

Trabalho de Conclusão de Curso (2023)

A INFLUÊNCIA DA PRESENÇA FEMININA ENTRE OS EXECUTIVOS DE ALTO ESCALÃO NA PRÁTICA DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS

*Carla Larissa Dias Dantas¹
Yuri Gomes Paiva Azevedo²*

Resumo: O presente estudo possui o objetivo de analisar a influência da presença feminina entre os executivos de alto escalão e os níveis de gerenciamento de resultados nas companhias abertas brasileiras. A amostra final do estudo compreende 240 companhias de capital aberto listadas na B3, considerando o período de 2010 a 2022, sendo os coletados através do Website da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), bem como da plataforma Thomson Reuters Eikon. Para a análise dos dados utilizou-se estatística descritiva e regressão. Os principais resultados demonstram que, a presença feminina entre os executivos de alto escalão exerce efeito negativo e significativo sobre os níveis de gerenciamento de resultados, conforme esperado pela hipótese de pesquisa. Possivelmente, isso acontece em decorrência das mulheres serem mais cautelosas e menos propensas aos riscos, bem como, detêm atitudes menos agressivas em contextos empresariais. Sendo assim, a pesquisa contribui para a literatura nacional na área, pois, são limitados os estudos que examinam essa relação. Complementarmente, contribui também, ao analisar como a presença feminina pode influenciar as práticas de gerenciamento por atividades reais, não se limitando apenas ao gerenciamento por *accruals* discricionários. Como contribuições práticas, o estudo fornece elementos relevantes a diversos usuários internos e externos das informações contábeis, ampliando a visão destes quanto às características que podem influenciar as práticas de gerenciamento de resultados com o intuito de mitigá-las, e ainda, sugerir a importância da figura feminina acerca do executivo das empresas abertas brasileiras.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados. Presença feminina. Governança Corporativa.

1 INTRODUÇÃO

A prática de gerenciar resultados pode afetar a qualidade da informação dos relatórios financeiros e, conseqüentemente, comprometer o processo de tomada de decisões por parte dos diferentes usuários da contabilidade (Gonçalves; Gaio; Santos, 2019). Nesse sentido, a literatura contábil evidencia algumas métricas para estimar a qualidade das informações reportadas nas demonstrações contábeis. Como uma dessas métricas, o gerenciamento de resultados consiste em uma intervenção proposital no processo de reportar as demonstrações, em que os gestores usam do poder discricionário a fim de distanciar os resultados reportados da realidade concreta do negócio com a intenção de obter benefícios próprios, apesar de respeitar o limiar definido pelas normas e práticas contábeis (Martinez, 2001).

Tendo em vista que a prática de gerenciar resultados reduz a qualidade dos lucros reportados (Dechow; Ge; Schrand, 2010), considera-se que essa prática ocasiona prejuízos

¹ Bacharelada em Ciências Contábeis

² Doutor em Controladoria e Contabilidade

a diversos usuários das informações contábeis, como investidores, que por sua vez, não teriam informações confiáveis para auxiliá-los no processo de tomada de decisão de alocação de seus recursos, bem como, analistas financeiros, que diante dessas condições, acabam apresentando previsões arriscadas e dúbias aos seus clientes. Ademais, instituições de crédito e de financiamento, que não têm uma real compreensão sobre os riscos em suas negociações com as empresas que intervêm nos seus demonstrativos contábeis, como também, entidades governamentais, que regulamentam as atividades empresariais na economia global ou em setores específicos, dentre outros (Paulo; Martins; Corrar, 2007).

Nesse sentido, considerando a relevância da temática (Peni; Vähämaa, 2010), torna-se relevante então, examinar potenciais fatores que possam ocasionar a redução dos níveis de gerenciamento de resultados das companhias, e conseqüentemente um aumento da qualidade da informação contábil. Um desses fatores é a diversidade de gênero no conselho, que como um mecanismo complementar de governança corporativa, pode mitigar a prática de gerenciamento de resultados, propiciando assim, informações contábeis reportadas com maior qualidade (Gul; Srinidhi; Ng, 2011).

De acordo com a literatura na área, espera-se que empresas com maior participação feminina no conselho sejam menos propensas a prática de gerenciamento de resultados, visto que no cenário dos negócios, mulheres possuem menor predisposição em aderir condutas antiéticas para alcançar recompensas financeiras e apresentam uma postura mais ética no ambiente de trabalho. Além disso, as mulheres são mais comedidas e menos agressivas que os homens em alguns aspectos de tomada de decisão (Betz; O'connell; Shepard, 1989; Khazanchi, 1995), bem como tendem ser mais avessas a práticas arriscadas de forma geral (Byres; Miller; Schafer, 1999). No entanto, no âmbito brasileiro, o estudo realizado por Segura *et al.* (2016) contrapõe essa perspectiva, evidenciando que há existência de uma relação positiva e significativa entre o nível de gerenciamento de resultados e a presença de mulheres no conselho de administração.

Nesse sentido, considerando a relevância de se identificar fatores que podem mitigar a prática de gerenciamento de resultados, bem como, tendo em vista a inexistência de consenso na literatura sobre o efeito da diversidade de gênero no conselho nos níveis de gerenciamento de resultados, este estudo tem como objetivo, analisar a influência da presença feminina entre os executivos de alto escalão e o níveis de gerenciamento de resultados de companhias abertas brasileiras.

