



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

MESTRADO
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

A RELAÇÃO ENTRE A IDADE DO CEO E A
PRÁTICA DE GESTÃO DE RESULTADOS PELAS
EMPRESAS

NADINE FIGUEIREDO LEITE AUGUSTO LIMA

OUTUBRO - 2023



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

MESTRADO
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

A RELAÇÃO ENTRE A IDADE DO CEO E A
PRÁTICA DE GESTÃO DE RESULTADOS PELAS
EMPRESAS

NADINE FIGUEIREDO LEITE AUGUSTO LIMA

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA CRISTINA BELMIRA GAIO
MARTINS DA SILVA

OUTUBRO - 2023

RESUMO

Este estudo pretende analisar a relação entre a idade do CEO e a prática de gestão de resultados pelas empresas. A partir da base de dados *Refinitiv Eikon*, foi recolhida uma amostra constituída por 432 empresas cotadas da União Europeia, entre o ano de 2010 e 2021. A gestão de resultados foi medida através de *accruals* discricionários, estimados através do modelo de Jones modificado (Dechow et al., 1995), complementado por Kothari et al. (2005). Analisando a magnitude da gestão de resultados, os resultados sugerem que a relação entre a idade do CEO e a gestão de resultados é positiva, ou seja, argumenta-se que quando o CEO é mais velho e mais próximo da idade da reforma, a gestão de resultados aumenta. Para além disso, existe evidência de que empresas com CEOs mais velhos gerem os resultados no sentido ascendente, isto é, utilizam os *accruals* discricionários para aumentar os resultados. Os resultados revelam também que o efeito moderador do tempo de mandato do CEO na sua idade não influencia a magnitude da gestão de resultados, no entanto, mostram que CEOs mais velhos, e com um maior tempo de mandato, tendem a gerir menos os resultados no sentido ascendente. Por sua vez, os resultados evidenciam um efeito moderador negativo da experiência financeira do CEO nesta relação, ou seja, os CEOs mais velhos e com experiência financeira são menos propensos a gerir resultados, apesar deste efeito moderador não influenciar o sentido da gestão de resultados. Este estudo contribui para a literatura existente acerca do impacto das características do CEO na gestão de resultados, nomeadamente através de evidências no contexto da União Europeia, uma vez que a maioria dos estudos existentes se concentram em amostras de empresas fora da União Europeia.

Palavras Chave: *Chief Executive Officer*; Teoria dos Escalões Superiores; Gestão de Resultados; *accruals* discricionários; União Europeia

ABSTRACT

This study aims to analyze the relationship between the age of the CEO and the practice of earnings management by companies. From the Refinitiv Eikon database, a sample of 432 listed companies from the European Union was collected between 2010 and 2021. Earnings management was measured by discretionary accruals, estimated using the modified Jones model (Dechow et al., 1995), complemented by Kothari et al. (2005). Analyzing the magnitude of earnings management, the results suggest that the relationship between the age of the CEO and earnings management is positive, that is, it is argued that when the CEO is older and closer to the retirement age, the practice of earnings management increases. In addition, there is evidence that companies with older CEOs tend to manage earnings in the upward direction, that is, they use discretionary accruals to increase results. The results also reveal that the moderating effect of the CEO's tenure on his age does not influence the magnitude of earnings management, however, they suggest that older CEOs, and with a longer tenure, are less likely to manage earnings in the upward direction. In turn, the results show a negative moderating effect of the CEO's financial experience in this relationship, i.e., older CEOs with financial experience are less likely to manage earnings, although this moderating effect does not influence the direction of earnings management. This study contributes to the existing literature on the impact of CEO characteristics on earnings management, namely by providing evidence in the context of the European Union, since most existing studies focus on samples of companies outside the European Union.

Keywords: Chief Executive Officer; Upper Echelons Theory; Earnings Management; discretionary accruals; European Union

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha orientadora, Professora Doutora Cristina Gaio, por toda a ajuda, paciência e sugestões ao longo destes meses, que permitiram o desenvolvimento deste trabalho.

À minha família, pelo apoio, motivação, e compreensão demonstrada, não só ao longo de todo este processo, mas durante todo o meu percurso académico. Obrigada pelo esforço e recursos que sempre me proporcionaram para me permitir chegar até aqui.

Ao meu namorado, pelo amor, paciência, motivação incondicional e por ser o meu maior apoio durante todos estes meses, e ao longo de todos estes anos.

Aos meus amigos pelo apoio, alegria e presença em todos os momentos importantes. Obrigada por nunca me deixarem ir abaixo. Em especial à Catarina, por toda a ajuda e motivação ao longo deste processo, e por todos os desafios que ultrapassámos durante o mestrado.

ÍNDICE

Resumo.....	i
<i>Abstract</i>	ii
Agradecimentos	iii
Índice.....	iv
Índice de Figuras.....	vi
Índice de Tabelas	vi
Índice de Anexos	vi
Lista de Abreviaturas	vii
1. Introdução.....	1
2. Revisão da Literatura	4
2.1. Gestão de Resultados	4
2.2. Relação entre o CEO e a Gestão de Resultados	6
2.2.1. Características do CEO – A Teoria dos Escalões Superiores	7
2.2.2. Efeitos da Idade do CEO na Gestão de Resultados	8
2.2.3. Efeito Moderador do Tempo de Mandato e Experiência Financeira na Relação entre a Idade do CEO e a Gestão de Resultados	10
3. Dados e Metodologia	12
3.1. Descrição da Amostra	12
3.2. Definição das Variáveis	14
3.2.1. Variável Dependente.....	14
3.2.2. Variável Independente	16
3.2.3. Variáveis Moderadoras	16
3.2.4. Variáveis de Controlo	17
3.3. Modelo de Regressão	19
4. Análise de Resultados	20

4.1.	Estatísticas Descritivas.....	20
4.2.	Matriz de Correlação.....	21
4.3.	Teste <i>T-Student</i>	22
4.4.	Análise de Resultados: Magnitude da Gestão de Resultados.....	23
4.5.	Análise Adicional: Sentido da Gestão de Resultados.....	27
5.	Conclusões	29
6.	Referências	32
7.	Anexos	39

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura I - Variáveis Moderadoras.....	17
---------------------------------------	----

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela I - Estatísticas Descritivas.....	21
Tabela II - Teste à Igualdade de Médias	23
Tabela III - Resultados dos modelos de regressão relativamente à magnitude da gestão de resultados (<i>GR_Abs</i>).....	25

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo I – Composição da amostra por país.....	39
Anexo II – Composição da amostra por setor	40
Anexo III - Descrição das Variáveis.....	41
Anexo IV – Matriz de Correlação de <i>Pearson</i>	42
Anexo V – <i>Variance Inflation Factors</i>	43
Anexo VI – Resultados dos modelos de regressão relativamente ao sentido da GR	44

LISTA DE ABREVIATURAS

GR – Gestão de Resultados

CEO – *Chief Executive Officer*

AEM – Gestão de resultados baseada em *accruals*

UE – União Europeia

ICB – *Industry Classification Benchmark*

ROA – Rendibilidade do Ativo

VIF – *Variance Inflation Factor*

1. INTRODUÇÃO

O normativo contabilístico internacional promove a transparência da divulgação de informação por parte das organizações nos relatos financeiros, que têm como principal objetivo fornecer informações das empresas a um conjunto de *stakeholders* para as suas tomadas de decisão (Healy & Wahlen, 1999). Esta divulgação de informação representa uma das principais métricas de desempenho financeiro (Graham et al., 2005), uma vez que permite refletir a verdadeira posição financeira das empresas, permitindo aos utilizadores das demonstrações financeiras avaliar o desempenho e viabilidade das mesmas com base em informações relevantes e apropriadas.

No entanto, a flexibilidade das normas contabilísticas pode permitir aos gestores realizar algumas escolhas contabilísticas, tendo em conta as características das empresas e respetivas necessidades de divulgação. Isto é, conscientes da importância do relato financeiro enquanto métrica de desempenho, e tendo os resultados um papel fundamental para a empresa e para a opinião que é criada sobre a mesma, alguns gestores podem distorcer as informações financeiras através de vários tratamentos contabilísticos, que permitem atingir determinados objetivos específicos, como sejam atender às previsões dos analistas, aumentar a sua própria remuneração, ou garantir a segurança dos seus empregos (Degeorge et al., 1999; Graham et al., 2005). A este tipo de tratamentos dá-se o nome de gestão de resultados (GR), em que os gestores usam o seu julgamento no reporte financeiro de modo a influenciar os resultados reportados, fazendo com que estes sejam maiores ou menores do que seriam de outra forma (Zouari et al., 2012). Esta prática, quando exercida de modo excessivo, pode refletir uma imagem imprecisa da empresa e reduzir a credibilidade das informações apresentadas pelas demonstrações financeiras, dado que essas informações podem não refletir de forma verdadeira a situação financeira das empresas (Arun et al., 2015). Pode, inclusive, levar a grandes escândalos financeiros e à falência da empresa, como ocorreu com a Enron, por exemplo.

Como os mercados de capitais são imperfeitos e incompletos, a informação contabilística é igualmente necessária para resolver problemas de assimetria de informação (Dechow & Skinner, 2000; Jensen & Meckling, 1976). Dada a importância da transparência e precisão destas informações, a literatura tem estudado amplamente o

conceito e as implicações da GR, tal como os determinantes que levam a esta prática (Isidro & Gonçalves, 2011).

Neste âmbito, diversos estudos demonstram que o desempenho organizacional e a qualidade dos relatórios financeiros são significativamente impactados pelas características demográficas da equipa de gestão de topo das empresas (Altarawneh et al., 2022; Zhang, 2019). Particularmente, uma vez que as decisões estratégicas das organizações são geralmente conduzidas pelo *Chief Executive Officer* (CEO), o foco no seu papel é essencial para compreender a prática da GR. De facto, o CEO tem autoridade para aceder a todas as informações operacionais e atividades da empresa, pelo que esta superioridade de informação pode influenciar a sua capacidade de gerir os resultados (Qawasmeh & Azzam, 2020). Este entendimento baseia-se essencialmente na Teoria dos Escalões Superiores, que defende que as características pessoais da gestão de topo podem afetar o desenvolvimento e a estratégia de uma organização, e consequentemente, o seu desempenho (Hambrick & Mason, 1984). Exemplos destas características pessoais são a idade, a educação, o género e a experiência profissional.

A idade do CEO é um dos fatores mais estudados, sendo apontada como determinante na qualidade dos relatórios financeiros (Huang et al., 2012). Contudo, a associação entre a idade dos CEOs das empresas e a prática de GR pelas mesmas permanece um pouco controversa. Por exemplo, alguns estudos argumentam que CEOs mais velhos são mais conservadores, éticos e cautelosos, valorizando a sua segurança financeira e da carreira, defendendo assim uma associação negativa entre a idade do CEO e a GR (Thi et al., 2020). Da mesma forma, Huang et al. (2012) encontram uma associação positiva entre a idade do CEO e a qualidade dos relatórios financeiros. Por outro lado, outros autores argumentam que quando o CEO é mais velho e mais próximo da idade da reforma, as suas preocupações com a carreira e com o desempenho da organização diminuem, pelo que tendem a gerir mais os resultados (Davidson et al., 2007; Isidro & Gonçalves, 2011). Este comportamento tem sido descrito como o problema do horizonte, ou seja, o foco no desempenho de curto prazo, em detrimento da rentabilidade futura e criação de valor para a empresa, de forma a aumentar os seus ganhos pessoais (Dechow & Sloan, 1991).

