

OS EFEITOS DA PARTICIPAÇÃO FEMININA NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DO CONTROLE FAMILIAR NO GERENCIAMENTO REAL DE RESULTADOS

FERNANDA ERNESTO MACHADO FELIX DE CASTRO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

FERNANDA MACIEL PEIXOTO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

DUTERVAL JESUKA
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

Agradecimento à órgão de fomento:

Agradecemos a Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de Minas Gerais e a Organização dos Estados Americanos pelo apoio a esta pesquisa. Em especial agradecemos à FAPEMIG por apoiar a pesquisa por meio do projeto APQ 01388-22.

OS EFEITOS DA PARTICIPAÇÃO FEMININA NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DO CONTROLE FAMILIAR NO GERENCIAMENTO REAL DE RESULTADOS

1 INTRODUÇÃO

O Conselho de Administração (CA) é um mecanismo de governança corporativa importante, dado que tem a responsabilidade de dirigir a estratégia da organização e proteger os interesses dos parceiros da firma, sejam acionistas, gestores, funcionários, credores, reguladores ou governo (Hermalin & Weisbach, 2003).

Quando uma empresa tem um Conselho de Administração eficiente, ela consegue reduzir a assimetria informacional e controlar o oportunismo dos agentes, reduzindo possíveis incentivos para a alteração dos resultados reportados. Atribui-se ao CA uma função relevante de liderança e tomada de decisão (Orazalin, 2019), além de representar uma ferramenta eficaz para minimizar os riscos de manipulação de informações das empresas (Lin, 2017).

Tendo em vista a importância dos Conselhos de Administração como instrumento da governança corporativa, observa-se que a composição de sua estrutura, reflete na qualificação (Bajra & Cadez, 2018). Isso posto, há evidências de uma relação positiva entre a presença de mulheres na composição dos conselhos de administração e a melhoria dos indicadores de governança corporativa (Saona *et al.*, 2019; Barja, Alhebry & Tian, 2018; Orazalin, 2019; Kyaw, Olugbode & Petracci, 2015), sendo verificada também no contexto das empresas familiares (Costa, Sampaio & Flores, 2019).

Ressalta-se que o gerenciamento de resultados é uma forma de organização dos dados financeiros da empresa, tais como receitas e lucros, a fim de influenciar os registros e controles contábeis, que não refletem, necessariamente, a realidade das firmas (Martinez, 2008). Em vista disso, os mecanismos de GC, especialmente as esferas estratégicas e tomadoras de decisões, como o Conselho de Administração, representam um importante instrumento para o impedimento ou redução de tais práticas (Bajra & Cadez, 2018), que embora permitidas contábil e legalmente podem gerar falta de transparência para os resultados empresariais (Martinez, 2008).

O presente trabalho foca o gerenciamento de resultados reais, que Roychowdhury (2006) intitulou em seu artigo seminal de *Real Earnings Management (REM)*. Dessa forma, o objetivo deste estudo é investigar a relação entre a participação de mulheres no Conselho de Administração e o nível de *Real Earnings Management* de firmas brasileiras no período 2010 a 2020, considerando as empresas do índice IBRX100.

Este trabalho parte do pressuposto de que a presença de conselheiras, no contexto de controle familiar, pode indicar um cenário mais atento às questões éticas e de credibilidade corporativa (Gryzbovski, Boscarin & Migott, 2002).

Quanto ao método, este estudo desenvolve análise de regressão com dados em painel, sendo coletadas informações financeiras e de governança corporativa das empresas que compõem o Índice IBRX100 da B3 no ano de 2021. O modelo do estudo abrange o período de

2010 a 2020, sendo utilizadas as bases de dados *Econômica*® e os Formulários de Referências na CVM.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Gerenciamento de Resultados

Os dados e as informações econômico-financeiras que estão contidos nos relatórios contábeis são os principais veículos de comunicação utilizados por diversos usuários (investidores, gestores, acionistas, funcionários, etc.) para acompanhar o desempenho das companhias (Almeida-Santos et al., 2017). Logo, há uma expectativa de que esses relatórios contemplem a realidade econômico-financeira da firma de maneira transparente para que possam ser usados de forma efetiva durante a tomada de decisão (Almeida-Santos, et al., 2017).

Quando uma empresa gerencia seus resultados significa que ela está adotando práticas com a finalidade de obter certos objetivos ou privilégios, se valendo de possibilidades que estão dentro dos parâmetros legais da contabilidade (Almeida-Santos, et al., 2017).

Apesar do gerenciamento de resultados ser percebido como algo negativo, em particular pela sua forma de manipulação da qualidade das informações e ocultação da real posição financeira das empresas (Bajra & Cadez, 2018), essa prática não é considerada ilegal. Trata-se, portanto, de escolhas contábeis e gerenciais que operam dentro da legalidade e geralmente não envolvem um processo fraudulento (Martinez, 2008).

Segundo Martinez (2013), o gerenciamento de resultados contábeis pode ser reconhecido por meio de acumulações discricionárias (*accruals*) – Gerenciamento de Resultados por *Accruals* Discricionários (GRC) – ou por decisões operacionais, reais – Gerenciamento de Resultados Reais (GRO).

Roychowdhury (2006) propõe um avanço no tema, ao apresentar um modelo de GR baseado em manipulações de atividades reais, decorrentes das atividades operacionais da empresa (movimentações anormais de vendas, fluxo de caixa, despesas, estoques, custos de produção, etc), sendo esse o modelo a ser aplicado no presente estudo.

