, o presente estudo tem como objetivo perceber se a diversificação empresarial, internacional e industrial, cria um ambiente favorável para a prática das duas estratégias de gestão de resultados, *AEM* e *REM*.

Desta forma, foram analisadas 2.103 empresas cotadas pertencentes a 15 países da União Europeia, para um período de 10 anos (2012-2021). Para detetar a prática de *AEM* foi utilizada a metodologia de DeFond e Park (2001) e para *REM* foi utilizada a metodologia de Roychowdhury (2006).

Os poucos estudos que fazer distinção entre os dois tipos de diversificação empresarial (El Mehdi & Seboui, 2011; Farooqi et al., 2014; Jiraporn et al., 2008; Vasilescu & Millo, 2016) utilizam uma abordagem de variáveis *dummy* para distinguir as empresas nacionais das empresas internacionalmente diversificadas, ignorando a complexidade e os diferentes graus da diversificação da empresa. Neste estudo foram utilizadas duas medidas diferentes, a percentagem de vendas no estrangeiro para medir a extensão e a versão modificada do sistema de classificação multinacional de Aggarwal, Berrill, Hutson e Kearney (2011) para medir a amplitude da diversificação internacional. Para a medição da diversificação industrial foi utilizado o índice de Herfindahl como forma de captar o grau de diversificação industrial dentro da empresa, tendo em conta a importância relativa de cada segmento industrial.

Os resultados do estudo sugerem que a relação entre o grau de diversificação da empresa e a gestão de resultados depende do tipo de diversificação e da estratégia de gestão. A prática de *AEM* e de *REM* através dos custos de produção diminui quando aumenta o grau de diversificação internacional e industrial de uma empresa. Por outro lado, a prática de *REM* através do *cash flow* operacional aumenta quando aumenta o grau de diversificação internacional e diminui quando aumenta a diversificação industrial. Os resultados também indicam que a combinação dos dois tipos de diversificação leva a um aumento dos níveis de *REM* através do *cash flow* operacional e uma diminuição dos níveis de *REM* através dos custos de produção.

Este estudo pode ser útil para os vários utilizadores de informação financeira, pois como inclui as duas estratégias de gestão de resultados (*accruals* e *real earnings management*) permite perceber se as empresas mais diversificadas praticam a gestão de resultados de forma diferente daquelas menos diversificadas.

O estudo está dividido em cinco secções. A segunda secção é composta pela revisão da literatura que apresenta os estudos que já foram realizados sobre o tema em questão, o enquadramento teórico e as hipóteses de estudo. Na terceira secção é descrita a caracterização da amostra e a metodologia utilizada. Na secção seguinte é apresentada a análise e discussão dos resultados. Por fim, na quinta secção, encontra-se as principais conclusões, as limitações do estudo e sugestões para investigações futuras.

2. Revisão da Literatura

O impacto da diversificação empresarial na gestão de resultados tem sido objeto de vários estudos ao longo dos últimos anos. Contudo, estes não analisam o efeito da diversificação internacional e industrial na prática das duas estratégias de gestão de resultados, *AEM* e *REM*.

Como forma de estudar este, neste capítulo, vamos fazer uma breve revisão da literatura como forma de compreender melhor as ideias principais desta investigação, nomeadamente os conceitos das duas estratégias de gestão de resultados, bem como a relação entre a diversificação empresarial e a gestão de resultados.

2.1. Estratégias de gestão de resultados

Segundo Healey e Wahlen (1999, p. 368), “a gestão de resultados ocorre quando os gestores utilizam o julgamento no relato financeiro e operações estruturadas para alterar as demonstrações financeiras, como forma de iludir os *stakeholders* sobre o desempenho económico da empresa ou para influenciar resultados contratuais que dependem dos números contabilísticos relatados”. Isto é, quando os gestores decidem, de forma intencional, alterar os resultados apresentados, de modo a irem ao encontro das expectativas dos stakeholders.

Estudos anteriores (Schipper, 1989; Gunny, 2010; Zang, 2012) reconhecem duas estratégias de gestão de resultados, *AEM* e *REM*.

AEM resulta na alteração de métodos e estimativas contabilísticas utilizadas na apresentação de determinadas transações nas demonstrações financeiras, como forma de distorcer o verdadeiro desempenho de uma empresa (Dechow & Skinner, 2000; Gunny, 2010). Esta estratégia de gestão de resultados é fácil de realizar e normalmente tem lugar perto da data de relato quando os gestores sabem se a gestão de resultados é ou não necessária. Contudo, é fácil de identificar, e os organismos de monitorização externos, tais como auditores, ao examinarem as políticas e estimativas contabilísticas das empresas podem tornar esta informação pública (Zang, 2012).

Por outro lado, *REM* envolve ações de gestão que alteram o normal funcionamento de uma empresa, tendo como objetivo afetar os resultados financeiros, levando os stakeholders a acreditarem que os resultados alcançados foram obtidos no decorrer normal do negócio (Roychowdhury, 2006). Segundo Roychowdhury (2006), os gestores evitam relatar perdas anuais ou não atingir as previsões dos analistas através de práticas de *REM*: o aumento de vendas, ou seja, os gestores oferecem descontos e condições mais favoráveis como forma de tentar aumentar as vendas; a superprodução, que ocorre quando os gestores aumentam o nível de produção da empresa, não sendo justificada por um aumento da procura esperada, como forma de diminuir o custo das vendas, para obter melhores margens operacionais; a redução de despesas discricionárias, isto é, a diminuição dos gastos em despesas de investigação de desenvolvimento (I&D), publicidade e despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A) para melhorar as margens.

Deste modo, como *REM* inclui a implementação de transações que, do ponto de vista económico, podem não ser as melhores, pois podem afetar o desempenho futuro da empresa, esta estratégia pode acabar por ser mais dispendiosa (Bhojraj, Hribar, Picconi, & McInnis, 2009; Graham et al., 2005; Chen, Yen & Chang, 2009). Contudo, ao contrário de *AEM*, *REM* é mais difícil de detetar, pois é mais fácil de camuflar *REM* como atividade normal.

Kothari, Mizik e Roychowdhury (2016) argumentam que os gestores escolhem entre *REM* e/ou *AEM* de acordo com contexto económico que enfrentam. Os autores sugerem que os gestores têm mais probabilidades de se envolverem em *REM* quando percebem um custo mais elevado de financiamento externo, tais como quando as taxas de juro são elevadas. Por outro lado, os gestores têm mais probabilidades de se envolverem

em *AEM* quando percebem um custo mais baixo de financiamento externo ou quando têm mais flexibilidade para gerir os resultados.

Para além disso, a escolha dos gestores entre *REM* e *AEM* também pode depender de outros fatores, como a cultura organizacional ou a pressão dos investidores. Empresas com culturas que valorizam a transparência tendem a praticar mais *REM*, pois, como já foi referido anteriormente, esta estratégia de gestão de resultados é mais difícil de detetar e quando existe uma maior pressão por parte dos investidores, as empresas são mais propensas a praticar mais *REM* (Zang, 2012).

Existem alguns estudos que explicam como e porque é que as empresas fazem escolhas entre as duas estratégias de gestão de resultados (por exemplo, Cohen, Dey & Lys, 2008; Cohen & Zarowin, 2010). Zang (2012) estuda o *trade-off* entre *AEM* e *REM*. A autora conclui que os gestores escolhem *AEM* ou *REM* de acordo com os seus custos, ou seja, quando *REM* é mais cara as empresas praticam mais *AEM*, pois estas envolvem-se em mais despesas fiscais no período corrente e apresentam condições financeiras desfavoráveis e níveis mais elevados de monitorização dos investidores institucionais. Gunny (2010) argumenta que os gestores escolhem *AEM* em determinadas circunstâncias, visto que esta podem ocorrer após o final do ano fiscal, quando possivelmente existe uma maior necessidade de gestão de resultados, enquanto *REM* tem de acontecer antes do final do ano fiscal.

2.2. Diversificação empresarial e gestão de resultados

A literatura que analisa a relação entre a diversificação empresarial e a gestão de resultados baseia-se principalmente em duas hipóteses: a hipótese de assimetria informativa e a hipótese de volatilidade dos resultados.

Com base na hipótese de assimetria informativa (Jiraporn et al., 2008) e na teoria de agência, organizações mais complexas proporcionam um aumento dos problemas de agência entre os gestores e os acionistas, levando a maiores problemas de assimetria de informação (Rajan, Servaes, & Zingales, 2000; Burch & Nanda, 2003; Doukas & Pantzalis, 2003). À medida que as empresa se tornam mais diversificadas, apresentam um portfólio de negócios que abrange diferentes segmentos de mercado e setores, tornando mais difícil para os acionistas controlar o desempenho da empresa. Isso cria uma assimetria informativa adicional em que os gestores têm mais informação sobre a empresa

do que os acionistas. Desta forma, os gestores podem usar essa assimetria para gerir os resultados, como forma de atender às expectativas dos acionista. Por isso, pressupõem-se uma relação positiva entre a diversificação empresarial e a gestão de resultados.