Assim, considera-se que o presente estudo contribui para a literatura de diversidade de gênero no conselho, visto que no Brasil, além da baixa representatividade de mulheres nos cargos de alto escalão (Kaveski; Ferreira; Freitas, 2020), são incipientes os estudos que examinam como a participação feminina entre os executivos de alto escalão exerce influência na prática de gerenciamento de resultados. Assim, este estudo preenche uma lacuna na literatura, tendo em vista a demanda por estudos que investiguem essa relação considerando uma maior abrangência temporal, bem como, analisando não somente a presença feminina no conselho de administração, mas também, na diretoria executiva e no conselho fiscal das empresas brasileiras, conforme evidenciado por Segura *et al.* (2016). De forma complementar, este estudo expande as evidências apresentadas por Segura *et al.* (2016) ao também examinar como a participação feminina entre os executivos de alto escalão pode influenciar na prática de gerenciamento de resultados por atividades reais, não se limitando apenas ao gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários.

Por fim, como contribuição prática, o presente estudo fornece elementos relevantes a analistas, entidades reguladoras e governamentais, instituições de crédito e demais usuários internos e externos, ampliando a visão destes quanto às características de gênero que podem influenciar os níveis de manipulação de resultados, com o intuito de mitigar essas práticas e ainda, sugerir a importância da figura feminina acerca do executivo das empresas abertas brasileiras. Uma vez que, uma possibilidade como ferramenta de governança corporativa que surgiu recentemente dos pesquisadores bem como dos membros dos conselhos de administração das empresas, é o aumento da diversidade de gênero, tendo em vista que é notório que poucas mulheres atualmente ocupam assentos no *board* das grandes empresas (Francoeur, Labelle, Desgagne, 2008).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

As práticas de gerenciar resultados despertam, provavelmente, as questões éticas mais importantes que a profissão contábil enfrenta (Merchant, Rockness, 1994). No decorrer dos últimos anos, a preocupação constante das entidades reguladoras acerca dos escândalos ocorridos mundialmente na área contábil, conjunto à importância em conservar os aspectos relacionados à qualidade da informação contábil, ocasionou o crescimento nos estudos que investigam as práticas de gerenciamento de resultados (Walker, 2013; Martinez, 2013; Azevedo, 2018).

Para Healy e Wahlen (1999), gerenciar resultados, consiste quando os gestores fazem uso do julgamento na elaboração dos relatórios financeiros bem como na estruturação de transações, propositalmente, com o intuito de enganar partes interessadas acerca do desempenho econômico da empresa, ou para influenciar e alcançar resultados contratuais que dependam dos relatórios contábeis. Ademais, para Schipper (1989), o gerenciamento de resultados é o processo de intervenção proposital na elaboração das demonstrações externas, com o intuito de obter benefício particular.

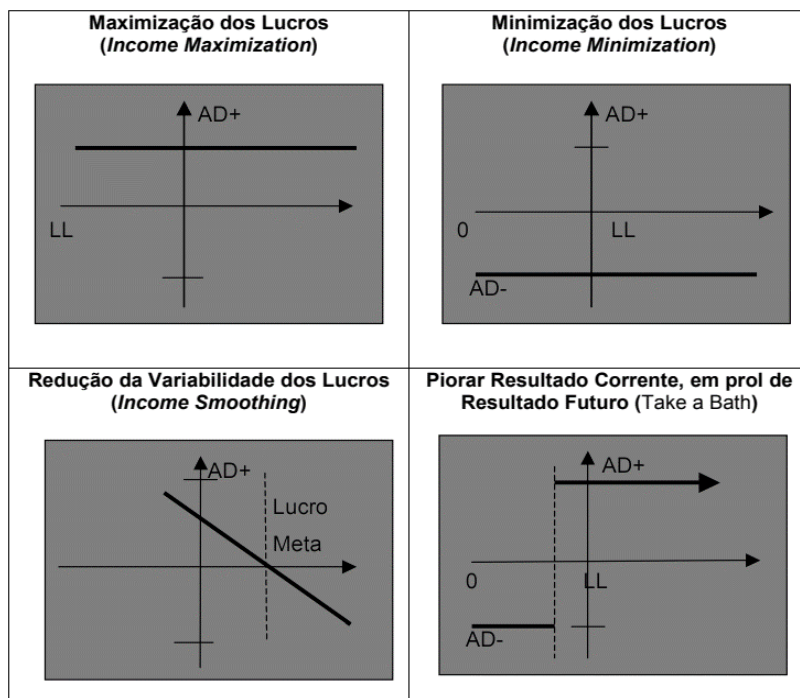
Diante desse contexto, o gerenciamento de resultados pode ocorrer por meio da manipulação gerencial dos lucros através de estimativas e métodos contábeis, que não impacta diretamente os fluxos de caixa, o que origina-se o *accruals*, ou por gerenciamento de resultados reais, no qual, consiste na manipulação de resultados por meio de atividades operacionais, afetando diretamente os fluxos de caixa (SUN; LAN; LIU, 2014).

O gerenciamento de resultados por atividades reais, consoante Roychowdhury (2006), consiste em ações da gestão que se distanciam das práticas normais dos negócios, com o intuito de alcançar determinados limites de ganhos. Define ainda, como desvios das práticas operacionais normais, incentivadas pelos gestores, com o intuito de induzir as partes interessadas a concordar que os objetivos dos relatórios financeiros foram alcançados em decorrência normal das operações.

Accruals, por sua vez, é considerada a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional. Dessa forma, *accruals* seriam as contas de resultado que entraram no cômputo do lucro, entretanto, não implicam necessariamente, na movimentação de disponibilidades (MARTINEZ, 2008). Na literatura sobre gerenciamento de resultados baseadas no modelo de acumulações, faz-se necessário separá-las em *accruals* discricionários, no quais seriam artificiais e apenas objetivam apenas manipular o resultado contábil, e *accruals* não discricionários, inerentes à realidade da empresa. (Paulo; Martins; Corrar, 2007). Os *accruals* discricionários são considerados uma proxy do gerenciamento de resultados (Martinez, 2008; Paulo, Martins, Corrar, 2007; Mota *et al.*, 2017).