2.2. Empresas Familiares e Gerenciamento de Resultados

Ao considerarem-se os conflitos de agência descritos a partir dos papéis dos proprietários e agentes, faz-se relevante compreender a identidade do controlador das firmas, uma vez que podem ocorrer desencontros de interesses dos envolvidos em relação às corporações (Jensen & Mecling, 1976). Sendo assim, este estudo foca nas organizações de controle familiar, visto que correspondem a uma significativa parcela das empresas brasileiras (Moura *et al.*, 2018).

No contexto de empresas com controle majoritário familiar, embora possa não ocorrer uma ruptura entre *principal* e *agent*, os acionistas majoritários possuem vantagens em relação aos minoritários (Chi *et al.*, 2014), tais como concentração de votos e estruturas de controle indireto (Holanda & Coelho, 2016). Logo, a concentração de controle relacionada ao cenário de firmas familiares pode indicar maior propensão a comportamentos oportunistas, como por exemplo, o gerenciamento de informações contábeis- financeiras (Chi *et al.*, 2014).

Nesse sentido, Razzaque *et al.* (2016) estudam a qualidade das informações financeiras de firmas listadas em Bangladesh. Os pesquisadores ilustram como em um cenário econômico

emergente, o controle familiar impacta no gerenciamento de resultados reais das corporações. Concluem que as empresas familiares, em comparação as não familiares, estão mais propensas às práticas de REM (Razzaque *et al.*, 2016).

Percebe-se que em outras economias emergentes, como Taiwan e Indonésia, verifica-se uma relação positiva entre empresas de controle familiar e gerenciamento de resultados (Chi *et al.*, 2014). Por sua vez, Marsi (2018), observa esta relação à luz dos gerenciamentos de resultados reais e *accruals* discricionários, certificando que os últimos estão mais presentes no cenário familiar.

Sob ótica similar, Holanda e Coelho (2016), investigam se há relação e se sim, como se dá, entre a estrutura de controle das empresas brasileiras de capital aberto e níveis de gerenciamento de resultados. Eles estudam as firmas listadas na Bolsa de Valores do Brasil, no período de 1998 a 2010, descrevendo as diversas estruturas de controle. Os resultados demonstram que firmas que possuem uma estrutura de controle concentrada, de capital familiar, apresentam maior propensão ao gerenciamento de resultados.

Em consonância, Almeida-Santos *et al.* (2017) analisam as firmas brasileiras de capital aberto no período de 2000 a 2010, buscando compreender o impacto da estrutura de controle e da gestão familiar sobre o gerenciamento de resultados. Concluem que empresas de propriedade familiar, em comparação às não familiares, tendem a suavizar as informações acerca de seus lucros, visando resguardar o capital da família (Almeida-Santos *et al.*, 2017).

Percebe-se na literatura que há uma maior incidência de gerenciamento de resultados financeiros em firmas familiares (Chi *et al.*, 2014; Razzeque *et al.*, 2016; Holanda & Coelho, 2016; Marsi, 2018). Dessa forma, espera-se que:

H1.a: Empresas que possuem estrutura de controle familiar apresentam maior propensão às práticas de Real Earnings Management.

2.3. Diversidade na composição dos Conselhos de Administração de Empresas Familiares

No que tange à diversidade de gênero, percebe-se que a preocupação com a presença de mulheres na alta administração das firmas vem crescendo e recebendo mais atenção em alguns países, tais como Noruega, Itália, Espanha, Alemanha, Portugal, França (Saona *et al.*, 2018). Nesses países existem instrumentos jurídicos e políticas de incentivo de diferentes níveis, legalidades e formas de adesão, quanto à diversidade de gênero no ambiente corporativo (Kyaw, Olugbode & Petracci, 2015; Saona *et al.*, 2018). Entende-se que as mulheres assumem papéis relevantes e eficazes para o desempenho e governança corporativa das empresas dessas nações (Saona *et al.*, 2018).

Demonstra-se que a presença de mulheres na alta gestão pode aumentar a eficiência das firmas e proteger os interesses dos agentes, mesmo em países emergentes (Orazalin, 2019).

Justifica-se essa relação positiva entre a presença de mulheres exercendo cargos de conselheiras e o aprimoramento da atuação dos CA, em especial no que se refere ao gerenciamento de resultados, a partir de diferenças comportamentais de gênero (Orazalin, 2019). Portanto, argumenta-se que indivíduos do sexo feminino têm menos propensão a assumir

riscos e maior sensibilidade à ética empresarial, o que indica uma menor disposição em manipular os ganhos reais das empresas (Orazalin, 2019; Saona *et al.*, 2018).

De acordo com os resultados de Haro-de-Rosario *et al.* (2017) pode-se verificar a relação positiva entre presença de mulheres nos conselhos de administração e a priorização dos valores das empresas. Analisaram-se princípios fomentados nos Códigos de Ética empresariais, e percebeu-se que os indivíduos do sexo feminino influenciam positivamente o incentivo à eficiência, à lealdade e à transparência de informações (Haro-de-Rosario *et al.*, 2017).

Acrescenta-se que aquelas empresas nas quais existem maior representatividade feminina nas formações dos CA, apresentam condutas mais contidas de manipulação de informações contábeis, o que demonstra um efeito significativo na restrição de tais práticas quando as mulheres estão presentes em maior proporção no conselho (Orazalin, 2019).