A diversificação empresarial pode estar relacionada com uma diminuição do valor da empresa, pois as empresas diversificadas são mais propensas para desviar fundos de divisões com melhores resultados para auxiliar divisões com piores desempenhos, fazendo uma má atribuição do seu capital de investimentos (Tong, 2011). Além disso, este tipo de empresas tende a realizar investimentos significativos em investigação e desenvolvimento (I&D). Contudo, os investidores têm mais dificuldade em distinguir os bons projetos dos maus quando se trata de investimentos em I&D a longo prazo do que quando se trata de projetos a curto prazo ou de baixo risco (Leland & Pyle, 1977), pois como são investimentos a longo prazo, existe um maior grau de incerteza associado. Neste tipo de investimentos, a assimetria informativa ocorre porque o inventor tem mais informação sobre a probabilidade de êxito do projeto de inovação do que os potenciais investidores. Porém, se houver uma divulgação mais completa do projeto, existe uma maior facilidade em imitá-lo, pois os seus concorrentes vão ter acesso a mais informação. Desta forma, os investimentos em I&D pode levar a um maior aumento da assimetria de informação e afetar a transparência dos relatórios financeiros (Hall, 2002).

Também, Jiraporn et al. (2008) pressupõem que as empresas industrialmente diversificadas estão sujeitas a ter estruturas mais complexas comparativamente com as que operam numa única indústria. Neste sentido, a hipótese de assimetria informativa prevê que estas empresas pratiquem mais gestão de resultados do que as empresas que operam num único segmento. Para além disso, também sugerem que as empresas que atuam em vários países necessitam de repartir os seus recursos pelas várias áreas geográficas e, por isso, como forma de controlar as operações da empresa, precisam de ter uma estrutura mais elaborada. Assim, com base nesta hipótese afirmam que este tipo de empresas tende a praticar mais gestão de resultados comparativamente com as empresas que operam num único país.

De facto, os analistas financeiros podem ter mais dificuldades em analisar cuidadosamente os relatórios das empresas compostas por várias divisões em diferentes indústrias e países e, por isso, os gestores tendem a gerir os resultados, uma vez que não existe tanto controlo sobre os mesmos. Desta forma, as empresas diversificadas podem

apresentar níveis mais elevados de assimetria de informação, originando uma maior prática de gestão de resultados.

Thomas (2002) afirma que as empresas diversificadas internacionalmente enfrentam várias condições económicas e políticas diferentes, em termos de estabilidade, forças competitivas, oportunidades de crescimento e regulamentações governamentais. Kim e Mathur (2008) também defendem que, apesar de serem empresas com estruturas organizacionais complexas, as empresas geograficamente diversificadas possivelmente são menos transparentes do que as empresas industrialmente diversificadas porque as operações no estrangeiro são mais difíceis de monitorizar do que as operações domésticas. Assim, como têm uma maior complexidade e uma menor transparência, as empresas internacionalmente diversificadas podem apresentar uma maior assimetria de informação comparativamente com as empresas industrialmente diversificadas.

A outra hipótese usada na literatura para estudar a relação entre a diversificação empresarial e a gestão de resultados é a hipótese da volatilidade dos resultados (El Mehdi & Seboui, 2011; Jiraporn et al., 2008). Esta hipótese defende que a diversificação empresarial resultará numa menor variabilidade dos resultados porque como os *accruals* gerados a partir das várias unidades da empresa não estão perfeitamente correlacionados, estes tendem a compensar-se mutuamente ao nível da empresa e, por isso, os gestores têm mais dificuldade em gerir os resultados através de *accruals*. Neste sentido, esta hipótese prevê uma relação negativa entre a diversificação empresarial e a gestão de resultados, o que significa que a diversificação atenua a gestão de resultados.

Jiraporn et al. (2008) afirmam que a diversificação internacional, por si só, não tem impacto na gestão de resultados em geral, mas a combinação da diversificação industrial com a internacional pode ajudar a reduzir a prática de gestão de resultados, o que indica que a diversificação internacional e a diversificação industrial não são iguais, logo, não se pode assumir que o seu efeito na gestão de resultados seja idêntico. Também Gande, Schenzler e Senbet (2009) explicam que a diversificação internacional e a diversificação industrial são diferentes e afirmam que os benefícios da diversificação internacional (estimulados por dimensões reais e por dimensões financeiras) são superiores aos da diversificação industrial (estimulados apenas por dimensões reais).

As dimensões reais representam os ativos intangíveis, como por exemplo os gastos com I&D e publicidade, e as características operacionais e estratégicas de uma empresa, como a geografia do negócio, o setor em que opera, as vantagens competitivas e as interações entre as unidades de negócio. As dimensões financeiras, por outro lado, representam os indicadores contabilísticos e financeiros utilizados para avaliar o desempenho e o valor de uma empresa, como a rentabilidade do capital próprio, o lucro operacional e o *free cash flow*.

Assim, os estudos presentes na literatura (Jiraporn et al., 2008; El Mehdi & Seboui, 2011; Berrill, Campa & O'Hagan-Luff, 2021, entre outros) baseiam-se em dois argumentos principais - a assimetria informativa e a hipótese da volatilidade dos resultados – como forma de investigar o impacto da diversificação na gestão de resultados. Os resultados sugerem que as empresas diversificadas têm níveis mais elevados de *REM* e níveis mais baixos de *AEM* do que as empresas não diversificadas. No entanto, não é claro se os níveis de gestão de resultados mudam com os diferentes níveis de diversificação empresarial. As escolhas estratégicas das empresas são, em grande parte, responsáveis pelo desempenho da organização. De acordo com El Mehdi e Seboui (2011), estas escolhas proporcionam condições favoráveis para prática de gestão de resultados (por exemplo, comportamentos oportunistas, uma cultura de realização pessoal que premeia os ganhos a curto prazo à custa da estabilidade a longo prazo e hábitos de divulgação seletiva e subjetiva) ou desfavoráveis (por exemplo, uma cultura de incentivo à transparência, integridade e responsabilidade).

Em suma, é importante perceber o possível impacto dos diferentes tipos de diversificação, bem como da sua combinação, nas duas estratégias de gestão de resultados. Desta forma, formulam-se as seguintes hipóteses que visam testar a relação entre a diversificação internacional, a diversificação industrial e a combinação das duas, e *AEM* e a *REM*, na forma nula porque os resultados das investigações anteriores são mistos:

H1a: O grau de diversificação internacional está associado à prática de *AEM*.

H1b: O grau de diversificação internacional está associado à prática de *REM*.

H2a: O grau de diversificação industrial está associado à prática de *AEM*.

H2b: O grau de diversificação industrial está associado à prática de *REM*.

H3a: A combinação de diversificação internacional e industrial está associada à prática de *AEM*.

H3b: A combinação de diversificação internacional e industrial está associado à prática de *REM*.

3. Dados e Metodologia

3.1. Caracterização da amostra

A informação financeira para a seleção da amostra foi recolhida da base de dados Orbis no mês de julho de 2023. Os dados da amostra compreendem um período de 10 anos, de 2012 a 2021.

A amostra é composta por todas as empresas não financeiras cotadas que pertencem aos 15 primeiros países que integraram a União Europeia, incluindo todos os setores de atividade, com exceção do setor financeiro e do setor da administração pública, devido à sua regulação e contabilidade própria.

De seguida, excluiu-se as empresas que não possuem dados disponíveis necessários para o cálculo das variáveis usadas no modelo empírico. Para além disso, também foram eliminados os setores de atividade P- Educação, T- Atividades das famílias empregadoras de pessoal doméstico; Atividades de produção de bens e serviços pelas famílias para uso próprio e U- Atividades dos organismos internacionais e outras instituições extraterritoriais, pois continha menos de 8 empresas (Cohen et al., 2008).

Por fim, foram excluídos os *outliers*, ou seja, os valores abaixo do percentil 1 e acima do percentil 99, de todas as variáveis do estudo.

Desta forma, a amostra final é composta por 2.103 empresas, pertencentes a 16 setores de atividade e 15 países da União Europeia, como é possível observar nas tabelas I e II, respetivamente.

Relativamente à distribuição da amostra por setor de atividade, observamos que se destacam os setores C- Indústrias transformadoras (45,93%), J- Informação e comunicação (13,41%) e G- Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos

automóveis e motociclos (7,85%). Por outro lado, S- Outras atividades de serviços é o setor com menor peso (0,86%), seguido do setor E- Captação, tratamento e distribuição de água; Saneamento, gestão de resíduos e despoluição (0,90%).

Tabela I – Distribuição da amostra por setor de atividade

	Setor	Nº de empresas	Percentagem
A	Agricultura, floresta e pesca	20	0,95%
B	Indústrias extrativas	76	3,61%
C	Indústrias transformadoras	966	45,93%
D	Produção e distribuição de eletricidade, gás, vapor e ar frio	58	2,76%
E	Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	19	0,90%
F	Construção	72	3,42%
G	Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	165	7,85%
H	Transporte e armazenagem	61	2,90%
I	Atividade de alojamento e restauração	31	1,47%
J	Informação e comunicação	282	13,41%
L	Atividades imobiliárias	103	4,90%
M	Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	108	5,14%
N	Atividades administrativas e dos serviços de apoio	59	2,81%
Q	Saúde humana e ação social	27	1,28%
R	Atividades artísticas, de espetáculos e recreativas	38	1,81%
S	Outras atividades de serviços	18	0,86%
	Total	2.103	100,00%

Em termos da distribuição por país, é possível observar que grande parte da amostra pertence Reino Unido (23,54%), França (16,31%) e Alemanha (15,55%) Enquanto Luxemburgo (1,24%), Portugal (1,38%) e Irlanda (1,62%), são os países menos representados na amostra.