Nesse sentido, a partir dos *accruals* discricionários, evidencia-se padrões de gerenciamento de resultados que podem ser utilizados de acordo com as motivações envolvidas, destacando-se o gerenciamento de resultados para maximizar ou minimizar o lucro reportado de modo a atingir determinadas metas (*target earnings*), bem como o gerenciamento para reduzir a variabilidade do lucro, com a finalidade de conservar os resultados em um determinado patamar (*income smoothing*) ou ainda, minimizar os lucros correntes em benefício de resultados futuros (*take a bath* ou *big bath accounting*) (Martinez, 2008).

Figura 1 – padrões de gerenciamento de resultados



Fonte: Martinez (2008).

Destaca-se ainda, que no *target earnings*, os *accruals* discricionários podem estar acima do lucro líquido, indicando que os gestores estão aumentando o lucro reportado (*income maximization*), como também, podem estar abaixo do lucro líquido, evidenciando um menor lucro (*income minimization*) (Azevedo, 2018). O *income smoothing*, por sua vez, é uma modalidade de gerenciar resultados, que permite que os gestores manipulem resultados de forma a reduzir sua volatilidade, supondo que estes variam em torno de um determinado nível e que os gestores buscam manter os ganhos no mesmo patamar desse nível (Black, Sellers, Manly, 1998). Por último, *take a bath ou big bath accounting*, que demonstra a possibilidade de reconhecer o máximo de acúmulos discricionários negativos dentro de um período, para que posteriormente, sejam revertidos e divulgados aos diversos usuários um maior lucro líquido, sugerindo que a gestão está sendo eficiente (Azevedo, 2018), conforme ilustrado na figura 1.

2.2 ESTUDOS ANTERIORES E HIPÓTESE DE PESQUISA

A diversidade de gênero vem recebendo uma crescente atenção ao longo dos últimos anos e, em geral, há um apelo global pelo aumento da presença de mulheres nos conselhos de administração das empresas, como mecanismo de melhorar a tomada de decisão e de governança corporativa (Adams, Ferreira, 2009; Brahma, Nwafor, Boateng, 2021; Zalata *et al.*, 2022; Francoeur, Labelle, Desgagne, 2008) tendo em vista que o conselho de administração é o recurso central de controle interno que monitora os gestores, resguardando os interesses dos acionistas (Jensen, Meckling, 1976; Fama, 1980; Damak, 2018).

Diante desse contexto, alguns países adotaram medidas que exigem uma representação de mulheres dentro das organizações. O empenho para melhorar a diversidade de gênero no âmbito empresarial na Europa, por exemplo, é um processo constante. Países como a Noruega e Itália aplicaram legislações para ampliar a representação feminina a nível do conselho de administração, enquanto outros países como o Reino Unido emitiram relatórios com fortes recomendações para aumentar a representação feminina nos cargos de liderança (Kyaw, Olugbode, Petracci, 2015). Demais países como Espanha, França e Bélgica, por sua vez, introduziram uma cota legislativa que cobra que as empresas nomeiem um

percentual de 30% a 40% de mulheres em conselhos corporativos, a título de fortalecer diversidade de gênero nesses cargos (Brahma, Nwafor, Boateng, 2021).

No Brasil, não há legislação em vigor que determine um percentual mínimo de participação feminina nas organizações (Costa, Sampaio, Flores, 2019; Kaveski, Ferreira, Freitas, 2020) embora, exista o Projeto de Lei n. 7.179/2017 não aprovado, que dispõe sobre cotas para mulheres nos Conselhos de empresas públicas e sociedades de economia mista, nas quais prevê que, pelo menos 30% dos membros titulares seriam mulheres. No entanto, existe o Programa Diversidade em Conselho, elaborado em 2014 pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) que busca acelerar a inclusão da diversidade nos conselhos das organizações, através do fortalecimento da participação de mulheres, contribuindo de forma efetiva no aprimoramento de governança corporativa (Kaveski, Ferreira, Freitas, 2020). Consequentemente, incentivando o fortalecimento da participação de mulheres nas organizações e reforçando a visão de que a diversidade de gênero nos altos cargos é um mecanismo fundamental no processo de governança.

Na literatura, existem evidências que o gerenciamento de resultados pode sofrer impactos a partir do aumento da participação feminina no *board*. Nesse sentido, Lahkal *et al* (2015) evidenciaram resultados que mostram uma relação negativa entre empresas com maior número de mulheres no conselho e o gerenciamento de resultados, sugerindo que as mulheres possuem comportamentos mais éticos em detrimento dos homens, bem como, são mais eficazes em papel de monitoramento. Damak (2018), por sua vez, apresentou resultados que reconhecem um efeito negativo significativo da presença de mulheres no conselho de administração no nível de gestão de resultados, na França. Ghaleb *et al* (2021) relatam que, empresas com uma maior diversidade de gênero possuem impacto na mitigação da manipulação de resultados por atividades reais, indicando que uma maior presença de mulheres evita a manipulação de lucros e melhora a qualidade dos relatórios financeiros na Jordânia. Essa perspectiva é também testada pelo estudo de Segura *et al.* (2016), que considera que os níveis de gerenciamento de resultados serão mais elevados quando a participação feminina nos conselhos for incipiente.

A diversidade no conselho é sustentada pela Teoria da Agência, proposta por Jensen e Meckling (1976), tendo em vista que a diversidade reduz os conflitos de interesses entre gestores e investidores (Lakhal *et al*, 2015). Além disso, promove uma maior independência do conselho de administração, podendo auxiliar na tomada de decisão de maneira mais eficaz (Fondas; Sassalos, 2000; Huse; Solberg, 2006; Lakhal *et al* 2015).

