

MESTRADO

CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

**O PAPEL DAS MULHERES NA GESTÃO DE RESULTADOS: O CASO
PORTUGUÊS**

JOANA LEONARDO PEREIRA MOREIRA

OUTUBRO - 2019

MESTRADO

CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

**O PAPEL DAS MULHERES NA GESTÃO DE RESULTADOS: O CASO
PORTUGUÊS**

JOANA LEONARDO PEREIRA MOREIRA

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA MARIA JOÃO COELHO GUEDES

OUTUBRO – 2019

RESUMO

A presença das mulheres nas posições cimeiras das empresas está longe de ser igualitária. Atualmente, a nível europeu e para as maiores empresas cotadas em Bolsa, apenas 28% dos membros dos conselhos de administração (CA) são do sexo feminino. Em Portugal, somente 25% dos CAs são compostos por mulheres (Deloitte, 2018).

A presente dissertação visa analisar se existe uma relação entre a presença de mulheres no CA e a gestão de resultados nas sociedades anónimas portuguesas entre 2010 e 2017. De forma a medir a gestão de resultados calculou-se o valor absoluto dos *accruals* discricionários recorrendo ao modelo de Jones modificado (Jones, 1991; Dechow et al., 1995). Para além de ser analisado a percentagem de mulheres nos CAs recorre-se também aos diferentes tipos de CAs propostos por Kanter (1977a, 1977b).

Os resultados obtidos sugerem que a presença feminina nos CA não influencia a prática da gestão de resultados. Através de análises adicionais demonstrou-se que empresas de dimensões superiores, mais estáveis e com CA de maior dimensão gerem os resultados, com o intuito de os reduzir. Contudo, quando existe prejuízo e endividamento, as conclusões são em sentido oposto, e as empresas tendem a aumentar os resultados.

Esta dissertação contribui para a literatura relacionada pois, por um lado, analisa o impacto da presença de mulheres nos CAs na gestão de resultados em empresas portuguesas não cotadas e, por outro lado, analisa a relação entre os diferentes tipos de CAs (Kanter, 1977a, 1977b) e a gestão de resultados, algo que raramente é estudado.

Palavras-chave: gestão de resultados; mulheres nos conselhos de administração; *accruals* discricionários; diversidade de género

ABSTRACT

Women's presence in top corporate positions is far from being equal. Currently, in Europe and for the largest listed companies, only 28% of board members are female. In Portugal, only 25% of boards have female employees (Deloitte, 2018).

This dissertation aims to analyze if there is a relationship between the presence of women on the boards and earnings management in Portuguese public limited companies between 2010 and 2017. In order to measure earnings management, we use the absolute value of discretionary accruals using the modified Jones model (Jones, 1991; Dechow et al., 1995). In addition to analyzing the percentage of women in boards, we also study the different types of boards proposed by Kanter (1977a, 1977b).

The results suggest that the presence of women on the boards does not influence the practice of earnings management. Further analysis shows that larger, more stable companies and with a larger board of directors manage earnings, in order to reduce them. However, when companies are at a loss and in debt, the conclusions are in the opposite direction, and companies tend to increase the results.

This study contributes to the literature because, on one hand, it analyses the impact of the presence of women on the boards and earnings management in Portuguese public limited companies and, on the other hand, it analyses the relationship between the different types of boards (Kanter, 1977a). , 1977b) and earnings management, which is rarely studied.

Keywords: earnings management; women on boards; discretionary accruals; gender diversity

AGRADECIMENTOS

Uma dissertação não é um trabalho individual, mas sim o resultado de um esforço coletivo. E sem as pessoas mencionadas abaixo, não teria sido possível.

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer à minha orientadora, Prof. Doutora Maria João Coelho Guedes, pela constante disponibilidade (mesmo nos meses de férias), paciência e *feedback* ao longo da realização desta dissertação. Sem o seu apoio e motivação este trabalho não teria sido concluído.

Não poderia deixar de agradecer à Adriana Diogo, por toda a ajuda com o Excel, partilha de dúvidas e apoio nos momentos mais difíceis e à Joana Lourenço por estar sempre presente para ouvir as minhas questões e preocupações.

Por último, gostaria ainda de agradecer à minha família e aos meus colegas de trabalho pelo apoio incondicional, motivação e compreensão durante estes nove meses.

ÍNDICE

Resumo	iii
Abstract.....	iv
Agradecimentos	v
Índice de Tabelas	viii
Índice de Anexos	ix
Lista de Abreviaturas.....	x
1. Introdução	1
2. Revisão de Literatura	3
2.1 Gestão de resultados e accruals	3
2.2 Representação das mulheres nos CAs	4
2.2.1 A diversidade no CA.....	5
2.2.2 Diferenças entre mulheres e homens nos CAs.....	6
2.2.3 As mulheres nos CAs em Portugal	8
2.2.4 A presença de mulheres nos CAs e as new ventures	9
2.3 A presença de mulheres no CA e a gestão de resultados.....	10
2.3.1 O número de mulheres no CA importa?	11
3. Dados e metodologia	14
3.1 Definição da Amostra.....	14
3.2 Metodologia.....	14
3.3 Variáveis.....	15
3.3.1 Variável dependente	16
3.3.2 Variáveis independentes	17
3.3.3 Variáveis de controlo	18
3.4 Modelo Empírico.....	19

4.	Análise de Resultados	20
4.1	Estatísticas Descritivas	20
4.2	Matriz de Correlação de Pearson.....	22
4.3	Resultados.....	24
4.4	Análise de Robustez	28
5.	Conclusão, Limitações do estudo e Investigação Futura	29
5.1	Conclusões finais	29
5.2	Limitações e Pistas de investigação futura	30
	Referências bibliográficas	32
	Anexos	40

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela I – Descrição das variáveis	15
Tabela II – Estatísticas Descritivas.....	21
Tabela III - Matriz de correlação de Pearson	23
Tabela IV – Resultados dos modelos de regressão: Proporção de mulheres no CA	25
Tabela V - Resultados dos modelos de regressão: Proporção de mulheres no CA divididos em grupos	27

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo I - Percentagem de Mulheres nos Órgãos de Governo das Maiores Empresas Cotadas em Bolsa, na Europa, em 2019.....	40
Anexo II - Evolução da Percentagem de Mulheres nos Órgãos de Gestão das Maiores Empresas Cotadas, em Portugal, desde 2003	40
Anexo III - Evolução da Percentagem Média de Mulheres nos Órgãos de Governo das Maiores Empresas Cotadas em Bolsa, em Portugal, desde 2012: desagregação por Cargos Executivos e Não Executivos	41
Anexo IV - Composição da amostra por setor (CAE-REV3)	41
Anexo V – Proporção de mulheres empregadas e pertencentes aos órgãos de gestão, por setor (CAE-REV3), em Portugal, entre 2010 e 2017.....	42
Anexo VI – Proporção dos tipos de CA, por setor (CAE-REV3), em Portugal, entre 2010 e 2017.....	43
Anexo VII – <i>Outliers</i> das variáveis de controlo.....	43
Anexo VIII - VIFs das variáveis independentes	44
Anexo IX - Resultados dos modelos de regressão: Efeito Parcial	44
Anexo X - Resultados dos modelos de regressão: AD Positivos	45
Anexo XI - Resultados dos modelos de regressão: AD Negativos	46
Anexo XII - Resultados dos modelos de regressão: Proporção de, pelo menos, três mulheres no CA	47

LISTA DE ABREVIATURAS

CA – Conselho de Administração

CAE - Classificação Portuguesa das Atividades Económicas

CEO – Chief Executive Officer

CFO – Chief Financial Officer

EA – Efeitos Aleatórios

EF – Efeitos Fixos

EIGE - European Institute for Gender Equality

INE – Instituto Nacional de Estatística

ROA – Rendibilidade do Ativo

UE – União Europeia

VIF – Variance Inflation Factor

1. INTRODUÇÃO

O equilíbrio entre homens e mulheres nas tomadas de decisão é reconhecido como um contributo para o desenvolvimento de um país e, por sua vez, uma condição para a existência de uma democracia (Pereira, 2017).

De acordo com EIGE (2017, p.1), uma representação mais equilibrada *“tem muitos efeitos positivos nas pessoas e também na sociedade em geral. Uma União Europeia mais equitativa do ponto de vista do género teria fortes repercussões positivas sobre um crescimento constante do produto interno bruto e um nível mais elevado de emprego e de produtividade, e poderia responder aos desafios relacionados com o envelhecimento da população da UE”*.

Deste modo, nos últimos anos tem-se assistido ao aumento do debate em torno das questões de género e da representação das mulheres no local de trabalho. Uma maior presença feminina traz diversas vantagens às empresas, tais como, a redução de decisões de risco, a nível financeiro e de investimento (Faccio et al., 2016), um aumento da reputação social da empresa (Byron, 2016) e por último, a diminuição da prática da gestão de resultados (Kyaw et al., 2015). Estes benefícios só se verificam caso o ambiente de trabalho lhes forneça as ferramentas necessárias ao usufruto total das suas capacidades (Kyaw et al., 2015). No entanto, a importância das mulheres e sua contribuição no contexto empresarial e no mercado de trabalho faz com que seja necessário perceber qual a sua contribuição para o mesmo.

A gestão de resultados *“engloba, geralmente, uma ampla gama de ações que afetam os resultados, desde ações operacionais, de investimento e financiamento até ações contabilísticas que afetam apenas medidas de resultados”* (Burgstahler & Eames, 1998, p.635). Este fenómeno ocorre por várias razões, para influenciar a perceção da bolsa de valores, para aumentar as compensações monetárias dos gestores, reduzir a probabilidade de não serem cumpridos contratos de empréstimos e, finalmente, para evitar intervenção regulamentar (Healy & Wahlen, 1999). Um dos temas, porém, menos explorado, é a relação entre a presença de mulheres nos CA e a gestão de resultados. Apesar da gestão de resultados ter sido alvo de bastante discussão e análise por parte do meio académico e da imprensa, a sua relação com a representação de mulheres nos CA, especialmente em relação a empresas não cotadas, ainda se encontra por explorar.

Os estudos que existem até ao momento mostram que as mulheres adotam práticas mais conservadoras, diminuindo a gestão de resultados, o que, por sua vez, melhora a qualidade dos resultados (Lakhal et al., 2015; Liu et al., 2016; Peni & Vähämaa, 2010; Srinidhi et al., 2011; Vähämaa, 2014). Contudo, outros estudos apresentam uma relação positiva entre o número de mulheres no CA e a gestão de resultados (e.g. Buniamin et al., 2012) ou não é encontrada qualquer associação entre os dois (e.g. Hili & Affes, 2012; Sun et al., 2011).

Os estudos existentes debruçam-se sobretudo em empresas cotadas e incidem sobre países de maiores dimensões e com mercados mais desenvolvidos, por exemplo, a um nível geral para a Europa (Kyaw et al., 2015) e para países como França (Hili & Affes, 2012; Lakhal et al., 2015), Reino Unido (Arun et al., 2015; Guedes et al., 2018) ou Canadá (Gargouri et al., 2010).

Assim, este estudo tem como principal objetivo analisar em que medida a presença de mulheres nos CAs afeta a gestão de resultados em empresas não cotadas em Portugal entre 2010 e 2017. Ao analisar 3616 empresas portuguesas, conclui-se que, a presença feminina nos CAs não afeta a gestão de resultados. Através de outras análises demonstrou-se que empresas de maior dimensão, com maior estabilidade e com um CA de maior dimensão gerem os resultados, diminuindo-os. No entanto, empresas bastante endividadas e com prejuízo tendem a aumentar os resultados. Deste modo, este estudo contribui para o avanço do conhecimento da área, por oferecer resultados sobre empresas diferenciadas nos modos de financiamento, de estrutura de capital e que têm dinâmicas diferentes nos CAs.

Este trabalho encontra-se organizado em cinco secções para além da introdução, que constitui a primeira secção. Na segunda secção encontra-se a revisão de literatura sobre a gestão de resultados e a representação e mulheres nos CAs bem como a relação entre estes. Na terceira secção é feita a apresentação dos dados e da metodologia, incluindo a amostra, as variáveis e o modelo empírico utilizado. A quarta secção foca-se na discussão dos resultados obtidos e na análise de robustez. Por último, a quinta secção conclui quantos aos resultados alcançados, e são apresentadas limitações e sugestões para estudos futuros.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1 *Gestão de resultados e accruals*

A teoria da gestão de resultados advém de “alisamento de resultados” (“*earnings smoothening*”), conceito apresentado por Hepworth (1953). A expressão foi depois alterada para “gestão de resultados” pela primeira vez por McNichols & Wilson (1988). A gestão de resultados pode ser estudada tendo em conta, uma visão informativa (Schipper, 1989) ou uma visão oportunista (Healy & Wahlen, 1999; Schipper, 1989).

Para Schipper (1989, p.92), gestão de resultados pode ser definida como uma “*purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtaining some private gain*”. A perspetiva informativa assume que os gestores têm informação privada e que a podem utilizar quando escolhem elementos de um conjunto de regras de relato financeiro, sob um determinado conjunto de contratos que, por exemplo, determinam a compensação entre os acionistas. Assim, as escolhas dos gestores incluem os procedimentos contabilísticos, mas também as previsões requeridas por estes (Schipper, 1989).