Tabela II - Distribuição da amostra por país

País	Nº de empresas	Percentagem
Alemanha	327	15,55%
Áustria	41	1,95%
Bélgica	68	3,23%
Dinamarca	73	3,47%
Espanha	80	3,80%
Finlândia	86	4,09%
França	343	16,31%
Grécia	40	1,90%
Irlanda	34	1,62%
Itália	121	5,75%
Luxemburgo	26	1,24%
Países Baixos	59	2,81%
Portugal	29	1,38%
Reino Unido	495	23,54%
Suécia	281	13,36%
Total	2103	100,00%

3.2. Medidas de earnings management

3.2.1. Accruals-based earnings management

A *AEM* vai ser estimada utilizando *discretionary accruals* baseados na metodologia de DeFond e Park (2001). Apesar da literatura anterior estimar os *discretionary accruals* com base no modelo de Jones (1991) ou nas suas variantes, Kim, Chung e Firth (2003), Bernard e Skinner (1996) e Healy (1996) demonstram que estes modelos usam estimativas de parâmetros tendenciosos e os erros de medição associados a estas medidas poderiam induzir conclusões erradas sobre a existência de gestão de resultados. Para além disso, segundo Bonacchi, Marra e Zarowin (2019) e Wysocki (2004), os *abnormal working capital accruals* (*AWCA*), estimados utilizando a metodologia de DeFond e Park (2001), são mais adequados quando o número de observações por ano/indústria é limitado.

Os *AWCA*, com base na metodologia de DeFond e Park (2001), estão livres destes erros de medição e têm sido utilizados em países com pequenos mercados financeiros (Cameran, Campa e Pettinicchio, 2014). Para além disso, a literatura mais recente questiona a utilização de resíduos na estimativa de *accruals* segundo a metodologia do modelo Jones (1991), ou seja, a regressão em duas fases: os *discretionary accruals* provenientes da regressão da primeira fase são utilizados como variáveis dependentes em regressões da segunda fase. Chen, Hribar e Melessa (2018) afirmam que este procedimento é suscetível de gerar estimativas tendenciosas de coeficientes e erros padrão, e Christodoulou, Ma e Vasnev (2018) destacam que tais tendências não estão relacionadas com a especificação do modelo, mas, sim, com limitações do método estatístico.

Desta forma, o *AWCA* para a empresa *i* no ano *t* é calculado da seguinte forma:

$$AWCA_{it} = WC_{it} - WC_{it-1} * \left(\frac{S_{it}}{S_{it-1}} \right) \quad (1)$$

Em que:

$AWCA_{it}$ = *abnormal working capital accruals* no ano *t*;

WC_{it} = *working capital* não monetário no ano t, isto é, (ativo corrente – caixa e equivalentes de caixa) – (passivo corrente – dívida a curto prazo) dividido pelo ativo total no ano t-1;

WC_{it-1} = *working capital* no ano t-1 dividido pelo ativo total no ano t-1;

S_{it-1} = vendas totais no ano t-1;

S_{it} = vendas totais no ano t.

De acordo com Berril et al. (2021), é usado o valor absoluto de *AWCA* (*ABSAWCA*) para analisar os *discretionary accruals*, sendo que quanto maior o seu valor maior a gestão de resultados realizada.

3.2.2. Real earnings management

Para calcular *REM*, a metodologia usada foi a desenvolvida por Dechow, Kothari & Watts (1998) e implementada por Roychowdhury (2006) e, mais recentemente, utilizada por Cohen e Zarowin (2010), Zang (2012) e Berrill et al. (2021).

Como forma de examinar os níveis de *REM*, Roychowdhury (2006) desenvolveu três métricas, os níveis anormais do *cash flow* operacional (*CFO*), do custo de produção e das despesas discricionárias.

Neste estudo apenas vão ser analisados ao níveis anormais do *cash flow* operacional (*CFO*) e do custo de produção, pois a base de dados não possui dados suficientes para o cálculo do nível normal das despesas discricionárias.

De acordo com Roychowdhury (2006), os *abnormal levels* do *CFO* consistem no efeito que resulta das ações tomadas pelos gestores como forma de aumentar as vendas oferecendo descontos ou condições de crédito mais favoráveis, o que, temporariamente, leva a um aumento dos *cash flows*, pois quando a empresa restabelecer a sua atividade normal, estes diminuem.

Para além disso, segundo Roychowdhury (2006), os *abnormal levels* do custo de produção surgem quando os gestores alteram os seus resultados, aumentando nível de produção mais do que o necessário para responder à procura esperada, originando uma diminuição do custo de produção unitário, que por sua vez permite à empresa apresentar um menor custo de venda, como forma de obter melhores margens operacionais.

O nível normal do *CFO* para os ativos é definido em função das vendas e variação das vendas e foi calculado com base na seguinte equação utilizada por Berrill et al. (2021):

$$CFO_{it} = \alpha + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 REV_{it} + \beta_3 \Delta REV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que:

CFO_{it} = *cash flow* operacional dividido pelo ativo total no ano t-1;

A_{it-1} = ativo total no ano t-1;

REV_{it} = vendas totais divididas pelo ativo total no ano t-1;

ΔREV_{it} = variação das vendas entre o período t e t-1 dividida pelo ativo total no ano t-1;

ε_{it} = resíduos de estimativa no ano t.

Segundo Alhadab e Nguyen (2018) e Berril et al. (2021), os *abnormal CFO* (*ABNCFO*) são definidos como os resíduos da equação (2) e para a análise foi usado os seus valores absolutos (*ABSABNCFO*).

Para o cálculo do nível normal do custo de produção, é preciso determinar o nível normal das vendas e o nível normal do crescimento do inventário. O nível normal do custo de produção para a empresa i no ano t foi obtido através da seguinte equação:

$$COGS_{it} = \alpha + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 REV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que:

$COGS_{it}$ = custo das vendas dividido pelo ativo total no ano t-1.

O nível normal do crescimento do inventário para a empresa i no ano t foi calculado através da seguinte equação:

$$\Delta INV_{it} = \alpha + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \Delta REV_{it} + \beta_3 \Delta REV_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Em que:

ΔINV_{it} = variação do inventário entre o período t e t-1 dividido pelo ativo total no ano t-1;

ΔREV_{it-1} = variação das vendas entre o período t-1 e t-2 dividido pelo ativo total no ano t-1;

Deste modo, como o nível normal do custo de produção para a empresa i no ano t foi calculado utilizando as equações (3) e (4):

$$PROD_{it} = \alpha + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 REV_{it} + \beta_3 \Delta REV_{it} + \beta_4 \Delta REV_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Em que:

$PROD_{it}$ = custo de produção dividido pelo ativo total no ano t-1;

Mais uma vez, segundo Alhadab e Nguyen (2016) e Berril et al. (2021), os *abnormal* custos de produção (*ABNPROD*) são definidos como os resíduos do modelo relatado acima e considerou-se os seus valores absolutos (*ABSABNPROD*) como a segunda medida de *REM*.

3.3. Medidas de diversificação empresarial

3.3.1. Diversificação internacional

Estudos anteriores investigaram o efeito da diversificação internacional sobre a gestão de resultados (El Mehdi & Seboui, 2011; Jiraporn et al., 2008; Vasilescu & Millo, 2016). Contudo, estes estudos utilizam um procedimento simples de variáveis *dummy* como forma de distinguir entre empresas exclusivamente nacionais e diversificadas internacionalmente. Por exemplo, Jiraporn et al. (2008) identificam as empresas como internacionais se reportarem vendas em mais de um país e El Mehdi e Seboui (2011) classificam as empresas como internacionais se pelo menos 10% das suas vendas acontecerem no estrangeiro.

Porém, este método utilizado não capta as complexidades da internacionalização das empresas, desde uma empresa exportadora para um país vizinho até uma empresa com operações amplas em países de todo o mundo.

Com base em Berril et al. (2021), utiliza-se duas medidas de diversificação internacional a nível de uma empresa como forma de perceber esta complexidade, nomeadamente a extensão e a amplitude da sua internacionalização, pois apesar das

vendas no estrangeiro, como percentagem do total de vendas, gerarem uma medida quantitativa robusta do nível global de internacionalização de uma empresa, não fornecem qualquer informação sobre o local onde essas vendas ocorrem.

A amplitude é estimada de acordo com uma versão modificada do sistema de classificação multinacional proposto por Aggarwal et al. (2011), futuro ABHK. De acordo com os autores, dividimos o mundo em seis regiões geográficas: África, Ásia, Europa, América do Norte e Central, Oceânia e América do Sul, e damos a cada empresa uma pontuação em cada ano, com base no local das suas vendas.

Desta forma, se uma empresa não tiver vendas no estrangeiro, é-lhe dada uma pontuação de 0 (nacional); se tiver vendas fora do seu país de origem, mas dentro da mesma região, é-lhe dada uma pontuação de 1 (regional); se tiver vendas no seu país de origem e numa outra região, é-lhe dada uma pontuação de 2; se tiver vendas no seu país de origem e em outras duas regiões, é-lhe dada uma pontuação de 3 e assim sucessivamente até à pontuação máxima de 6, quando uma empresa tem vendas em todas as 6 regiões (Berril et al., 2021).

Adicionalmente, a extensão da internacionalização de uma empresa é medida utilizando a sua percentagem de vendas no estrangeiro (FS).

3.3.2. Diversificação industrial

Como forma de medir a diversificação industrial, estudos anteriores utilizam um abordagem de variável *dummy* (El Mehdi & Seboui, 2011; Rodríguez-Pérez & Hemmen, 2010), distinguindo as empresas que reportam apenas um segmento industrial das empresas que reportam múltiplos segmentos.