Em complemento às questões relacionadas à diversidade de composição dos CAs, podem-se comparar as empresas familiares e não-familiares. Percebe-se que, no contexto dos países menos desenvolvidos, as firmas controladas por famílias têm uma maior propensão às práticas de gerenciamento de resultados (Chi *et al.*, 2014).

Por outro lado, Costa, Sampaio e Flores (2019) analisam a interação entre a existência de indivíduos do sexo feminino no CA em organizações de controle familiar e não familiar. Os autores percebem que a presença de mulheres na alta gestão de firmas familiares tem um efeito positivo sobre o desempenho financeiro, e ao observarem esse aspecto em conjunto com a variável familiar, notam também um impacto positivo sobre o risco corporativo (Costa, Sampaio & Flores, 2019).

Outro ponto a ser analisado é que o perfil de negócios familiares tende a reproduzir a hierarquia familiar, preocupando-se, principalmente, com a sucessão do patriarca (Costa, Sampaio & Flores, 2019).

Em compensação, percebe-se que nas empresas familiares, as mulheres da família que ocupam cargos nas organizações são consideradas importantes no funcionamento e gestão. Melhor dizendo, entende-se que neste contexto organizacional-familiar, as dinâmicas corporativas, misturam-se às familiares (Costa, Sampaio & Flores, 2019).

Dado que as organizações de controle familiar tendem a ser influenciadas para além dos interesses corporativos, aproximando-se da dinâmica das relações familiares (Aldamiz-Echevarría, Idígoras & Vicente-Milna, 2017), e sabendo que a presença de mulheres é benéfica à governança e à redução do gerenciamento de resultados financeiros (Saona *et al.*, 2018; Orazalin, 2019), pode-se inferir que essas conselheiras possam agir, a partir de seus papéis familiares, como influências positivas aos Conselhos de Administração. Portanto, espera-se:

H1.b: Em empresas familiares, a participação feminina no conselho de administração pode reduzir o nível de Real Earnings Management.

3 METODOLOGIA

3.1. Amostra e fonte de dados

Para a verificação das hipóteses deste artigo, são propostos dois modelos de regressão com dados em painel, analisados por meio do *software Stata*®. Inicialmente, no modelo (1), verifica-se a relação entre a presença de mulheres nos conselhos de administração das firmas

familiares componentes do índice IBRX100 e o nível de *Real Earnings Management* dessas empresas no período de 2010 a 2020.

A amostra analisada neste estudo é composta por 100 empresas listadas na B3 e componentes do índice IBRX100, considerando a composição do índice em outubro de 2021. O indicador foi escolhido por representar as 100 firmas de capital aberto que possuem os ativos mais negociados na bolsa.

Após a filtragem das empresas com ativos duplicados no IBRX100, observaram-se 97 organizações. Os *outliers* foram tratados e winsorizados ao nível de 1,5%. Foram coletadas informações na base Economática® e nos Formulários de Referência da CVM. Assim, as informações relacionadas aos mecanismos de governança corporativa foram coletadas manualmente por meio dos dados de cada empresa, em cada ano. O período analisado envolveu 2010 até 2020.

3.2. Variáveis do Estudo

A variável dependente foi elaborada com base no estudo de Roychowdhury (2006), em que se busca mensurar a manipulação das atividades reais das empresas, a fim de construir a variável de Gerenciamento de Resultados Reais (REM).

Seguindo o método de Roychowdhury (2006), elaboraram-se as regressões lineares (1), (2) e (3), a fim de encontrar as informações anormais acerca dos fluxos de caixas operacionais, despesas discricionárias e custos de produção. Em seguida, após os resultados destas regressões, foi possível elaborar o modelo indicado na regressão (4). Para o cálculo do fluxo de caixa operacional anormal tem-se:

$$\text{AbnCFO}_{t,i} = \frac{\text{CFO}_t}{\text{At}_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{\text{At}_{t-1}} + \beta_2 \frac{V_t}{\text{At}_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta V_t}{\text{At}_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Sendo que CFO_t é o fluxo de caixa operacional da empresa no ano (t), At_{t-1} é a diferença do ativo total da firma no ano (t) menos o ativo do período anterior, V_t são as vendas totais da empresa mensuradas pela receita total anual, ΔV_t é a variação das vendas totais no ano (t). Em seguida, estimam-se as despesas discricionárias anormais:

$$\text{AbnDISEXP}_{t,i} = \frac{\text{DISEXP}_t}{\text{At}_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{\text{At}_{t-1}} + \beta_2 \frac{V_{t-1}}{\text{At}_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Na qual, DISEXP_t são as despesas discricionárias da empresa no ano (t), V_{t-1} é a defasagem nas vendas totais da empresa no período (t) e as demais variáveis são as mesmas utilizadas na regressão (1). Por fim, calcula-se os custos anormais de produção a partir da variável PROD_t e de ΔV_{t-1} que é a diferença entre as variações de vendas totais do ano (t) e o anterior:

$$\text{AbnPROD}_{t,i} = \frac{\text{PROD}_t}{\text{At}_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{\text{At}_{t-1}} + \beta_2 \frac{V_t}{\text{At}_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta V_t}{\text{At}_{t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta V_{t-1}}{\text{At}_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Assim, o modelo Roychowdhury (2006), define o gerenciamento de resultados reais das empresas por meio da regressão (4), sendo determinada a construção da variável dependente deste estudo:

$$REM_{t,i} = AbnCFO_{t,i} + AbnDISEXP_{t,i} + AbnPROD_{t,i} \quad (4)$$

Observa-se que $REM_{t,i}$ corresponde ao gerenciamento de resultados da empresa (i) no ano (t), $AbnCFO_{t,i}$ são os fluxos de caixa operacionais anormais da firma (i) no ano (t), $AbnDISEXP_{t,i}$ são as despesas discricionárias anormais da empresa (i) no ano (t) e $AbnPROD_{t,i}$ que representa os custos de produção da organização (i) no ano (t).