Logo, não há consenso na literatura acerca da associação entre a GR e a idade dos CEOs, sugerindo a necessidade de uma investigação mais aprofundada. Deste modo, com base na Teoria dos Escalões Superiores, o presente estudo tem como principal objetivo analisar a relação entre a idade do CEO e a prática de GR. Ainda, dado que pesquisas anteriores sugerem que fatores como o tempo de mandato e a experiência do CEO podem afetar as alterações físico e cognitivas causadas pela idade, também se irá analisar o efeito moderador destas características na relação entre a idade do CEO e a GR, de modo a reforçar a literatura neste âmbito.

Assim sendo, a amostra do estudo é constituída por 432 empresas cotadas da União Europeia (U.E.), durante o período de 2010 a 2021, cujos dados foram retirados da base de dados *Refinitiv Eikon*. Foi utilizado o modelo de Jones modificado (Dechow et al., 1995), complementado por Kothari et al. (2005) para estimar os *accruals* discricionários, utilizados para medir a prática de GR.

Os resultados deste estudo sugerem, quanto à magnitude da GR, que a relação entre a idade do CEO e a GR é positiva, ou seja, argumenta-se que quando o CEO é mais velho e mais próximo da idade da reforma, a GR aumenta. Para além disso, mostram que empresas com CEOs mais velhos gerem os resultados no sentido ascendente, isto é, utilizam *accruals* discricionários para aumentar os resultados. Os resultados revelam também que o efeito moderador do tempo de mandato do CEO na sua idade não influencia a magnitude GR, no entanto, sugerem que CEOs mais velhos, e com um maior tempo de mandato, tendem a gerir menos os resultados no sentido ascendente. Por sua vez, mostram um efeito moderador negativo da experiência financeira do CEO nesta relação, ou seja, os CEOs mais velhos e com experiência financeira são menos propensos a gerir resultados, apesar deste efeito moderador não influenciar o sentido da GR.

A principal motivação para a realização deste estudo prendeu-se essencialmente com a falta de consenso na literatura existente sobre a associação entre a idade do CEO e a prática de GR, indicando a necessidade de uma análise mais aprofundada nesta área, e, para além disso, com o facto da maioria destes estudos se basearem em amostras de empresas fora da U.E., levando a que seja interessante analisar que tipo de rumo leva esta associação em empresas pertencentes à U.E..

Após a presente introdução, o trabalho encontra-se dividido em cinco capítulos. No segundo capítulo encontra-se a revisão de literatura, na qual são apresentados os conceitos essenciais, nomeadamente as definições de GR, a Teoria dos Escalões Superiores e os estudos já realizados neste âmbito, e as hipóteses formuladas. No terceiro capítulo são descritos os dados amostrais, a metodologia a utilizar, a definição das variáveis em estudo e o modelo empírico. No quarto capítulo são discutidos os resultados obtidos, e, por fim, no quinto capítulo são apresentadas as conclusões e limitações do estudo, tal como sugestões de investigação futuras.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1. *Gestão de Resultados*

O relato financeiro visa refletir a posição financeira real das empresas, o que, por sua vez, auxilia os utilizadores das demonstrações financeiras a tomarem as suas decisões com base em informações relevantes (Qawasmeh & Azzam, 2020). Assim, a divulgação de informação nos relatórios financeiros por parte das organizações constitui uma das formas de comunicação mais importantes na sua relação com os *stakeholders*, uma vez que essas informações são utilizadas para avaliar o desempenho, credibilidade e viabilidade da empresa. Neste sentido, as empresas têm interesse em relatar informações financeiras que demonstrem a sua capacidade de, não só gerar resultados positivos e permanentes, como também de atingir as previsões dos analistas (Degeorge et al., 1999).

Para que os relatórios financeiros transmitam aos *outsiders* informações sobre o desempenho das suas empresas, as normas contabilísticas devem permitir que os gestores exerçam o seu julgamento nos mesmos, podendo estes, assim, usar o seu conhecimento sobre o negócio e as suas oportunidades para selecionar métodos de reporte, estimativas e divulgações que correspondam à conjuntura das empresas. No entanto, como a auditoria é imperfeita, o uso deste julgamento pela gestão também pode criar oportunidades para a GR, podendo ameaçar a credibilidade do relato financeiro (Healy & Wahlen, 1999).

Assim sendo, a GR ocorre, de acordo com Healy & Wahlen (1999, p.368), “quando os gestores usam o seu julgamento no reporte financeiro e na estruturação das transações da empresa para alterar os relatórios financeiros, de forma a induzir alguns

stakeholders em erro acerca do desempenho económico subjacente da empresa, ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contabilísticos relatados”. No mesmo sentido, Zouari et al. (2012, p.802) define a GR como o “uso da flexibilidade nos princípios contabilísticos que permitem aos gestores influenciar os resultados reportados, fazendo com que o resultado reportado seja maior ou menor do que seria de outra forma”.

Os executivos acreditam que atingir determinados *benchmarks* de resultados cria credibilidade para o mercado e ajuda a manter ou aumentar o preço das ações da empresa (Graham et al., 2005). No entanto, a GR pode reduzir a credibilidade das informações apresentadas pelas demonstrações financeiras (Thi et al., 2020). Como os mercados de capitais são imperfeitos e incompletos, a GR ocorre quando os gestores têm mais conhecimento sobre a empresa do que os utilizadores externos, e têm incentivos para a praticar (Isidro & Gonçalves, 2011). Deste modo, os investidores podem não receber informações suficientemente precisas sobre os resultados e avaliação dos riscos, não conseguindo tomar decisões otimizadas e gerando assimetria de informação, isto é, a divulgação pela empresa de informações omissas aos seus *stakeholders* (Nascimento & Reginato, 2008).

A literatura aponta várias razões para a ocorrência da GR, mencionando, no geral, três grandes incentivos para a mesma: por um lado, ocorre devido à pressão exercida pelos mercados de capitais, em que os gestores têm incentivo para alterar os resultados para atender às previsões dos analistas, evitar a diminuição de resultados, ou para manter o desempenho anterior (Roychowdhury, 2006; Schipper, 1989). Por outro lado, também ocorre devido a circunstâncias contratuais, como compensações salariais vinculadas a resultados, ou seja, quando os gestores gerem resultados para maximizar a sua própria remuneração, ou evitar a violação das cláusulas contratuais de empréstimos bancários. Por fim, os incentivos derivados da regulação, onde os gestores podem ajustar os resultados para evitar os custos associados às regulamentações governamentais, para cumprir restrições impostas e evitar sanções, obter benefícios fiscais, entre outros (Dechow et al., 1995; Healy & Wahlen, 1999).

Contudo, é necessário perceber que, apesar de se perder parte da precisão, relevância e fiabilidade da informação contabilística, a GR não deve ser vista como uma atividade fraudulenta, caso não viole as práticas aceites pelas normas contabilísticas utilizadas por cada empresa (Dechow et al., 1996; Healy & Wahlen, 1999).

A literatura existente sugere que os resultados de uma empresa são constituídos por duas componentes, os *cash flows* e os *accruals*. Dechow & Dichev (2002) definem *accruals* como estimativas dos fluxos de caixa futuros, sendo que os *accruals* totais são constituídos por uma componente normal e por uma componente discricionária. Os *accruals* normais, ou não discricionários, resultam diretamente do desempenho económico. No entanto, existe uma parte não observável, que depende da gestão oportunista dos gestores, os *accruals* discricionários, que correspondem à diferença entre *accruals* reais e os “normais” (Dechow et al., 2010; Cohen et al., 2008). Deste modo, a GR baseada em *accruals* (AEM) baseia-se no uso de escolhas e estimativas contabilísticas com o intuito de alterar o verdadeiro desempenho económico da empresa, e inclui, por exemplo, a alteração das políticas adotadas de depreciação e valorização de ativos (Dechow & Skinner, 2000; Healy & Wahlen, 1999; Roychowdhury, 2006).

2.2. Relação entre o CEO e a Gestão de Resultados

O CEO é o executivo de mais alto escalão, e é considerado o indivíduo mais influente na organização. É responsável pela divulgação de resultados e deve certificar a precisão e integridade das informações financeiras divulgadas pela empresa, supervisionando e gerindo o desempenho da mesma (Desir et al., 2023; Khani et al., 2019). Exerce, deste modo, uma influência considerável nas suas organizações, tendo um impacto significativo na tomada de decisões de negócios, que podem afetar materialmente o valor e destino da empresa (Hambrick & Mason, 1984).

Os CEOs são nomeados com a expectativa de que tomarão decisões que maximizem o valor para os acionistas (Armstrong et al., 2010), sendo que a informação das demonstrações financeiras permite que os *outsiders* avaliem o quão eficiente é o CEO no cumprimento de tal expectativa. Os conselhos de administração consideram que o desempenho operacional é um dos fatores críticos na avaliação de desempenho dos CEOs,

fornecendo assim incentivos para que estes reportem o melhor desempenho, frequentemente extrapolado como um reflexo das suas capacidades de gestão (Habib & Hossain, 2013). Os relatórios financeiros podem, portanto, impactar diretamente o património pessoal dos CEOs, fornecendo incentivos substanciais para que os mesmos pratiquem GR.

Neste sentido, uma das principais áreas de estudo na literatura de contabilidade e finanças tem sido avaliar os fatores que influenciam a qualidade dos relatórios e divulgações financeiras de uma empresa, sendo que a literatura tem investigado a influência das características da empresa e dos atributos específicos dos seus líderes nas decisões de reporte e divulgação financeira. De facto, as características individuais dos CEOs influenciam os seus estilos de liderança, e os efeitos dessa liderança refletem-se para a gestão de toda a empresa, afetando os resultados organizacionais e estratégicos (Lin et al., 2020).

2.2.1. Características do CEO – A Teoria dos Escalões Superiores

A compreensão atual de como a gestão de topo influencia a estratégia e o desempenho organizacional é fundamentalmente baseada na Teoria dos Escalões Superiores, de Hambrick & Mason (1984). A base desta teoria é o facto de os gestores de topo agirem de acordo com a sua avaliação ou interpretação das situações que enfrentam, sendo que essa avaliação pessoal ocorre em função das suas cognições, valores e perceções. No entanto, como estas construções psicológicas dos executivos são difíceis de mensurar, a teoria postula que as características demográficas observáveis (como a idade, o género, experiência profissional e educação, por exemplo) são *proxies* razoáveis para obter indicadores de experiências, crenças, valores e bases cognitivas individuais. Por sua vez, essas características acabarão por se manifestar nas escolhas e resultados estratégicos de uma empresa. Esta teoria desencadeou diversos estudos sobre a relação entre as características individuais dos executivos, entre eles o CEO, e a qualidade dos relatórios financeiros, escolhas contabilísticas e tomada de decisão estratégica (Ali & Zhang, 2015; Huang et al., 2012; Jiang et al., 2013; Qawasmeh & Azzam, 2020; Qi et al., 2018; Schumann et al., 2023; Gonçalves et al., 2019; Thi et al., 2020; Zouari et al., 2012; entre outros).

2.2.2. Efeitos da Idade do CEO na Gestão de Resultados

A literatura existente reconhece a idade do CEO como determinante na qualidade dos relatórios financeiros, ao desempenhar um papel importante na formação de políticas e resultados da empresa, admitindo que as práticas de relato financeiro podem mudar ao longo da carreira e de acordo com a idade dos CEOs (Belenzon et al., 2019; Huang et al., 2012).

Por exemplo, baseando-se numa amostra de empresas do Vietname, o estudo de Thi et al. (2020) mostra que a idade do CEO tem uma associação negativa com a GR. Para além disso, evidenciam que os CEOs mais velhos são mais conservadores e éticos que os mais jovens, dada a valorização da segurança financeira e da carreira, e compromisso com a organização. Consistentemente, Huang et al. (2012) encontram uma associação positiva entre a idade do CEO e a qualidade dos relatórios financeiros. Serfling (2014), por sua vez, evidencia uma relação negativa entre a idade do CEO e as estratégias de risco das empresas, ou seja, investimentos em *R&D*, aquisições e operações não diversificadas e maior alavancagem operacional.