No seguimento das pesquisas de Thomas (2002) e Jiraporn et al. (2008), utiliza-se o Índice de Herfindahl como forma de medir a diversificação industrial. Este índice reflete o grau de concentração das vendas de uma empresa dentro dos seus segmentos industriais (Thomas, 2002), permitindo assim uma classificação mais precisa das empresas do que a abordagem de variável *dummy*. O Índice Herfindahl para a empresa *i* no ano *t* é calculado como:

$$IND_{it} = \sum_{i=1}^t \left(\frac{SSale_{it}}{Sale_{it}} \right)^2 \quad (6)$$

Em que:

IND_{it} = diversificação industrial para a empresa i no ano t ;

$SSale_{it}$ = venda por segmento da empresa i no ano t ;

$Sale_{it}$ = total de vendas para todos os segmentos reportados pela empresa i no ano t .

A variável IND é igual a 1 para empresas de um único segmento e inferior 1 para empresas de múltiplos segmentos, por isso, quanto menor for o índice, maior será o grau de diversificação industrial. Como forma de facilitar a interpretação, a variável IND foi multiplicada por -1 de forma que um valor mais elevado indica um maior nível de diversificação industrial.

3.4. Modelo Empírico

Para explicar a relação entre a gestão dos resultados (EM), a diversificação internacional ($MULTI$) e a diversificação industrial (IND), utilizou-se os seguintes modelos de regressão:

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1MULTI_{it} + \beta_2IND_{it} + \beta_3SIZE_{it} + \beta_4LEV_{it} + \beta_5ROA_{it} + \beta_6GROWTH_{it} + \beta_7INDDIR_{it} + \beta_8LOSS_{it} + \beta_9BIG4_{it} + \beta_{10}PAÍS_{it} + \beta_{11}ANO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7a)$$

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1MULTI_{it} + \beta_2IND_{it} + \beta_3MULTI*IND_{it} + \beta_4SIZE_{it} + \beta_5LEV_{it} + \beta_6ROA_{it} + \beta_7GROWTH_{it} + \beta_8INDDIR_{it} + \beta_9LOSS_{it} + \beta_{10}BIG4_{it} + \beta_{11}PAÍS_{it} + \beta_{12}ANO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7b)$$

EM corresponde à gestão de resultados e toma os valores $ABSAWCA$, $ABSABNCFO$ ou $ABSABNPROD$, por sua vez. $MULTI$ representa as duas medidas para diversificação geográfica, $ABHK$ que mede a amplitude da internacionalização da empresa e FS que corresponde às vendas externas da empresa como uma percentagem das vendas totais. IND mede a diversificação industrial da empresa.

$SIZE$ representa a dimensão da empresa que é medida através do logaritmo natural do ativo total. Segundo o estudo de Park e Shin (2004), as grandes empresas praticam menos gestão de resultados, pois como são seguidas ativamente pelos mercados de capitais, estas empresas têm uma maior preocupação como a qualidade de resultados.

LEV, *leverage*, estimada pelo total do passivo sobre o total do ativo. O estudo realizado por Dechow e Dichev (2002) demonstra que empresas com elevados níveis de dívida são mais propensas a se envolver em gestão de resultados do que empresas com baixos níveis de dívida, pois os gestores com elevados níveis de dívida podem sentir pressão para cumprir as obrigações de dívida e podem estar mais dispostos a se envolver em gestão de resultados para fazê-lo.

ROA representa a rendibilidade do ativo determinada pelo resultado líquido sobre o ativo total inicial. O estudo realizado por Chen, Chen e Wei (2010) afirma que empresas com maior rendibilidade dos ativos tendem a praticar menos gestão de resultados. Por outro lado, segundo Burgstahler, Hail e Leuz (2006) e Dechow, Sloan e Sweeney (1995), as empresas com maior rendibilidade envolvem-se em mais gestão de resultados.

GROWTH, o crescimento anual das vendas, é medido através da percentagem da variação anual das vendas. Graham et al. (2005) verificaram que as empresas com elevadas taxas de crescimento têm mais probabilidades de se envolverem em gestão de resultados, como forma de atender às expectativas dos analistas financeiros.

INDDIR representa a independência dos diretores e é medida pela percentagem de diretores independentes no conselho de administração. Os resultados de Chen, Cheng e Wang (2015) mostram que quanto maior é a percentagem de diretores independentes menor é a prática de gestão de resultados. Peasnell, Pope e Young (2005) também verificaram que os diretores externos desempenham um papel importante de monitorização em termos de ajudar a manter a integridade e credibilidade das demonstrações financeiras publicadas.

LOSS é uma variável *dummy* que assume o valor de “1” se a empresa gerou um resultado líquido negativo e “0”, caso contrário. Os resultados de DeFond and Park (1997) mostram que as empresas que registam perdas têm mais probabilidade de praticarem gestão de resultados.

BIG4 corresponde a uma variável *dummy* que toma o valor “1” se a empresa for auditada por uma empresa de auditoria *Big 4* (Deloitte, Ernst & Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers) e “0”, caso contrário. Segundo Zang (2012), as empresas de auditoria *Big 4* são mais suscetíveis de limitar as tentativas de os gestores gerirem os

resultados. Eshleman e Guo (2014) demonstram que os clientes de empresas *Big 4* têm menos probabilidade de emitir posteriormente uma reformulação contabilística.

PAÍS é uma variável *dummy* que apresenta valor de “1” caso a empresa pertença ao respetivo país para cada *dummy* criada e “0”, caso contrário. Com a criação desta variável é possível controlar as diferenças entre os países na prática de gestão de resultados. Assim, utilizou-se como país base Portugal.

ANO, variável *dummy* que toma o valor “1” caso os dado da empresa se refiram ao respetivo ano para cada *dummy* criada e “0”, caso contrário. Com esta variável é possível controlar as diferenças entre os anos na prática de gestão de resultados. Assim, assumiu-se como ano base 2014, pois normalmente é utilizado como ano base o ano menos recente.

4. Análise de Resultados

4.1. Estatística descritiva

Na tabela III, encontram-se as estatísticas descritivas das variáveis que integram os modelos em estudo.

Tabela III – Estatística descritiva das variáveis

Variável	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
ABSAWCA	16.824	0,101	0,924	0,030	0,000	1,254
ABSABNCFO	16.824	0,113	0,889	0,049	5,36E-07	2,861
ABSABNPROD	16.824	0,216	0,743	0,133	0,001	2,321
ABHK	16.824	2,294	1,731	2	0	6
FS	16.824	0,383	0,233	0,451	0,000	0,846
IND	16.824	-0,650	0,271	-0,589	-1	-0,036
SIZE	16.824	11,838	2,491	12,064	4,271	16,195
LEV	16.824	0,502	0,202	0,521	0,022	0,892
ROA	16.824	0,033	0,064	0,032	-0,128	0,216
GROWTH	16.824	0,096	0,670	0,010	-0,790	14,271
INDDIR	16.824	0,1619	0,202	0,059	0,000	0,929

A variável dependente ABSWCA apresenta um valor médio de 0,101 e uma mediana de 0,030. Relativamente às medidas de REM, a variável ABSABNCFO regista

uma média de 0,113 e uma mediana de 0,049 e a variável ABSABNPROD toma em média um valor de 0,216 e mediana de 0,133.

Relativamente às medidas de diversificação geográfica, a variável ABHK tem uma média de 2,294 e uma mediana de 2, o que indica que existe uma tendência para os países realizarem vendas no país de origem e em outra região. A variável FS apresenta um valor médio de 0,383 e uma mediana de 0,451, sugerindo que, em média, 38% das vendas das empresas são para o estrangeiro. A medida de diversificação industrial (IND) regista um valor médio de -0,650 e uma mediana de -0,589, estes valores são negativos, uma vez que, tal como indicado anteriormente, esta variável foi multiplicada -1, permitindo que um valor mais elevado indique um maior nível de diversificação industrial.

Em termos médios, as empresas da amostra apresentam um nível de *leverage* de 50,20%, uma rendibilidade do ativo de 3,3%, um crescimento anual de vendas de 9,59% e uma percentagem de diretores independentes no conselho de administração de 16,19%.

4.2. Matriz de correlação

No anexo I, encontra-se a matriz de correlação, referente às correlações de *Pearson* verificadas entre as variáveis em estudo. De um modo geral, é possível observar que as variáveis não apresentam elevados valores de correlação.

As três medidas de gestão de resultados apresentam uma relação negativa com todas as medidas de diversificação (ABHK, FS e IND), o que sugere que empresas mais diversifica, tanto a nível internacional como industrial, praticam menos gestão de resultados.

A variável dependente ABSAWCA apresenta uma relação positiva com as variáveis LEV e GROWTH e uma relação negativa com as variáveis SIZE, ROA e INDDIR. Os resultados sugerem que empresas com elevados níveis de dívidas e de desempenho e com maiores oportunidades de crescimentos praticam mais *AEM* e empresas menores, com baixos níveis de performance e com uma menor percentagem de diretores independentes no conselho de administração praticam mais *AEM*.

Relativamente à variável ABSABNCFO, esta está positivamente correlacionada com as variáveis LEV e GROWTH e negativamente correlacionada com as variáveis

SIZE, ROA e INDDIR. Estes resultados sugerem que as empresas com maiores níveis de dívidas e maiores oportunidades de crescimento envolvem-se em maiores níveis ABNCFO e empresas menores, com níveis de performance mais baixos e com menos diretores independentes no conselho de administração envolvem-se em maiores níveis ABNCFO.