No que diz respeito às variáveis independentes, as informações relacionadas à diversidade de gênero do conselho foram coletadas no Formulário de Referência (FR) da CVM, item 12, subitem 12.5 para cada empresa e ano. A classificação com relação ao gênero feminino e masculino considerou os pronomes de tratamentos expressos no documento, assim como realizado por Costa, Sampaio e Flores (2019).

A variável de independência do conselho também levou em consideração as informações do FR, item 12, subitem 12.5 para cada firma/ano. Dessa forma, foi observada a presença de membros independentes e contabilizada a quantidade de conselheiros independentes na composição dos CAs.

Para a criação da variável que indica se a empresa é familiar ou não, observou-se o item do FR de Controle e Grupo Econômico (15) e o subitem de Posição Acionária (15.1) das empresas.

As variáveis de controle foram selecionadas com base em estudos anteriores. Foram coletadas as idades da firma com base na quantidade de anos desde a listagem, assim como proposto por Orazalin (2019), sendo que empresas mais velhas tendem a ter um controle mais concentrado, o que está associado de forma positiva com o gerenciamento de resultados. A variável de tamanho da firma baseia-se nos estudos de Saona, Muro e San Martín (2018), Alkebsse, Alhebry e Tian (2021), sendo que quanto maior a empresa, mais ela tende a possuir mecanismos de monitoramento, o que impacta negativamente no gerenciamento. O retorno sobre os ativos (ROA) foi selecionado com base nas pesquisas de Alkebsse, Alhebry e Tian (2021); Kyaw, Olugbode e Petracci (2015) e assim, como a *proxie* de oportunidade de crescimento (Q de Tobin), baseada no estudo de Saona, Muro e San Martín (2018) tendem a apresentar uma relação negativa com o gerenciamento, visto que este pode alterar informações relacionadas aos lucros das firmas. Por fim, a alavancagem, ou seja, o endividamento das empresas tem como base teórica os trabalhos de Saona, Muro e San Martín (2018); Costa, Sampaio, Oliveira (2019).

Tabela 1 Variáveis do Estudo

Variáveis	Métricas	Fonte de Coleta	Sinal Esperado	Autor Base
Dependente				
<i>Real Earnings Management (REM)</i>	$AbnCFO_{t,i} + AbnDISEXP_{t,i} + AbnPROD_{t,i}$	<i>Econômica</i> ®		Roychowdhury (2006)
Independentes				

Empresa Familiar (Familiar)	Dummy que assume valor 1 quando a empresa possuir controlador pessoa física ou <i>holdings</i> familiares	Form.Ref. empresa na CVM, Item 15, subitem 15.1.	-	Costa, Sampaio e Flores (2019)
Participação de mulheres nos CAs (PartFemin)	Quantidade de mulheres no CA dividida pela quantidade de membros totais no CA	Form.Ref. da CVM, Item 12, subitem 12.5 e Form.Ref. na CVM, Item 15, subitem 15.1.	-	Orazalin (2019).
Tamanho do Conselho (Tam_Conselho)	Quantidade de membros do CA	Form.Ref. da empresa na CVM, Item 12, subitem 12.5	-	Saona, Muro e San Martín (2018); Alkebsse, Alheby e Tian (2021)
Independência do CA (Ind_Conselho)	Número de conselheiros independentes do CA	Form.Ref. empresa na CVM, Item 12, subitem 12.5	-	Saona, Muro e San Martín (2018); Kyaw, Olugbode e Petracci (2015)
Controle				
Idade da Firma (IdadeFirma)	Data de início da listagem da empresa na B3, subtraído a data atual	<i>Economática</i> ®	+	Orazalin (2019)
Tamanho da Empresa (TamFirma)	Logaritmo natural dos ativos totais	<i>Economática</i> ®	-	Saona, Muro e San Martín (2018), Alkebsse, Alheby e Tian (2021)
Retorno sobre os Ativos (ROA)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	<i>Economática</i> ®	-	Alkebsse, Alheby e Tian (2021); Kyaw, Olugbode e Petracci (2015)
Alavancagem (ALAV)	$\text{Alavancagem} = \frac{\text{Divida Total}}{\text{Ativo Total}}$	<i>Economática</i> ®	+/-	Saona, Muro e San Martín (2018); Costa
Q de Tobin: (Oport.Cresc)	$\frac{\text{Valor de Mercado} + \text{Divida total}}{\text{Ativo Total}}$	<i>Economática</i> ®	-	Saona, Muro e San Martín (2018);

Fonte: Elaboração dos autores.