Segundo Healy & Wahlen (1999, p.368), “*earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers*”. Na perspetiva oportunista, existe um valor, como o rendimento, que é distorcido de forma propositada pela gestão de resultados (Schipper, 1989).

As empresas podem recorrer a diferentes estratégias de gestão de resultados, como o *big bath*, *cookies jar reserves*, *bump up* e *income smoothing*, (Mohanram, 2003; Upneja et al., 2008). Através do *big bath*, as empresas pioram, de forma propositada, os seus resultados na esperança de maximizar o retorno futuro (Upneja et al., 2008). Geralmente, esta técnica é aplicada a empresas que irão sofrer grandes alterações, que aumentaram as imparidades de dívidas ou que irão tomar decisões que diminuam o rendimento (Mohanram, 2003). As *cookies jar reserves* aplicam-se a empresas com um desempenho elevado, existindo um incentivo para o decréscimo dos resultados, de forma a não elevar as expectativas de mercado para os próximos períodos (Mohanram, 2003). Assim, as

empresas podem reter os ganhos poupados e utilizá-los no futuro quando não atingirem as suas metas (Mohanram, 2003; Upneja et al., 2008). O *bump up* utiliza-se quando os incentivos para aumentar os resultados se tornam cada vez mais fortes, pois a empresa está quase a alcançar a sua meta (Mohanram, 2003; Upneja et al., 2008). Por fim, para que se evite uma flutuação excessiva dos resultados e se aumente o valor das ações, recorre-se ao *income smoothing* (Upneja et al., 2008).

Segundo Diri (2017), a gestão de resultados pode ser medida por vários métodos: pela utilização de diferentes princípios contabilísticos (Baber et al., 2011), pelas decisões económicas que influenciam o *cash flow* (Graham et al., 2005; Roychowdhury, 2006), pela alteração da classificação de itens nas demonstrações financeiras (McVay, 2006) e pelos *accruals* discricionários (Jones, 1991; Dechow et al., 1995).

Estritamente relacionado vem o conceito de *accruals*, que tem várias definições na literatura. De acordo com Healy (1985), a definição mais popular, *accruals* é a diferença entre os resultados e o *cash flow* das atividades operacionais. Para medir a gestão de resultados, decompõe os *accruals* totais em *accruals* discricionários e *accruals* não discricionários. A parte não discricionária está ligada à atividade normal da empresa e pressupõe-se ser o nível a que a empresa reportaria se não existisse manipulação. Por sua vez, a parte discricionária corresponde às intervenções intencionais dos gestores de forma a manipularem os resultados (Moreira, 2002).

Para DeAngelo (1986), os *accruals* discricionários são dados pela diferença entre os *accruals* totais no período atual e os *accruals* totais do período anterior.

De forma a definir *accruals*, Sloan (1996) baseia-se na definição dos *cash flows* descrita nas regras contabilísticas. Os *cash flows* são classificados tendo em conta a sua natureza operacional, de investimento ou financeira, definindo-os como a diferença entre o resultado líquido e o *cash flow* operacional.

2.2 Representação das mulheres nos CAs

A presença de mulheres nos CAs é reduzida, apesar de se ter assistido a aumentos nos últimos anos. Em 2019, a nível europeu e para as maiores empresas cotadas em Bolsa, apenas 28% dos membros dos CA são do sexo feminino. A Islândia é o país com maior percentagem de mulheres nos órgãos de gestão (46%), seguido da França e da Noruega

com 44% e 41%, respetivamente (Anexo I). Para a Itália, Bélgica e Alemanha a representação feminina é de, pelo menos, 1/3 nos CA (Anexo I). Os três países europeus com menor representatividade feminina nos CAs são a Grécia, com 10%, Estónia e Malta, ambos com 9% (Anexo I).

A nível internacional, a percentagem de mulheres nos CAs é ainda mais reduzida. Nos Estados Unidos da América e no Canadá, 15% dos cargos de administração são ocupados por mulheres e 3,8% dos CAs são liderados pelo sexo feminino (Deloitte, 2018). Contudo, na Austrália, a percentagem de mulheres no CA é superior, com 21% e 5% dos CAs são presididos pelas mesmas. Na América Latina, apenas 7,2% dos CAs são compostos por mulheres e no continente asiático, 8% dos membros do CA são do sexo feminino e somente 2,6% dos CAs têm CEOs mulheres (Deloitte, 2018).

2.2.1 A diversidade no CA

De forma a mitigar os conflitos entre os acionistas e os gestores, Fama & Jensen (1983) debatem o papel do mercado e de mecanismos organizacionais de forma a alinhar os interesses dos mesmos. Um desses mecanismos é a composição do CA. Deste modo, sugerem que um CA mais diverso aumenta a independência do mesmo, o que leva a um aumento da monitorização (Carter et al., 2003).

Segundo a teoria baseada nos recursos, o CA tem como função facilitar o acesso a recursos vitais para a empresa. As empresas, ao nomearem diretores externos, ganham acesso a recursos que são críticos para o seu sucesso (Pfeffer & Salancik 1978). A presença de diretores externos tem algumas vantagens como o facto de a informação ser dada de uma forma orientativa, de haver um acesso a canais de informação entre a empresa e contingências empresariais, bem como acesso preferencial a recursos e uma maior legitimidade (Pfeffer & Salancik 1978). Assim, os membros do CA com diferenças a nível de competências, contexto cultural, género, entre outros irão agir como um recurso estratégico, o que pode levar a melhorias no desempenho da organização (Hillman et al., 2007).

Zhang & Rajagopalan (2004) sugerem que a teoria da agência e a teoria baseada nos recursos podem ser aplicadas para explicar problemas de diversidade no CA, a nível da participação e liderança. Uma maior diversidade do CA melhora a monitorização dos

gestores, o que pode levar a uma maior deteção e a evitar práticas de gestão de resultados, bem como uma maior transparência a nível das demonstrações financeiras (Adams & Ferreira, 2009).

Uma maior diversidade nos CA pode, em alguns casos, dependendo do tipo de empresa, levar a uma maior compreensão do mercado ou implicar uma melhoria a nível da legitimidade e da imagem da empresa (Carter et al., 2003). A diversidade despoleta um maior conhecimento, criatividade e inovação, o que faz com que se torne numa vantagem competitiva contra empresas menos diversificadas (Erhardt et al., 2003; Watson et al., 1993).

Hillman et al. (2000) sugere que, os CA deveriam de incluir uma maior diversidade de diretores. Concluem que a existência de um CA mais diverso traz mais recursos à empresa, que ajudam a diminuir a dependência externa, a incerteza e a melhorar a reputação da mesma. Logo, melhoram a performance e o valor da empresa (Hillman & Dalziel 2003).

Por outro lado, CAs mais diversos podem enfrentar mais conflitos, potenciando mais discussões que são mais dispendiosas a nível de tempo e menos eficazes do que com conselhos mais homogéneos. Se o CEO e os gestores, de uma empresa ficarem reticentes em partilhar informações importantes com outros diretores que sejam demograficamente diferentes, a eficiência do CA pode ficar comprometida (Ferreira, 2010).

2.2.2 *Diferenças entre mulheres e homens nos CAs*

A literatura reconhece que existem diferenças significativas entre mulheres e homens a nível do conservadorismo, da aversão ao risco e do comportamento ético. As mulheres tendem a ser mais conservadoras do que os homens (Liu et al., 2016; Peni & Vähämaa, 2010). Segundo o estudo realizado por Palvia et al. (2015), nos Estados Unidos, bancos geridos por mulheres CEOs mantêm um nível de capital mais conservador, após analisarem o risco da empresa.

Em relação ao risco, as mulheres adotam, geralmente, uma postura mais adversa na tomada de decisão. Tendem a subestimar a probabilidade de obter resultados do que os

homens, o que faz com que sejam mais pessimistas a nível dos ganhos (Fehr-Duda et al., 2006; Hutchinson et al., 2014). De acordo com Faccio et al. (2016), empresas geridas por mulheres CEOs têm uma dívida mais reduzida, menos resultados voláteis e uma taxa de sobrevivência maior. O que faz com que tenham menos decisões de risco a nível financeiro e de investimento.

As mulheres tendem a ser mais éticas no seu julgamento e comportamento (Krishnan & Parsons, 2008), menos impulsivas e propensas a se envolverem em comportamentos pouco éticos de forma a obterem recompensas financeiras (Khazanchi, 1995). As mulheres são mais responsáveis (Setó-Pamies, 2015), melhores a gerir o tempo, a realizar várias tarefas sob pressão (Stoet et al., 2013) e sistematicamente mais benevolentes e inclusivas (Adams & Funk, 2012).

O aumento do número de mulheres no CA traz também alterações ao nível do comportamento dos colegas do sexo masculino (Adams & Ferreira, 2009; Terjesen et al., 2009). A presença feminina faz com que, os colegas do sexo oposto fiquem mais recetivos a novas opiniões (Terjesen et al., 2009) e passem a ter uma presença mais assídua em eventos de trabalho (Adams & Ferreira, 2009). Isto leva a que haja um aumento do desempenho e a uma melhor gestão da empresa (Terjesen et al., 2009).

Comparativamente aos homens, as mulheres tendem a ter uma maior preocupação com a performance social da empresa e têm uma maior responsabilidade social empresarial, o que faz com que a empresa tenha uma reputação social mais favorável (Byron, 2016).

A contribuição das mulheres para o CA é bastante vasta e específica, pois as mulheres trazem experiência e conhecimento que pode ajudar nas tomadas de decisão e a considerar as implicações das decisões estratégicas (Huse, 2006). Estudos mostram que existe uma menor probabilidade das mulheres em cargos de gestão terem um *background* empresarial, contudo são mais interessadas em atividades filantrópicas e mais propensas a influenciar a comunidade do que diretores do género masculino (Singh et al., 2008; Terjesen et al., 2009).

Apesar de todas as vantagens da existência de um CA mais diverso, na maior parte dos países, mais de metade dos CAs são compostos por homens (Deloitte, 2018). Segundo Matsa & Miller (2011), isto deve-se às barreiras institucionais que fazem com que haja um “teto de vidro” a bloquear o progresso das mulheres nos mais altos cargos de chefia. Embora, seja interessante analisar estas barreiras, isto é, o que impede as mulheres de avançarem a lugares de topo, este tema sai do âmbito desta tese e não será analisada. No entanto, deixo esta sugestão como pista de investigação futura.

2.2.3 *As mulheres nos CAs em Portugal*

Em 2018, 52,7% da população portuguesa residente é do sexo feminino (INE, 2019a). Nesse mesmo período, a taxa de emprego ascendeu aos 55%, sendo que 51% da população total era ativa, e 47,5% da população ativa era do género feminino (INE, 2019a). No ano letivo 2016/2017, em Portugal, 57,91% dos diplomados do ensino superior eram do sexo feminino (INE, 2019b).

Apesar de as mulheres representarem mais de metade da população residente em Portugal e de apresentarem uma taxa de conclusão do ensino superior à dos homens, em 2019, somente 25% dos CA são compostos por mulheres em comparação com o nível europeu de 28% (Anexo I). Verifica-se também, desde 2008, um forte crescimento do número de mulheres nos CA, para as maiores empresas cotadas em Portugal (Anexo II). A nível de executivos seniores, em 2019 e para empresas cotadas, apenas 14,6% são do sexo feminino, em contrapartida com a percentagem de elementos não executivos (31,7%) (Anexo III).

Observa-se ainda que, em 2018, a percentagem de gestoras portuguesas vai ao encontro da média europeia de 36% (Comissão E., 2019).

Como fica demonstrado, existe um desequilíbrio na representação de mulheres em posições de decisão económica, nomeadamente nos CA.

De forma a contornar estes problemas, foi publicada a lei n.º 62/2017¹, que entrou em vigor a 1 de Janeiro de 2018, “*de modo a assegurar um bom equilíbrio entre a necessidade de aumentar a diversidade de género nos conselhos de administração e a*

¹ Diário da República n.º 147/2017, Série I-A de 2017-08-01

necessidade de reduzir ao mínimo as interferências com a gestão quotidiana das empresas". Esta lei vem exigir às empresas cotadas valores de representação mínimos a nível do género nos CA e nos órgãos de fiscalização. Para 2018, o limiar mínimo é de 20%. Para 2020 será de 33,3%. Para as empresas do setor empresarial do estado, o valor é de 33,3%, em 2018. No entanto, a lei é omissa em relação às demais empresas, que são, de facto, o grosso do tecido empresarial português.

2.2.4 A presença de mulheres nos CAs e as *new ventures*

De acordo com Gartner (1985), *new ventures* são empresas recém-criadas que podem ser independentes ou apoiadas por uma empresa mãe. É necessário que seja adquirido conhecimento a nível dos produtos, dos processos, do mercado e da tecnologia. Ao nível do capital, as *new ventures* têm menor acesso e preços mais altos do que o que é oferecido às *corporate ventures*, desencorajando a utilização de financiamento externo (Cassar, 2014). Estas diferenças a nível da estratégia e financeiras levam a que exibam diferentes níveis de desempenho (Shrader & Simon, 1997). No longo prazo, as *new ventures* criam mais emprego e levam a um maior crescimento económico (Fritsch & Mueller, 2004).