Por outro lado, a variável ABSABNPROD está positivamente correlacionada com as variáveis LEV, ROA e GROWTH e negativamente correlacionada com as variáveis SIZE e INDDIR. Estes resultados indicam que as empresas com altos níveis de dívida e de performance e com maiores oportunidades de crescimento envolvem-se em maiores níveis ABNPROD e empresas menores e com menos diretores independentes no conselho de administração envolvem-se em maiores níveis ABNPROD.

As duas medidas de diversificação internacional (ABHK e FS) estão positivamente correlacionadas entre si, como seria de esperar, e ambas apresentam, também, uma relação positiva com a medida de diversificação industrial (IND). Relativamente às correlações entre as variáveis de controlo, estas são fracas, sendo a correlação linear mais elevada a verificada entre as variáveis SIZE e ROA (0,172). Ao analisarmos os *Variance Influence Factors* das variáveis independentes e de controlo, observamos que, em média, os valores são iguais a 1,04, o que significa que não existe multicolinearidade nos dados.

4.3. Análise dos resultados

As tabelas IV, V e VI apresentam os resultados das regressões lineares estimadas para as variáveis dependentes ABSAWCA, ABSABNCFO e ABNSABNPRO, respetivamente. Para cada variável dependente, foram efetuados quatro modelos de regressões. Nas colunas (1) e (3) encontram-se os resultados do modelo (7a) e (7b), respetivamente, com a medida de internacionalização ABHK e na (2) e (4) encontram-se os resultados do modelo (7a) e (7b), respetivamente, com a medida FS.

Nas colunas (1) e (2) da tabela IV, podemos observar que as variáveis de diversificação internacional, ABHK e FS, apresentam coeficientes negativos e estatisticamente significativos, o que indica que uma maior extensão e amplitude das vendas internacionais está associada a uma menor prática de *AEM*. O mesmo acontece com a variável IND, pois esta também está negativa e significativamente associada a

ABSAWCA. Como já foi referido anteriormente, a prática de *AEM* está associada à alteração de estimativas contabilísticas e, por isso, esta é mais fácil de detetar. Assim, as empresas diversificadas não têm tanta facilidade em gerir os seus resultados, pois têm mais pessoas a analisar as suas demonstrações financeiras. Estes resultados vão ao encontro de estudos anteriores, El Mehdi e Seboui (2011) e Jiraporn et al. (2008), defendendo que a diversificação empresarial resulta numa menor variabilidade dos resultados. Assim, as hipóteses H1a e H2a são válidas.

Tabela IV – Resultados das regressões com a variável dependente ABSAWCA

	Variável dependente ABSAWCA			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Constante	0,192 *** (0,000)	0,191 *** (0,000)	0,147 *** (0,001)	0,139 *** (0,000)
ABHK	-0,015 *** (0,002)	-	0,012 ** (0,023)	-
FS	-	-0,098 *** (0,007)	-	0,028 * (0,067)
IND	-0,053 ** (0,044)	-0,059 ** (0,049)	-0,113 * (0,074)	-0,124 * (0,086)
ABHK*IND	-	-	0,026 (0,123)	-
FS*IND	-	-	-	0,222 (0,186)
SIZE	-0,008 *** (0,000)	-0,007 *** (0,000)	-0,008 *** (0,000)	-0,007 *** (0,000)
LEV	0,052 ** (0,041)	0,047 ** (0,041)	0,051 ** (0,041)	0,047 ** (0,041)
ROA	-0,082 * (0,096)	-0,074 * (0,096)	-0,084 * (0,097)	-0,075 * (0,096)
GROWTH	0,265 *** (0,000)	0,265 *** (0,000)	0,265 *** (0,000)	0,264 *** (0,000)
INDDIR	-0,039 ** (0,027)	-0,044 ** (0,021)	-0,039 ** (0,026)	-0,044 ** (0,021)
LOSS	0,026 ** (0,030)	0,027 ** (0,028)	0,026 ** (0,031)	0,027 ** (0,027)
BIG4	-0,047 *** (0,006)	-0,049 *** (0,004)	-0,047 *** (0,005)	-0,049 ** (0,004)
Observações	16.824	16.824	16.824	16.824
F test	0,000	0,000	0,000	0,000
R ²	0,143	0,142	0,143	0,145

***, **, *, referem-se a níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respetivamente

Em relação à combinação entre a diversificação internacional e industrial, ao observarmos as colunas (3) e (4), verificamos que os termos de interação apresentam coeficientes positivos, contudo, como estes não são significativos, não existindo evidência

de que combinação dos dois tipos de diversificação afete a prática de gestão de resultados através de *accruals*. Assim, não é possível validar a hipótese H3a.

Na tabela V, quando observamos as colunas (1) e (2), podemos verificar que as variáveis ABHK e FS estão positivas e significativamente associadas a ABSABNCFO, o que sugere que quando aumenta a extensão e a amplitude das vendas internacionais, aumenta a prática de gestão de resultados via CFO. Este resultado era esperado, pois como já foi referido anteriormente, empresas com clientes em diversos países apresentam maior gestão das vendas, uma vez que são estas situações que proporcionam mais oportunidades para os gestores gerirem os seus resultados. Assim, é possível validar a hipótese H1b.

Tabela V – Resultados das regressões com a variável dependente ABSABNCFO

	Variável dependente ABSABNCFO			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Constante	0,189 *** (0,004)	0,168 *** (0,003)	0,131*** (0,006)	0,129 *** (0,006)
ABHK	0,004 *** (0,008)	-	0,028 ** (0,043)	-
FS	-	0,092 * (0,056)	-	0,079 * (0,054)
IND	-0,047 ** (0,042)	-0,052 ** (0,037)	-0,065 * (0,072)	-0,070 * (0,078)
ABHK*IND	-	-	0,024 ** (0,017)	-
FS*IND	-	-	-	0,045 ** (0,024)
SIZE	-0,004 *** (0,005)	-0,004 *** (0,006)	-0,005 *** (0,007)	-0,005 *** (0,005)
LEV	0,016 ** (0,043)	0,015 ** (0,047)	0,016 ** (0,044)	0,015 ** (0,020)
ROA	-0,095 * (0,074)	-0,099 * (0,078)	-0,097 * (0,076)	-0,100 * (0,076)
GROWTH	0,034 *** (0,000)	0,035 *** (0,000)	0,034 *** (0,000)	0,035 *** (0,000)
INDDIR	-0,087 * (0,075)	-0,091 * (0,072)	-0,087 * (0,079)	-0,091 * (0,072)
LOSS	0,139 * (0,056)	0,140 * (0,057)	0,139 * (0,060)	0,140 * (0,062)
BIG4	-0,079 *** (0,006)	-0,079 *** (0,006)	-0,079 *** (0,006)	-0,079 ** (0,006)
Observações	16.824	16.824	16.824	16.824
F test	0,000	0,000	0,000	0,000
R ²	0,165	0,160	0,163	0,162

***, **, *, referem-se a níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respetivamente

Por outro lado, a variável IND está negativamente associada a ABSABNCFO, indicando que o aumento do grau de diversificação industrial reduz o nível de gestão de resultados via CFO. Os resultados das variáveis de diversificação internacional estão em linha com a teoria de agência e o resultado da variável de diversificação industrial segue a hipótese da volatilidade dos resultados, que vai ao encontro com o estudo de El Mehdi e Seboui (2011) e Vasilescu e Millo (2016). Deste forma, a hipótese H2b é válida.

Os termos de interação, nas colunas (3) e (4), apresentam um coeficiente positivo e significativo para esta medida de *REM*, sugerindo que a combinação da diversificação internacional com a industrial aumenta a prática deste tipo gestão de resultados. Este resultado vai ao encontro com a teoria de agência, sugerindo que à medida que as empresas se tornam mais complexas, os acionista têm maior dificuldade em controlar o desempenho da empresa e, por isso, os gestores têm mais facilidade em gerir os resultados. Assim, valida-se a hipótese H3b.

Na colunas (1) e (2) da tabela VI, podemos verificar que as variáveis ABHK e FS estão negativamente e significativamente associadas a ABSABNPROD, o que sugere que quando aumenta a extensão e a amplitude das vendas internacionais, diminui a prática ABSABNPROD. Este resultado era esperado, uma vez que empresas com clientes internacionais apresentam vendas e transações mais complexas. Contudo, níveis elevados de vendas em diferentes partes do mundo não têm influência na alteração dos custos de produção, pois estes estão associados aos processos de produção e não com a localização das vendas. Da mesma forma, a variável IND está negativamente associada a ABSABNPROD, indicando que o aumento do grau de diversificação industrial diminui a prática de gestão de resultados através desta medida de *REM*. Assim, as hipóteses H1b e H2b são válidas.

Relativamente às colunas (3) e (4), observamos que os termos de interação apresentam coeficientes negativos e significativos, o que sugere que a combinação da diversificação internacional com a industrial diminui a prática de gestão de resultados através dos custos de produção. Este resultado está em linha com os resultados obtidos por El Mehdi e Seboui (2011) e Jiraporn et al. (2008). Por isso, a hipótese H3b é válida.