3.3. Modelos Econométricos

Para a verificação das hipóteses deste artigo, empregou-se um modelo de regressão com dados em painel com efeitos fixos conforme apontado pelo teste de Hausmann. Espera-se que empresas familiares tenham maior propensão a gerenciarem os resultados (Chi *et al.*, 2014). Entretanto, quando os conselhos destas firmas são compostos por uma maior proporção de membros do sexo feminino, espera-se uma menor propensão a gerenciarem os resultados operacionais (Costa, Sampaio & Flores, 2019; Orazalin, 2019; Saona *et al.*, 2018). Logo, o modelo econométrico foi delineado de acordo com as hipóteses apresentadas anteriormente, voltadas para a participação feminina nos CAs e para o controle familiar das firmas, conforme abaixo:

$$\begin{aligned}
REM_{it} = & \beta_0 + \beta_1 Familiar_{it} + \beta_2 PartFemin * Familiar_{it} + \beta_3 Ind_Conselho_{it} + \\
& \beta_4 Tam_Conselho_{it} + \beta_5 TamFirma_{it} + \beta_6 Oport.Cresc_{it} + \beta_7 ALAV_{it} + \\
& \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 IdadeFirma_{it} + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{1}$$

Em que REM_{it} é o gerenciamento de resultados reais da empresa (i) no ano (t), β corresponde aos coeficientes de inclinação das variáveis e ε_{it} o termo de erro da regressão, $Familiar_{it}$ é a variável *dummy* que assume valor 1 caso seja uma empresa familiar e zero caso não, $PartFemin * Familiar_{it}$ é a interação entre quantidade de mulheres nos CAs dividida pela quantidade total de membros e a *dummy* que representa o controle familiar, $Tam_Conselho_{it}$ é o tamanho do conselho da empresa (i) no ano (t), $Ind_Conselho_{it}$ representa a quantidade de conselheiros independentes da firma, $TamFirma_{it}$ representa o tamanho da empresa (i) baseando-se em seus ativos no ano (t), $Oport.Cresc_{it}$ corresponde a oportunidade de investimento da firma, $ALAV_{it}$ é a alavancagem da empresa (i) no ano (t), ROA_{it} são os retornos sobre os ativos da empresa (i) no ano (t) e por fim, $IdadeFirma_{it}$ que representa os anos de atividade da empresa (i) contabilizados no ano (t).

Foram aplicados os testes de Breusch-Pagan, Chow e Hausman para seleção entre os modelos de regressões que indicaram a adoção da modelagem por efeitos fixos para o modelo. Além disso, realizaram-se os Testes de Wooldridge e também de Wald que demonstraram a não incidência de heterocedasticidade e autocorrelação nos modelos. Por fim, os testes de inflação da variância (VIF) não apontaram problemas de multicolinearidade nos modelos descritos no estudo.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1. Estatística Descritiva

As informações levantadas pela pesquisa demonstraram que há uma baixa participação feminina nos conselhos de administração das empresas brasileiras que compõem o índice IBRX100. A Tabela 2 aponta que, na amostra do modelo (1) em média, cerca de 7,5% dos membros dos conselhos das firmas estudadas eram mulheres, sendo que, mesmo considerando a observação máxima, as mulheres ainda representam menos de 50% do corpo do conselho (42,8%). Os dados indicam uma baixa participação de indivíduos do sexo feminino nos Conselhos das firmas brasileiras, assim como observado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2021).

Além disso, percebe-se que 38,7% das firmas analisadas têm como controlador principal as famílias, o que corresponde a uma parcela significativa da amostra e contribui para a evidência de que este perfil de empresa representa um número relevante das organizações brasileiras (Moura *et al.*, 2018). Ademais, salienta a importância destas para o cenário econômico doméstico, visto que 38,7% das cem empresas com ativos mais negociados na Bolsa de Valores do Brasil são familiares.

Ainda, nota-se que, em média, os conselhos de administração possuem oito membros, sendo em média 2,7 independentes. Verifica-se também que em média as firmas estudadas têm 15,5 anos de mercado.

Tabela 2 Estatística descritiva

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
CFO	787	0,019	0,089	-0,828	0,355
PROD	792	0,118	0,127	0	0,929
DISEXP	792	0,472	0,520	-0,030	3,711
PartFemin	895	0,075	0,086	0	0,428
Familiar	903	0,387	0,487	0	1
Ind_Conselho	895	2,719	2,037	0	11
Tam_Conselho	895	8,602	2,187	3	17
IdadeFirma	889	15,50	14,46	0	120
TamFirma	967	17,04	1,568	13,343	21,34
ROA	966	0,037	0,086	-1,239	0,485
ALAV	880	0,308	0,187	0	0,900
Oport.Cresc	832	1,293	0,943	0,152	8,057

Fonte: Elaboração dos autores.

A correlação de Pearson (Tabela 3) das variáveis utilizadas no modelo (1) demonstra que há uma correlação significativa, ao nível de 5%, entre as variáveis DISEXP e PROD, ou seja, as despesas discricionárias apresentam uma correlação positiva com os custos de produção das empresas estudadas. Além disso, verifica-se que a proporção de mulheres nos conselhos de administração (PartFemin) está negativamente correlacionada, ao nível de 5%, com o tamanho do Conselho (Tam_Conselho) e com o tamanho da firma (TamFirma), ou seja, quanto menor o CA e menor a empresa, tem-se uma menor quantidade de conselheiras.