Adicionalmente, alguns autores afirmam que as características psicológicas, habilidades e a motivação podem mudar com a idade (Yim, 2013), podendo fazer com que os CEOs mais velhos se tornem menos motivados a gerir resultados, uma vez que são mais propensos a ter receio dos fatores de risco. Também Belenzon et al. (2019) mencionam que os estilos de gestão mudam com a idade, evidenciando que CEOs mais velhos tendem a enfatizar a sobrevivência da empresa em detrimento de lucros mais altos e crescimento mais rápido.

De modo geral, estes estudos concluem que CEOs mais velhos são mais conservadores, éticos e avessos ao risco do que CEOs mais jovens, seguindo estratégias mais cautelosas, evidenciando assim uma relação negativa entre a idade do CEO e a GR.

Contudo, embora o envelhecimento esteja frequentemente associado a uma maior experiência e desempenho, estudos anteriores também alertam que o envelhecimento pode levar a uma diminuição significativa da capacidade de gestão dos CEOs, em comparação com CEOs mais jovens (Desir et al., 2023).

Concretamente, Davidson et al. (2007), ao analisar esta relação num contexto norte-americano, argumentam que os gestores que se aproximam da idade da reforma tendem a aumentar os resultados das empresas através da GR, relatando maiores *accruals* discricionários nos dois anos anteriores à reforma. Os autores defendem que os CEOs podem estar menos preocupados com o desempenho a longo prazo das suas empresas e ter incentivos mais fortes para se envolverem em ações de aumento de resultados, de forma a aumentar os seus ganhos pessoais. Este comportamento tem sido descrito como o problema do horizonte, ou seja, o foco no desempenho de curto prazo, em detrimento da rentabilidade futura e criação de valor para a empresa (Dechow & Sloan, 1991). Por exemplo, Gibbons & Murphy (1992a) e Schumann et al. (2023) mostram que os problemas de agência aumentam à medida que o CEO se aproxima da reforma, e que, no seu último ano no cargo, o CEO tira vantagem de informações privadas para melhorar o desempenho da empresa, a fim de alcançar uma remuneração mais alta no seu último ano ou depois de deixar o cargo. Também Isidro & Gonçalves (2011), ao analisarem esta relação para empresas cotadas portuguesas, constatam que quando o CEO é mais velho e mais próximo da idade da reforma, a GR aumenta, dada a diminuição das preocupações com a carreira e reputação. Os CEOs mais jovens podem estar mais preocupados com perspectivas de carreira do que os CEOs mais velhos devido à expectativa de mais anos de trabalho (Lee & Li, 2022; Xie, 2015).

Já Altarawneh et al. (2022) e Qawasmeh & Azzam (2020), baseando-se numa amostra de empresas da Malásia e Jordânia, respetivamente, não encontraram qualquer relação entre a idade do CEO no aumento ou diminuição dos níveis de *accruals* discricionários.

Em síntese, não há consenso na literatura acerca da associação entre a GR e a idade dos CEOs. Deste modo, espera-se que esta característica possa afetar significativamente a prática de GR pelas empresas, formulando-se a seguinte hipótese:

H1: Existe uma associação significativa entre a idade do CEO e a prática de GR.

2.2.3. Efeito Moderador do Tempo de Mandato e Experiência Financeira na Relação entre a Idade do CEO e a Gestão de Resultados

Pesquisas anteriores sugerem que fatores como o tempo de mandato e a experiência do CEO podem atenuar tanto o declínio cognitivo e físico causado pela idade quanto os efeitos associados ao seu desempenho (Huang et al., 2012), pelo que se irá analisar o seu efeito moderador na relação entre a idade do CEO e a GR.

a) Tempo de Mandato

A Teoria dos Escalões Superiores enfatiza igualmente as mudanças no comportamento do CEO durante o seu tempo mandato, ou seja, durante o tempo que este ocupa o cargo de CEO (Hambrick & Mason, 1984).

A percepção do mercado sobre a capacidade de um CEO é um ativo valioso, dado que está associada a vários benefícios de longo prazo para o mesmo, como uma maior remuneração (Fama, 1980). Gibbons & Murphy (1992) argumentam que os investidores possuem alguma incerteza acerca da capacidade dos CEOs recém-nomeados, e, para avaliar a sua capacidade, tende a basear-se no seu desempenho atual. Para evitar serem rotulados como tendo baixa capacidade, os CEOs podem ter fortes incentivos para relatar um bom desempenho e superestimar os resultados nos primeiros anos de mandato, de modo a influenciar favoravelmente a percepção do mercado sobre sua capacidade (Ali & Zhang, 2015).

De facto, vários estudos fornecem evidências de que a GR é maior nos primeiros anos de serviço dos CEOs em comparação com os seus últimos anos. Um dos primeiros estudos nesta linha de investigação foi conduzido por Pourciau (1993), que demonstra que os CEOs no seu primeiro ano de mandato são mais propensos a maximizar os resultados relatados. Estudos mais recentes de Ali & Zhang (2015) complementam estas conclusões, reafirmando a mudança no comportamento dos CEOs em diferentes períodos do seu mandato. Assim, num contexto estadunidense, os autores constataam que a GR é maior no início do que nos últimos anos de serviço dos CEOs, presumivelmente devido às suas preocupações com a carreira, e uma vez que nos últimos anos, o CEO, já com sua reputação afirmada, esquiva-se de ações oportunistas a fim de preservar a mesma. Estas evidências complementam a pesquisa de Graham et al. (2005), segundo a qual três quartos dos CEOs vêm a preocupação com a carreira como uma importante motivação

para a GR. Da mesma forma, os resultados de Altarawneh et al. (2022) e Qawasmeh & Azzam (2020) mostram que as práticas de GR pelos CEOs são maiores nos seus primeiros anos de serviço, em comparação aos últimos anos.

Por outro lado, Isidro & Gonçalves (2011) constatam que, quando o CEO planeia deixar a empresa num horizonte curto, pode ser motivado por interesses próprios, em vez de maximizar a riqueza dos acionistas. Consistentemente, Verkerk (2012), baseando-se numa amostra de empresas europeias cotadas, afirma que os CEOs aumentam os resultados no último ano de seu mandato, o que por sua vez, pode aumentar a sua remuneração.

Assim, com base neste entendimento, e tendo em conta a falta de consenso na literatura acerca do impacto do tempo de mandato do CEO na GR, espera-se que este possa alterar significativamente a relação entre a idade do CEO e a GR, pelo que se formula a seguinte hipótese:

H2: O tempo de mandato do CEO tem um efeito moderador na relação entre a sua idade e a prática de GR.

b) *Experiência Financeira*

Embora se espere que a gestão de topo tenha uma visão generalista, a sua experiência de trabalho passada molda uma certa orientação que pode influenciar as escolhas estratégicas da empresa (Hambrick & Mason, 1984). Assim, os executivos de topo com experiências anteriores diferentes pensarão de maneiras diferentes e tomarão decisões diferentes, com implicações significativas para os resultados corporativos.

Qawasmeh & Azzam (2020) afirmam que CEOs com experiência financeira são aqueles que possuem experiência em preparar ou auditar demonstrações financeiras, foram analistas financeiros, ou possuem um certificado de contabilidade profissional. No mesmo sentido, Gounopoulos & Pham (2018) medem a experiência financeira dos CEOs como aqueles que têm empregos anteriores em bancos, empresas de investimento ou grandes empresas de auditoria, e os seus resultados mostram que esses CEOs são menos propensos a gerir resultados. Consistentemente, Matsunaga et al. (2008) argumentam inicialmente que CEOs com experiência financeira são mais propensos a entender melhor

o papel das divulgações financeiras na redução da assimetria de informações entre organizações e investidores, e o conhecimento e a experiência financeira permitem aos CEOs uma melhor monitorização das políticas contabilísticas e de divulgação, sendo menos propensos a gerir resultados. Já de acordo com Jiang et al. (2013) e Altarawneh et al. (2022), não há evidências conclusivas de que os CEOs com experiência financeira se envolvam em AEM, sugerindo ainda que estes fornecem relatórios financeiros mais precisos e melhoram a qualidade das demonstrações financeiras.

Por outro lado, Zouari et al. (2012) mostram que a experiência financeira está positivamente associada à tendência do CEO de usar métodos agressivos de GR, na medida em que beneficiam do seu conhecimento e experiência para, por exemplo, usar a componente discricionária dos *accruals* de modo a relatar números inflacionados. Já Qi et al. (2018) argumentam que gestores com experiência financeira estão mais familiarizados com o processo de relato financeiro e sabem como usar a flexibilidade das normas contabilísticas para se envolverem em AEM para cumprir metas específicas de resultados, em consistência com os argumentos de Isidro & Gonçalves (2011).

Em síntese, não há um consenso geral sobre o impacto da experiência financeira na GR, uma vez que estudos anteriores fornecem resultados contraditórios relativamente a esta associação, pelo que se postula que a experiência financeira pode alterar significativamente a relação entre a idade do CEO e a GR:

H3: A experiência financeira do CEO tem um efeito moderador na relação entre a sua idade e a prática de GR.

3. DADOS E METODOLOGIA

3.1. Descrição da Amostra

Para a realização deste estudo foi utilizada a base de dados *Refinitiv Eikon* para a recolha de dados contabilísticos e financeiros, sendo que as informações sobre as características do CEO foram obtidas manualmente a partir de relatórios financeiros anuais para as empresas da amostra, ou através do *curriculum vitae* e perfil do *LinkedIn* do CEO.

Os dados da amostra correspondem a um período fiscal de 12 anos, de 2010 a 2021, sendo a amostra constituída por empresas cotadas pertencentes à U.E., excluindo-se as empresas que se inserissem na definição de PME's. Assim, usou-se como referência o número 1 do artigo 2º do anexo da Recomendação da Comissão 2003/361/CE, de 6 de Maio de 2003 (no qual é definida a categoria de micro, pequenas e médias empresas), pelo que foram eliminadas empresas com um ativo total inferior a 43 milhões de euros, e com menos de 250 trabalhadores, no último ano de publicação de dados (2021).

Em conformidade com estudos anteriores, foram excluídas da amostra empresas do setor financeiro, para aumentar a homogeneidade da amostra e a comparabilidade dos resultados, uma vez que estas estão sujeitas a um regime contabilístico e regulamentar específico (Gaio, 2010; Huang et al., 2012; Qawasmeh & Azzam, 2020). No mesmo sentido, excluíram-se as empresas que apresentavam informação insuficiente para as variáveis de interesse.

De seguida, foi efetuada uma segmentação dos dados organizando-os em países e setores, de forma a obter uma amostra consistente. Deste modo, tendo como base o estudo de Gonçalves et al. (2019), foram excluídos os setores com menos de 6 empresas e países com menos de 5 empresas. Os setores foram classificados de acordo com o *Industry Classification Benchmark* (ICB). Assim, retiraram-se da amostra as empresas correspondentes à Bulgária, Malta e Chipre, e o setor *Gas Water and Multi-utilities*.

Por fim, com o intuito de eliminar os efeitos eventualmente provocados por valores extremos, excluíram-se os *outliers* das observações correspondentes às variáveis contabilísticas necessárias para o cálculo das medidas de GR e das variáveis independentes, cujos valores se situam abaixo do percentil 1 e acima do percentil 99. Deste modo, a amostra final é composta por 432 empresas, pertencentes a 17 países da U.E., e 33 setores de atividade, totalizando 2.606 observações empresa-ano.