Tabela VI– Resultados das regressões com a variável dependente ABSABNPROD

	Variável dependente ABSABNPROD			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Constante	0,214 *** (0,005)	0,219 *** (0,002)	0,187 *** (0,003)	0,165 *** (0,004)
ABHK	-0,016 *** (0,008)	-	-0,029 ** (0,045)	-
FS	-	-0,027 * (0,071)	-	-0,078 * (0,056)
IND	-0,019 ** (0,034)	-0,016 ** (0,032)	-0,067 * (0,053)	-0,069 * (0,052)
ABHK*IND	-	-	-0,028 ** (0,038)	-
FS*IND	-	-	-	-0,056 ** (0,047)
SIZE	-0,002 *** (0,004)	-0,001 *** (0,003)	-0,002 *** (0,003)	-0,002 *** (0,003)
LEV	0,065 *** (0,000)	0,058 *** (0,000)	0,063 *** (0,000)	0,059 *** (0,000)
ROA	0,080 *** (0,008)	0,080 *** (0,008)	0,081 *** (0,008)	0,088 *** (0,008)
GROWTH	0,027 *** (0,000)	0,028 *** (0,000)	0,027 *** (0,000)	0,028 *** (0,000)
INDDIR	-0,068 * (0,054)	-0,069 * (0,053)	-0,068 * (0,055)	-0,069 * (0,051)
LOSS	0,133 ** (0,035)	0,132 ** (0,034)	0,133 ** (0,035)	0,133 ** (0,034)
BIG4	-0,087 *** (0,000)	-0,086 *** (0,000)	-0,087 *** (0,000)	-0,087 *** (0,000)
Observações	16.824	16.824	16.824	16.824
F test	0,000	0,000	0,000	0,000
R ²	0,173	0,172	0,173	0,170

***, **, *, referem-se a níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respetivamente

No que diz respeito às variáveis de controlo, SIZE apresenta um coeficiente negativo e significativo tanto para *AEM* como para *REM*, o que indica uma relação negativa entre a dimensão da empresa e a prática de gestão de resultados. Este resultado está em linha com o estudo de Park e Shin (2004), entre outros, que conclui que empresas de maior dimensão estão menos envolvidas na prática de gestão de resultados.

Em relação à variável LEV, esta apresenta um coeficiente positivo e significativo para todas as medidas de gestão de resultado, o que sugere que quando maior o nível de dívida maior a prática gestão de resultados. Este resultado está de acordo com o estudos anteriores, nomeadamente Dechow e Dichev (2002).

Quanto à rendibilidade do ativo, quando a variável dependente é ABSAWCA ou ABSABNCFO, o coeficiente da variável ROA é negativo e significativo, o que sugere que quanto maior o ROA, menor o nível de ABSAWCA ou de ABSABNCFO. O sinal desta variável está em linha com o estudo Chen, Chen e Wei (2010) que indica que as empresas com maior rendibilidade do ativo envolvem-se menos em gestão de resultados através de *accruals* e através do CFO. Por outro lado, ROA apresenta um coeficiente positivo e significativo para a variável dependente ABSABNPROD, o que sugere que quanto maior o ROA maior o nível de ABSABNPROD. Este resultados está de acordo com os estudos de Burgstahler, Hail e Leuz (2006) e Dechow, Sloan e Sweeney (1995).

Relativamente à variável GROWTH, esta apresenta-se positiva e significativamente associada às três medidas de gestão de resultados, o que indica uma relação positiva entre o crescimento anual das vendas e a prática de gestão de resultados. Este resultado está em linha com estudos anteriores, nomeadamente Graham et al. (2005).

No que diz respeito à variável INNDIR, verifica-se que esta variável apresenta um coeficiente negativo e significativo para as três medidas de gestão de resultados, sugerindo que quanto maior a percentagem de diretores independentes no conselho de administração menor os níveis de gestão de resultados. Este resultado vai ao encontro dos estudo de Chen, Cheng e Wang (2015) e Peasnell, Pope e Young (2005).

A variável LOSS apresenta um coeficiente positivo e significativo para a duas estratégias de gestão de resultados. Este resultado indica que quando as empresas registam prejuízos tem mais probabilidade de praticarem gestão de resultados, o que está em linha com o estudo de DeFond and Park (1997).

Em relação à variável BIG4, esta tem um coeficiente negativo e significativo, sugerindo que uma empresa auditada por uma Big 4 apresenta menores níveis de gestão de resultados. Este resultado está de acordo com o estudo de Eshleman e Guo (2014).

Como os *p-value* da estatística F são 0,000, rejeita-se a hipótese da nulidade conjunta dos coeficiente das variáveis dependentes, comprovando, assim, a validade dos modelos para explicar as variável das medidas de gestão de resultados.

4.4. Análise de robustez

Para completar o estudo e avaliar a robustez dos resultados, foi realizada uma análise complementar. Como o período temporal do nosso estudo é de 2012 a 2021, procedeu-se à análise da amostra eliminando o Reino Unido, pois este país é o que apresenta maior representatividade na amostra e saiu da União Europeia em 2020.

No anexo II é possível observar os resultados obtidos através da estimação dos modelos sem o Reino Unido. Os resultados obtidos não demonstram diferenças significativas, ou seja, as variáveis estatisticamente significativas não se alteraram relativamente às estimativas obtidas com a amostra inicial. O R^2 diminuiu cerca de 2% para os três modelos utilizados. Assim, é possível concluir que os resultados anteriores não são influenciados pelas empresas do Reino Unido.

Para a segunda análise, foi introduzida uma variável *dummy* no modelo (7a) como forma de analisar impacto do covid-19 na relação entre a diversificação empresarial e a prática de gestão de resultados. Desta forma, utilizou-se a variável COVID, que assume o valor “1” caso os dados da empresa se refiram ao período durante o covid-19, ou seja, 2020 e 2021, e “0”, caso contrário. Para além disso, foram adicionados dois termos de interação entre a variável COVID e as variáveis que medem os dois tipos de diversificação empresarial.

Esta análise é efetuada através do seguinte modelo de regressão:

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1MULTI_{it} + \beta_2IND_{it} + \beta_3COVID_{it} + \beta_4MULTI*COVID_{it} + \beta_5IND*COVID_{it} + \beta_6SIZE_{it} + \beta_7LEV_{it} + \beta_8ROA_{it} + \beta_9GROWTH_{it} + \beta_{10}INDDIR_{it} + \beta_{11}LOSS_{it} + \beta_{12}BIG4_{it} + \beta_{13}PAÍS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Na tabela VII encontram-se os resultados das regressões estimadas para as variáveis dependentes ABSAWCA, ABSABNCFO e ABNSABNPRO. Na coluna (1) encontra-se o modelo (8) com a medida ABHK e na coluna (2) observam-se os resultados do modelo (8) com a medida FS.

Desta forma, é possível verificar que a variável COVID está negativa e significativamente associada a ABSAWCA e positiva e significativamente associada a ABSABNCFO e ABSABNPROD. Esta observação sugere que durante os períodos de

covid-19 as empresas praticam menos gestão de resultados através de *accruals* e mais através do CFO e do custo de produção. Este resultado era o esperado, pois, como a pandemia veio alterar o normal funcionamento das empresas, é mais difícil controlar a forma como os resultados foram obtidos.

Ao analisar os termos de interação, observa-se que a variável COVID quando combinada com as variáveis de diversificação internacional (ABHK e FS) apresenta um coeficiente positivo e significativo para ABSAWCA e um coeficiente negativo e significativo para ABSABNCFO e ABSABNPROD, indicando que, durante a pandemia, o aumento da extensão e amplitude das vendas internacionais aumentou a prática de *AEM*, mas diminuiu a prática de *REM*. As empresas diversificadas internacionalmente sofreram com o covid-19, pois viram as suas vendas internacionais serem afetadas. Desta forma, os gestores tinham mais oportunidade de realizar alterações nos métodos e estimativas contabilística, do que realizarem aumentos de vendas ou do nível de produção, pois não havia tanta monitorização externa e existia uma maior consciência do impacto da pandemia no normal funcionamento da empresa.

Relativamente à combinação da medida de diversificação industrial (IND) com a variável COVID, verifica-se que esta está positiva e significativamente associada às três medidas de gestão de resultados, o que sugere que o aumento do grau de diversificação industrial aumentou a prática de gestão de resultados, durante este período. Como já foi referido anteriormente, o covid-19 afetou o funcionamento das empresas, contudo, houve indústrias que foram mais afetadas do que outras. Por isso, as empresas que atuavam em mais do que uma indústria tinham maior facilidade em gerir os seus resultados porque ao atuarem em várias indústrias, a probabilidade de algumas terem sido menos afetadas pela pandemia era maior.

5. Conclusão

O presente estudo teve como objetivo analisar se o nível de diversificação de uma empresa influenciava a prática da gestão de resultados nas empresas cotadas da União Europeia. Como forma de atingir o objetivo, foi utilizada uma amostra de 2.103 empresas cotadas, pertencentes a 15 países da União Europeia, num período temporal de 10 anos compreendido entre 2012 e 2021.