Adicionalmente, buscando analisar a importância da alta administração nos resultados das empresas, Hambrick e Mason (1984) ao formular a Teoria dos Altos Escalões, enfatizam que as organizações são administradas mediante uma concordância dominante de executivos, que executam papel na decisão estratégica e consequentemente, nos resultados organizacionais, e consideram pertinentes o nível de dispersão, ou heterogeneidade, na gerência das empresas. Demonstram ainda que, grupos homogêneos tendem a decisões de menor qualidade, pois remetem atuação em grupo e com pouco nível de divergência de opinião, com limitações de alternativas decisivas (De Jesus *et al*, 2020).

Nesse sentido, tendo em vista que a literatura indica que as mulheres apresentam menor propensão a assumir riscos nas tomadas de decisões financeiras, em particular (POWELL; ANSIC, 1997), bem como, agem de maneira cautelosa e com menor agressividade do que homens em contextos decisivos (Betz; O'connell; Shepard 1989), como também, em contextos empresariais são mais éticas no ambiente de trabalho (Gul; Fung; Jaggi, 2009), propõe-se como hipótese de pesquisa que:

H₁: A participação feminina entre os executivos de alto escalão reduz o nível de gerenciamento de resultados das companhias.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA E COLETA DE DADOS

Inicialmente, a seleção amostral do trabalho compreende 482 companhias abertas brasileiras listadas e negociadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Entretanto, foram excluídas empresas do setor financeiro devido sua operacionalização e estrutura patrimonial distinta das demais, podendo provocar alteração nos resultados da pesquisa. Além disso, foram excluídas entidades com dados faltantes e incompletos, transformando-se numa amostra de 240 companhias abertas.

Os dados utilizados para análise dos modelos propostos foram coletados a partir do *Website* da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), bem como da plataforma Thomson Reuters Eikon, considerando a janela temporal 2010-2022.

3.2 VARIÁVEIS

Em linha com estudos anteriores (NISIYAMA, NAKAMURA, 2018; WU, FURUOKA, LAU, 2022), a participação feminina foi mensurada através de uma métrica contínua, determinada pela razão entre integrantes do gênero feminino e total de membros nos cargos de alta gestão. Ressalta-se que neste estudo, além do conselho de administração, também foram considerados membros da diretoria executiva e do conselho fiscal, a fim de atender a sugestão de pesquisa recomendada por Segura *et al.* (2016).

A variável gerenciamento de resultados foi analisada por meio do *accruals*, que são considerados uma *proxy* do gerenciamento de resultados (Martinez, 2008; Paulo, Martins, Corrar, 2007; Mota *et al.*, 2017) ajustado ao desempenho proposto por Kothari (2005). Nessa medida, os *accruals* discricionários (*AD*) são estimados pelos resíduos da regressão demonstrada abaixo, em que *accruals* discricionários negativos apontam gerenciamento visando reduzir o lucro reportado e *accruals* discricionários positivos apontam gerenciamento de lucros de maneira crescente.

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 (1/A_{i,t-1}) + \beta_2 (\Delta SALES_{i,t}/A_{i,t-1}) + \beta_3 (PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \beta_4 ROA_{i,t} + \mu_{i,t}$$

Em que: *accruals* totais (*TA*) é definido como a diferença do lucro líquido e o fluxo de caixa operacional. *A* é o total de ativos. $\Delta SALES$ representa a variação das vendas líquidas. O *PPE* é o ativo imobilizado líquido. *ROA* é o retorno sobre os ativos.

De maneira complementar, também foram implementadas medidas de gerenciamento por atividades reais. Através dessas práticas, os executivos podem gerenciar temporariamente os lucros reportados por: (i) conduzir a superprodução para reportar custos mais baixos dos produtos vendidos; (ii) manipular vendas, acelerando a estratégia de vendas ou gerando adicionais, através de descontos excessivos ou de preços ou condições mais favoráveis de crédito, e (iii) redução das despesas discricionárias, respectivamente (Roychowdhury, 2006).

Para estimar os custos anormais de produção (*PROD*), foi utilizada a seguinte regressão:

$$PROD_{i,t}/A_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 (1/A_{i,t-1}) + \beta_2 (SALES_{i,t}/A_{i,t-1}) + \beta_3 (\Delta SALES_{i,t}/A_{i,t-1}) + \beta_4 (\Delta SALES_{i,t-1}/A_{i,t-1}) + \mu_{i,t}$$

Em que: *PROD* é o somatório das mercadorias vendidas (COGS) e a variação de estoque (ΔINV). *A* é o total de ativos. *SALES* é a venda líquida e $\Delta SALES$ é a variação das vendas líquidas.

Para estimar o fluxo de caixa anormal das operações (*CFO*), foi utilizada a seguinte regressão:

$$CFO_{i,t} / A_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 \left(1 / A_{i,t-1} \right) + \beta_2 \left(SALES_{i,t} / A_{i,t-1} \right) + \beta_3 \left(\Delta SALES_{i,t} / A_{i,t-1} \right) + \mu_{i,t}$$

Por fim, para estimar o gerenciamento de resultados por meio das despesas discricionárias (*DISEXP*), foi utilizada a seguinte regressão:

$$DISEXP_{i,t} / A_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 \left(1 / A_{i,t-1} \right) + \beta_2 \left(SALES_{i,t-1} / A_{i,t-1} \right) + \mu_{i,t}$$

Em que: *DISEXP* são despesas discricionárias. *A* é o total de ativos e *SALES* é a venda líquida.

Embora Roychowdhury (2006) mensure as despesas discricionárias através do somatório das despesas de desenvolvimento e pesquisa e das despesas gerais, com vendas, bem como, administrativas, neste estudo, foi utilizado somente as despesas gerais, administrativas e com vendas, em virtude de valores faltantes na base de dados Eikon da Thomson Reuters durante o desenvolvimento da pesquisa.