Segundo Watson (2002), *new ventures* fundadas por mulheres têm acesso a níveis de financiamento mais baixo, um menor ativo total e valores mais reduzidos de capital próprio em comparação com *new ventures* fundadas por homens. Existem ainda evidências de que empresas fundadas por mulheres apresentam um menor desempenho em certos indicadores como, o nível de receitas, dimensão da empresa e taxas de crescimento (Alsos et al., 2006). Para este autor, estas disparidades entre as *new ventures* devem-se, na maior parte, às dificuldades de financiamento sentidas pelas mulheres que limitam as suas oportunidades de crescimento.

As *new ventures* são especialmente vulneráveis no seu período de arranque e muitas não se conseguem ultrapassar esta fase. De forma a combater esta situação, recorrem ao financiamento externo (Watson et al., 1998). De acordo com Huyghebaert et al. (2007), *new ventures* com necessidade financiamento externo gerem os resultados, com vista a aumentá-los, antes de solicitarem o seu primeiro empréstimo, de forma a influenciarem as decisões de financiamento dos bancos.

2.3 A presença de mulheres no CA e a gestão de resultados

Nos últimos anos, tem-se assistido a um aumento de interesse da temática que relaciona o tema da gestão de resultados e a presença de mulheres nos CA (Arun et al., 2015; Gargouri et al., 2010; Gaviouis et al., 2012; Hili & Affes, 2012; Kyaw et al., 2015; Lakhal et al., 2015; Sun et al., 2011). Todavia, os resultados obtidos não são consensuais.

Por exemplo, por um lado, a presença de mulheres no CA melhora a qualidade dos resultados (Lakhal et al., 2015; Liu et al., 2016; Peni & Vähämaa, 2010; Srinidhi et al., 2011; Vähämaa, 2014). Isto deve-se ao facto de a qualidade dos resultados estar positivamente relacionada com o aumento da diversidade de género em cargos de gestão (Krishnan & Parsons, 2008). No entanto, por outro lado, Ye et al. (2010) não encontrou qualquer ligação entre a qualidade dos resultados e o género dos membros do CA.

A um nível geral para a Europa, Kyaw et al. (2015) analisou a relação entre a gestão de resultados e a diversidade de género no CA. Os resultados obtidos demonstram que, um CA mais diverso reduz a prática de gestão de resultados, em países onde a igualdade de género é elevada.

Lakhal et al. (2015) examinou também a associação entre a gestão de resultados e a diversidade de género no CA e, para cargos como CEO e CFO, em empresas francesas. Concluiu que, a presença de, pelo menos, três mulheres no CA diminui a prática de gestão de resultados. Contudo, para empresas com CEOs e CFOs do sexo feminino a gestão de resultados não é afetada.

Para Peni & Vähämaa (2010), empresas com CFOs mulheres gerem os resultados de forma a diminuí-los, o que indica que adotam estratégias mais conservadoras. No entanto, não encontraram nenhuma associação entre o género do CEO e a gestão de resultados. Também Arun et al. (2015) enuncia que as mulheres no CA, no Reino Unido, adotam procedimentos contabilísticos mais conservadores o que faz com que a gestão de resultados diminua. Porém, estes resultados já não se verificam para empresas com dívida elevada. Em ambos os casos, o CFO não tem qualquer impacto na gestão de resultados.

Similarmente, Gaviouis et al. (2012) e Thiruvadi & Huang (2011) concluíram que a presença de mulheres no CA está negativamente relacionada com a gestão de resultados. E que para empresas com CEOs e CFOs do sexo feminino a gestão de resultados é menor do que para empresas com um CA maioritariamente masculino (Gaviouis et al., 2012).

Contudo, para Buniamin et al. (2012) à medida que o número de mulheres no CA aumenta, as empresas manipulam cada vez mais os resultados.

Por fim, Hili & Affes (2012) não encontraram nenhuma associação entre a gestão de resultados e a presença de mulheres em CA em empresas francesas. Tal como Sun et al. (2011) que não encontrou evidências do impacto da representação feminina nos CAs e para a gestão de resultados.

Tendo em conta os estudos apresentados que evidenciam a vasta evidência empírica mista, existe, de algum modo, uma predominância da evidência que aponta a relação negativa entre a presença de mulheres no CA e a gestão de resultados. Deste modo, é definida a seguinte hipótese:

H1: Existe uma relação negativa entre a percentagem de mulheres no CA e a gestão de resultados.

2.3.1 O número de mulheres no CA importa?

A literatura relacionada com a presença de mulheres nos CA também questiona qual será o número adequado de mulheres no CA de forma a aumentar o valor da empresa e de como estas realmente contribuem para o desempenho da empresa.

Assim, para além de analisar a presença de mulheres nos CAs usando como *proxy* uma variável *dummy* que assume o valor de um quando o CA inclui uma mulher, e zero quando não ou os que usam a proporção de mulheres no CA (em percentagem), têm surgido novos estudos que tentam ir além desses efeitos lineares (e.g. Hoogendoorn et al., 2013; Guedes et al, 2018).

Esses estudos inspiram-se na teoria da massa crítica (e.g. Kramer et al., 2006), que defende que o impacto das mulheres nos CAs só se torna significativo quando é alcançado um certo número de mulheres. Para estes autores, a massa crítica é alcançada com três ou mais mulheres no CA. Isto leva a que as discussões do CA passem a ter em conta as diferentes perspetivas e opiniões que as mulheres trazem, o que melhora o processo de tomada de decisão (Kramer et al., 2006). De acordo com Konrad et al. (2008), também a presença de um número específico de mulheres contribui positivamente para a empresa. Com três ou mais mulheres no CA, verifica-se uma melhor comunicação tal como uma

maior abertura para exporem as suas opiniões que, por sua vez, irão ser ouvidas com mais facilidade pelos colegas do sexo oposto (Konrad et al., 2008).

Estes resultados alinham-se com os contributos seminais de Kanter (1977a, 1977b), que sugere que as minorias são facilmente marginalizadas quando a sua presença num grupo maior é pouco significativa. Logo, as mulheres são comparadas a um símbolo ou a um *token*, quando se encontram em minoria. Para esta autora, ser considerado como um *token* traz três consequências comportamentais: visibilidade, polarização e assimilação. Para a primeira, como as *tokens* são constantemente observadas, existe uma maior pressão para alcançarem um bom desempenho. A segunda verifica-se quando, no grupo dominante é sentido desconforto devido à presença das *tokens* e, por isso, estas são excluídas do processo de tomada de decisão. Por fim, a última consequência refere-se ao facto das características das *tokens* serem distorcidas de maneira a serem alinhadas com os estereótipos das minorias (Kanter, 1977b).

Para Kanter (1977a, 1977b), a proporção numérica é um aspeto significativo para compreender as interações entre grupos constituídos por indivíduos de diferentes categorias. Assim, identificou quatro tipos de grupos descritos abaixo.

No grupo *uniform*, o elemento comum entre os membros são as características visíveis, como o género ou etnia. Logo, a composição deste grupo é homogénea e, relativamente ao género, será apenas composto por membros ou do sexo masculino ou do sexo feminino (Kanter, 1977a, 1977b). No grupo *skewed* existe um grupo dominante (i.e. homens) que controla os restantes (i.e. mulheres designadas de *tokens*) e, por conseguinte, controla a cultura e o grupo em si. De forma a lidar com o *status* de *token*, as mulheres podem imaginar que as diferenças entre si e os homens não existem ou então, podem ocultar a sua individualidade, de forma a passarem despercebidas (Kanter, 1977a). Neste tipo de grupos, a percentagem de mulheres é de até 20% (Kanter, 1977a, 1977b). Para o terceiro grupo, *tilted*, as proporções são mais equilibradas e as mulheres deixam de ser consideradas como *tokens*. Apesar de não representarem todo o seu género, este grupo é representado entre 20% a 40% por mulheres (Kanter, 1977a). Por fim, o grupo *balanced* é o mais equilibrado. Em vez do género, as características individuais de cada membro do CA passam a ser o elemento diferenciador. Neste grupo observa-se uma percentagem de mulheres superior a 40% e inferior a 60% (Kanter, 1977a).

Na literatura, os estudos de Kanter (1977a, 1977b) são referidos muito frequentemente, no entanto, é raro ser analisado o desempenho dos diferentes tipos de grupos. Até à data, são escassos os estudos (e.g. Fenwick & Neal, 2001; Pazy & Oron, 2001; Guedes et al., 2018; Joecks et al. 2013; Spangler et al., 1978) que investigam esta temática. Sendo que, o estudo de Guedes et al. (2018) é o único que olha para o caso da gestão de resultados.

Spangler et al. (1978) comparou a performance dos estudantes de Direito do sexo feminino, em duas universidades, com diferentes proporções de mulheres. Conclui que, a performance nos grupos *skewed* é maior do que nos grupos *tilted*. No entanto, estudos mais recentes (e.g. Fenwick & Neal, 2001; Pazy & Oron, 2001; Joecks et al, 2013) provam o contrário, ou seja, os grupos *skewed* têm um menor desempenho em comparação com os restantes grupos.

Relativamente à gestão de resultados, em particular, Guedes et al. (2018) concluem que CAs *skewed* ou *tilted* gerem menos os resultados e que o grupo *balanced* é o único que não melhora a qualidade dos mesmos (em comparação com o grupo base escolhido, o *uniform*).

Para Kanter (1977b), nos grupos dominados por homens, as mulheres não exercem qualquer tipo de influência na empresa até que, se tornem numa minoria significativa. Assim, a massa crítica é atingida quando, no CA, 30% dos membros são mulheres. Estes resultados são apoiados pelos estudos de Guedes et al. (2018) e Joecks et al. (2013) que concluem que a massa crítica de mulheres no CA é atingida nos grupos *tilted*.

Num CA *tilted* ou *balanced*, a representação das mulheres é mais elevada e, diversos estudos (e.g Arun et al., 2015; Gavius et al., 2012; Lakhali et al., 2015) evidenciam que, um aumento da presença feminina nos CAs reduz a prática de gestão de resultados. Assim, é estabelecida a seguinte hipótese:

H2: Existe uma relação negativa entre CAs tilted e balanced e a gestão de resultados.

3. DADOS E METODOLOGIA

3.1 Definição da Amostra

A amostra é composta por *new ventures* portuguesas criadas a partir de 2010. Os dados foram disponibilizados pelo INFORMA D&B, compreendendo o período entre 2010 e 2017.

Foram excluídos os dados referentes a empresas cotadas, do setor financeiro e do setor público, bem como empresas com dados insuficientes e repetidos. Assim, a amostra final é constituída por 13.232 observações referentes a 3616 empresas.

Distribuindo a amostra por setor, tendo em conta o CAE-REV3 (INE, 2007), observa-se que o setor com maior representatividade é o setor L (Atividades Imobiliária) com 18,15% e o de menor representatividade é o setor B (Indústrias Extrativas) com 0,14%. A descrição completa da amostra por setores está no Anexo IV.

Em relação à representação feminina, os setores com maior proporção de mulheres empregadas são os setores Q (Atividades de saúde humana e apoio social) e S (Outras Atividades de serviços) ambos com 75% e o P (Educação) com 73%. Os de menor representatividade são o setor o F (Construção) e o B (Indústrias Extrativas) ambos com 15%. Quanto aos órgãos de gestão, os setores L (Atividades Imobiliárias), N (Atividades administrativas e dos serviços de apoio) e C (Indústrias Transformadoras) são os que apresentam uma maior representação do sexo feminino, com 31%, 26% e 27%, respetivamente. Os de menor representatividade são os setores F (Construção) com 5% e o E (Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento gestão de resíduos e despoluição) com 14%. A descrição completa da proporção de mulheres empregadas e no CA, por setor, estão apresentadas no Anexo V.

3.2 Metodologia

A análise foi feita com base em dados de painel pois existem várias empresas com observações para diferentes anos.

Numa primeira fase, de forma a medir a gestão de resultados, foram calculados os *accruals* discricionários, através do modelo de Jones modificado (ver subsecção 3.3.1.). De seguida, calcularam-se as variáveis independentes (ver subsecção 3.3.2.) e procedeu-

se à definição do modelo empírico (ver secção 3.4.). Na segunda fase, obtiveram-se as estatísticas descritivas e a matriz de correlação de Pearson. Por último, foram efetuados diversos testes de forma a validar as hipóteses definidas na revisão da literatura. A análise dos dados foi efetuada através *software* STATA, versão 14.

3.3 Variáveis

Na Tabela I encontram-se definidas as variáveis utilizadas, o seu modo de cálculo e estudos onde foram anteriormente aplicadas.