O Anexo I apresenta a composição da amostra por país, sendo que se conclui que grande parte da amostra é representada por empresas da Suécia, França e Alemanha, com 18,19%, 17,92% e 16,62% do total da amostra, respetivamente.

Já o Anexo II mostra a composição da amostra por setor de atividade, de acordo com o ICB. Verifica-se que os setores mais representadas na amostra correspondem aos

setores de serviços computacionais e de software (8,33%), de construção e materiais (7,75%), e engenharia e transporte industrial (com 6,91% e 5,79%, respetivamente).

3.2. Definição das Variáveis

3.2.1. Variável Dependente

Neste estudo, a variável dependente consiste na AEM. Em consistência com estudos anteriores, as estimativas de *accruals* discricionários são usadas para medir a prática de GR pelas empresas (Dechow et al., 1995; Gonçalves et al., 2019).

As práticas de AEM podem ser medidas a partir de diferentes modelos, no entanto, os modelos mais utilizados para medir os *accruals* discricionários consistem no modelo de Jones (1991) e no modelo de Jones Modificado, desenvolvido por Dechow et al. (1995). Este modelo consiste numa ferramenta de cálculo dos *accruals* discricionários, partindo do cálculo do total dos *accruals* e destacando-os dos *accruals* não discricionários (Jones, 1991). A modificação de Dechow et al. (1995) consiste em ajustar as vendas tendo em conta a variação das receitas do mesmo período, para que o erro dos *accruals* nas vendas seja reduzido. Para além disso, os autores propõem o cálculo dos *accruals* discricionários tendo em conta o ano e setor de atividade de cada empresa, já que o nível de *accruals* depende do tipo de negócio da empresa, ou seja, estima uma regressão *cross-sectional* para cada ano e setor de atividade.

Assim, para estimar o nível de AEM, determinado pela medida de *accruals* discricionários em valor absoluto, recorreu-se ao modelo de Jones Modificado, complementado por Kothari et al. (2005). A modificação proposta pelo autor visa controlar o impacto da performance da empresa no cálculo dos *accruals* discricionários, através da inclusão no modelo da rendibilidade dos ativos (ROA). É ainda introduzido neste modelo o termo da constante, que permite um controlo adicional à heterocedasticidade *cross-sectional*, ou seja, permite controlar os efeitos do setor e do ano.

O primeiro passo consiste, assim, no cálculo do total dos *accruals*, que pode ser realizado através da abordagem tradicional do balanço (Dechow et al., 1995; Jones, 1991; Prior et al., 2008):

$$(1) \text{ Accruals}_{i,t} = \Delta AC_{i,t} - \Delta PC_{i,t} - \Delta Caixa_{i,t} + \Delta Dcp_{i,t} - Dep_{i,t}$$

sendo que: $\Delta AC_{i,t}$ corresponde à variação do ativo corrente entre o período t-1 e t para a empresa i; $\Delta PC_{i,t}$ corresponde à variação do passivo corrente entre o período t-1 e t para a empresa i; $\Delta Caixa_{i,t}$ representa a variação de caixa e equivalentes de caixa entre o período t-1 e t para a empresa i; $\Delta Dcp_{i,t}$ consiste na variação da dívida de curto-prazo incluída no passivo corrente entre o período t-1 e t para a empresa i; $Dep_{i,t}$ são as depreciações e amortizações do período t para a empresa i.

De seguida, de forma a calcular os *accruals* discricionários, recorreu-se à equação seguinte:

$$(2) \frac{\text{Accruals}_{i,t}}{AT_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Vendas_{i,t} - \Delta Rec_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{AFT_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_4 (ROA_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

sendo que: $\text{Accruals}_{i,t}$ corresponde ao total dos *accruals* do período t para a empresa i; $AT_{i,t-1}$ é o ativo total no período t-1 para a empresa i; os coeficientes $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ e β_4 representam os parâmetros específicos para cada um dos anos e para cada setor de atividade; $\Delta Vendas_{i,t}$ consiste na variação das vendas e entre o período t-1 e t para a empresa i; $\Delta Rec_{i,t}$ é a variação de contas a receber entre o período t-1 e t para a empresa i; $AFT_{i,t}$ corresponde ao ativo fixo tangível n período t para a empresa i; $ROA_{i,t-1}$ consiste no retorno sobre os ativos no período t-1 para a empresa i; $\varepsilon_{i,t}$ são os resíduos obtidos entre o valor estimado pelo modelo e o valor efetivo no período t para a empresa i.

Conforme o estudo de Dechow et al. (1995), todos os termos da equação (2) são divididos pelo ativo total do período anterior ($AT_{i,t-1}$) como forma de controlar as diferenças de dimensão das empresas da amostra recolhida, evitando-se problemas de heterocedasticidade.

Os *accruals* discricionários são considerados estimativas de erro no cálculo dos *accruals* totais (Prior et al., 2008), ou seja, correspondem aos valores dos resíduos da equação 2. Deste modo, os resíduos da equação 2 são usados como *proxy* para a AEM:

$$(3) \text{ AccDisc} = \varepsilon_{i,t}$$

O sentido da GR (ascendente ou descendente) é dado pelo valor dos resíduos ($\varepsilon_{i,t}$) obtidos na estimação do total dos *accruals* através da equação 2, e a magnitude da GR é dada pelo valor absoluto dos resíduos ($|\varepsilon_{i,t}|$).

3.2.2. *Variável Independente*

Como variável independente tem-se a idade do CEO, determinada através do cálculo da diferença, em anos, entre a data de nascimento do CEO e o respetivo ano do período amostral (Qawasmeh & Azzam, 2020). Assim, neste estudo, a idade do CEO durante o ano é uma variável constante, de acordo com Huang et al. (2012).

As informações sobre a idade do CEO foram obtidas manualmente a partir de relatórios financeiros anuais para as empresas da amostra, ou através do *curriculum vitae* do CEO (Thi et al., 2020).

De acordo com as hipóteses desenvolvidas anteriormente, espera-se uma relação positiva entre a GR e a idade do CEO.

3.2.3. *Variáveis Moderadoras*

Para calcular a variável moderadora referente ao tempo de mandato (*TempMand*), foram identificados os anos em que o CEO trabalhou com cada empresa, através da revisão de relatórios financeiros anuais para as empresas da amostra, *curriculum vitae* do CEO e perfil do *LinkedIn*. Deste modo, o tempo de mandato é calculado pelo número total de anos no cargo atual de CEO (Donatella & Tagesson, 2021; Schumann et al., 2023; Sun et al., 2019).

Já a variável moderadora referente à experiência financeira do CEO (*ExpFin*), corresponde a uma variável *dummy* que assume o valor “1” se o CEO possui experiência de trabalho financeira (experiência em preparar ou auditar demonstrações financeiras, empregos anteriores como analistas financeiros ou em bancos, empresas de investimento ou grandes empresas de auditoria), e “0” caso contrário (Gounopoulos & Pham, 2018; Qawasmeh & Azzam, 2020). Estas informações foram igualmente obtidas através da

revisão de relatórios financeiros anuais para as empresas da amostra, *curriculum vitae* do CEO e perfil do *LinkedIn*.

Deste modo, de acordo com as hipóteses desenvolvidas anteriormente, e conforme a Figura I abaixo, espera-se que estas variáveis moderem a relação entre a idade do CEO e a prática de GR:

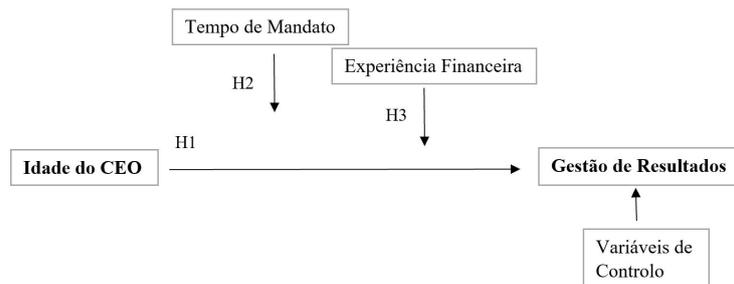


Figura I - Variáveis Moderadoras

3.2.4. Variáveis de Controlo

Em consistência com estudos anteriores (Arun et al., 2015; Huang et al., 2012; Qawasmeh & Azzam, 2020; Schumann et al., 2023; Thi et al., 2020; etc.), foram incluídos alguns indicadores e características específicas da empresa – variáveis de controlo - que podem ter impacto na GR, de modo a evitar o problema de variáveis omitidas correlacionadas, e garantir que os resultados da pesquisa são mais abrangentes quando analisados.

Pesquisas anteriores sugerem que os *accruals* discricionários estão positivamente associados a variáveis de crescimento de uma empresa, e que empresas com maiores oportunidades de crescimento são menos transparentes e têm maiores oportunidades para praticar GR (Arun et al., 2015). Assim, foram utilizadas duas medidas diferentes para o crescimento: a variável *CrescVendas*, que representa o crescimento de vendas da empresa, calculado através do rácio da variação percentual das vendas no período $t-1$ a t (Roychowdhury, 2006); e a variável *MTB* (rácio *market-to-book*), para controlar o efeito das oportunidades de crescimento de longo prazo sobre os *accruals* discricionários das empresas (Arun et al., 2015; Hsieh et al., 2018; Wilson & Wang, 2010). De acordo com estes estudos, é esperada uma associação positiva entre estas variáveis e a GR.

A variável *Dim* representa a dimensão da empresa, medida pelo logaritmo natural do ativo total. Estudos anteriores enfatizam que empresas maiores têm menos probabilidade de praticarem GR (Dechow & Dichev, 2002), dado que estão sujeitas a um maior escrutínio por parte dos auditores, reguladores e intervenientes no mercado (Chen et al., 2012). No entanto, Lobo & Zhou (2006) argumentam que empresas maiores podem ter mais oportunidades de superestimar resultados devido à complexidade das suas operações e pressão do mercado, e à dificuldade de os *outsiders* detetarem essas práticas, pelo que esta variável poderá apresentar uma associação positiva ou negativa com a GR.

A variável *Endiv* representa o nível de endividamento da empresa, calculado através do rácio entre a soma da dívida de curto e longo prazo pelo ativo total. É esperado que empresas com maiores índices de alavancagem tenham mais incentivos para gerir resultados, seja para cumprir acordos de dívida, ou para evitar uma declaração de falência (Chen et al., 2012; Peni & Vähämaa, 2010). Contudo, Datta et al. (2013) defendem que empresas com um maior nível de endividamento poderão sofrer restrições quanto à utilização de estratégias de GR, uma vez que poderá existir um maior controlo das cláusulas contratuais por parte dos credores. Logo, esta variável poderá apresentar uma associação positiva ou negativa com a GR.

Foi incluída a variável *ROA* (variável que mede a rentabilidade líquida do ativo da empresa, através do rácio entre o resultado líquido e o ativo total), que pretende controlar o impacto do desempenho das empresas. De acordo com Isidro & Gonçalves (2011), empresas com melhor desempenho são mais propensas a atender às previsões dos analistas e, portanto, não precisam de recorrer à GR. No entanto, é esperado que empresas com um ROA elevado pratiquem GR, subvalorizando os resultados (Arun et al., 2015), pelo que esta variável poderá apresentar uma associação positiva ou negativa com a GR.

Por fim, o nível de GR pode alterar-se ao longo do tempo e entre países, pelo que foram incluídas variáveis *dummy* para controlar potenciais impactos institucionais e temporais de atividade (Arun et al., 2015; Bozzolan et al., 2015; Gaio, 2010; Gonçalves et al., 2019; Peni & Vähämaa, 2010). Assim, utilizou-se como controlo para efeitos fixos a variável *dummy Ano*, que pretende controlar os efeitos específicos de cada ano e a variável *dummy País*, usada para controlar possíveis fatores institucionais.