Ressalta-se que as métricas de gerenciamento de resultados por atividades reais que foram mencionadas, são resíduos de modelos estimados correspondentes. Além disso, considerando que os custos de produção anormais, menor fluxo de caixa anormal das operações e despesas discricionárias menores e atípicas são consistentes com o gerenciamento por atividades reais que elevam a receita, as variáveis *CFO* e *DISEXP* foram multiplicados por -1 , em linha com o estudo de Lin *et al.* (2020).

Por fim, em linha com estudos anteriores (Segura *et al.*, 2016; Lassoued; Khanchel, 2021; Habib; Bhuiyan; Islam, 2013), foram inseridas as seguintes variáveis de controle que podem exercer influência significativa na prática de gerenciamento de resultados: *Tamanho*, medido a partir do logaritmo natural do ativo total, *Endividamento*, medido a partir da razão entre passivos e ativo total, *Rentabilidade*, medido pela razão entre lucro líquido e ativo total, *Market-to-book*, medido pela razão entre valor de mercado e o valor patrimonial, *Prejuízo*, representado por uma variável binária que representa 1 nos períodos em que a empresa não apresentou lucro contábil, bem como *Covid-19*, representado por uma variável binária que representa 1 nos anos da pandemia do Covid-19.

3.3 MODELO ECONOMETRICO

Com o intuito de examinar o efeito da presença feminina entre os executivos de alto escalão sobre o nível de gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras, utilizou-se o seguinte modelo de regressão com dados dispostos em painel.

$$GerencResult = \beta_0 + \beta_1 PartFeminina + \sum Controles + \mu$$

Em que *GerencResult* será representado a partir das medidas de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários (*AD*), bem como por atividades reais (*PROD*, *CFO* e

DISEXP), *PartFeminina* é calculada a partir da razão entre integrantes do gênero feminino e o total de membros nos cargos de conselho de administração, diretoria executiva e conselho fiscal, sendo a *proxy* para participação feminina nos cargos de alto escalão. Por fim, foi adicionado uma série de variáveis de controle (*Tamanho*, *Endividamento*, *Rentabilidade*, *Market-to-book*, *Prejuízo* e *Covid-19*) que também podem exercer influência na prática de gerenciamento de resultados, conforme evidenciado por estudos anteriores (Segura *et al.*, 2016; Lassoued; Khanchel, 2021; Habib; Bhuiyan; Islam, 2013).

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA

Nessa seção, será discutida a análise dos resultados alcançados na pesquisa. Inicialmente, será apresentado uma visão estatística descritiva das variáveis utilizadas no presente estudo, conforme os dados da Tabela 1.

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<i>AD</i>	2084	-0.001	0.123	-0.651	2.006
<i>PROD</i>	2084	0.002	0.138	-0.894	0.997
<i>CFO</i>	2084	0	0.119	-0.483	1.418
<i>DISEXP</i>	2084	0.001	0.11	-1.684	0.923
<i>PartFeminina</i>	2084	0.101	0.102	0	0.6
<i>Tamanho</i>	2084	21.698	1.886	16.295	27.618
<i>Endividamento</i>	2084	0.328	0.333	0	6.639
<i>Rentabilidade</i>	2084	0.013	0.151	-1.488	1.043
<i>Market-to-book</i>	2084	2.047	11.815	-211.836	222.517
<i>Prejuízo</i>	2084	0.299	0.458	0	1
<i>Covid-19</i>	2084	0.297	0.457	0	1

Mediante análise desenvolvida por esse estudo, nota-se quatro variáveis de gerenciamento de resultados, sendo elas *accruals* discricionários (*AD*), produção anormal (*PROD*), fluxo de caixa operacional (*CFO*) e despesas discricionárias (*DISEXP*). A média das firmas que gerenciam por *accruals* discricionários, uma vez que está muito próximo de zero, evidencia que as empresas estão gerenciando pouco seus resultados, apesar de possuir um efeito negativo e ser um gerenciamento para reduzir o lucro. No entanto, de acordo com o mínimo e máximo, existem empresas que tem se envolvido em práticas de gerenciamento tanto para reduzir quanto para aumentar seus lucros.

As demais variáveis de gerenciamento, produção anormal, fluxo de caixa e despesas discricionárias também dispõem de médias próximas a zero, no entanto, apresentam uma pequena diferença, pois possuem efeito positivo, tendem na média, gerenciar para maximizar seus lucros, embora de acordo com o mínimo e máximo, existem empresas que gerenciam de forma mais agressiva tanto para minimizar quanto para aumentar os lucros reportados.

No que diz respeito a variável participação feminina, que retrata um percentual da quantidade de mulheres presentes nos conselhos, em média, aproximadamente 10% dos conselhos das empresas analisadas são compostos por mulheres. Entretanto, existem conselhos que o mínimo é zero, caracterizando ausência da presença feminina, bem como, existem empresas que 60% dos membros de seus conselhos são compostos por mulheres, conforme o máximo, indicando uma variabilidade.

Em relação a variável tamanho, verifica-se que o logaritmo natural médio do ativo total é de 21,68, com um desvio padrão relativamente baixo, de 1,88. A variável endividamento,

indica uma média de 32%, embora algumas empresas da amostra possuam endividamento zero, financiadas totalmente por capital próprio, enquanto outras empresas possuem grande parte do capital financiado por terceiros.

Observa-se que, embora positiva, a variável rentabilidade possui uma média muito baixa de 1,3%, apresentando valores negativos e positivos em seu mínimo e máximo. Já o *Market-to-book* encontra-se na média acima de 2, o que indica que o mercado visualiza uma oportunidade de crescimento das empresas e estão em média, pagando o dobro do que elas valem de patrimônio líquido, apesar de algumas empresas estarem no mercado valendo menos do que realmente valem contabilmente, demonstrado no mínimo das observações o valor de -211.836.