Tabela I – Descrição das variáveis

Variável	Nomenclatura	Forma de Cálculo	Estudos anteriores
Accruals discricionários totais	AD	Modelo de Jones Modificado	Chtourou et al. (2001)
Accruals discricionários totais em valor absoluto	AD	Modelo de Jones Modificado	Arun et al. (2015)
Percentagem de mulheres no CA	MULHER	Nº mulheres no CA/ Total membros no CA	Arun et al. (2015)
<i>Uniform</i>	UNIFORM	Assume o valor de 1 se MULHER for 0, caso contrário assume o valor 0	Guedes et al. (2018); Joecks et al. 2013
<i>Skewed</i>	SKEWED	Assume o valor de 1 se MULHER estiver entre 0 e 19,99% e 0, caso contrário	Guedes et al. (2018); Joecks et al. 2013
<i>Tilted</i>	TILTED	Assume o valor de 1 se MULHER estiver entre 20 e 40% e 0, caso contrário	Guedes et al. (2018); Joecks et al. 2013
<i>Balanced</i>	BALANCED	Assume o valor de 1 se MULHER for superior a 40% e 0, caso contrário	Guedes et al. (2018); Joecks et al. 2013
Dimensão do Conselho de Administração	DCA	Nº de membros do CA	Carter et al. (2003); Erhardt et al. (2003); Xie et al. (2003)
Endividamento	END	Passivo Total / Ativo Total	Arun et al. (2015); Peni & Vähämaa (2010); Sun et al. (2011)

Prejuízo	PREJ	Se a empresa apresentar resultado líquido negativo assume valor de 1, caso contrário assume o valor 0	Peni & Vähämaa (2010); Srinidhi et al. (2011); Arun et al. (2015);
ROA	ROA	Resultado Líquido / Total Ativos	Erhardt et al (2003); Gavious et al. (2012); Srinidhi et al. (2011)
Tangibilidade	TAN	Ativos fixos tangíveis / Total Ativos	Xiong (2016)
Dimensão da empresa	DIM	Ln (Total Ativos)	Arun et al. (2015); Gavious et al. (2012); Lakhal et al. (2015); Peni & Vähämaa (2010); Sun et al. (2011); Xie et al. (2003)
Ano	i.ANO	Variável dummy com ano base = 2010	Arun et al. (2015); Park & Shin (2004); Peni & Vähämaa (2010)

3.3.1 Variável dependente

A variável dependente deste estudo é a gestão de resultados. Apesar de, existirem diversos métodos para medir este indicador, o cálculo dos *accruals* discricionários através do modelo de Jones modificado é apontado como o mais eficiente (Dechow et al., 1995).

De forma a calcular os *accruals* discricionários, Dechow et al. (1995) propõe que o total dos *accruals* seja dividido em duas partes, pela discricionária e pela parte não discricionária. Assim, para cada empresa da amostra, os *accruals* discricionários (AD) são os resíduos ($\varepsilon_{i,t}$) da equação 1.

$$\frac{TA_{i,t}}{AT_{i,t-1}} = \alpha \left(\frac{1}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta Rec_{i,t} - \Delta CR_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{AFT_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Onde,

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

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

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

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

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

O cálculo do total dos *accruals* pode ser realizado através de dois métodos, a partir do método tradicional do balanço ou do *cash flow*. Tal como foi descrito em Healy (1985) e Jones (1991), calculou-se o total dos *accruals* com base no método do balanço conforme a equação 2.

$$TA_{i,t} = \Delta AC_{i,t} - \Delta CX_{i,t} - \Delta PC_{i,t} + \Delta ECP_{i,t} - Dep_{i,t} \quad (2)$$

Onde,

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

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

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

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

$\Delta ECP_{i,t}$: Variação dos empréstimos de Curto Prazo da empresa i entre o ano $t-1$ e o ano t ;

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

No modelo de Jones original considera-se que as receitas são não discricionárias, enquanto que no modelo modificado a variação nas receitas é ajustada pela variação das contas a receber (Dechow et al., 1995). Logo, a diferença entre estes modelos verifica-se no cálculo dos *accruals* não discricionários.

3.3.2 Variáveis independentes

O objetivo deste estudo é analisar como é que a presença das mulheres no CA afeta a gestão de resultados, para tal utilizou-se como variável independente, a percentagem de mulheres no CA (MULHER), dada pelo quociente entre o número de mulheres no CA e o número total de membros no mesmo.

De forma a averiguar a possibilidade da existência de uma proporção ótima de mulheres no CA foram criadas quatro variáveis *dummy*: *uniform*, *skewed*, *tilted* e *balanced* (Guedes et al., 2018; Joecks et al. 2013; Kanter, 1977a, 1977b).

A variável *uniform* assume o valor 1 se o CA for apenas composto por homens, caso contrário assume o valor 0. A segunda variável, *skewed*, assume o valor 1 se a percentagem de mulheres no CA for até 19,99%, e 0 caso contrário. A terceira variável, *tilted*, assume o valor 1 se a representação de mulheres no CA for superior a 20% mas inferior a 40%, caso contrário assume o valor 0. Tendo em conta o panorama atual (ver subsecção 2.2.3), espera-se que este grupo tenha uma significância superior aos restantes. Por fim, a variável *balanced*, assume o valor 1 se a percentagem de mulheres no CA for superior a 40% e 0 caso contrário (Guedes et al., 2018; Joecks et al. 2013; Kanter, 1977a).

3.3.3 Variáveis de controlo

Através da utilização de variáveis de controlo é possível controlar fatores que possam vir a influenciar a gestão de resultados (Sun et al., 2011).

A variável dimensão do conselho de administração (DCA), tal como o nome indica, é dada pelo número de membros que integram o CA. Para alguns estudos (e.g. Carter et al., 2003; Erhardt et al., 2003; Xie et al., 2003) à medida que o número de elementos do CA aumenta, reduz-se a prática da gestão de resultados. Por isso, espera-se que a variável DCA apresente uma relação negativa com os *accruals* discricionários.

As variáveis endividamento (END) e prejuízo (PREJ) são indicadores da condição financeira de uma empresa. A variável END é dada pela divisão entre o passivo total e o ativo total. PREJ é uma variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa apresentar resultado líquido negativo, caso contrário assume o valor 0. Geralmente, empresas a passar por dificuldades financeiras tendem a não manipular os resultados, pois os credores analisam todos os seus movimentos (Dechow et al., 1995). Contudo, existem outros estudos que contradizem estas conclusões (e.g. González & García-Meca, 2014; Ye et al., 2010). Assim, não existem expectativas sobre o efeito que estas variáveis possam ter sobre os *accruals* discricionários.

O ROA é um rácio financeiro indicador da performance da empresa, isto é, mede o quão eficiente é a empresa em gerar lucro a partir do montante de recursos ou ativos que dispõem. Este rácio corresponde ao quociente entre o resultado líquido e o total dos ativos. É esperado que empresas com um ROA elevado pratiquem gestão de resultados, subvalorizando os resultados (Arun et al., 2015). No entanto, de acordo Ye et al. (2010),

provou-se o contrário. Logo, o efeito desta variável sobre o nível de *accruals* discricionário é inconclusivo.

A variável tangibilidade (TAN) indica qual a quantidade de ativos fixos tangíveis que permite cobrir a dívida, possibilitando averiguar a estabilidade da empresa. Esta variável foi calculada pela divisão entre ativos fixos tangíveis e o total de ativos. De acordo com Xiong (2016), empresas mais estáveis gerem os resultados, com o intuito de os reduzir. Contudo, devido à escassez de estudos que incluam esta variável, não existem previsões sobre o efeito que possa ter sobre os *accruals* discricionários.

A dimensão da empresa (DIM) é dada pelo logaritmo natural do total de ativos. Segundo Park & Shin (2004), para empresas mais pequenas existe uma maior probabilidade de ser praticada gestão de resultados do que para empresas de maior dimensão. Neste caso, a DIM deverá ter um efeito negativo nos *accruals* discricionários.

Por fim, considerara-se ainda como variável de controlo o ano (i.ANO), de forma a mitigar a variação do nível de *accruals* ao longo do tempo (Arun et al., 2015; Peni & Vähämaa, 2010).

3.4 Modelo Empírico

Para testar a primeira hipótese (*H1: Existe uma relação negativa entre a percentagem de mulheres no CA e a gestão de resultados*), foi estimado o seguinte modelo:

$$|AD|_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{MULHER}_{i,t} + \beta_2 \text{DCA}_{i,t} + \beta_3 \text{END}_{i,t} + \beta_4 \text{PREJ}_{i,t} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} + \beta_6 \text{TAN}_{i,t} + \beta_7 \text{DIM}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Em que o i corresponde a cada empresa ($i=1, \dots, 3616$), o t corresponde ao ano ($t=2010, \dots, 2017$), o α é a constante, os β são os coeficientes que irão ser estimados e por último, o ε que equivale ao resíduo.

De forma a testar a segunda hipótese (*H2: Existe uma relação negativa entre CAs tilted e balanced e a gestão de resultados*) foi estimado um novo modelo, com a introdução das *dummies* referidas na subsecção 3.3.2. A variável *uniform* não foi inserida no modelo, pois é a categoria base. Assim, foi estimado o segundo modelo:

$$|AD|_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{SKEWED}_{i,t} + \beta_2 \text{TILTED}_{i,t} + \beta_3 \text{BALANCED}_{i,t} + \beta_4 \text{DCA}_{i,t} + \beta_5 \text{END}_{i,t} + \beta_6 \text{PREJ}_{i,t} + \beta_7 \text{ROA}_{i,t} + \beta_8 \text{TAN}_{i,t} + \beta_9 \text{DIM}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Ambos os modelos foram calculados usando o *software* STATA, com a opção *robust*, de forma a prevenir a existência de heterocedasticidade.

Os modelos (3) e (4) foram estimados de acordo com o método dos mínimos quadrados (*pooled* OLS), dos efeitos fixos (EF) e dos efeitos aleatórios (EA). O método dos EF e dos EA é utilizado para dados de painel, em que o modelo dos EF permite captar as diferenças não observadas entre empresas, proporcionando estimadores mais consistentes. Contudo, o modelo dos EA é mais apropriado para quando não existe correlação entre os efeitos fixos e as variáveis possibilitando a obtenção de coeficientes mais eficientes (Wooldridge, 2013).

De seguida, foi efetuado um teste de Hausman (1978), de forma a escolher entre o modelo dos EF e dos EA. Este teste tem como hipótese nula a ausência de correlação entre os efeitos individuais não observáveis e as variáveis explicativas do modelo. Quando é rejeitada a hipótese nula, conclui-se que a correlação é relevante e escolhe-se o modelo dos EF, caso contrário o modelo dos EA é o mais apropriado.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 Estatísticas Descritivas

A Tabela II apresenta as estatísticas descritivas da amostra. Através da sua análise, é possível observar que o nível médio de *accruals* discricionários é de 0,0096. Portanto, em Portugal, as empresas gerem os resultados no sentido ascendente. Contudo, este resultado não vai ao encontro das conclusões de outros estudos relacionados com esta temática. Arun et al. (2015) e Guedes et al. (2018) concluíram que as empresas do Reino Unido tendem a ser conservadoras e a praticar gestão de resultados de forma a diminuir os resultados, tal como concluiu Lakhali et al. (2015) para empresas francesas.

Analisando as variáveis independentes, verifica-se que apenas 23% dos CA têm membros femininos. Esta proporção, apesar de ser baixa, vai de encontro à média

portuguesa (25%) e europeia (28%) para empresas cotadas em Bolsa, em 2019 (Anexo D).

Ao analisar a Tabela II, em média, cerca de 49% dos CAs da amostra são *uniform*, isto é, compostos exclusivamente por elementos do sexo masculino. Apenas 3,2% dos CAs têm, no máximo, 20% de mulheres e 20,3% dos CAs têm uma representação feminina entre 20% e 40%. Todavia, 27,3% dos CAs da amostra têm na sua composição mais de 40% de elementos femininos.

No anexo VI encontra-se a distribuição dos tipos de CA por setor. Observa-se que, CAs *uniform* manifestam-se, maioritariamente, nos setores B (Indústrias Extrativas), P (Educação) e S (Outras Atividades de serviços), com 68,40%, 60% e 56,10%, respetivamente e os CAs *tilted* nos setores S (Outras Atividades de serviços) com 34,10%, no Q (Atividades de saúde humana e apoio social) com 27,80% e no A (Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca) com 24%. Os CA compostos por mais de 40% de mulheres verificam-se, na maioria, nos setores L (Atividades Imobiliárias), K (Atividades financeiras e de seguros) e E (Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento gestão de resíduos e despoluição), com 31,43%, 29,74% e 29,17%, respetivamente.

Em relação às variáveis de controlo, as empresas, têm um endividamento médio de 67,8%, um ROA negativo de 3,1% e tangibilidade de 50,6%. Verificou-se também que, em média, 41,3% das empresas reportaram resultados negativos durante o período em análise. Relativamente ao CA, este é composto, em média, por 3 elementos.

Tabela II – Estatísticas Descritivas

Variáveis	Nº obs.	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
AD	13.232	0,0096	0,714	-6,623	6,897
AD	13.232	0,307	0,645	0,000	6,897
MULHER	13.232	0,229	0,271	0,000	1,000
UNIFORM	13.232	0,492	0,500	0,000	1,000
SKEWED	13.232	0,032	0,177	0,000	1,000
TILTED	13.232	0,203	0,402	0,000	1,000
BALANCED	13.232	0,273	0,446	0,000	1,000
DCA	13.232	3,208	1,704	1,000	13,000
END	13.232	0,678	0,576	0,000	9,563
PREJ	13.232	0,413	0,492	0,000	1,000

TAN	13.232	0,506	0,384	0,000	1,000
ROA	13.232	-0,031	0,425	-12,838	3,850
DIM	13.232	14,049	1,773	6,908	22,778

Devido aos valores extremos que algumas variáveis apresentam realizou-se uma análise aos *outliers*, recorrendo à função *extremes* do STATA. Através do Anexo VII é possível verificar que a variável DCA é a que apresenta valores mais díspares, pois a amostra compreende dados de empresas criadas entre 2010 e 2017, o que pode explicar os resultados obtidos.

4.2 Matriz de Correlação de Pearson

A Tabela III apresenta a correlação entre as variáveis. De acordo com esta tabela, é possível verificar que não existe uma correlação significativa entre a variável dependente, *accruals* discricionários, e a variável MULHER. Verifica-se também que, os grupos *uniform*, *skewed*, *tilted* e *balanced* não evidenciam uma relação significativa com os *accruals* discricionários.