Ademais, a proporção de mulheres nos CAs está correlacionada positivamente com o retorno sobre os ativos (ROA) e com oportunidade de crescimento (Oport.Cresc.), enquanto está negativamente correlacionada com a alavancagem das empresas (ALAV), desmonstrando que firmas com mais mulheres nos CAs tendem a revelar menor endividamento.

Tabela 3 Correlação Pearson

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) CFO	1.00										
(2) PROD	0,06	1.00									
(3) DISEXP	0,02	0,38*	1.00								
(4) PartFemin	0,00	0,20*	0,02	1.00							
(5) Ind_Conselho	0,04	0,04	0,08*	0,14*	1.00						
(6) Tam_Conselho	0,12*	-0,07*	-0,01	0,07*	0,20*	1.00					
(7) IdadeFirma	0,10*	-0,04	-0,05	0,04	-0,16*	0,05	1.00				
(8) TamFirma	0,04	-0,30*	-0,00	0,11*	-0,04	0,35*	0,20*	1.00			
(9) ROA	0,22*	0,08*	0,00	0,09*	-0,08*	0,00	-0,04	-0,04	1.00		
(10) ALAV	-0,13*	-0,10*	0,14*	-0,11*	0,06	-0,07*	-0,12*	-0,02	-0,24*	1.00	
(11) Oport.Cresc	0,18*	0,39*	0,09*	0,13*	0,06	-0,06	-0,11*	-0,29*	0,34*	-0,09*	1.00

Nota: * Correlação significativa ao nível de 5%; CFO = Fluxo de Caixa Operacional dividido pelo ativo total defasado; PROD = Custos de produção, calculado pela soma dos custos preço de vendas dos produtos e variação de estoques, dividido pela defasagem do ativo total; DISEXP = Despesas Discricionárias, calculado pela soma das despesas administrativas e de vendas dividido pela defasagem dos ativos totais; PartFemin = razão entre quantidade de mulheres no conselho de administração e o tamanho do conselho; Tam_Conselho = tamanho do conselho de administração; Ind_Conselho = dummy para presença de conselheiros independentes; IdadeFirma = Idade da Firma; TamFirma = logaritmo do ativo total; ROA = retorno sobre ativos; ALAV = alavancagem; Oport.Cresc = Proxy de oportunidade de crescimento. **Fonte:** Elaborada pelos autores.

4.2. Discussão do Modelo

Utilizando-se as variáveis CFO, PROD, DISEXP, foi possível calcular as equações descritas pelas regressões (1), (2), (3), demonstradas na seção de metodologia, como proposto pelo modelo de Roychowdhury (2006) e assim, mensurar o modelo apresentado na quarta equação ($REM_{t,i} = AbnCFO_{t,i} + AbnDISEXP_{t,i} + AbnPROD_{t,i}$). Nesse sentido, elaborou-se o modelo de mensuração das regressões na Tabela 4, a fim de obter a variável de gerenciamento de resultados reais (REM).

Os resultados mostram que os custos de produção anormais estão relacionados de forma positiva com a variação das vendas divididas pelo ativo total defasado (ReceitaAtivo) e com a variável InversoAtivo, ao nível de 5% de significância. Já as despesas discricionárias anormais relacionam-se, ao nível de 5% de significância, com as variáveis que descrevem a razão dos ativos totais defasados (InversoAtivo) e as vendas defasadas pelos ativos defasados (LagReceitaAtivo). Por sua vez, o modelo de fluxos de caixas operacionais anormais apresenta uma relação significativa com InversoAtivo, ReceitaAtivo e DeltaReceitaAtivo.

Dessa forma, infere-se que o gerenciamento de resultados reais das empresas está relacionado principalmente com os ativos totais das firmas, considerando o período anterior e também suas vendas, representadas pelos estoques e custos dos produtos vendidos, como indicado por Roychowdhury (2006).

Tabela 4 Modelo de Gerenciamento de Resultados Reais

Variáveis	AbnCFO	AbnDISEXP	AbnPROD
InversoAtivo	-4.373* (2370)	1.048** (4829)	-1.220** (6140)
ReceitaAtivo	0.0206** (0,0089)		0,7352*** (0,0544)
DeltaReceitaAtivo	-0.0581* (0,0334)		0,0299 (0,0390)
LagReceitaAtivo		0.1073*** (0.0164)	
DeltaReceitaInvAt			0.0149 (0.0166)
Constante	0,0127 (0.0078)	0,0397*** (0.0119)	-0,0094 (0.0221)
R ²	0,0805	0,0314	0,0558
Observações	787	792	705
VIF	1,08	1,00	1,11

Nota: *significância ao nível de 10%; **significância ao nível de 5%; ***significância ao nível de 1%. Os valores indicados entre () correspondem as estatísticas t. Sendo que: $InversoAtivo = (\frac{1}{At-1})$; $ReceitaAtivo = (\frac{Vt}{At-1})$; $DeltaReceitaAtivo = (\frac{\Delta Vt}{At-1})$; $LagReceitaAtivo = (\frac{Vt-1}{At-1})$; $DeltaReceitaInvAt = (\frac{\Delta Vt-1}{At-1})$. Em que A_{t-1} é o ativo total defasado; V_t as vendas da firma no tempo (t), V_{t-1} são as vendas defasadas, ΔV corresponde variação das vendas, ΔV_{t-1} é a variação das vendas defasadas. As regressões (1), (2), (3) foram estimadas por meio do método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). Os modelos foram obtidos fundamentados a partir do modelo de Roychowdhury (2006), por meio das seguintes equações:

$$\text{Regressão (1): } AbnCFO_{t,i} = \frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{V_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta V_t}{A_{t-1}} + \varepsilon_t$$

$$\text{Regressão (2): } AbnDISEXP_{t,i} = \frac{DISEXP_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{V_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon_t$$

$$\text{Regressão (3): } AbnPROD_{t,i} = \frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{V_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta V_t}{A_{t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta V_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon_t$$