Além disso, observa-se que 29,9% da amostra em algum período da janela temporal estudada, apresentou prejuízo. Por fim, quanto à variável covid-19, das 2084 observações, em média 29,7% delas são durante o período da pandemia.

Tabela 2 – Matriz de Correlação

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) <i>AD</i>	1.000										
(2) <i>PROD</i>	0.201	1.000									
(3) <i>CFO</i>	0.863	0.307	1.000								
(4) <i>DISEXP</i>	-0.036	0.576	-0.060	1.000							
(5) <i>PartFeminina</i>	-0.039	-0.111	-0.074	-0.071	1.000						
(6) <i>Tamanho</i>	-0.119	-0.128	-0.158	0.177	0.046	1.000					
(7) <i>Endividamento</i>	-0.001	0.185	0.071	0.190	-0.074	0.266	1.000				
(8) <i>Rentabilidade</i>	-0.183	-0.473	-0.391	0.015	0.086	0.151	-0.291	1.000			
(9) <i>Market-to-book</i>	-0.157	-0.279	-0.232	-0.013	0.053	0.292	-0.039	0.423	1.000		
(10) <i>Prejuízo</i>	0.127	0.335	0.295	-0.093	-0.070	-0.224	0.192	-0.792	-0.359	1.000	
(11) <i>Covid-19</i>	-0.012	-0.050	-0.033	-0.023	0.178	0.100	0.027	0.101	0.128	-0.046	1.000

Ao verificar a correlação entre as variáveis *accruals* discricionários e participação feminina, a matriz de correlação mostra que elas caminham em direções opostas. Porém, essa correlação é tida como muito fraca. No tocante ao gerenciamento de resultados por atividades reais por produção, também observou-se uma correlação negativa, ou seja, enquanto uma está aumentando, a outra está reduzindo.

As demais matrizes de correlação entre fluxo de caixa e despesas discricionárias com a participação feminina indicam correlações com as mesmas características. Com isso, nota-se que independentemente do tipo de gerenciamento de resultados, identificou-se um comportamento negativo entre as variáveis, indicando que elas se relacionam de maneira contrária. Entretanto em todos os casos, e todas as correlações foram tidas como muito fraca. Por fim, analisando todas as variáveis independentes no modelo, nenhuma delas apresenta uma forte correlação, o que indica ausência de multicolinearidade no modelo econométrico.

4.2 ANÁLISE DO MODELO ECONOMÉTRICO

Mediante os dados da Tabela 3, a resultante do teste de avaliação da normalidade dos resíduos apresenta significância em todos os modelos, ou seja, menor que 0,05, condição para rejeitar a hipótese nula do teste. Sendo assim, esse pressuposto não foi atendido, a distribuição dos erros não é tida como normal, e os resultados obtidos não podem ser generalizados. Adicionalmente, foi realizado o teste de Breusch-Pagan/Cook-Weisberg para verificar se a variância dos resíduos se mantém em toda a regressão de maneira constante. Nesse sentido, verifica-se que não há constante variação dos erros, assim, os modelos foram estimados robustos à heterocedasticidade.

Por fim, foi realizado o teste de Fator de Inflação da Variância (VIF) a fim de identificar indícios de multicolinearidade entre variáveis explicativas. Caso todos os valores estejam abaixo de 5, não há indícios de multicolinearidade. Dito isso, observa-se que nesse estudo, todos os valores foram abaixo de 5, representando assim ausência de multicolinearidade no modelo econométrico.

Tabela 3 – Análise de Regressão

Variáveis	(1) <i>AD</i>	(2) <i>PROD</i>	(3) <i>CFO</i>	(4) <i>DISEXP</i>
<i>PartFeminina</i>	-0.057* (0.031)	-0.114*** (0.026)	-0.054** (0.026)	-0.089*** (0.024)
<i>Tamanho</i>	-0.004* (0.002)	-0.004*** (0.001)	-0.001 (0.001)	0.0014 (0.001)
<i>Endividamento</i>	0.001 (0.012)	0.002 (0.008)	-0.004 (0.011)	0.043*** (0.009)
<i>Rentabilidade</i>	0.071 (0.076)	-0.293*** (0.022)	-0.189*** (0.040)	0.116** (0.045)
<i>Market-to-book</i>	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)
<i>Prejuízo</i>	0.029** (0.012)	0.016** (0.007)	0.016** (0.007)	0.002 (0.008)
<i>Covid-19</i>	0.001 (0.025)	-0.008 -0.114***	-0.009 (0.018)	-0.059*** (0.013)
<i>Constante</i>	0.096** (0.045)	(0.026) -0.004***	0.066 (0.044)	-0.047 (0.029)
Ano	Incluído	Incluído	Incluído	Incluído
Setor	Incluído	Incluído	Incluído	Incluído
Observações	2,084	2,084	2,084	2,084
R ²	0.035	0.287	0.107	0.189
Prob > F	2.73***	30.62***	9.16***	17.77***
Teste VIF	1.23	1.23	1.23	1.23
Teste de Shapiro-Wilk	14.640***	12.084***	14.295***	13.552***
Teste de Breusch-Pagan/Cook-Weisberg	293.94***	2.08	325.39***	439.40***

Erros-padrão robustos reportados em parênteses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Em relação a variável participação feminina, verifica-se que esta apresentou significância em todos os modelos de regressão estimados, tendo em vista que influenciou ao nível de 10% o modelo *accruals* discricionários, 1% no modelo produção anormal e despesas discricionárias e a nível de 5% no modelo de fluxo de caixa normal. Tendo em vista que o coeficiente é negativo em todos os modelos, pode-se identificar que quanto maior a presença feminina no conselho, menor o envolvimento das firmas em práticas de gerenciamento de resultados, o que encontra-se em linha com a hipótese dessa pesquisa.