As variáveis independentes entre si apresentam, na maioria, uma correlação forte e significativa (1%). Em termos de correlação entre as variáveis independentes e as de controlo verificam-se, na maior parte, poucas associações significativas. A correlação mais forte verifica-se entre DCA e MULHER, cujo coeficiente é 0,1539 (1%). No entanto, para os grupos *skewed* e *tilted* não existe uma relação significativa com as variáveis END, PREJ e ROA.

Por último, para testar a presença de multicolinearidade realizou-se um teste VIF (*Variance Inflation Factor*), no STATA. Como se pode observar no Anexo VIII, os valores são todos inferiores a 10, logo não existem problemas de multicolinearidade e todas as variáveis serão incluídas nas regressões.

Tabela III - Matriz de correlação de Pearson

	AD	MULHER	UNIFORM	SKEWED	TILTED	BALANCED	DCA	END	PREJ	ROA	TAN	DIM
AD	1,0000											
MULHER	-0,0137	1,000										
UNIFORM	0,0122	-0,8293***	1,0000									
SKEWED	0,0005	-0,058***	-0,1794***	1,0000								
TILTED	-0,0017	0,133***	-0,496***	-0,092***	1,0000							
BALANCED	-0,0123	0,8333***	-0,6031***	-0,1119***	-0,3094***	1,0000						
DCA	-0,0212**	0,1539***	-0,1441***	0,1341***	-0,0129	0,1202***	1,0000					
END	0,1256***	-0,0278***	0,0204**	0,0059	-0,0077	-0,0183**	-0,0022	1,0000				
PREJ	0,0441***	0,0032	0,0018	-0,0079	-0,0063	0,0068	0,0138	0,1692***	1,0000			
ROA	-0,0534***	0,0115	-0,0119	0,0099	0,0046	0,0053	0,0132	-0,359***	-0,330***	1,0000		
TAN	-0,1548***	0,0324***	-0,0057	-0,0228***	-0,01	0,0245***	-0,0398***	-0,1015***	0,113***	0,0274***	1,0000	
DIM	-0,1219***	-0,0099	-0,0083	0,0194**	0,0072	-0,0049	-0,0222**	-0,0569***	-0,074***	0,1697***	0,3648***	1,0000

Notas: n = 13.232 observações; * p <0,10; ** p <0,05; *** p <0,01.

4.3 Resultados

Para testar as hipóteses foram estimados vários modelos: as colunas (1) e (4) correspondem ao modelo *Pooled OLS*, (2) e (5) ao modelo dos EF e (3) e (6) ao modelo dos EA. Nas colunas (1), (2) e (3) não houve introdução de *dummies* e nas colunas (4), (5) e (6) foram incluídas *dummies* ano.

De forma a escolher entre o modelo dos EF e dos EA efetuou-se o teste de Hausman. Em ambos os modelos, como o valor-p é inferior a 5%, considera-se mais adequado o modelo dos EF (Tabela IV e V).

A Tabela IV apresenta os resultados da regressão para testar a primeira hipótese. De acordo com a tabela, é possível observar que não existe uma relação estatisticamente significativa entre a presença de mulheres no CA e os *accruals* discricionários. Assim, os resultados não suportam a primeira hipótese, ou seja, a presença de mulheres no CA não influencia a gestão de resultados, em Portugal.

Em relação às variáveis de controlo, observa-se que, em todos os modelos, a tangibilidade influencia negativamente o nível de *accruals* discricionários. Ao contrário do esperado, em (2), a variável PREJ apresenta um coeficiente positivo e estatisticamente significativo (5%) e em (5), DIM apresenta uma relação positiva e estatisticamente significativa a 1%. Assim, empresas de maior dimensão e com prejuízo são mais propensas a gerir resultados. Já para a variável ROA observa-se um coeficiente positivo e significativo a 5% em (2), indicando que empresas com um ROA elevado praticam mais gestão de resultados.

Como a variável MULHER não é significativa, foi elaborado outro modelo (Anexo IX), para determinar se existe evidência de uma relação não linear. Para isso, analisa-se como é que a variável interage consigo própria, ou seja, usando o termo quadrático. Todavia, a conclusão a que se chega é de que esta nova variável não é estatisticamente significativa, isto é, não existe evidência de relação não linear quadrática.

Tabela IV – Resultados dos modelos de regressão: Proporção de mulheres no CA

Variáveis	Sinal Esperado	(1)	(2)	(3)	(4) ^a	(5) ^b	(6) ^b
		Pooled OLS	EF	EA	Pooled OLS	EF	EA
MULHER	-	-0,008 (-0,4031)	0,0125 (-0,3772)	-0,0034 (-0,1422)	-0,0105 (-0,5245)	0,0106 (-0,3248)	-0,0071 (-0,2973)
DCA	-	-0,0105*** (-3,5635)	-0,0135 (-1,5023)	-0,0047 (-1,1050)	-0,0115*** (-3,9208)	-0,0150 (-1,7331)	-0,0061 (-1,4507)
END	-	0,1199*** (-7,7177)	0,0472 (-1,5521)	0,1112*** (-5,2404)	0,1210*** (-7,7949)	0,0731** (-2,4278)	0,1152*** (-5,4373)
PREJ	-	0,0521*** (-4,034)	0,0447** (-2,4092)	0,0528*** (-3,606)	0,0461*** (-3,5544)	0,0126 (-0,6889)	0,0364** (-2,4747)
ROA	?	0,0213 (-1,1289)	0,0527** (-2,5307)	0,0384** (-2,0527)	0,0205 (-1,086)	0,0319 (-1,5502)	0,0352* (-1,892)
TAN	?	-0,2084*** (-12,5974)	-0,1465*** (-2,6703)	-0,2148*** (-9,6167)	-0,2120*** (-12,8314)	-0,1924*** (-3,4839)	-0,2270*** (-9,9421)
DIM	-	-0,0257*** (-7,4287)	-0,018 (-0,9982)	-0,0256*** (-5,5320)	-0,0237*** (-6,8243)	0,0688*** (-3,5202)	-0,0153*** (-3,2589)
Constante		0,7061*** (-14,5678)	0,5385** (-2,0605)	0,7187*** (-10,8758)	0,7943*** (-14,7041)	-0,8160*** (-2,8399)	0,5237*** (-7,6643)
<i>Dummies ANO</i>		Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim
Teste Hausman							
χ^2			52,87			296,83	
Valor-p			0,0000			0,0000	
R²		0,0429	0,0042	0,0031	0,0481	0,0421	0,0297
Teste F		72,05	3,722		42,43	26,43	
Valor-p		0,0000	0,000508		0,0000	0,0000	
Observações		13.232	13.232	13.232	13.232	13.232	13.232
Nº de empresas		3616	3616	3616	3616	3616	3616

Notas: Entre parênteses encontra-se a estatística-t (robusta); *** p <0,01; ** p <0,05; * p <0,1.

^a Os coeficientes do ano 2012 foram omitidos.

^b Os coeficientes do ano 2017 foram omitidos.

A Tabela V apresenta os resultados da regressão para testar a segunda hipótese, de que existe uma relação negativa entre CAs *tilted* e *balanced* e a gestão de resultados. No modelo (2) e (5), as variáveis BALANCED e TILTED não são estatisticamente significativas. Logo, os resultados não suportam esta hipótese, isto é, CAs *balanced* e *tilted* não contribuem para a prática de gestão de resultados. No entanto, a variável SKEWED é estatisticamente significativa para os modelos (2) e (5), o que significa que CA compostos, no máximo, por 20% de mulheres, gerem os resultados.

Para as variáveis de controlo, os resultados são semelhantes aos obtidos anteriormente. No modelo (2), as variáveis PREJ e ROA têm um coeficiente positivo e TAN um coeficiente negativo, ambos significativos. Com a introdução da *dummy* ANO, no modelo (5), DIM e END estão positivamente relacionadas com o nível de *accruals* e TAN apresenta, mais uma vez, uma relação negativa com a gestão de resultados.

Após a análise dos dois modelos, conclui-se que empresas com um ROA elevado, de maior dimensão e com um alto grau de endividamento e de prejuízo gerem mais os resultados. Por sua vez, empresas mais estáveis são menos propensas a praticar gestão de resultados.

Apesar de inúmeros estudos (e.g. Arun et al., 2015; Gaviols et al., 2012; Guedes et al., 2018; Lakhali et al., 2015; Thiruvadi & Huang, 2011) evidenciarem que o aumento da proporção de mulheres no CA diminui a prática da gestão de resultados, para esta amostra, não foi encontrada nenhuma associação entre o nível de *accruals* discricionários e a presença feminina nos CAs. Estes resultados corroboram o estudo de Hili & Affes (2012) que também não encontraram nenhuma ligação entre a gestão de resultados e as mulheres em França. Assim, fica demonstrado que, em Portugal, a diversidade de género no CA não influencia a gestão de resultados.

Tabela V - Resultados dos modelos de regressão: Proporção de mulheres no CA divididos em grupos

Variáveis	Sinal Esperado	(1)	(2)	(3)	(4) ^a	(5) ^b	(6) ^b
		Pooled OLS	EF	EA	Pooled OLS	EF	EA
SKEWED	-	0,0049 (-0,1768)	0,0670* (-1,7754)	0,0241 (-0,7857)	-0,0026 ((-0,0939))	0,0796** (-2,2155)	0,0206 (-0,6931)
TILTED	-	-0,0055 (-0,3740)	-0,0196 (-0,9245)	-0,0124 (-0,7461)	-0,006 (-0,4107)	-0,0169 (-0,8189)	-0,0137 (-0,8381)
BALANCED	-	-0,0081 (-0,6219)	0,016 (-0,7766)	-0,0003 (-0,0212)	-0,0119 (-0,9122)	0,0121 (-0,5988)	-0,0054 (-0,3610)
DCA	-	-0,0105*** (-3,5749)	-0,0121 (-1,3265)	-0,0052 (-1,1920)	-0,0113*** (-3,8774)	-0,0135 (-1,5417)	-0,0064 (-1,5031)
END	-	0,1198*** (-7,7118)	0,0471 (-1,5444)	0,1111*** (-5,2337)	0,1210*** (-7,7898)	0,0729** (-2,4182)	0,1151*** (-5,4276)
PREJ	-	0,0521*** (-4,0355)	0,0443** (-2,3855)	0,0527*** (-3,6046)	0,0461*** (-3,5552)	0,0121 (-0,663)	0,0363** (-2,4732)
ROA	?	0,0213 (-1,1277)	0,0530** (-2,5553)	0,0384** (-2,0558)	0,0205 (-1,0853)	0,0322 (-1,5698)	0,0353* (-1,8965)
TAN	?	-0,2083*** (-12,6169)	-0,1474*** (-2,6905)	-0,2150*** (-9,6377)	-0,2121*** (-12,8519)	-0,1932*** (-3,5041)	-0,2271*** (-9,9528)
DIM	-	-0,0257*** (-7,4352)	-0,0184 (-1,0190)	-0,0256*** (-5,5439)	-0,0237*** (-6,8211)	0,0685*** (-3,5034)	-0,0153*** (-3,2664)
Constante		0,7076*** (-14,5962)	0,5498** (-2,0994)	0,7219*** (-10,9131)	0,7960*** (-14,7056)	-0,8059*** (-2,8022)	0,5275*** (-7,7177)
<i>Dummies ANO</i>		Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim
Teste Hausman							
χ^2			52,95			209,15	
Valor-p			0,0000			0,0000	
R²		0,0429	0,0048	0,0033	0,0482	0,0426	0,0300
Teste F		56,21	3,798		36,8	23,3	
Valor-p		0,0000	0,0000875		0,0000	0,0000	
Observações		13.232	13.232	13.232	13.232	13.232	13.232
Nº de empresas		3616	3616	3616	3616	3616	3616

Notas: Entre parênteses encontra-se a estatística-t (robusta); *** p <0,01; ** p <0,05; * p <0,1.

^a Os coeficientes do ano 2012 foram omitidos.

^b Os coeficientes do ano 2017 foram omitidos.

4.4 Análise de Robustez

De forma a solidificar os resultados obtidos na secção anterior, foram realizadas outras regressões.

Numa primeira parte, considerou-se como variável dependente os *accruals* discricionários totais, AD. Para estas novas regressões, foram separados os *accruals* positivos (Anexo X) dos negativos (Anexo XI). Isto permite observar como é que as variáveis variam de forma controlada, visto que empresas com *accruals* positivos estão associadas à gestão para aumentar os resultados, enquanto que, empresas com *accruals* negativos gerem os resultados para os diminuir (Mohanram, 2003).

Através do Anexo X, no modelo (2) e (5), verifica-se, novamente, que a variável MULHER não é significativa. Contudo, os coeficientes das variáveis DIM e TAN são negativos e estatisticamente significativos. Pode-se então concluir que, empresas com um maior nível de tangibilidade e de maior dimensão gerem os resultados, com o intuito de os diminuir. É ainda possível acrescentar que, o coeficiente de PREJ é positivo e significativo, na maior parte dos modelos. Logo, quando existe prejuízo, as empresas gerem os resultados para os aumentar.