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela 5, percebe-se que o modelo corrobora a hipótese *H1.a* (*H1.a*: Empresas que possuem estrutura de controle familiar apresentam maior nível de *Real Earnings Management*), visto que a variável *Familiar* mostra ser significativa e positiva. Em outras palavras, comprova-se que em firmas familiares há maior propensão ao gerenciamento de resultados, assim como descrito por Chi *et al.* (2014), Razzeque *et al.* (2016), Holanda & Coelho (2016), Marsi (2018) e Almeida-Santos *et al.* (2017).

Nota-se que as variáveis de alavancagem (*ALAV*), retorno sobre os ativos (*ROA*) e idade da firma (*Idade Firma*), são estatisticamente significantes para explicar o modelo

e possuem relação negativa (*ALAV* e *ROA*) e positiva (*Idade Firma*) com o *REM*. Em outros termos, o nível de endividamento e retorno sobre o ativo têm relação inversa com o gerenciamento de resultados, corroborando autores como Saona *et al.* (2018) e Alkebsse *et al.* (2021).

Tabela 5 Estimação dos Modelos

Variáveis	MODELO
Familiar	0.0316* (0.0169)
PartFemin*Familiar	-0.1796*** (0.0675)
Tam_Conselho	-0,0042 (0.0032)
Ind_Conselho	-0.0012 (0.0034)
TamFirma	-0.0022 (0.0193)
Oprt.Cresc	-0.0075 (0.0122)
ALAV	-0.2804*** (0.0900)
ROA	-0.0878*** (0.0317)
IdadeFirma	0.0053** (0.0025)
Constante	0,0953 (0.3489)
<i>R</i> ²	0.068
Observações	656
<i>VIF</i>	1,25

Nota: *significância ao nível de 10%; **significância ao nível de 5%; ***significância ao nível de 1%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

O modelo também se propõe a analisar a presença de conselheiras em empresas de controle familiar e, verifica-se que, embora exista baixa representatividade de mulheres nos CAs, em firmas de controle familiar, as mulheres parecem possuir uma voz mais ativa no processo de tomada de decisões, o que pode reduzir as práticas de REM. Isso pode ser demonstrado pela relação negativa (ao nível de 1%) entre a variável *PartFemin*Familiar* e REM. Ou seja, comprovou-se a hipótese *H1.b* deste estudo (*H1.b*: Em empresas familiares, a participação feminina no conselho de administração reduz as práticas de *Real Earnings Management*).

Por outro lado, a análise considerando a variável controle familiar isolada (*H1.a*) demonstra que neste perfil de empresas, há certa inclinação às práticas de gerenciamento de resultados. Entretanto, quando acrescentamos a participação de mulheres nos CAs de

firmas familiares, esta relação altera-se, ilustrando que a presença de conselheiras, nestas organizações, faz com que haja uma menor disposição ao gerenciamento. Este fato auxilia na comprovação do protagonismo feminino no papel da tomada de decisões empresariais.

Além disso, este resultado pode ser explicado dado que empresas familiares tendem a reproduzir a cultura da família e, embora ainda exista preferência por indivíduos do sexo masculino no alto escalão das firmas, essas consideram, no processo de escolha de gestores/conselheiros, questões voltadas à primogenitura, a experiência e a relevância do indivíduo no contexto familiar (Aldamiz-Echevarría, Idígoras & Vicente-Milna, 2017). Isso pode indicar como as relações familiares podem refletir nas empresariais (Costa, Sampaio & Flores, 2019), as conselheiras podem ter uma representatividade e relevância maior, mesmo estando em menor número.

Embora em empresas familiares exista uma maior propensão ao gerenciamento de resultados (Chi *et al.*, 2014), verifica-se que o estilo de gestão das mulheres, mais voltado à ética empresarial (Haro-de-Rosario *et al.*, 2017) e a honestidade (Gryzbovski, Boscarin & Migott, 2002), pode explicar o impacto de redução no gerenciamento de resultados dessas empresas.

Dessa forma, infere-se que mulheres assumindo papéis decisórios nos conselhos de empresas familiares talvez possam representar empecilhos às práticas que se distanciam da ética e da transparência informacional, o que agregaria na credibilidade corporativa (Orazalin, 2019; Saona *et al.*, 2018). Este resultado ilustra como o papel das mulheres conselheiras pode estar sendo desempenhado no cenário brasileiro, visto que grande parte das firmas do país é de controle familiar (Sampaio *et al.*, 2014).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho investigou a associação entre a participação de mulheres no Conselho de Administração e o nível de *Real Earnings Management (REM)* de firmas brasileiras no período 2010 a 2020, considerando as empresas do IBRX100. A pesquisa também teve como foco as empresas familiares e como esse aspecto poderia influenciar na relação entre participação feminina no conselho e REM.