Portanto, o presente trabalho apresenta evidências que contrapõem a pesquisa realizada por Segura *et al.* (2016), na qual demonstrou que no cenário brasileiro existe uma relação positiva entre os níveis de gerenciamento de resultados e a presença feminina no conselho. Isso pode ser explicado potencialmente em detrimento do estudo realizados pelos autores ter sido realizado no período anterior à promulgação das IFRS, podendo, assim, ter influenciado as medidas de gerenciamento de resultados. Entretanto, o presente estudo

converge com as evidências de diversos estudos internacionais (Lakhal *et al* 2015; Damak, 2018; Ghaleb *et al*, 2021).

No tocante a variável tamanho, verifica-se que empresas maiores tendem a gerenciar menos resultados por *accruals* discricionários ao nível de 10% e por produção anormal ao nível de 1%. No entanto, não é possível inferir que empresas maiores tendem a reduzir por CFO e DISEXP, pois essas não apresentaram nenhum nível de significância estatisticamente.

Em relação ao endividamento, observa-se que apenas um modelo apresentou significância e coeficiente positivo, indicando que as empresas mais endividadas tendem a gerenciar mais seus resultados por despesas discricionárias, a nível de 1%. No entanto, rentabilidade apresentou significância em mais modelos, identificando que essa variável não influencia no gerenciamento por *accruals* discricionários, mas influencia em todas as *proxies* de atividades reais.

Quanto ao market-to-book, essa não é uma variável que influencia nas práticas de gerenciamento. No entanto, as empresas que têm prejuízo, gerenciam para aumentar o lucro reportado e mostrar um melhor desempenho ao mercado. Por fim, observa-se que no período da covid-19, as empresas gerenciaram menos por despesas discricionárias, enquanto nos outros modelos de gerenciamento não foram estatisticamente significantes.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse estudo buscou analisar a influência da presença feminina entre os executivos de alto escalão nos níveis de gerenciamento de resultados em companhias abertas brasileiras. A amostra final do estudo compreendeu 240 companhias de capital aberto listadas na B3, considerando a janela temporal 2010-2022, período pós implementação das IFRS.

Os principais resultados demonstraram que a presença feminina entre os cargos de alto escalão exerce efeito negativo e significativo sobre os níveis de gerenciamento de resultados, conforme esperado pela hipótese de pesquisa. Isso pode se justificar devido as mulheres serem menos propensas aos riscos em cenários de tomada de decisões, bem como, detêm atitudes menos agressivas e agem de maneira mais cautelosa do que homens em contextos empresariais.

Nessa conjuntura, a pesquisa contribui para a literatura, pois, são incipientes os estudos que examinam essa relação, e endossa que a presença feminina pode ser usada como um mecanismo de governança corporativa para minimizar os níveis gerenciamento de resultados, uma vez que, existe uma baixa representatividade do gênero feminino em cargos de alto escalão. Ademais, o presente estudo contribui para a literatura de diversidade de gênero, atendendo a sugestão de pesquisa proposta por Segura *et al.* (2016) de analisar uma base com maior amplitude temporal, bem como, a presença de mulheres na diretoria e não apenas no conselho de administração.

Como contribuições práticas, o presente estudo contribui fornecendo elementos relevantes aos mais diversos usuários internos e externos das informações contábeis, demonstrando a importância da presença feminina entre os executivos de alto escalão, corroborando possivelmente para o aumento desses índices que ainda são pequenos. Tendo em vista que a diversidade de gênero, é uma ferramenta de governança corporativa que ajuda a mitigar os níveis de gerenciamento de resultados nas companhias abertas.

Ademais, como limitações do estudo, considera-se que os resultados não podem ser generalizados. Outrossim, como sugestão para futuras pesquisas, considera-se relevante realizar essa investigação em outros contextos, bem como incluir outras variáveis que possam influenciar na relação aqui examinada.

REFERÊNCIAS

ADAMS, Renée B.; FERREIRA, Daniel. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. **Journal of financial economics**, v. 94, n. 2, p. 291-309, 2009.

AZEVEDO, Yuri Gomes Paiva. **Poison Pills e gerenciamento de resultados: um estudo das Companhias Listadas na B3**. 2018. Dissertação de Mestrado. Brasil.

BETZ, Michael; O'CONNELL, Lenahan; SHEPARD, Jon M. Gender differences in proclivity for unethical behavior. **Journal of business ethics**, v. 8, p. 321-324, 1989.

BLACK, Ervin L.; SELLERS, Keith F.; MANLY, Tracy S. Earnings management using asset sales: An international study of countries allowing noncurrent asset revaluation. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 25, n. 9-10, p. 1287-1317, 1998.

BRAHMA, Sanjukta; NWAFOR, Chioma; BOATENG, Agyenim. Board gender diversity and firm performance: The UK evidence. **International Journal of Finance & Economics**, v. 26, n. 4, p. 5704-5719, 2021.

BYRNES, James P.; MILLER, David C.; SCHAFER, William D. Gender differences in risk taking: A meta-analysis. **Psychological bulletin**, v. 125, n. 3, p. 367, 1999.

COSTA, Lilian; SAMPAIO, Joelson de Oliveira; FLORES, Eduardo Silva. Diversidade de gênero nos conselhos administrativos e sua relação com desempenho e risco financeiro nas empresas familiares. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 23, p. 721-738, 2019.

DECHOW, Patricia; GE, Weili; SCHRAND, Catherine. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of accounting and economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.

DE JESUS, Carine Moreira et al. Mulheres na administração das empresas listadas na b3 sob a ótica das teorias cultural e dos escalões superiores. **Revista Fipecafi de Contabilidade, Controladoria e Finanças (RFCC)**, v. 1, n. 2, p. 143-158, 2020.