3.3. Modelo de Regressão

Para análise e tratamento dos dados foi utilizado o *software Stata*, com a opção de *cluster robust*, de forma a prevenir a existência de heterocedasticidade. Em linha com estudos anteriores que se basearam num conjunto de dados em painel, o modelo de regressão linear múltipla foi estimado pelo método de regressão *pooled OLS* (Gonçalves et al., 2019; Schumann et al., 2023; Thi et al., 2020). De notar que a variável dependente GR representa a GR por *accruals* e assume a designação *GR_Abs*, quando o foco é analisar a magnitude da GR, e a designação *GR* quando o foco é o sentido da GR (ascendente ou descendente).

Assim, de acordo com a definição das variáveis anteriores, e de modo a testar a primeira hipótese, foi desenvolvido o seguinte modelo:

$$(4) \quad GR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Idade + \beta_6 CrescVendas + \beta_7 MTB + \beta_8 Dim + \beta_9 Endiv + \beta_{10} ROA \\ + \sum \beta_{12} País + \sum \beta_{13} Ano + \varepsilon_{i,t}$$

De forma a testar as hipóteses associadas às variáveis moderadoras (*H2* e *H3*), foram estimados dois novos modelos, com a introdução dos termos de interação com base no produto da variável independente *Idade* com as respetivas variáveis moderadoras (Schumann et al., 2023):

$$(5) \quad GR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Idade + \beta_2 TempMand + \beta_4 Idade \times TempMand + \beta_6 CrescVendas \\ + \beta_7 MTB + \beta_8 Dim + \beta_9 Endiv + \beta_{10} ROA + \sum \beta_{12} País + \sum \beta_{13} Ano \\ + \varepsilon_{i,t}$$

$$(6) \quad GR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Idade + \beta_3 ExpFin + \beta_4 Idade \times ExpFin + \beta_6 CrescVendas \\ + \beta_7 MTB + \beta_8 Dim + \beta_9 Endiv + \beta_{10} ROA + \sum \beta_{12} País + \sum \beta_{13} Ano \\ + \varepsilon_{i,t}$$

Por fim, foi desenvolvido um modelo completo com todas as variáveis e termos de interação incluídos:

$$(7) \quad GR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Idade + \beta_2 TempMand + \beta_3 ExpFin + \beta_4 Idade \times TempMand \\ + \beta_4 Idade \times ExpFin + \beta_6 CrescVendas + \beta_7 MTB + \beta_8 Dim + \beta_9 Endiv \\ + \beta_{10} ROA + \sum \beta_{12} País + \sum \beta_{13} Ano + \varepsilon_{i,t}$$

onde o índice i representa cada uma das empresas da amostra ($i = 1, 2, \dots, 432$), e o índice t refere-se ao ano ($t=2010, 2011, \dots, 2021$). β são os coeficientes a serem estimados, e o ε equivale aos resíduos.

No Anexo III são apresentadas as descrições de todas as variáveis apresentadas no modelo e suas definições, assim como os sinais expectáveis com base na literatura existente.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1. Estatísticas Descritivas

A Tabela I apresenta as estatísticas descritivas das variáveis que compõem o modelo empírico, de modo a que se possa efetuar uma análise geral dos dados da amostra. É possível observar que a média de *accruals* discricionários das empresas que constituem a amostra tem sinal positivo (0,0008), significando que, em média, as empresas praticam GR no sentido de aumentar os resultados. No que respeita à intensidade da GR, a média da amostra é de 0,0332.

Quanto às variáveis que representam as características dos CEOs, constata-se que os CEOs têm uma idade média de 50 anos, variando entre os 29 e 77 anos. Já no que respeita ao tempo de mandato, os CEOs apresentam uma média de 8 anos no cargo, com um tempo mínimo de 0 e máximo de 41 anos. Por sua vez, 22% dos CEOs das empresas da amostra apresentam experiência financeira passada.

Relativamente às variáveis de controlo, verifica-se que, em média, as empresas que compõem a amostra apresentam uma taxa de crescimento anual das vendas de 7,03%, um rácio *market-to-book* médio de 2.85% e uma dimensão próxima de 1.318,82 milhões de euros (e^{21}). Para além disso, apresentam, em média, um nível de endividamento de 25,8% e uma rentabilidade líquida do ativo de 4,78%.

Tabela I - Estatísticas Descritivas

Variável	Obs.	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
<i>GR</i>	2,606	0.0008	0.0500	-0.3247	0.3715
<i>GR_Abs</i>	2,606	0.0332	0.0375	0	0.3715
<i>Idade</i>	2,606	50.4766	7.6405	29	77
<i>TempMand</i>	2,606	8.2360	8.3435	0.08	41
<i>ExpFin</i>	2,606	0.2195	0.4140	0	1
<i>CrescVendas</i>	2,606	0.0703	0.1445	-0.3687	0.7989
<i>MTB</i>	2,606	2.8508	3.4911	0.26	42.93
<i>Dim</i>	2,606	21.0303	1.3243	17.5894	23.6937
<i>Endiv</i>	2,606	0.2578	0.1379	0	0.65
<i>ROA</i>	2,606	0.0478	0.0498	-0.1623	0.2259

Variáveis: *GR*: *Accruals* discricionários totais; *GR_Abs*: *Accruals* discricionários totais em valor absoluto; *Idade*: variável constante correspondente à idade do CEO; *TempMand*: Tempo de mandato do CEO; *ExpFin*: variável *dummy* que assume o valor “1” se o CEO possui experiência de trabalho financeira e “0” caso contrário; *CrescVendas*: Rácio da variação percentual das vendas; *MTB*: Rácio *market-to-book*; *Dim*: Logaritmo natural do total de ativos; *Endiv*: Rácio entre o endividamento e ativo total; *ROA*: Rácio entre o resultado líquido e ativo total.

4.2. Matriz de Correlação

O Anexo IV apresenta a matriz de correlação de *Pearson* entre as variáveis utilizadas no modelo empírico. É possível aferir que existe uma correlação positiva significativa entre a variável dependente, *GR_Abs*, e a variável independente de interesse *Idade*, podendo indicar que CEOs mais velhos tendem a praticar mais GR. A variável *GR_Abs* está também positivamente correlacionada com as variáveis *CrescVendas*, *MTB* e *Endiv*, e negativamente correlacionada com as variáveis *ExpFin* e *Dim*. Tal indica que as empresas que apresentam mais taxa de crescimento de vendas, um maior rácio *MTB* e maior endividamento, estão associadas a um nível de utilização de *accruals* discricionários elevado (conforme Arun et al. (2015) e Chen et al. (2012)), contrariamente às empresas com CEOs com experiência financeira e de maior dimensão, que estão associadas a um nível de utilização de *accruals* mais baixo (consistente com Chen et al. (2012)).

Para além disso, verifica-se que todas as variáveis relacionadas com as características dos CEO estão significativamente correlacionadas entre si. De facto, o tempo de mandato do CEO (*TempMand*) e a sua idade (*Idade*) são as variáveis mais correlacionadas, com um valor de 0,421 (ao nível de 1% de significância), sugerindo naturalmente que um CEO com maior tempo de mandato seja mais velho.

As variáveis independentes e de controlo apresentam entre si, na maioria, uma correlação estatisticamente significativa. Em termos de correlação entre as variáveis de controlo, estas também apresentam, na maior parte, associações significativas, sendo que a correlação mais forte verifica-se entre as variáveis *Endiv* e *ROA*, cujo coeficiente é de -0.244 (ao nível de 1% de significância), sugerindo que as empresas mais endividadas têm um rácio ROA menor. Estas correlações, embora não sejam muito elevadas, poderiam indicar a possibilidade de existir multicolinearidade nos dados. No entanto, verifica-se que todas as correlações são inferiores a 80%, o que vai de encontro a Gujarati & Porter (2009), que sugeriram que as correlações não deveriam exceder 80% para evitar eventuais problemas de auto-associação. Deste modo, o presente estudo não sofre de problemas de multicolinearidade.

No entanto, de modo a corroborar esta observação, realizou-se um teste VIF (*variance inflation factor*) no *STATA* para as variáveis independentes, apresentados no Anexo V (Gujarati & Porter, 2009). Os resultados mostram que os valores calculados são todos inferiores a 10, logo, pode-se razoavelmente concluir que não existem problemas de multicolinearidade, pelo que se rejeita a possibilidade de relações lineares exatas entre as variáveis independentes. Assim sendo, as variáveis serão todas incluídas nas regressões.

4.3. Teste T-Student

De modo a obter uma primeira inferência sobre a relação entre a idade do CEO e a GR, efetuou-se um *t-test*, que permite realizar uma comparação entre duas populações (neste caso, dois grupos de idades), e apurar se as médias são ou não significativamente diferentes, quanto à medida absoluta da GR.

Assim, a Tabela II apresenta os resultados do *t-test* de igualdade de médias, sendo que para a definição dos dois grupos de idades foi criada uma variável *dummy* em função da

média de idades amostral (50 anos), ou seja, a variável toma o valor “1” caso a idade do CEO for igual ou superior a 50 anos, e “0” caso contrário. Para este teste, a hipótese nula corresponde à igualdade de médias para a GR, entre os dois grupos de idades.

Os resultados sugerem uma diferença de médias significativa entre os dois grupos de idades, quanto à medida *GR_Abs*, ao nível de significância estatística de 1% (valor $p = 0.0082$). Logo, a hipótese nula para a igualdade de médias é rejeitada, ou seja, a média da prática de GR difere entre CEOs com idade igual ou superior a 50 anos, e CEOs com idade inferior a 50 anos, sugerindo que a idade do CEO pode de facto afetar a prática de GR pelas empresas.

Tabela II - Teste à Igualdade de Médias

<i>GR_Abs</i>	Média	Std. Dev.	Diferenças	Valor T	Pr(T > t)	Obs.
<i>Idade</i> >=50	0.03496	0.03799	-0.00389	-2.6451	0.0082	1,403
<i>Idade</i> <50	0.03107	0.03671				1,203
<i>Combined</i>	0.03316	0.37452				2,606

4.4. Análise de Resultados: Magnitude da Gestão de Resultados

A Tabela III mostra os resultados das regressões estimadas pelo método dos mínimos quadrados (*pooled OLS*), relativamente à magnitude da GR, ou seja, relativamente à variável *GR* em valor absoluto.

De modo a testar as hipóteses anteriormente formuladas, foram estimados 4 modelos, como descrito na secção 3.3. As colunas (1) a (4) correspondem a esses modelos, e apresentam os coeficientes para cada variável independente. Em todos os modelos houve a introdução das *dummies* ano e país.

A primeira hipótese prevê uma associação positiva entre a idade do CEO e a prática de GR. É possível observar que o coeficiente da variável *Idade* é positivo e estatisticamente significativo em todos os modelos (ao nível de significância de 5% e 10%), o que sugere que a idade do CEO está positivamente associada à prática de GR,

suportando a primeira hipótese. Estes resultados estão de acordo com os estudos de Davidson et al. (2007) e Isidro & Gonçalves (2011), que constataam que CEOs mais velhos estão mais propensos a gerir resultados. No entanto, estes resultados contrariam os estudos de Huang et al. (2012) e Thi et al. (2020), que defendem que CEOs mais velhos praticam menos GR, e de Altarawneh et al. (2022) e Qawasmeh & Azzam (2020), que concluem que a idade não tem influência na prática de GR.