Os resultados demonstram que se pode confirmar a hipótese *H1.a*, em outras palavras, empresas familiares têm maior propensão a gerenciarem os resultados reais, corroborando a literatura sobre o tema (Chi *et al.*, 2014; Razzeque *et al.*, 2016; Holanda & Coelho, 2016; Marsi, 2018; Almeida-Santos *et al.*, 2017).

Entretanto, ao analisar-se a presença de mulheres nos CAs, interada com o controle familiar, observou-se que há uma relação negativa e significativa com o gerenciamento de resultados. Em outras palavras, foi possível confirmar a hipótese *H1.b* do estudo, compreendendo que a presença de mulheres nos conselhos de empresas familiares é um fator relevante, visto que nesse ambiente, no qual se mistura dinâmica familiar-corporativa, os indivíduos do sexo feminino têm influência positiva nos processos decisórios, especialmente os que envolvem questões éticas e de transparência.

Infere-se que este achado descreve o protagonismo feminino no ambiente dos conselhos de empresas familiares, visto que embora exista propensão destas firmas realizarem maior gerenciamento de resultados, quando há mulheres nos papéis de

liderança e tomada de decisões, há redução do gerenciamento e por isso, ocorre aprimoramento da transparência e credibilidade da firma.

O estudo contribuiu com a literatura trazendo evidências corroborando com a teoria da agência, ampliando as discussões sobre o papel fundamental da presença feminina nos conselhos de administração para reduzir as práticas de gerenciamento de resultados e aprimorar a qualidade da governança corporativa das empresas, principalmente as que possuem controle familiar. Do ponto de vista prática, sinalizamos aos gestores dessas empresas a necessidade de promover o empoderamento feminino ao incluir mulheres nos altos níveis de gestão estratégicas para gerar confiança de suas ações perante o mercado.

O estudo apresenta como limitação a quantidade de empresas observadas. Partindo da ideia de que seria interessante compreender como se comportam as firmas do IBRX100, dado que envolvem as ações mais negociadas na B3, esta pesquisa consegue avançar na compreensão da diversidade de gênero e seu impacto nos conselhos de administração de organizações brasileiras, porém, para estudos futuros, pode-se expandir a amostra, buscando englobar mais organizações.

REFERÊNCIAS

- Aldamiz-Echevarría, C., Idígoras, I., & Vicente-Molina, M. A. (2017). Gender issues related to choosing the successor in the family business. *European Journal of Family Business*, 7(1-2), 54-64.
- Almeida-Santos, P. S., Dani, A. C., Dal Magro, C. B., & Machado, D. G. (2017). Propriedade familiar e o earnings management no Brasil: uma análise sob a ótica do take a bath e do income smoothing. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 36(1), 23-44
- Bajra, U., & Cadez, S. (2018). The impact of corporate governance quality on earnings management: Evidence from European companies cross-listed in the US. *Australian Accounting Review*, 28(2), 152-166. <https://doi.org/10.1111/auar.12176>
- Chi, C. W., Hung, K., Cheng, H. W., & Lieu, P. T. (2014). Family firms and earnings management in Taiwan: Influence of corporate governance. *International Review of Economics & Finance*, 36, 88-98. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.11.009>
- Costa, L., de Oliveira Sampaio, J., & Flores, E. S. (2019). Gender Diversity in Board of Directors and the Relationship between Performance and Financial Risk in Family Firms. *RAC - Revista de Administração Contemporânea*, 23(6), 721-738.
- Haro-de-Rosario, A., Galvez-Rodriguez, M. D. M., Sáez-Martín, A., & Caba-Pérez, C. (2017). El rol del consejo de administración en la ética empresarial en países de Latinoamérica. *Revista de Administração de Empresas*, 57, 426-438.
- Hermalin, B. E.; Weisbach, M. S. (2003). Board of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, New York.
- Holanda, A. P., & Coelho, A. C. (2016). Gerenciamento De Resultados E Estrutura De Propriedade: evidências no brasil. *REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 6(2).

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kyaw, K., Olugbode, M., & Petracci, B. (2015). Does gender diverse board mean less earnings management?. *Finance Research Letters*, 14, 135-141. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2015.05.006>
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19, 7-17. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>
- Martinez, A. L. (2013). Earnings management in Brazil: a survey of the literature. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1-29. <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>
- Moura, G. D. de, Bianchet, T. D. S. A., Mazzioni, S., & Macêdo, F. F. R. R. (2018). Influência Da Estrutura De Propriedade E Da Gestão Familiar No Gerenciamento De Resultados. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(2), 107-126. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i2.37824>
- Orazalin, N. (2019). Board gender diversity, corporate governance, and earnings management: Evidence from an emerging market. *Gender in Management: An International Journal*, 35(1), 37-60. <https://doi.org/10.1108/GM-03-2018-0027>
- Razzaque, R. M. R., Ali, M. J., & Mather, P. R. (2016). Real earnings management in family firms: Evidence from an emerging economy. *Pacific-Basin Finance Journal*, 40, 237-250.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Saona Hoffmann, P. R. (2018). Board of Director Gender Diversity and Its Impact on Earnings Management: An Empirical Analysis for Selected European Firms. Disponível em: <http://hdl.handle.net/11531/31349> , Acesso em 28 de agosto de 2022.