FAMA, Eugene F. Agency problems and the theory of the firm. **Journal of political economy**, v. 88, n. 2, p. 288-307, 1980.

FONDAS, Nanette; SASSALOS, Susan. A different voice in the boardroom: How the presence of women directors affects board influence over management. **Global focus**, v. 12, n. 2, p. 13-22, 2000.

FRANCOEUR, Claude; LABELLE, Réal; SINCLAIR-DESGAGNÉ, Bernard. Gender diversity in corporate governance and top management. **Journal of business ethics**, v. 81, p. 83-95, 2008.

GHALEB, Belal Ali Abdulraheem et al. Corporate social responsibility, board gender diversity and real earnings management: The case of Jordan. **Cogent Business & Management**, v. 8, n. 1, p. 1883222, 2021.

GONÇALVES, Tiago; GAIO, Cristina; SANTOS, Tatiana. Mulheres no Board: Elas gerem resultados? Evidência empírica das empresas europeias cotadas. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 21, p. 582-597, 2019.

GUL, Ferdinand A.; FUNG, Simon Yu Kit; JAGGI, Bikki. Earnings quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise. **Journal of accounting and Economics**, v. 47, n. 3, p. 265-287, 2009.

GUL, Ferdinand A.; SRINIDHI, Bin; NG, Anthony C. Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices?. **Journal of accounting and Economics**, v. 51, n. 3, p. 314-338, 2011.

HABIB, Ahsan; UDDIN BHUIYAN, Borhan; ISLAM, Ainul. Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. **Managerial Finance**, v. 39, n. 2, p. 155-180, 2013.

HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. **Academy of management review**, v. 9, n. 2, p. 193-206, 1984.

HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.

HUSE, Morten; GRETHE SOLBERG, Anne. Gender-related boardroom dynamics: How Scandinavian women make and can make contributions on corporate boards. **Women in management review**, v. 21, n. 2, p. 113-130, 2006.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In: **Corporate governance**. Gower, 2019. p. 77-132.

KAVESKI, Itzhak David Simão; FERREIRA, Nilsilene Campos; DE FREITAS, Admir Santos. Fixed: Mulheres executivas na gestão das empresas do novo mercado. **RC&C. Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 12, n. 2, 2020.

KHAZANCHI, Deepak. Unethical behavior in information systems: The gender factor. **Journal of Business Ethics**, v. 14, p. 741-749, 1995.

KYAW, Khine; OLUGBODE, Mojisola; PETRACCI, Barbara. Does gender diverse board mean less earnings management?. **Finance Research Letters**, v. 14, p. 135-141, 2015.

LAKHAL, Faten et al. Do women on boards and in top management reduce earnings management? Evidence in France. **Journal of Applied Business Research (JABR)**, v. 31, n. 3, p. 1107-1118, 2015.

LASSOUED, Naima; KHANCHEL, Imen. Impact of COVID-19 pandemic on earnings management: An evidence from financial reporting in European firms. **Global Business Review**, p. 09721509211053491, 2021.

MARTINEZ, Antonio Lopo. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, p. 7-17, 2008.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 1-31, 2013.

MERCHANT, Kenneth A.; ROCKNESS, Joanne. The ethics of managing earnings: An empirical investigation. **Journal of Accounting and Public policy**, v. 13, n. 1, p. 79-94, 1994.

MOTA, Renato Henrique Gurgel et al. Previsão de lucro e gerenciamento de resultados: evidências empíricas no mercado acionário brasileiro. **Revista Universo Contábil**, v. 13, n. 1, p. 06-26, 2017.

NISIYAMA, Edelcio Koitiro; NAKAMURA, Wilson Toshiro. Diversidade do conselho de administração e a estrutura de capital. **Revista de Administração de Empresas**, v. 58, p. 551-563, 2018.

PAULO, Edílson; MARTINS, Eliseu; CORRAR, Luiz João. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **Revista de Administração de Empresas**, v. 47, p. 46-59, 2007.

PENI, Emilia; VÄHÄMAA, Sami. Female executives and earnings management. **Managerial finance**, v. 36, n. 7, p. 629-645, 2010.

POWELL, Melanie; ANSIC, David. Gender differences in risk behaviour in financial decision-making: An experimental analysis. **Journal of economic psychology**, v. 18, n. 6, p. 605-628, 1997.

ROYCHOWDHURY, Sugata. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of accounting and economics**, v. 42, n. 3, p. 335-370, 2006.

SEGURA, Liliane Cristina et al. A Relação entre a presença de Mulheres no Conselho e o Gerenciamento de Resultados nas Companhias Abertas Brasileiras. **REDECA. Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos**, v. 3, n. 1, p. 106-119, 2016.

SCHIPPER, Katherine. Earnings management. **Accounting horizons**, v. 3, n. 4, p. 91, 1989.

SUN, Jerry; LAN, George; LIU, Guoping. Independent audit committee characteristics and real earnings management. **Managerial Auditing Journal**, v. 29, n. 2, p. 153-172, 2014.

TRIKI DAMAK, Sana. Gender diverse board and earnings management: evidence from French listed companies. **Sustainability Accounting, Management and Policy Journal**, v. 9, n. 3, p. 289-312, 2018.

WALKER, Martin. How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. **Accounting and Business Research**, v. 43, n. 4, p. 445-481, 2013.

WU, Qichun; FURUOKA, Fumitaka; LAU, Shu Chui. Corporate social responsibility and board gender diversity: a meta-analysis. **Management Research Review**, v. 45, n. 7, p. 956-983, 2022.

ZALATA, Alaa Mansour et al. Gender diversity and earnings management: the case of female directors with financial background. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 58, n. 1, p. 101-136, 2022.