Tabela VII– Resultados da análise adicional com a variável COVID

	Variável dependente ABSAWCA		Variável dependente ABSABNCFO		Variável dependente ABSABNPROD	
	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)
Constante	0,192 *** (0,000)	0,193 *** (0,000)	0,206 *** (0,000)	0,204 *** (0,000)	0,218 *** (0,000)	0,224 *** (0,000)
ABHK	-0,016 *** (0,008)	-	0,006 *** (0,005)	-	-0,010 *** (0,007)	-
FS	-	-0,110 * (0,057)	-	0,120 * (0,068)	-	-0,118 * (0,076)
IND	-0,057 ** (0,043)	-0,063 ** (0,047)	-0,081 ** (0,049)	-0,083 ** (0,047)	-0,097 ** (0,043)	-0,102 ** (0,046)
COVID	-0,006 ** (0,035)	-0,011 ** (0,037)	0,096 ** (0,033)	0,090 ** (0,035)	0,027 ** (0,046)	0,023 ** (0,044)
ABHK*COVID	0,003 *** (0,006)	-	-0,006 *** (0,006)	-	-0,003 *** (0,003)	-
FS*COVID	-	0,045 ** (0,042)	-	-0,036 ** (0,026)	-	-0,015 ** (0,018)
IND*COVID	0,020 ** (0,043)	0,019 ** (0,046)	0,033 ** (0,048)	0,027 ** (0,045)	0,058 ** (0,046)	0,056 ** (0,042)
SIZE	-0,008 *** (0,000)	-0,007 *** (0,000)	-0,004 *** (0,000)	-0,005 *** (0,000)	-0,002 *** (0,000)	-0,002 *** (0,000)
LEV	0,052 ** (0,021)	0,047 ** (0,024)	0,060 ** (0,025)	0,059 ** (0,021)	0,057 ** (0,024)	0,056 ** (0,024)
ROA	-0,072 * (0,096)	-0,068 * (0,095)	-0,087 * (0,084)	-0,093 * (0,084)	0,081 * (0,088)	0,083 * (0,086)
GROWTH	0,266 *** (0,000)	0,265 *** (0,000)	0,038 *** (0,000)	0,039 *** (0,000)	0,042 *** (0,000)	0,043 *** (0,000)
INDDIR	-0,039 ** (0,028)	-0,043 ** (0,022)	-0,065 ** (0,039)	-0,059 ** (0,034)	-0,069 ** (0,045)	-0,071 ** (0,042)
LOSS	0,027 ** (0,029)	0,028 ** (0,026)	0,027 ** (0,021)	0,027 ** (0,020)	0,025 ** (0,035)	0,023 ** (0,033)
BIG4	-0,047 *** (0,006)	-0,049 *** (0,004)	-0,075 *** (0,007)	-0,079 *** (0,006)	-0,087 *** (0,002)	-0,091 *** (0,003)
Observações	16.824	16.824	16.824	16.824	16.824	16.824
F test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
R ²	0,143	0,144	0,168	0,172	0,175	0,179

***, **, *, referem-se a níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respetivamente

Os principais resultados obtidos sugerem que a prática de *AEM* ou a prática de *REM* através dos níveis anormais do custo de produção diminui com a diversificação da empresa, tanto a nível internacional como a nível industrial, tal como era expectável, de acordo com El Mehdi e Seboui (2011) e Jiraporn et al. (2008). Este resultado ocorre porque as empresas que atuam em várias indústrias e em vários países têm mais pessoas a analisar as suas demonstrações financeiras e, por isso, não têm tanta facilidade em gerir os resultados. Para além disso, elevados níveis de vendas em diferentes partes do mundo e em diferentes indústrias não têm influência na alteração dos custos de produção, uma vez que estes estão associados aos processos de produção.

Por outro lado, relativamente ao impacto da diversificação na prática de *REM* através de CFO, o aumento da diversificação internacional aumenta a prática de ABNCFO, mas o aumento do grau de diversificação industrial diminui a prática deste tipo de gestão de resultados. Esta prática de gestão de resultados está associada à gestão do valor das vendas, desta forma, as empresas com clientes em diversos países têm maiores oportunidades para gerirem os valor das vendas. Os resultados das variáveis de diversificação internacional estão em linha com a teoria de agência e o resultado da variável de diversificação industrial segue a hipótese da volatilidade dos resultados, que vai ao encontro com o estudo de El Mehdi e Seboui (2011) e Vasilescu e Millo (2016)

Por fim, quando se observa os resultados da combinação dos dois tipos de diversificação, é possível concluir que esta não afeta a prática de *AEM*, mas aumenta os níveis de ABNCFO e diminui os níveis de ABNPROD.

Assim, conclui-se que a diversidade industrial e internacional, bem como a combinação de ambas, afetam o nível de gestão de resultados praticado pelas empresas, quer através de *accruals* que através de operações reais.

Foram realizadas duas análises adicionais de forma a testar a robustez dos resultados. Na primeira análise foram eliminadas as empresas do Reino Unido, país com maior representatividade na amostra e que deixou de fazer parte da União Europeia em 2020. Com esta análise não se observou diferenças significativas face à amostra inicial, o que permite concluir que os resultados da análise principal são robustos.

Na segunda análise estudou-se o impacto do Covid-19 na relação entre a diversificação empresarial e a prática da gestão de resultados. Os resultados obtidos sugerem que durante os períodos de covid-19 as empresas praticaram menos gestão de resultados através de *accruals* e mais através do CFO e do custo de produção. A pandemia conduziu a que os gestores tivessem mais facilidade em gerir os resultados, pois como existiram alterações no normal funcionamento das empresas, era mais difícil para os utilizadores das demonstrações financeiras perceberem de que forma os resultados tinham sido obtidos.

Quando se observar a interação da pandemia com a diversificação, conclui-se que, durante a pandemia, o aumento da extensão e amplitude das vendas internacionais aumentou a prática de *AEM* e diminuiu a prática de *REM*, isto aconteceu porque não

existia tanta monitorização externa e havia uma maior consciência do impacto da pandemia no normal funcionamento da empresa. Relativamente à diversificação industrial, verificou-se que, no período Covid, as empresas com maior grau de diversificação industrial praticaram mais gestão de resultados. Como algumas indústrias foram mais afetadas do que outras, a probabilidade destas empresas aturarem em indústrias menos afetadas pela pandemia era maior.

Este estudo pode contribuir para a literatura que analisa a influência da diversificação na gestão de resultados, pois é um dos poucos que investiga o impacto individual e combinado da diversificação internacional e industrial em ambas as estratégias de gestão de resultados. Além disso, nos estudos já realizados, a diversificação internacional é normalmente mensurada através de uma variável *dummy*, mas neste caso analisou-se a extensão e a amplitude da internacionalização. Por fim, contribui para a literatura ao analisar empresas europeias pois ainda existem poucos estudos que analisam esta relação fora dos EUA.

As limitações deste estudo são a falta de dados para o cálculo das variáveis em estudo, originando uma amostra mais reduzida, e a falta de informação para o cálculo da terceira métrica de REM desenvolvida por Roychowdhury (2006).

Em termos de investigação futura, como ainda existem poucos estudos que analisam a diversificação internacional em conjunto com a industrial para estas duas estratégias de gestão de resultados, seria interessante realizar este estudo para outros países ou regiões do globo.

6. Referências Bibliográficas

Aggarwal, R., Berrill, J., Hutson, E., & Kearney, C. (2011). What is a multinational corporation? Classifying the degree of firm-level multinationality. *International Business Review*, 20(5), 557–577.

Alhadab, M., & Nguyen, T. (2018). Corporate diversification and accrual and real earnings management: A non-linear relationship. *Review of Accounting and Finance*, 17(2), 198–214.

Bernard, V. L., & Skinner, D. J. (1996). What motivates managers' choice of discretionary accruals? *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 313–325.

Berrill, J., Campa, D., & O'Hagan-Luff, M. (2021). Firm diversification and earnings management strategies: European evidence. *International Review of Financial Analysis*, 78, 101955.

Bhojraj, S., Hribar, P., Picconi, M., & McInnis, J. (2009). Making sense of cents: An examination of firms that marginally miss or beat analyst forecasts. *The Journal of Finance*, 64(5), 2361–2388.

Bonacchi, M., Marra, A., & Zarowin, P. (2019). Organizational structure and earnings quality of private and public firms. *Review of Accounting Studies*, 24(3), 1066–1113.

Burch, T. R., & Nanda, V. (2003). Divisional diversity and the conglomerate discount: Evidence from spinoffs. *Journal of Financial Economics*, 70(1), 69–98.

Burgstahler, D. C., Hail, L. & Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. *The Accounting Review*, 81(5), 983–1016.

Cameran, M., Campa, D., & Pettinicchio, A. (2014). IFRS adoption among private companies: Impact on earnings quality. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 29(3), 278–305.

Chen, X., Cheng, Q., & Wang, X. (2015). Does increased board independence reduce earnings management? Evidence from recent regulatory reforms. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 899–933.

Chen, C. L., Yen, G., & Chang, F. H. (2009). Strategic auditor switch and financial distress prediction—empirical findings from the TSE-listed firms. *Applied Financial Economics*, *19*(1), 59–72.

Chen, W., Hribar, P., & Melessa, S. (2018). Incorrect inferences when using residuals as dependent variables. *Journal of Accounting Research*, *56*(3), 751–796.

Chen, K. C. W., Chen, Z., & Wei, K. C. J. (2009). Legal protection of investors, corporate governance, and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, *15*(3), 273–289.

Christodoulou, D., Ma, L., & Vasnev, A. (2018). Inference-in-residuals as an estimation method for earnings management. *Abacus*, *54*(2), 154–180.

Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, *50*(1), 2–19.

Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, *83*(3), 757–787.

Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, *14*(2), 235–250.

Dechow, P. M., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, *25*(2), 133–168.

Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, *77*, 35–59.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, *70*(2), 193–225.

DeFond, M. L., & Park, C. W. (2001). The reversal of abnormal accruals and the market valuation of earnings surprises. *The Accounting Review*, *76*(3), 375–404.