No Anexo XI, em todos os modelos, o coeficiente da variável DCA é positivo e o de END é negativo. Portanto, confirma-se a existência de uma relação positiva entre a dimensão do CA e a gestão de resultados, isto é, à medida que a dimensão do CA aumenta, gere-se os resultados com o intuito de os diminuir. Relativamente ao endividamento, as empresas tendem a gerir os resultados, para aumentá-los.

De acordo com a teoria da massa crítica, a existência de, no mínimo, três mulheres no CA melhora a monitorização o que, por sua vez reduz a prática de gestão de resultados (Konrad et al. (2008). Assim, numa segunda fase, substituiu-se a percentagem de mulheres no CA por uma *dummy*, MULHER3, que assume o valor 1, quando a empresa tem, pelo menos, três mulheres no CA e 0 caso contrário (Anexo XII). Os resultados são semelhantes aos obtidos no modelo base. A nova variável não é estatisticamente significativa, o coeficiente de TAN continua a ser negativo, o coeficiente de DIM é positivo, na maioria dos modelos, e os coeficientes das variáveis END e PREJ são positivos, nos modelos (5) e (2), respetivamente.

5. CONCLUSÃO, LIMITAÇÕES DO ESTUDO E INVESTIGAÇÃO FUTURA

5.1 Conclusões finais

Nos últimos anos, o impacto das mulheres no mercado de trabalho tem sido um dos tópicos mais investigados. Inúmeros estudos demonstram as diferenças entre os géneros, a nível de conservadorismo, aversão ao risco e comportamento ético. A maior parte conclui que as mulheres tendem a ser mais conservadoras, avessas ao risco, mais éticas e responsáveis e que a sua presença influencia positivamente o comportamento dos colegas do sexo masculino.

A diversidade de género encontra-se, muitas vezes, interligada com a gestão de resultados. Apesar dos resultados obtidos não serem consensuais, na maior parte, uma presença feminina no CA leva a uma maior monitorização, o que por sua vez, diminui a prática da gestão de resultados (Gul et al., 2007).

Assim, este estudo teve como objetivo averiguar qual o impacto das mulheres na gestão de resultados, em empresas portuguesas, entre 2010 e 2017.

Os resultados deste estudo demonstram que a presença do sexo feminino no CA não influencia a gestão de resultados. Este resultado vai ao encontro das conclusões obtidas por Hili & Affes (2012) e Sun et al. (2011), que também não encontram evidências de uma relação entre a representação feminina nos CAs e a gestão de resultados para empresas cotadas francesas e norte-americanas, respetivamente.

No entanto, observou-se que existem outras características das empresas com efeito na gestão de resultados. Conclui-se que empresas com um ROA elevado gerem mais os resultados. Por sua vez, organizações de maior dimensão e com um alto grau de endividamento e de prejuízo estão mais propensas a gerir resultados. Comprovou-se ainda que, empresas com maior estabilidade gerem menos os resultados.

De acordo com a literatura existente, o impacto da presença feminina no CA só se torna significativo, quando é alcançada uma “massa crítica”, isto é, um dado número de mulheres (Kramer et al., 2006). Por isso, foi também analisado o impacto dos diferentes tipos de CA na gestão de resultados. Contudo, as conclusões são semelhantes às obtidas com o modelo base.

Através da análise de robustez, conclui-se que empresas com CA de maior dimensão gerem os resultados para diminuí-los, bem como organizações mais estáveis e de dimensões superiores. Para além disso, quando existe prejuízo e endividamento, as organizações tendem a aumentar os resultados.

O impacto deste estudo na literatura existente, prende-se com o facto de analisar o panorama empresarial português e mostrar que a presença de mulheres nos CA não leva a uma manipulação dos resultados.

5.2 Limitações e Pistas de investigação futura

Este estudo tem como limitação o facto de os dados serem apenas de empresas criadas a partir de 2010. Isto pode levar a um enviesamento dos dados pois, existe uma grande discrepância a nível de dados financeiros para empresas “recentes” e para empresas há mais anos no mercado. Assim, poderá ser interessante realizar um novo estudo, incluindo todas as empresas portuguesas, de forma a ter uma amostra mais completa.

Deve também ser tido em conta que, o baixo número de mulheres no CA poderá ter reduzido o poder estatístico dos testes realizados. Como a representação feminina é limitada nos CAs, o seu efeito na gestão de resultados poderá também ser limitado.

O facto de apenas ser analisado o número de mulheres no CA e não a sua contribuição individual é considerado como outra limitação. As mulheres podem preferir ser consideradas como uma minoria porque isso lhes garante uma maior visibilidade (Kanter, 1977b). Portanto, no futuro, os estudos deveriam debruçar-se em, analisar também a contribuição individual de cada elemento do CA.

O método utilizado para medir a gestão de resultados é também considerado como uma limitação. Certos autores (e.g. Gul et al, 2009; Peni & Vähämaa, 2010) afirmam que não existe um consenso sobre qual o modelo mais fiável para estimar *accruals* discricionários. Logo, outra sugestão poderá ser recorrer a outras medidas de gestão de resultados, como, por exemplo, *real earnings management* (Enomoto et al., 2015).

Como investigação futura, seria também interessante estudar o fenómeno do “teto de vidro” (Matsa & Miller, 2011). Deveria ser analisado, se existem, e se sim, quais as barreiras institucionais que fazem com que haja um “teto de vidro” a bloquear o progresso

das mulheres nos mais altos cargos de chefia, mesmo quando estas comprovam o seu valor para a gestão da empresa (Matsa & Miller, 2011).

Por último, seria importante estudar o impacto da introdução de quotas de género na gestão de resultados. Visto que, em Portugal, a partir de 2020, aplicam-se quotas de 33,3% nos CAs de empresas cotadas, tornar-se-ia interessante analisar as diferenças financeiras e sociais antes e depois da introdução da lei n.º 62/2017².

² Diário da República n.º 147/2017, Série I-A de 2017-08-01

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Adams, R. and Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309.

Adams, R. B., & Funk, P. (2012). Beyond the glass ceiling: Does gender matter?. *Management Science*, 58(2), 219-235.

Alsos, G. A., Isaksen, E. J., & Ljunggren, E. (2006). New venture financing and subsequent business growth in men–and women–led businesses. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(5), 667-686.

Arun, T., Almahrog, Y. and Ali Aribi, Z. (2015). Female Directors and Earnings Management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39, 137–146.

Baber, W. R., Kang, S. H., & Li, Y. (2011). Modeling discretionary accrual reversal and the balance sheet as an earnings management constraint. *The Accounting Review*, 86(4), 1189-1212.

Buniamin, S., Johari, N. H., Rahman, N. R. A., & Rauf, F. H. A. (2012). Board diversity and discretionary accruals of the Top 100 Malaysia corporate governance (MCG) index company. *African Journal of Business Management*, 6(29), 8496-8503.

Burgstahler, D., & Eames, M. (1998). Management of earnings and analysts forecast. *Unpublished Working Paper, University of Washington*.

Byron, K., & Post, C. (2016). Women on boards of directors and corporate social performance: A meta-analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 24(4), 428-442.

Carter, D. A.; Simkins, B. J.; Simpson, W. G.; Borokhovich, K.; Crutchley, C.; Elson, C.; Fry, M.; Hersch, P.; Li, J. & Longhofer, S. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*, 38, 33–53.

Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing*, 19(2), 261-283.

Chtourou, S., Bédard, J. & Courteau, L. (2001). Corporate Governance and Earnings Management. *Social Science Research Network*, 4, 1–35.

Comissão, E. (2019). “International Women's Day - Only 1 manager out of 3 in the EU is a woman - even less in senior management positions”. Disponível em: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9643473/3-07032019-BP-EN.pdf/e7f12d4b-facb-4d3b-984f-bfea6b39bb72>

DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 61(3), 400.

Dechow, P., Sloan, R. and Sweeney, A. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225.

Deloitte. (2018). “Women in the boardroom - A global perspective 5th edition”. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/risk/articles/women-in-the-boardroom5th-edition.html>

EIGE. (2017). “Economic Benefits of Gender Equality in the European Union: Overall economic impacts gender equality”. Disponível em: <https://eige.europa.eu/publications/economic-benefits-gender-equality-european-union-overall-economic-impacts-gender-equality>

El Diri, M. (2017). *Introduction to Earnings Management*. Springer.

Enomoto, M., Kimura, F., & Yamaguchi, T. (2015). Accrual-based and real earnings management: An international comparison for investor protection. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(3), 183-198.

Erhardt, N. L.; Werbel, J. D. & Shrader, C. B. (2003). Board of Director Diversity and Firm Financial Performance, *Corporate Governance*, 11(2), 102–111.

Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193-209.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-349.

Fehr-Duda, H., De Gennaro, M., & Schubert, R. (2006). Gender, financial risk, and probability weights. *Theory and Decision*, 60(2-3), 283-313.

Fenwick, G. D., & Neal, D. J. (2001). Effect of gender composition on group performance. *Gender, Work & Organization*, 8(2), 205-225.

Ferreira, D. (2010). Board diversity. *Corporate governance: A synthesis of theory, research, and practice*, 8, 225. 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.

Fritsch, M., & Mueller, P. (2004). Effects of new business formation on regional development over time. *Regional Studies*, 38(8), 961-975.

Gargouri, R. M., Shabou, R., & Francoeur, C. (2010). The relationship between corporate social performance and earnings management. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne Des Sciences De l'Administration*, 27(4), 320-334.

Gartner, W. B. (1985). A conceptual framework for describing the phenomenon of new venture creation. *Academy of Management Review*, 10(4), 696-706.

Gavious, I., Segev, E., & Yosef, R. (2012). Female directors and earnings management in high-technology firms. *Pacific Accounting Review*, 24(1), 4-32.

González, J. & García-Meca, E., 2014. Does Corporate Governance Influence Earnings Management in Latin American Markets? *Journal of Business Ethics*, 121(3), 419–440.

Guedes, M. J., Gaio, C., & Soares, N. (2018). Exploring the relationship between gender diversity and earnings management: Does critical mass matter. *International Conference on Gender Research*, 181-188.

Gul, F. A., Fung, S. Y. K., & Jaggi, B. (2009). Earnings quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise. *Journal of Accounting and Economics*, 47(3), 265-287.

Hausman, J. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1251–1271.

Healy, P. and Wahlen, J. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.

Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 85-107.

Hepworth, S. R. (1953). Smoothing periodic income. *The Accounting Review*, 28(1), 32-39.

Hili, W., & Affess, H. (2012). Corporate boards gender diversity and earnings persistence: The case of French listed firms. *Global Journal of Management and Business Research*, 12(22).

Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.

Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Paetzold, R. L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, 37(2), 235-256.

Hillman, A. J., Shropshire, C., & Cannella Jr, A. A. (2007). Organizational predictors of women on corporate boards. *Academy of Management Journal*, 50(4), 941-952.

Hoogendoorn, S., Oosterbeek, H., & Van Praag, M. (2013). The impact of gender diversity on the performance of business teams: Evidence from a field experiment. *Management Science*, 59(7), 1514-1528.

Huse, M. & Grethe Solberg, A. (2006). ‘Gender-related boardroom dynamics’, *Women in Management Review*, 21(2), 113–130.

Hutchinson, M., Mack, J. and Plastow, K. (2014). Who selects the ‘right’ directors? An examination of the association between board selection, gender diversity and outcomes. *Accounting and Finance*, 55(4), 1071-1103.

Huyghebaert, N., Vander Bauwhede, H., & Willekens, M. (2007). Bank financing as an incentive for earnings management in business start-ups. *Available at SSRN 967386*.

INE. (2007). “Classificação Portuguesa das Atividades Económicas”. Disponível em: https://www.ine.pt/ine_novidades/semin/cae/CAE_REV_3.pdf

INE. (2019a). “Estatísticas do Emprego 2018 - 4º Trimestre”. Disponível em: https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaquas&DESTAQUESdest_boui=315406095&DESTAQUESmodo=2&xlang=pt

INE. (2019b). “Anuário Estatístico de Portugal - 2018”. Disponível em: https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOE_Spub_boui=381689773&PUBLICACOESmodo=2

Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a “critical mass?”. *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61-72.

Jones, J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.

Kanter, R. M. (1977a). Men and Women of the Corporation, *Contemporary Sociology*, 7, 381–395.

Kanter, R. M. (1977b). Some Effects of Proportions on Group Life: Skewed Sex Ratios and Responses to Token Women, *The American Journal of Sociology*, 82 (5), 965-990.

Khazanchi, D. (1995). Unethical behavior in information systems: The gender factor. *Journal of Business Ethics*, 14(9), 741-749.

Konrad, A. M., Kramer, V., & Erkut, S. (2008). The impact of three or more women on corporate boards. *Organizational Dynamics*, 37(2), 145-164.

Kramer, V. W.; Konrad, A. M.; Erkut, S. & Hooper, M. J. (2006). Critical Mass on Corporate Boards: Why Three or More Women Enhance Governance. *Governance*, 1–4.

Krishnan, G. V., & Parsons, L. M. (2008). Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality. *Journal of Business Ethics*, 78(1-2), 65-76.

Kyaw, K., Olugbode, M., & Petracci, B. (2015). Does gender diverse board mean less earnings management?. *Finance Research Letters*, 14, 135-141.

Lakhal, F., Aguir, A., Lakhal, N. and Malek, A. (2015). Do Women on Boards and in Top Management Reduce Earnings Management? Evidence in France. *The Journal of Applied Business Research*, 31(3) 1107-1118.

Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2016). CFO gender and earnings management: evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 46(4), 881-905.

Matsa, D. A., & Miller, A. R. (2011). Chipping away at the glass ceiling: Gender spillovers in corporate leadership. *American Economic Review*, 101(3), 635-39.

McNichols, M., & Wilson, G. P. (1988). Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, 26, 1-31.

McVay, S. E. (2006). Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items. *The Accounting Review*, 81(3), 501-531.

Mohanram, P. S. (2003). How to manage earnings management. *Accounting World*, 10(1), 1-12.

Moreira, J. (2006). Accruals discricionários: o erro de estimação induzido pelo conservantismo. *Centro de Estudos de Economia Industrial, do Trabalho e da Empresa (CETE)*.

Palvia, A., Vähämaa, E., & Vähämaa, S. (2015). Are female CEOs and chairwomen more conservative and risk averse? Evidence from the banking industry during the financial crisis. *Journal of Business Ethics*, 131(3), 577-594.

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

Pazy, A., & Oron, I. (2001). Sex proportion and performance evaluation among high-ranking military officers. *Journal of Organizational Behavior: The International Journal of Industrial, Occupational and Organizational Psychology and Behavior*, 22(6), 689-702.

Peni, E. and Vähämaa, S. (2010). Female executives and earnings management. *Managerial Finance*, 36(7), 629–645.

Pereira, Susana. (2017). Porque precisamos de quotas para as mulheres em cargos de decisão. ACEGIS. Disponível em: <http://acegis.com/2017/06/porque-precisamos-de-quotas-para-as-mulheres-em-cargos-de-decisao/>

Pfeffer, J. & Salancik, G. R. (1978). The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective, *Harper and Row*, 39-61.

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

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

Setó-Pamies, D. (2015). The relationship between women directors and corporate social responsibility. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(6), 334-345.

Shrader, R. C., & Simon, M. (1997). Corporate versus independent new ventures: Resource, strategy, and performance differences. *Journal of Business Venturing*, 12(1), 47-66.

Singh, V., Terjesen, S., & Vinnicombe, S. (2008). Newly appointed directors in the boardroom: How do women and men differ?. *European Management Journal*, 26(1), 48-58.

Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?. *Accounting Review*, 289-315.

Spangler, E., Gordon, M. A., & Pipkin, R. M. (1978). Token women: An empirical test of Kanter's hypothesis. *American Journal of Sociology*, 84(1), 160-170.

Srinidhi, B., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610-1644.

Stoet, G., O'Connor, D. B., Conner, M., & Laws, K. R. (2013). Are women better than men at multi-tasking?. *BMC Psychology*, 1(1), 18.

Sun, J., Liu, G., & Lan, G. (2011). Does female directorship on independent audit committees constrain earnings management?. *Journal of Business Ethics*, 99(3), 369-382.

Terjesen, S.; Sealy, R. & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda, *Corporate Governance*, 17(3), 320-337.

Thiruvadi, S., & Huang, H. W. (2011). Audit committee gender differences and earnings management. *Gender in Management: An International Journal*, 26(7), 483-498.

Upneja, A., Dalbor, M. C., Lee, S., & Mao, Z. (2008). Impact of earnings manipulation on valuation of publicly traded restaurant firms in the United States. *Journal of Foodservice Business Research*, 11(2), 124-137.

Vähämaa, E. (2014). Executive turnover, gender, and earnings management: An exploratory analysis. *Accounting Perspectives*, 13(2), 103-122.

Watson, J. (2002). Comparing the performance of male and female controlled businesses: Relating outputs to inputs. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 26(3), 91–100.

Watson, K., Hogarth-Scott, S., & Wilson, N. (1998). Small business start-ups: success factors and support implications. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 4(3), 217-238.

Watson, W. E., Kumar, K., & Michaelsen, L. K. (1993). “Cultural Diversity’s Impact on Interaction Process and Performance: Comparing Homogeneous and Diverse Task Groups.” *Academy of Management Journal*, 36(3), 590–602.

Wooldridge, J. (2013). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. 5^a Ed. South-Western.

Xie, B., Davidson III, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316.

Xiong, J. (2016). Chairman characteristics and earnings management: Evidence from Chinese listed firms. *Open Journal of Accounting*, 5(04), 82.

Ye, K., Zhang, R. and Rezaee, Z. (2010). Does top executive gender diversity affect earnings quality? A large sample analysis of Chinese listed firms. *Advances in Accounting*, 26, 1, 47–54.

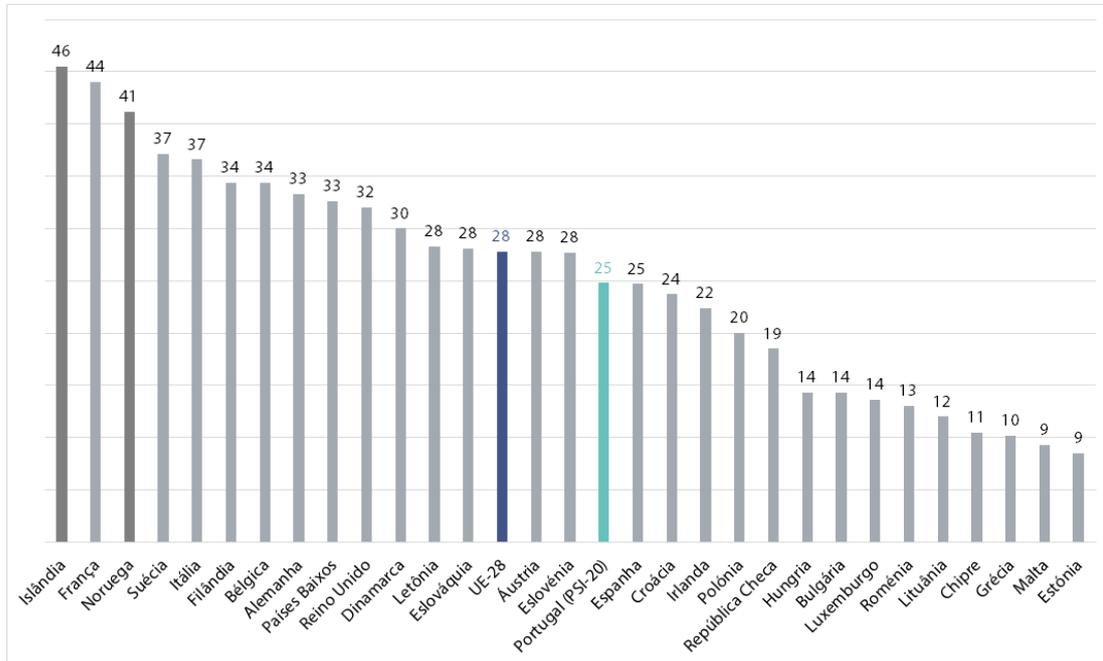
Zhang, Y., & Rajagopalan, N. (2004). When the known devil is better than an unknown god: An empirical study of the antecedents and consequences of relay CEO successions. *Academy of Management Journal*, 47(4), 483-500.

Lei n.º 62/2017, 01/08/2017, Diário da República n.º 147/2017, Série I-A de 2017-08-01. “Regime da representação equilibrada entre mulheres e homens nos órgãos de administração e de fiscalização das entidades do setor público empresarial e das empresas cotadas em bolsa”.

Disponível em: <https://dre.pt/home/-/dre/107791612/details/maximized>

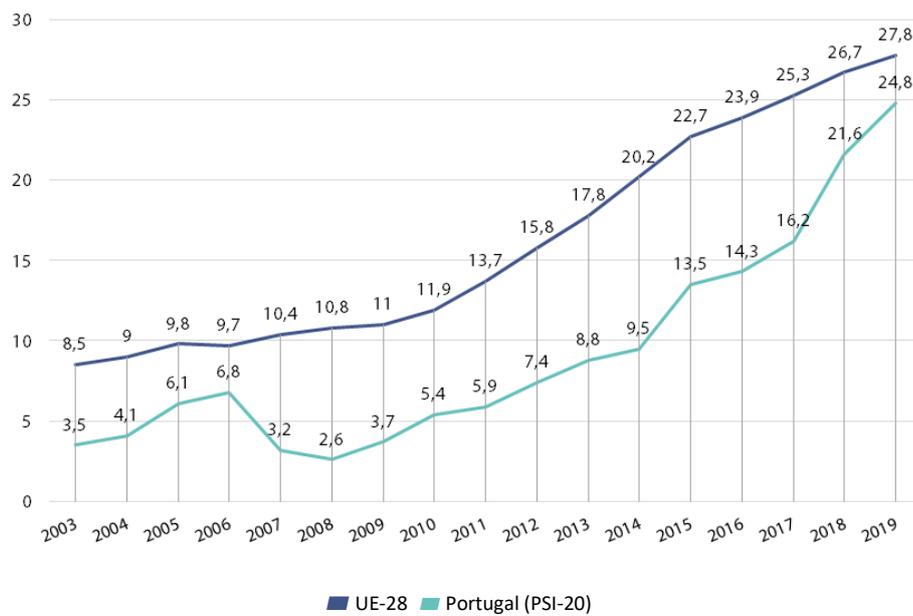
ANEXOS

Anexo I - Percentagem de Mulheres nos Órgãos de Governo das Maiores Empresas Cotadas em Bolsa, na Europa, em 2019



Fonte: EIGE, 2019

Anexo II - Evolução da Percentagem de Mulheres nos Órgãos de Gestão das Maiores Empresas Cotadas, em Portugal, desde 2003



Fonte: EIGE, 2019

Anexo III - Evolução da Percentagem Média de Mulheres nos Órgãos de Governo das Maiores Empresas Cotadas em Bolsa, em Portugal, desde 2012: desagregação por Cargos Executivos e Não Executivos

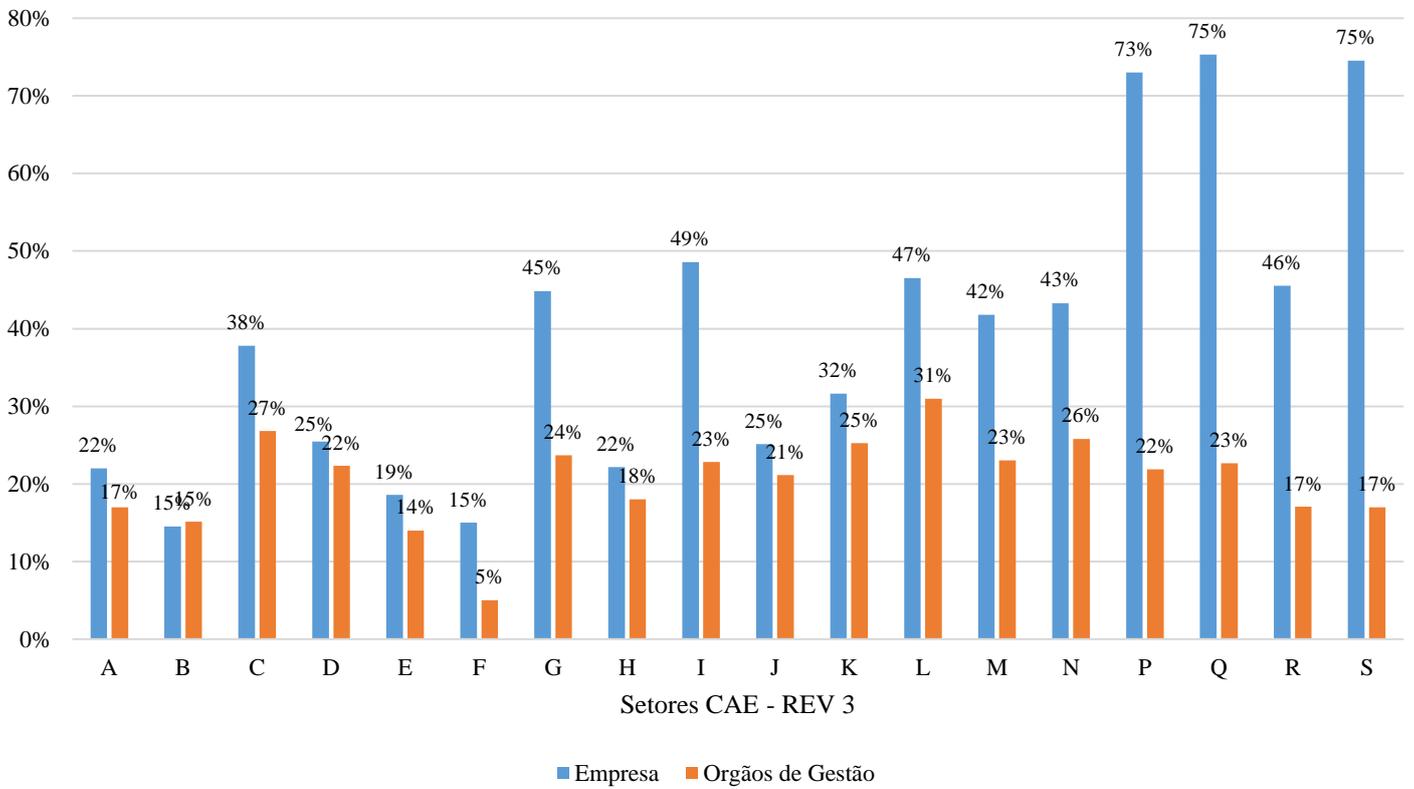


Fonte: EIGE, 2019

Anexo IV - Composição da amostra por setor (CAE-REV3)