Esta diferença de resultados reforça a falta de consenso na literatura acerca da associação entre a idade dos CEOs e a GR, conforme explicado na secção 2.2.2., e pode, por um lado, estar relacionada com a diferente amostra de empresas utilizada nestes estudos. Contudo, o presente estudo segue a perspectiva da literatura de que os CEOs mais velhos tendem a praticar mais GR, dada a diminuição das preocupações com a carreira e reputação à medida que a idade da reforma se aproxima, pelo que a primeira hipótese é validada.

Já a segunda hipótese prevê que o tempo de mandato do CEO modera a relação entre a idade do mesmo e a prática de GR. No entanto, verifica-se, através da coluna (2), que o efeito moderador do tempo de mandato do CEO na sua idade não influencia a GR, uma vez que o coeficiente da variável de interação, *IdadexTempMand*, não é estatisticamente significativo. Assim sendo, não há evidência que suporte a segunda hipótese. No mesmo sentido, os resultados de Schumann et al. (2023) concluem que não existe uma relação estatisticamente significativa entre a diversidade de idades da gestão de topo, moderada pelo tempo de mandato do CFO, e a qualidade dos resultados.

Por outro lado, os resultados de Altarawneh et al. (2022) evidenciam uma associação negativa e significativa entre tempo de mandato e a GR, sugerindo que CEOs com um maior tempo de mandato são mais rigorosos na melhoria das decisões estratégicas, sendo menos propensos a gerir resultados, de modo a gerar relatórios financeiros de alta qualidade, consistente com o reportado por Ali & Zhang (2015) e Qawasmeh & Azzam (2020).

Tabela III - Resultados dos modelos de regressão relativamente à magnitude da gestão de resultados (*GR_Abs*)

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)
Constante	0.0636*** (4.679)	0.0675*** (4.654)	0.0604*** (4.404)	0.0638*** (4.377)
<i>Idade</i>	0.0002** (2.001)	0.0003* (1.735)	0.0003** (2.322)	0.0003** (2.101)
<i>TempMand</i>	-	-0.0007 (-1.092)	-	-0.0006 (-0.985)
<i>Idade</i> × <i>TempMand</i>	-	0.0000 (0.767)	-	0.0000 (0.648)
<i>ExpFin</i>	-	-	0.0180* (1.744)	0.0168 (1.634)
<i>Idade</i> × <i>ExpFin</i>	-	-	-0.0004** (-2.173)	-0.0004** (-2.079)
<i>CrescVendas</i>	0.0002** (2.523)	0.0002*** (2.636)	0.0002** (2.498)	0.0002*** (2.611)
<i>MTB</i>	0.0004 (1.620)	0.0004* (1.721)	0.0004 (1.514)	0.0004 (1.625)
<i>Dim</i>	-0.0022*** (-4.003)	-0.0024*** (-4.276)	-0.0021*** (-3.858)	-0.0023*** (-4.136)
<i>Endiv</i>	0.0019 (0.299)	0.0018 (0.277)	0.0028 (0.433)	0.0027 (0.425)
<i>ROA</i>	-0.0230 (-1.227)	-0.0217 (-1.153)	-0.0224 (-1.197)	-0.0211 (-1.119)
Variável Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Variável País	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	2,606	2,606	2,606	2,606
R-squared	0.045	0.047	0.048	0.050

Nota: *, ** e *** indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente. A estatística do teste t encontra-se entre parêntesis. **Variáveis:** *GR*: *Accruals* discricionários totais; *GR_Abs*: *Accruals* discricionários totais em valor absoluto; *Idade*: variável constante correspondente à idade do CEO; *TempMand*: Tempo de mandato do CEO; *ExpFin*: variável *dummy* que assume o valor “1” se o CEO possui experiência de trabalho financeira e “0” caso contrário; *CrescVendas*: Rácio da variação percentual das vendas; *MTB*: Rácio *market-to-book*; *Dim*: Logaritmo natural do total de ativos; *Endiv*: Rácio entre o endividamento e ativo total; *ROA*: Rácio entre o resultado líquido e ativo total.

Relativamente à experiência financeira do CEO, observa-se na coluna (3) que o coeficiente da variável moderadora *IdadexExpFin* é negativo e estatisticamente significativo (ao nível de significância de 5%), sugerindo que o efeito moderador da experiência financeira do CEO na sua idade diminui a prática de GR, o que está em linha com a terceira hipótese, que previa que a experiência financeira alterasse significativamente a relação entre a idade do CEO e a GR. Este resultado está em linha com os resultados de Gounopoulos & Pham (2018), que mostram que CEOs com experiência financeira passada são menos propensos a praticar GR, o que pode estar relacionado com os argumentos iniciais de Matsunaga & Yeung (2008), ou seja, que CEOs com experiência financeira são mais propensos a entender melhor o papel das divulgações financeiras na redução da assimetria de informações entre corporações e investidores, e este conhecimento permite uma melhor monitorização das políticas contabilísticas e de divulgação, sendo menos propensos a gerir os resultados. Deste modo, a terceira hipótese é validada.

Quanto às variáveis de controlo, verifica-se que apenas as variáveis *CrescVendas* e *Dim* são estatisticamente significativas a um nível de significância de 1% e 5%, em todos os modelos. A primeira variável apresenta um coeficiente positivo e significativo, indicando que as empresas em fase de crescimento são menos transparentes e têm maiores oportunidades para praticar GR, tal como defendido pelos autores Arun et al. (2015) e Roychowdhury (2006). Por sua vez, a variável *Dim* apresenta um coeficiente negativo e estatisticamente significativo, sugerindo que empresas maiores têm menos probabilidade de praticarem GR, dado que estão sujeitas a um maior escrutínio por parte dos auditores, reguladores e intervenientes no mercado, tal como defendem Dechow & Dichev (2002) e Chen et al. (2012). A variável *MTB* apenas apresenta coeficiente positivo e significativo na 2ª coluna, pelo que não se pode inferir que influencie a prática de GR, sendo que as restantes variáveis, *Endiv* e *ROA*, não revelaram ser estatisticamente significativas em nenhum dos modelos, consistente com Qawasmeh & Azzam (2020). Deste modo, não há evidência de que estas variáveis tenham influência na prática de GR pelas empresas.

Por fim, os resultados da regressão completa, presente na coluna (4), refletem as conclusões anteriores, ou seja, reforçam a associação positiva entre a idade do CEO e a GR; a insignificância do efeito moderador do tempo de mandato do CEO na relação entre

a idade e a GR, demonstrando que este efeito não tem qualquer influência na GR; o efeito moderador negativo da experiência financeira do CEO nessa relação, reforçando que o efeito moderador da experiência financeira do CEO na sua idade diminui a prática de GR; a associação positiva e negativa entre as variáveis *CrescVendas* e *Dim* na GR, respetivamente, indicando que as empresas em fase de crescimento são menos transparentes e têm maiores oportunidades para praticar GR, e que empresas maiores têm menos probabilidade de praticarem GR; e a insignificância estatística das restantes variáveis de controlo, *MTB*, *Endiv* e *ROA*, que demonstram assim não ter influência na prática de GR.

4.5. Análise Adicional: Sentido da Gestão de Resultados

Como forma de aprofundar a investigação sobre a associação entre as características dos CEO e a GR, estimaram-se novamente 4 modelos pelo método dos mínimos quadrados (*pooled OLS*), mas com o objetivo de analisar o sentido (ascendente ou descendente) da GR, ou seja, seja, relativamente à variável *GR* com sinal.

Os resultados dos modelos encontram-se no Anexo VI, sendo que as colunas (1) a (4) correspondem aos 4 modelos estimados, tal como na análise anterior, incorporando novamente as variáveis *dummy* relativas ao ano e ao país, e apresentam os coeficientes para cada variável independente.

Quanto à associação da GR com a variável *Idade*, observa-se novamente um coeficiente positivo e estatisticamente significativo, a um nível de significância de 1%, em todos os modelos, sugerindo que as empresas com CEOs mais velhos praticam GR no sentido ascendente, ou seja, utilizam *accruals* discricionários para aumentar os resultados. Estes resultados vão uma vez mais de encontro com Isidro & Gonçalves (2011), que defendem que CEOs mais velhos praticam mais GR, com o intuito de atingir uma maior performance de curto prazo, e Davidson et al. (2007), cujos resultados indicam que CEOs mais velhos estão mais associados a uma maior prática de GR no sentido ascendente, por acreditarem que aumentar os resultados levará a uma maior remuneração nos seus últimos anos de serviço, a maiores rendimentos da reforma, e a mais lugares nos conselhos de administração de outras empresas.

Por outro lado, é possível observar através da coluna (2), que a idade do CEO, moderada pelo seu tempo de mandato, influencia negativamente o sentido da GR, dado o seu coeficiente negativo e estatisticamente significativo, ao nível de significância de 10%. Este resultado sugere que CEOs mais velhos, e com um maior tempo de mandato, tendem a gerir menos os resultados de forma ascendente. Este resultado é consistente com Qawasmeh & Azzam (2020), que conclui que os CEOs tendem a aumentar os resultados nos seus primeiros anos de serviço, em comparação com os últimos anos.

Verifica-se na coluna (3) que o coeficiente da variável moderadora *IdadexExpFin* é negativo, mas não estatisticamente significativo, sugerindo que a idade do CEO, moderada pela experiência financeira do mesmo, apesar de influenciar negativamente a magnitude da GR, não influencia o sentido da mesma. Este resultado não vai de encontro a Matsunaga et al. (2008), que concluem que CEOs com experiência financeira tendem a gerir *accruals* com intuito de os diminuir, nem com Isidro & Gonçalves (2011), que demonstram, por outro lado, que esses CEOs são mais propensos a aumentar os resultados de modo a relatar uma melhor performance da empresa a curto-prazo.

Quanto às variáveis de controlo, verifica-se que apenas as variáveis *MTB* e *Endiv* são estatisticamente significativas a um nível de significância de 1%, em todos os modelos. A variável *MTB* apresenta um coeficiente negativo e significativo, indicando que as empresas com maiores oportunidades de crescimento praticam GR no sentido descendente. Já a variável *Endiv* apresenta coeficiente positivo como anteriormente, mas estatisticamente significativo, sugerindo que empresas mais endividadas praticam GR no sentido de os aumentar, tal como defendem Chen et al. (2012). As restantes variáveis, *CrescVendas*, *Dim* e *ROA*, não revelaram ser estatisticamente significativas em nenhum dos modelos.

Por último, os resultados da regressão completa, presente na coluna (4), refletem novamente as conclusões das restantes colunas, ou seja, reforçam que CEOs mais velhos praticam GR no sentido de os aumentar, porém, quando possuem um maior tempo de mandato, tendem a gerir menos os resultados de forma ascendente. Verifica-se igualmente a insignificância estatística da variável moderadora *IdadexExpFin*, demonstrando que a idade do CEO, moderada pela experiência financeira do mesmo,

não influencia o sentido da GR, a significância estatística negativa e positiva das variáveis de controlo *MTB* e *Endiv*, respetivamente, reforçando que as empresas com maiores oportunidades de crescimento praticam GR no sentido descendente e que empresas mais endividadas praticam GR no sentido ascendente, e, por fim, a insignificância estatística das restantes variáveis de controlo, *CrescVendas*, *Dim* e *ROA*, que demonstram não ter influência no sentido da GR.

5. CONCLUSÕES

A GR, quando praticada de modo excessivo, pode representar uma ameaça à credibilidade e transparência dos relatórios financeiros, não afetando apenas os acionistas e investidores, mas os *stakeholders* no geral. Desta forma, estes podem vir a perder confiança relativamente à integridade dos relatórios financeiros e, em geral, em toda a gestão da empresa.