DeFond, M. L., & Parka, C. W. (1997). Smoothing income in anticipation of future earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 23(2), 115–139.

Doukas, J. A., & Pantzalis, C. (2003). Geographic diversification and agency costs of debt of multinational firms. *Journal of Corporate Finance*, 9(1), 59–92.

El Mehdi, I. K., & Seboui, S. (2011). Corporate diversification and earnings management. *Review of Accounting and Finance*, 10(2), 176–196.

Eshleman, J. D., & Guo, P. (2014). Do big 4 auditors provide higher audit quality after controlling for the endogenous choice of auditor? *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33(4), 197–220.

Farooqi, J., Harris, O., & Ngo, T. (2014). Corporate diversification, real activities manipulation, and firm value. *Journal of Multinational Financial Management*, 27, 130–151.

Gande, A., Schenzler, C., & Senbet, L. W. (2009). Valuation effects of global diversification. *Journal of International Business Studies*, 40(9), 1515–1532.

Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1–3), 3–73.

Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855–888.

Hall, B. H. (2002). The financing of research and development. *Oxford Review of Economic Policy*, 18(1), 35–51.

Healy, P. (1996). Discussion of a market-based evaluation of discretionary accrual models. *Journal of Accounting Research*, 34, 107–115.

Healy, P. e Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.

Jiraporn, P., Kim, Y. S., & Mathur, I. (2008). Does corporate diversification exacerbate or mitigate earnings management? An empirical analysis. *International Review of Financial Analysis*, 17(5), 1087–1109.

Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.

Kim, Y. S., & Mathur, I. (2008). The impact of geographic diversification on firm performance. *International Review of Financial Analysis*, 17(4), 747–766.

Kim, J. B., Chung, R., & Firth, M. (2003). Auditor conservatism, asymmetric monitoring, and earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 20(2), 323–359.

Kothari, S. P., Mizik, N., & Roychowdhury, S. (2016). Managing for the moment: The role of earnings management via real activities versus accruals in SEO valuation. *Accounting Review*, 91(2), 559–586.

Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2), 371–387.

Park, Y. W., & Shin, H. H. (2004). Board composition and earnings management in Canada. *Journal of Corporate Finance*, 10(3), 431–457.

Peasnell, K. v., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance and Accounting*, 32(7–8), 1311–1346.

Rajan, R., Servaes, H., & Zingales, L. (2000). The cost of diversity: The diversification discount and inefficient investment. *Journal of Finance*, 55(1), 35–80.

Rodríguez-Pérez, G., & Van Hemmen, S. (2010). Debt, diversification and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(2), 138–159.

Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370.

Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91.

Shi, G., Sun, J., & Luo, R. (2015). Geographic dispersion and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(5), 490–508.

Thomas, S. (2002). Firm diversification and asymmetric information: Evidence from analysts' forecasts and earnings announcements. *Journal of Financial Economics*, 64(3), 373–396.

Tong, Z. (2011). Firm diversification and the value of corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 741–758.

Vasilescu, C., & Millo, Y. (2016). Do industrial and geographic diversifications have different effects on earnings management? Evidence from UK mergers and acquisitions. *International Review of Financial Analysis*, 46, 33–45.

Wysocki, P. D. (2004). Discussion of ultimate ownership, income management, and legal and extra-legal institutions. *Journal of Accounting Research*, 42(2), 463–474.

Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *Accounting Review*, 87(2), 675–703.

7. Anexos

Anexo I – Matriz de correlação das variáveis do modelo

	ABSAWCA	ABSABNCFO	ABSABNPROD	ABHK	FS	IND	SIZE	LEV	ROA	GROWTH	INDDIR
ABSAWCA	1										
ABSABNCFO	0,036 ***	1									
ABSABNPROD	0,032 ***	0,623 ***	1								
ABHK	-0,050 ***	-0,013 *	-0,037 ***	1							
FS	-0,050 ***	-0,028 ***	-0,025 ***	0,727 ***	1						
IND	-0,037 ***	-0,028 ***	-0,010	0,223 ***	0,145 ***	1					
SIZE	-0,041 ***	-0,038 ***	-0,026 ***	0,033 ***	0,099 ***	0,96 ***	1				
LEV	0,019 **	0,025 ***	0,022 ***	0,080 ***	0,033 **	0,128 ***	0,130 ***	1			
ROA	-0,032 ***	-0,014 **	0,045 **	0,079 ***	0,086 ***	0,071 ***	0,172 ***	-0,056 ***	1		
GROWTH	0,196 ***	0,036 ***	0,038 ***	-0,060 ***	-0,057 ***	-0,047 ***	-0,032 ***	-0,035 ***	-0,033 ***	1	
INDDIR	-0,026 ***	-0,031 ***	-0,034 ***	0,145 ***	0,099 ***	0,087 ***	0,103 ***	0,065 ***	0,077 ***	-0,024 ***	1

***, **, *, referem-se a níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respetivamente

Anexo II – Resultados obtidos dos modelos de regressão sem o Reino Unido

	Variável dependente ABSAWCA				Variável dependente ABSABNCFO				Variável dependente ABSABNPROD			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
Constante	0,161 *** (0,001)	0,156 *** (0,001)	0,110 *** (0,001)	0,103 *** (0,001)	0,175 *** (0,003)	0,164 *** (0,003)	0,124 *** (0,003)	0,118 *** (0,004)	0,181 *** (0,001)	0,185 *** (0,002)	0,148 *** (0,005)	0,139 *** (0,003)
ABHK	-0,021 *** (0,000)	-	0,006 ** (0,018)	-	0,005 *** (0,006)	-	0,034 ** (0,026)	-	-0,007 *** (0,003)	-	-0,017 ** (0,031)	-
FS	-	-0,095 *** (0,003)	-	0,023 * (0,070)	-	0,095 * (0,061)	-	0,056 * (0,068)	-	-0,015 * (0,057)	-	-0,064 * (0,052)
IND	-0,041 ** (0,045)	-0,050 ** (0,046)	-0,107 * (0,083)	-0,116 * (0,091)	-0,046 ** (0,039)	-0,050 ** (0,031)	-0,072 * (0,084)	-0,081 * (0,089)	-0,014 ** (0,041)	-0,018** (0,038)	-0,063 ** (0,049)	-0,062 * (0,048)
ABHK*IND	-	-	0,029 (0,123)	-	-	-	0,029 ** (0,018)	-	-	-	-0,016 ** (0,032)	-
FS*IND	-	-	-	0,212 (0,192)	-	-	-	0,051 ** (0,031)	-	-	-	-0,048 ** (0,043)
SIZE	-0,006 *** (0,001)	-0,004 *** (0,001)	-0,006 *** (0,001)	-0,004 *** (0,001)	-0,003 *** (0,003)	-0,004 *** (0,002)	-0,004 *** (0,002)	-0,005 *** (0,003)	-0,009 *** (0,006)	-0,008 *** (0,005)	-0,009 *** (0,006)	-0,008 *** (0,005)
LEV	0,033 ** (0,031)	0,039 ** (0,035)	0,041 ** (0,032)	0,38 ** (0,035)	0,028 ** (0,041)	0,025 ** (0,038)	0,027 ** (0,039)	0,024 ** (0,038)	0,048 *** (0,002)	0,053 *** (0,003)	0,046 *** (0,002)	0,054 *** (0,003)
ROA	-0,078 * (0,092)	-0,073 * (0,094)	-0,081 * (0,098)	-0,072 * (0,096)	-0,075 * (0,063)	-0,080 * (0,065)	-0,076 * (0,064)	-0,079 * (0,063)	0,079 *** (0,003)	0,077 *** (0,003)	0,079 *** (0,003)	0,077 *** (0,003)
GROWTH	0,274 *** (0,000)	0,273 *** (0,000)	0,273 *** (0,000)	0,272 *** (0,000)	0,028 *** (0,000)	0,029 *** (0,000)	0,028 *** (0,000)	0,030 *** (0,000)	0,022 *** (0,000)	0,019 *** (0,000)	0,021 *** (0,000)	0,019 *** (0,000)
INDDIR	-0,033 ** (0,048)	-0,037 ** (0,042)	-0,034 ** (0,047)	-0,037 ** (0,042)	-0,081 * (0,065)	-0,084 * (0,062)	-0,076 * (0,063)	-0,084 * (0,062)	-0,063 ** (0,049)	-0,065 * (0,051)	-0,062 ** (0,049)	-0,065 * (0,047)
LOSS	0,023 ** (0,027)	0,025 ** (0,024)	0,022 ** (0,028)	0,026 ** (0,028)	0,126 * (0,064)	0,133 * (0,062)	0,124 * (0,064)	0,132 * (0,062)	0,122 ** (0,026)	0,123 ** (0,031)	0,122 ** (0,026)	0,123 ** (0,030)
BIG4	-0,043 *** (0,002)	-0,045 *** (0,002)	-0,042 *** (0,002)	-0,045 *** (0,002)	-0,072 *** (0,004)	-0,072 *** (0,004)	-0,072 *** (0,004)	-0,072 *** (0,004)	-0,087 *** (0,005)	-0,088 *** (0,004)	-0,089 *** (0,005)	-0,089 *** (0,004)
Observações	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864	12.864
F test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
R^2	0,148	0,146	0,144	0,146	0,156	0,162	0,158	0,163	0,175	0,174	0,176	0,174

***, **, *, referem-se a níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respetivamente