CAE	Nº obs.	%
A Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	342	2,58
B Indústrias Extrativas	19	0,14
C Indústrias Transformadoras	1291	9,76
D Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	254	1,92
E Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento gestão de resíduos e despoluição	96	0,73
F Construção	886	6,70
G Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	1639	12,39
H Transportes e armazenagem	366	2,77
I Alojamento, restauração e similares	678	5,12
J Atividades de informação e de comunicação	557	4,21
K Atividades financeiras e de seguros	1950	14,74
L Atividades Imobiliárias	2402	18,15
M Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	1810	13,68
N Atividades administrativas e dos serviços de apoio	527	3,98
P Educação	45	0,34
Q Atividades de saúde humana e apoio social	194	1,47
R Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	128	0,97
S Outras Atividades de serviços	41	0,31
Total	13.232	100

Anexo V – Proporção de mulheres empregadas e pertencentes aos órgãos de gestão, por setor (CAE-REV3), em Portugal, entre 2010 e 2017



Fonte: INFORMA D&B; Elaboração Própria

**Anexo VI – Proporção dos tipos de CA, por setor (CAE-REV3), em Portugal, entre
2010 e 2017**

CAE	Uniform	Skewed	Tilted	Balanced
A Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	0,4740	0,0150	0,2400	0,2719
B Indústrias Extrativas	0,6840	0,0530	0,2110	0,0526
C Indústrias Transformadoras	0,4830	0,0220	0,2160	0,2781
D Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	0,5430	0,0200	0,2130	0,2244
E Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento gestão de resíduos e despoluição	0,4380	0,0830	0,1880	0,2917
F Construção	0,4940	0,0520	0,2210	0,2325
G Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	0,4750	0,0400	0,2100	0,2752
H Transportes e armazenagem	0,5490	0,0570	0,1670	0,2268
I Alojamento, restauração e similares	0,5190	0,0210	0,2010	0,2596
J Atividades de informação e de comunicação	0,5390	0,0480	0,1800	0,2334
K Atividades financeiras e de seguros	0,4810	0,0260	0,1960	0,2974
L Atividades Imobiliárias	0,4730	0,0180	0,1940	0,3143
M Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	0,5040	0,0470	0,1960	0,2530
N Atividades administrativas e dos serviços de apoio	0,4880	0,0210	0,2110	0,2808
P Educação	0,6000	0,0220	0,1330	0,2444
Q Atividades de saúde humana e apoio social	0,4280	0,0570	0,2780	0,2371
R Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	0,5780	0,0230	0,1640	0,2344
S Outras Atividades de serviços	0,5610	0,0000	0,3410	0,0976

Anexo VII – Outliers das variáveis de controlo

Observações	DCA	END	TAN	ROA	DIM
8011	1,000	0,926	0,006	0,014	13,630
8225	1,000	0,779	0,112	0,233	13,238
8226	1,000	1,334	0,257	-0,530	13,569
8227	1,000	0,772	0,087	0,341	14,653
8432	1,000	0,858	0,491	0,014	14,644
24139	12,000	0,754	0,002	0,057	13,633
24316	12,000	0,571	0,004	-0,023	13,213
24671	12,000	0,798	0,252	0,002	12,984
11509	13,000	0,753	0,247	0,039	12,645
11891	13,000	0,852	0,106	0,012	13,241

Anexo VIII - VIFs das variáveis independentes

Variável	VIF	1/VIF
MULHER	1,03	0,973755
DCA	1,03	0,973543
END	1,17	0,85585
PREJ	1,15	0,866254
ROA	1,29	0,778131
TAN	1,2	0,832828
DIM	1,2	0,834465
Média VIF	1,15	

Anexo IX - Resultados dos modelos de regressão: Efeito Parcial

Variáveis	(1)	(2)	(3) ^a	(4) ^a
	Pooled OLS	EF	Pooled OLS	EF
MULHER	-0,0435 (-0,0503)	-0,0129 (-0,0767)	-0,0586 (-0,0503)	-0,0189 (-0,0752)
MULHER ²	0,0488 (-0,0618)	0,0371 (-0,102)	0,0661 (-0,0618)	0,043 (-0,1)
DCA	-0,0106*** (-0,00295)	-0,0137* (-0,00728)	-0,0116*** (-0,00294)	-0,0152** (-0,00715)
END	0,120*** (-0,0155)	0,0472*** (-0,0182)	0,121*** (-0,0155)	0,0731*** (-0,0179)
PREJ	0,0521*** (-0,0129)	0,0446*** (-0,0168)	0,0461*** (-0,013)	0,0125 (-0,0166)
TAN	-0,209*** (-0,0166)	-0,147*** (-0,0393)	-0,213*** (-0,0166)	-0,192*** (-0,0387)
ROA	0,0212 (-0,0189)	0,0528*** (-0,018)	0,0204 (-0,0189)	0,0320* (-0,0177)
DIM	-0,0256*** (-0,00347)	-0,0181* (-0,0104)	-0,0235*** (-0,00348)	0,0686*** (-0,0112)
Constante	0,707*** (-0,0485)	0,541*** (-0,148)	0,646*** (-0,05)	-0,813*** (-0,161)
<i>Dummies ANO</i>	Não	Não	Sim	Sim
R²	0,043	0,004	0,048	0,042
Observações	13.232	13.232	13.232	13.232
Nº de empresas	3616	3616	3616	3616

Notas: Entre parênteses encontra-se a estatística-t (robusta); *** p < 0,01; ** p < 0,05; * p < 0,1.

^a Os coeficientes do ano 2017 foram omitidos.

Anexo X - Resultados dos modelos de regressão: AD Positivos

Variáveis	(1) Pooled OLS	(2) EF	(3) EA	(4) ^a Pooled OLS	(5) ^b EF	(6) ^b EA
MULHER	-0,0015 (-0,0538)	-0,0009 (-0,0143)	-0,003 (-0,0956)	-0,0042 (-0,1488)	-0,0026 (-0,0424)	-0,0076 (-0,2404)
DCA	-0,0085* (-1,8972)	-0,0138 (-0,8038)	-0,0067 (-1,2779)	-0,0096** (-2,1602)	-0,0144 (-0,8642)	-0,0081 (-1,5556)
END	0,0283* (-1,6516)	-0,1058** (-2,3638)	0,0136 (-0,8542)	0,0285* (-1,675)	-0,1165** (-2,4032)	0,0115 (-0,7198)
PREJ	0,1355*** (-6,8649)	0,0423 (-1,2567)	0,1310*** (-6,259)	0,1284*** (-6,425)	-0,0012 (-0,0350)	0,1168*** (-5,4742)
ROA	0,0877*** (-2,8001)	0,0821 (-1,4905)	0,0877*** (-2,7085)	0,0854*** (-2,6942)	0,0373 (-0,6653)	0,0825** (-2,5081)
TAN	-0,4063*** (-17,4538)	-0,5457*** (-6,8349)	-0,4317*** (-17,1799)	-0,4070*** (-17,4656)	-0,6275*** (-7,9588)	-0,4383*** (-17,0890)
DIM	-0,0143*** (-2,6120)	-0,0676** (-2,3938)	-0,0146** (-2,4657)	-0,0131** (-2,3948)	0,0386 (-1,1923)	-0,0102* (-1,6925)
Constante	-0,0015 (-0,0538)	-0,0009 (-0,0143)	-0,003 (-0,0956)	-0,0042 (-0,1488)	-0,0026 (-0,0424)	-0,0076 (-0,2404)
<i>Dummies ANO</i>	Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim
Teste Hausman						
χ^2		44,93			153,34	
Valor-p		0,0000			0,0000	
R²	0,0688	0,0310	0,0212	0,0748	0,0727	0,0547
Teste F	63,64	8,900		35,62	14,33	
Valor-p	0,0000	0,0000		0,0000	0,0000	
Observações	6428	6428	6428	6428	6428	6428
Nº de empresas	2936	2936	2936	2936	2936	2936

Notas: Entre parênteses encontra-se a estatística-t (robusta); *** p <0,01; ** p <0,05; * p <0,1.

^a Os coeficientes do ano 2012 foram omitidos.

^b Os coeficientes do ano 2017 foram omitidos.

Anexo XI - Resultados dos modelos de regressão: AD Negativos

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4) ^a	(5) ^b	(6) ^b
	Pooled OLS	EF	EA	Pooled OLS	EF	EA
MULHER	0,0189 (-0,683)	-0,0533 (-1,2625)	-0,0014 (-0,0474)	0,0208 (-0,7505)	-0,0513 (-1,2491)	0 (-0,0010)
DCA	0,0130*** (-3,4095)	0,0041** (-0,3987)	0,0099** (-2,1365)	0,0140*** (-3,6421)	0,0031** (-0,3130)	0,0113** (-2,4421)
END	-0,1810*** (-8,5083)	-0,1462*** (-3,0306)	-0,1850*** (-6,6596)	-0,1831*** (-8,5837)	-0,1847*** (-3,8143)	-0,1903*** (-6,7758)
PREJ	0,0058 (-0,346)	-0,0438 (-1,5464)	-0,0058 (-0,3060)	0,0104 (-0,6253)	-0,0219 (-0,7866)	0,0034 (-0,1776)
ROA	0,0222 (-0,8683)	-0,0101 (-0,3092)	0,0069 (-0,2756)	0,0218 (-0,8588)	0,0031 (-0,0934)	0,0063 (-0,2555)
TAN	-0,0043 (-0,2012)	-0,3018*** (-3,4935)	-0,0431 (-1,5630)	0,0022 (-0,1049)	-0,2713*** (-3,1863)	-0,0351 (-1,2563)
DIM	0,0386*** (-9,1828)	-0,0221 (-0,7211)	0,0384*** (-6,8856)	0,0360*** (-8,4617)	-0,0981*** (-3,0649)	0,0310*** (-5,4596)
Constante	-0,7446*** (-12,4341)	0,3378 (-0,7586)	-0,7193*** (-9,0187)	-0,8209*** (-12,0824)	1,5123*** (-3,1982)	-0,5774*** (-6,9207)
<i>Dummies ANO</i>	Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim
Teste Hausman						
χ^2		72,07			152,41	
Valor-p		0,0000			0,0000	
R²	0,053	0,018	0,0068	0,0588	0,0544	0,0265
Teste F	27,87	3,527		17,13	10,31	
Valor-p	0,0000	0,000226		0,0000	0,0000	
Observações	6804	6804	6804	6804	6804	6804
Nº de empresas	3002	3002	3002	3002	3002	3002

Notas: Entre parênteses encontra-se a estatística-t (robusta); *** p <0,01; ** p <0,05; * p <0,1.

^a Os coeficientes do ano 2012 foram omitidos.

^b Os coeficientes do ano 2017 foram omitidos.

**Anexo XII - Resultados dos modelos de regressão: Proporção de, pelo menos, três
mulheres no CA**

Variáveis	Sinal Esperado	(1)	(2)	(3)	(4) ^a	(5) ^b	(6) ^b
		Pooled OLS	EF	EA	Pooled OLS	EF	EA
MULHER3	-	0,0158 (-0,6842)	0,0552 (-1,134)	0,0267 (-0,8193)	0,02 (-0,8661)	0,0454 (-0,9496)	0,0248 (-0,7729)
DCA	-	-0,0115*** (-3,4545)	0,0113 (-1,166)	-0,0063 (-1,3002)	-0,0128*** (-3,8612)	0,0132 (-1,4108)	-0,0076 (-1,5939)
END	-	0,1201*** (-7,7349)	0,0475 (-1,5633)	0,1111*** (-5,2407)	0,1213*** (-7,8168)	0,0733** (-2,4383)	0,1155*** (-5,4519)
PREJ	-	0,0520*** (-4,0273)	0,0446** (-2,3986)	0,0524*** (-3,5791)	0,0460*** (-3,546)	0,0125 (-0,6829)	0,0362** (-2,4659)
ROA	?	0,0212 (-1,1218)	0,0527** (-2,5334)	0,0383** (-2,0505)	0,0204 (-1,0773)	0,032 (-1,5528)	0,0352* (-1,8878)
TAN	?	-0,2090*** (-12,6339)	-0,1461*** (-2,6615)	-0,2155*** (-9,6288)	-0,2129*** (-12,8752)	-0,1920*** (-3,4751)	-0,2277*** (-9,9490)
DIM	-	-0,0256*** (-7,3999)	-0,0181 (-1,0066)	-0,0257*** (-5,5581)	-0,0236*** (-6,7878)	0,0686*** (-3,5116)	-0,0152*** (-3,2384)
Constante		0,7059*** (-14,6135)	0,5472** (-2,0926)	0,7239*** (-10,9331)	0,7940*** (-14,7752)	-0,8079*** (-2,8062)	0,5247*** (-7,6589)
<i>Dummies ANO</i>		Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim
Teste Hausman							
χ^2			53,45			297,14	
Valor-p			0,0000			0,0000	
R²		0,0429	0,0044		0,0482	0,0421	
Teste F		72,03	4,081		42,47	26,46	
Valor-p		0,0000	0,0016		0,0000	0,0000	
Observações		13.232	13.232	13.232	13.232	13.232	13.232
Nº de empresas			3616	3616		3616	3616

Notas: Entre parênteses encontra-se a estatística-t (robusta); *** p <0,01; ** p <0,05; * p <0,1.

^a Os coeficientes do ano 2012 foram omitidos.

^b Os coeficientes do ano 2017 foram omitidos.