No âmbito da Teoria dos Escalões Superiores de Hambrick & Mason (1984), e a par das diversas características dos CEO que podem influenciar a qualidade dos relatórios financeiros, a idade do CEO é apontada como um deles (Belenzon et al., 2019; Huang et al., 2012, etc.), embora a sua associação com a GR permaneça pouco consensual na literatura. Assim, de modo a reforçar a literatura existente neste âmbito, o objetivo principal deste estudo consistiu na análise da relação entre a idade do CEO e a prática de GR pelas empresas, ou seja, se a idade do CEO tem ou não impacto na qualidade da informação reportada pelas empresas. Para além disso, pretendeu-se também aferir de que forma o tempo de mandato e experiência financeira do CEO vão moderar esta relação.

Relativamente à magnitude da GR, os resultados deste estudo sustentam a primeira hipótese, sugerindo uma relação positiva entre a idade do CEO e a prática de GR, isto é, quando o CEO é mais velho e mais próximo da idade da reforma, a GR aumenta. Isto vai ao encontro das conclusões obtidas por Davidson et al. (2007) e Isidro & Gonçalves (2011), que defendem uma influência positiva da idade na GR, dada a diminuição das preocupações com a carreira e reputação. Para além disso, existe evidência de que o efeito moderador do tempo de mandato do CEO na sua idade não influencia a GR, e os resultados mostram um efeito moderador negativo da experiência financeira do CEO na relação entre a sua idade e a GR. Os resultados estão em linha com

Gounopoulos & Pham (2018) e Matsunaga et al. (2008), que defendem que os CEOs com experiência financeira são menos propensos a gerir resultados, pois esta experiência permite aos CEOs uma melhor monitorização das políticas contabilísticas e de divulgação. Verificou-se ainda que existem outras características das empresas com efeito na magnitude da GR. Conclui-se que empresas em fase de crescimento praticam mais GR, tal como defendido pelos autores Arun et al. (2015) e Roychowdhury (2006), e que empresas maiores têm menos probabilidade de praticarem GR, dado que estão sujeitas a um maior escrutínio por parte dos auditores, reguladores e intervenientes no mercado, tal como defendem Chen et al. (2012); e Dechow & Dichev (2002).

Quanto ao sentido da GR, verificou-se que as empresas com CEOs mais velhos praticam mais GR no sentido ascendente, ou seja, utilizam os *accruals* discricionários para aumentar os resultados. Estes resultados estão novamente em linha com Davidson et al. (2007) e Isidro & Gonçalves (2011), que defendem que CEOs mais velhos estão mais associados a maior prática de GR no sentido ascendente, com o intuito de atingir uma maior performance de curto prazo, de modo a, por exemplo, aumentar a sua remuneração nos seus últimos anos de serviço. Conclui-se também que a idade do CEO, moderada pelo seu tempo de mandato, influencia negativamente o sentido da GR, sugerindo que CEOs mais velhos, e com um maior tempo de mandato, tendem a gerir menos os resultados de forma ascendente. Verifica-se também que a idade do CEO, moderada pela experiência financeira do mesmo, apesar de influenciar negativamente a magnitude da GR, não influencia o sentido da mesma. Ainda, os resultados revelam que empresas com maiores oportunidades de crescimento praticam GR no sentido descendente, sendo que as mais endividadas, pelo contrário praticam GR no sentido de os aumentar, tal como defendem Chen et al. (2012). As restantes variáveis, *CrescVendas*, *Dim* e *ROA*, não revelaram ter influência no sentido da GR.

O presente trabalho contribui para a literatura existente, na medida em que, dada a importância de garantir a produção de relatórios financeiros de qualidade para os *stakeholders*, permitiu perceber alguns fatores que influenciam a prática da GR. Mais concretamente, permitiu obter uma maior compreensão e comprovar que as decisões tomadas pelos CEOs podem ser influenciadas pelas suas características pessoais, ao demonstrar que a sua idade influencia positivamente a prática da GR, realçando, assim, a

importância das características demográficas da gestão de topo na qualidade dos relatórios financeiros, e contribuindo, conseqüentemente, para a literatura da Teoria dos Escalões Superiores. Para além disso, de acordo com Qawasmeh & Azzam (2020), os efeitos das características do CEO na GR permanecem pouco explorados, devido a estudos limitados relacionados com a extensão da GR durante o serviço dos CEOs. Deste modo, este estudo reforça a pouca literatura existente, ao integrar também o efeito moderador de outras características, como o tempo de mandato e a experiência profissional do CEO, na relação entre a sua idade e a GR. Ainda, contribui para a literatura ao fornecer evidências dessas relações no contexto da U.E., uma vez que a maioria dos estudos existentes se concentram em amostras de empresas fora da U.E..

A principal limitação deste estudo prende-se com o facto de os dados relativos aos CEOs terem sido recolhidos manualmente, logo, não foi possível alargar o horizonte temporal para um período que incluísse os anos anteriores à crise económica de 2008, sendo que seria interessante perceber o nível de AEM nesta altura, uma vez que os dados estudados podem já ter sido impactados, em parte, pelos efeitos da crise. Para além disso, a não disponibilização de todos os relatórios anuais das empresas inicialmente incluídas na base de dados, necessários para a determinação das variáveis relacionadas com as características dos CEOs, conduziu a uma amostra inferior à pretendida.

Como investigação futura, poderá efetuar-se um estudo semelhante, mas recorrendo-se a estratégias de GR baseada em atividades reais em vez de *accruals* para a medida de GR, ou à combinação das duas estratégias, o que podia permitir uma análise mais profunda quanto à associação entre a idade do CEO e a GR, dado que teria em conta os efeitos reais das escolhas das atividades das empresas. Sugere-se também uma possível diversificação da amostra, com a inclusão de empresas de países não pertencentes da U.E., por exemplo, uma vez que as diferenças culturais podem ter influência no comportamento do CEO e na prática de GR. De facto, estas diferenças amostrais podem estar na origem da divergência de resultados apresentada face a alguns autores que relacionam a prática de GR com a idade do CEO. Para além disso, seria igualmente interessante a inclusão de outras características dos CEO, como traços de personalidade específicos, em vez de características somente demográficas.

6. REFERÊNCIAS

- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60–79.
- Altarawneh, M., Shafie, R., Ishak, R., & Ghaleb, B. A. A. (2022). Chief executive officer characteristics and discretionary accruals in an emerging economy. *Cogent Business and Management*, 9(1), 1–20.
- Armstrong, C. S., Guay, W. R., & Weber, J. P. (2010). The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 179–234.
- 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.
- Belenzon, S., Shamshur, A., & Zarutskie, R. (2019). CEO's age and the performance of closely held firms. *Strategic Management Journal*, 40(6), 917–944.
- Bozzolan, S., Fabrizi, M., Mallin, C. A., & Michelon, G. (2015). Corporate Social Responsibility and Earnings Quality: International Evidence. *International Journal of Accounting*, 50(4), 361–396.
- Chen, C. L., Huang, S. H., & Fan, H. S. (2012). Complementary association between real activities and accruals-based manipulation in earnings reporting. *Journal of Economic Policy Reform*, 15(2), 93–108.
- 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.
- 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.

- Datta, S., Iskandar-Datta, M., & Singh, V. (2013). Product market power, industry structure, and corporate earnings management. *Journal of Banking and Finance*, 37(8), 3273–3285.
- Davidson, W. N., Xie, B., Xu, W., & Ning, Y. (2007). The influence of executive age, career horizon and incentives on pre-turnover earnings management. *Journal of Management and Governance*, 11(1), 45–60.
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants, and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(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(1), 35-59.
- 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., & Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51-89.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225.
- Dechow, P. 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.
- Degeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *The Journal of Business*, 72(1), 1-33.
- Desir, R., Rakestraw, J., Seavey, S., Wainberg, J., & Young, G. (2023). Managerial ability, CEO age and the moderating effect of firm characteristics. *Journal of Business Finance & Accounting*, Forthcoming.

- Donatella, P., & Tagesson, T. (2021). CFO characteristics and opportunistic accounting choice in public sector organizations. *Journal of Management and Governance*, 25(2), 509–534.
- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307
- Farooqi, J., Harris, O., & Ngo, T. (2014). Corporate diversification, real activities manipulation, and firm value. *Journal of Multinational Financial Management*, 27, 130–151.
- Gaio, C. (2010). The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. *European Accounting Review*, 19(4), 693–738.
- Gibbons, R., & Murphy, K. J. (1992a). Does Executive Compensation Affect Investment? *Journal of Applied Corporate Finance*, 5, 99–109.
- Gibbons, R., & Murphy, K. J. (1992b). Optimal Incentive Contracts in the Presence of Career Concerns: Theory and Evidence. *Journal of Political Economy*, 100(3), 468–505.
- Gonçalves, T., Gaio, C., & Santos, T. (2019). Women on the board: Do they manage earnings? empirical evidence from European listed firms. *Revista Brasileira de Gestao de Negocios*, 21(3), 582–597.
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2018). Financial Expert CEOs and Earnings Management Around Initial Public Offerings. *International Journal of Accounting*, 53(2), 102–117.
- 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.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics*, 5th ed. New York: McGraw-Hill.
- Habib, A., & Hossain, M. (2013). CEO/CFO characteristics and financial reporting quality: A review. *Research in Accounting Regulation*, 25(1), 88–100.

- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206
- 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.
- Hsieh, Y. T., Chen, T. K., Tseng, Y. J., & Lin, R. C. (2018). Top Management Team Characteristics and Accrual-Based Earnings Management. *The International Journal of Accounting*, 53(4), 314–334.
- Huang, H. W., Rose-Green, E., & Lee, C. C. (2012). CEO age and financial reporting quality. *Accounting Horizons*, 26(4), 725–740.
- Isidro, H., & Gonçalves, L. (2011). Earnings management and CEO characteristics in portuguese firms. *Corporate Ownership & Control*, 9(1), 86-95
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jiang, F., Zhu, B., & Huang, J. (2013). CEO's financial experience and earnings management. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(3), 134–145.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228.
- Khani, Z., Rajabdorri, H., & Sadri, N. (2019). The Relationship between the Tenure, the Power and Diligence of the CEO with Real Earnings Management. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 6(2), 129–145.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197.
- Lee, Y.C., & Li, C.S. (2022). CEO Age, CEO Tenure, and Corporate Cash Holdings: Evidence from Listed Firms in Taiwan. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=4265771>> [acesso em: junho de 2023].

- Lin, F., Lin, S. W., & Fang, W. C. (2020). How CEO narcissism affects earnings management behaviors. *The North American Journal of Economics and Finance*, 51, 101080.
- Lobo, G. J., & Zhou, J. (2006). Did Conservatism in Financial Reporting Increase after the Sarbanes-Oxley Act? Initial Evidence. *Accounting Horizons*, 20(1), 57-73
- Matsunaga, S. R. & Yeung, P. E. (2008). Evidence on the Impact of a CEO's Financial Experience on Quality of the Firm's Financial Reports and Disclosures. AAA2008, *Financial Accounting and Reporting Section (FARS) Paper*, Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1014097>> [acesso em: maio de 2023].
- Nascimento, A. M., & Reginato, L. (2008). Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária, *Revista Universo Contábil*, 4(3), 25-47.
- Peni, E., & Vähämaa, S. (2010). Female executives and earnings management. *Managerial Finance*, 36(7), 629–645.
- Pourciau, S. (1993). Earnings management and non-routine executive changes. *Journal of Accounting and Economics*, 16(3), 317-336.
- 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.
- Qawasmeh, S. Y., & Azzam, M. J. (2020). CEO characteristics and earnings management. *Accounting*, 6(7), 1403–1410.
- Qi, B., Lin, J. W., Tian, G., & Lewis, H. C. X. (2018). The impact of top management team characteristics on the choice of earnings management strategies: Evidence from China. *Accounting Horizons*, 32(1), 143–164.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370.

- Schipper, K. (1989). Commentary on Earnings Management, *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102
- Schumann, F., Thun, T. W., Dauth, T., & Zülch, H. (2023). Does top management team diversity affect accounting quality? Empirical evidence from Germany. *Journal of Management and Governance*, Forthcoming.
- Serfling, M. A. (2014). CEO age and the riskiness of corporate policies. *Journal of Corporate Finance*, 25, 251–273.
- Sun, J., Kent, P., Qi, B., & Wang, J. (2019). Chief financial officer demographic characteristics and fraudulent financial reporting in China. *Accounting and Finance*, 59(4), 2705–2734.
- Thi, H., Le, M., Nguyen, T., Pham, V. T., & Vo, T. (2020). The Impacts of CEO Age and Education Level on Earnings Management: Evidence from Listed Vietnamese Real Estate Firms. *Institutions and Economies*, 12(4), 71-91
- Verkerk, S. (2012). Are CEO changes related to earnings management? *Erasmus University Rotterdam, Zwijndrecht*.
- Wilson, M., & Wang, L. W. (2010). Earnings management following chief executive officer changes: The effect of contemporaneous chairperson and chief financial officer appointments. *Accounting and Finance*, 50(2), 447–480.
- Xie, J. (2015). CEO career concerns and investment efficiency: Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 24, 149–159.
- Xu, R. Z., Taylor, G. K., & Dugan, M. (2007). Review of Real Earnings Management Literature. *Journal of Accounting Literature*, 26(1), 195-228
- Yim, S. (2013). The acquisitiveness of youth: CEO age and acquisition behavior. *Journal of Financial Economics*, 108(1), 250–273.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675–703.

Zhang, D. (2019). Top management team characteristics and financial reporting quality.

The Accounting Review, 94(5), 349–375.

Zouari, Z., Lakhali, F., & Nekhili, M. (2012). Do CEO's Characteristics Affect Earnings Management? Evidence from France. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 12(4), 801-819.

7. ANEXOS*Anexo I – Composição da amostra por país*

País	Nº de empresas	Percentagem (%)
Alemanha	433	16,62%
Áustria	57	2,19%
Bélgica	104	3,99%
Dinamarca	100	3,84%
Espanha	128	4,91%
Finlândia	210	8,06%
França	467	17,92%
Grécia	44	1,69%
Hungria	14	0,54%
Irlanda	58	2,23%
Itália	284	10,90%
Luxemburgo	74	2,84%
Países Baixos	91	3,49%
Polónia	15	0,58%
Portugal	41	1,57%
Roménia	12	0,46%
Suécia	474	18,19%
Total	2.606	100%

Anexo II – Composição da amostra por setor

Setor (ICB)	Nº de empresas	Porcentagem (%)
<i>Aerospace and Defense</i>	30	1,15%
<i>Alternative Energy</i>	29	1,11%
<i>Automobiles and Parts</i>	103	3,95%
<i>Beverages</i>	13	0,50%
<i>Chemicals</i>	76	2,92%
<i>Construction and Materials</i>	202	7,75%
<i>Consumer Services</i>	6	0,23%
<i>Electricity</i>	42	1,61%
<i>Electronic and Electrical Equipment</i>	117	4,49%
<i>Food Producers</i>	88	3,38%
<i>General Industrials</i>	99	3,80%
<i>Health Care Providers</i>	42	1,61%
<i>Household Goods and Home Construction</i>	35	1,34%
<i>Industrial Engineering</i>	180	6,91%
<i>Industrial Materials</i>	41	1,57%
<i>Industrial Metals and Mining</i>	104	3,99%
<i>Industrial Support Services</i>	89	3,42%
<i>Industrial Transportation</i>	151	5,79%
<i>Leisure Goods</i>	72	2,76%
<i>Media</i>	111	4,26%
<i>Medical Equipment and Services</i>	94	3,61%
<i>Oil Gas and Coal</i>	34	1,30%
<i>Personal Care Drug and Grocery Stores</i>	96	3,68%
<i>Personal Goods</i>	68	2,61%
<i>Pharmaceuticals and Biotechnology</i>	94	3,61%
<i>Real Estate Investment and Services Development</i>	69	2,65%
<i>Real Estate Investment Trusts</i>	31	1,19%
<i>Retailers</i>	24	0,92%
<i>Software & Computer Services</i>	217	8,33%
<i>Technology Hardware & Equipment</i>	53	2,03%
<i>Telecommunications Equipment</i>	21	0,81%
<i>Telecommunications Service Providers</i>	83	3,18%
<i>Travel and Leisure</i>	92	3,53%
Total	2.606	100,00%

Anexo III - Descrição das Variáveis

Variável	Definição/Cálculo	Revisão Literatura Suporte	Sinal
Variável Dependente			
<i>GR</i>	<i>Accruals</i> discricionários totais	Jones (1991); Dechow et al. (1995); Kothari et al. (2005)	n.a.
Variável Independente			
<i>Idade</i>	Variável constante correspondente à idade do CEO, determinada através do cálculo da diferença, em anos, entre cada ano fiscal correspondente na amostra e o ano nascimento do CEO	Qawasmeh & Azzam (2020)	+
Variáveis Moderadoras			
<i>TempMand</i>	Tempo de mandato do CEO, medido através do nº total de anos no cargo atual de CEO.	Donatella & Tagesson (2021); Schumann et al. (2023); Sun et al. (2019)	+
<i>ExpFin</i>	Variável <i>dummy</i> que assume o valor “1” se o CEO possui experiência de trabalho financeira e “0” caso contrário	Qawasmeh & Azzam (2020); Gounopoulos & Pham (2018)	+
Variáveis de Controlo			
<i>CrescVendas(%)</i>	Crescimento da empresa medido através do rácio da variação percentual das vendas no período t-1 a t.	Arun et al. (2015); Roychowdhury (2006)	+
<i>MTB</i>	Rácio <i>Market-to-Book</i> : Rácio entre o valor de mercado do CP (nº ações X preço de mercado) e o seu valor contabilístico (ativo total-passivo total)	Arun et al. (2015); Hsieh et al. (2018); Wilson & Wang (2010)	+
<i>Dim</i>	Dimensão da empresa, medida através do logaritmo natural do total de ativos.	Dechow & Dichev (2002); Chen et al. (2012); Lobo & Zhou (2006)	?
<i>Endiv</i>	Nível de endividamento, medido através do rácio entre a soma da dívida de curto e longo prazo pelo ativo total.	Peni & Vähämaa (2010); Chen et al. (2012); Datta et al. (2013)	?
<i>ROA</i>	Rendibilidade líquida do ativo, medida através do rácio entre resultado líquido e o ativo total.	Isidro & Gonçalves (2011); Arun et al. (2015)	?
<i>País</i>	Variável <i>dummy</i> que assume o valor “1” se a empresa pertence ao país respetivo para cada <i>dummy</i> criada e “0” caso contrário.	Gaio (2010); Gonçalves et al. (2019)	n.a.
<i>Ano</i>	Variável <i>dummy</i> que assume o valor “1” se os valores pertencem ao ano respectivo e “0” caso contrário.	Arun et al. (2015); Gaio (2010); Gonçalves et al. (2019)	n.a.

Anexo IV – Matriz de Correlação de Pearson

Variáveis	<i>GR_Abs</i>	<i>Idade</i>	<i>TempMand</i>	<i>ExpFin</i>	<i>CrescVendas</i>	<i>MTB</i>	<i>Dim</i>	<i>Endiv</i>	<i>ROA</i>
<i>GR_Abs</i>	1.000								
<i>Idade</i>	0.081***	1.000							
<i>TempMand</i>	0.001	0.421***	1.000						
<i>ExpFin</i>	-0.053***	-0.087***	-0.056***	1.000					
<i>CrescVendas</i>	0.070***	-0.020	0.086***	-0.014	1.000				
<i>MTB</i>	0.059***	0.011	0.071***	-0.031	0.128***	1.000			
<i>Dim</i>	-0.063***	0.127***	-0.043**	0.099**	-0.142***	-0.079***	1.000		
				*					
<i>Endiv</i>	0.031*	0.012	-0.023	0.097**	0.000	0.043***	0.188***	1.000	
				*					
<i>ROA</i>	-0.007	-0.038*	0.039*	-0.034*	0.216***	0.304***	-0.037*	-0.244***	1.000

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

Variáveis: *GR*: *Accruals* discricionários totais; *GR_Abs*: *Accruals* discricionários totais em valor absoluto; *Idade*: variável constante correspondente à idade do CEO; *TempMand*: Tempo de mandato do CEO; *ExpFin*: variável *dummy* que assume o valor “1” se o CEO possui experiência de trabalho financeira e “0” caso contrário; *CrescVendas*: Rácio da variação percentual das vendas; *MTB*: Rácio *market-to-book*; *Dim*: Logaritmo natural do total de ativos; *Endiv*: Rácio entre o endividamento e ativo total; *ROA*: Rácio entre o resultado líquido e ativo total.

Anexo V – Variance Inflation Factors

Variável	VIF	1/VIF
<i>Idade</i>	1.250	0.798
<i>TempMand</i>	1.220	0.817
<i>ROA</i>	1.120	0.894
<i>Dim</i>	1.090	0.916
<i>Endiv</i>	1.090	0.920
<i>CrescVendas</i>	1.050	0.949
<i>MTB</i>	1.050	0.956
<i>ExpFin</i>	1.030	0.967
Média VIF	1.11	

Anexo VI – Resultados dos modelos de regressão relativamente ao sentido da GR

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)
Constante	-0.0207 (-1.138)	-0.0336* (-1.719)	-0.0237 (-1.289)	-0.0377* (-1.913)
Idade	0.0004*** (2.697)	0.0007*** (3.601)	0.0004*** (2.780)	0.0008*** (3.785)
TempMand	-	0.0012 (1.507)	-	0.0013 (1.599)
Idade×TempMand	-	-0.0000* (-1.782)	-	-0.0000* (-1.884)
ExpFin	-	-	0.0160 (1.085)	0.0188 (1.272)
Idade×ExpFin	-	-	-0.0004 (-1.393)	-0.0005 (-1.582)
CrescVendas	0.0001 (1.465)	0.0001 (1.479)	0.0001 (1.449)	0.0001 (1.460)
MTB	-0.0011*** (-3.258)	-0.0011*** (-3.135)	-0.0012*** (-3.309)	-0.0011*** (-3.189)
Dim	-0.0001 (-0.180)	-0.0003 (-0.351)	-0.0001 (-0.072)	-0.0002 (-0.249)
Endiv	0.0269*** (3.249)	0.0279*** (3.368)	0.0278*** (3.363)	0.0289*** (3.486)
ROA	0.0237 (0.966)	0.0265 (1.080)	0.0242 (0.988)	0.0272 (1.109)
Variável Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Variável País	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	2,606	2,606	2,606	2,606
R-squared	0.028	0.030	0.030	0.032

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

A estatística do teste t encontra-se entre parêntesis.

Variáveis: *GR*: *Accruals* discricionários totais; *GR_Abs*: *Accruals* discricionários totais em valor absoluto; *Idade*: variável constante correspondente à idade do CEO; *TempMand*: Tempo de mandato do CEO; *ExpFin*: variável *dummy* que assume o valor “1” se o CEO possui experiência de trabalho financeira e “0” caso contrário; *CrescVendas*: Rácio da variação percentual das vendas; *MTB*: Rácio *market-to-book*; *Dim*: Logaritmo natural do total de ativos; *Endiv*: Rácio entre o endividamento e ativo total; *ROA*: Rácio entre o resultado líquido e ativo total.