

Manipulação de resultados e as características dos conselhos de administração e fiscalização: estudo empírico nas sociedades não financeiras portuguesas

Agostinho Pereira

Professor Adjunto, Instituto Politécnico de Santarém, Complexo Andaluz 2001-904 Santarém,
Portugal
agostinho.pereira@esg.ipsantarem.pt

Maria do Céu Alves

Professora Auxiliar, Universidade da Beira Interior, Núcleo de Estudos em Ciências
Empresariais (NECE-UBI), Estrada do Sineiro 6200-209 Covilhã, Portugal
mceu@ubi.pt

Resumo

A presente investigação tem como objetivo analisar a relação entre a manipulação de resultados e as características dos conselhos de administração e fiscalização, para as sociedades não financeiras portuguesas cotadas na Euronext Lisbon no período 2005-2011.

A metodologia tem por base um modelo econométrico, de Klein (2002, 2006) e Aggarwal *et al.* (2009) sendo o mesmo reformulado de modo a integrar a qualidade da administração e fiscalização da sociedade.

Os resultados empíricos evidenciam a existência de uma associação estatisticamente significativa entre os accruals discricionários e as características do conselho de administração.

Concluimos que quanto maior for a independência e competência dos diretores externos maior será a qualidade do conselho de administração. A investigação permite-nos assim concluir que a existência de diretores externos reduz as práticas de manipulação de resultados

Este trabalho apresenta diversos contributos, teóricos e empíricos, dado pela primeira vez se adiciona a qualidade da administração e da fiscalização da sociedade ao modelo, o que permite uma melhor compreensão dos efeitos de um mecanismo de controlo sobre a manipulação.

Palavras-chave: Manipulação de resultados, accruals discricionários, governo das sociedades, conselho de administração, comité de auditoria.

Abstract

This research aims to analyze the relationship between earnings management and the characteristics of the boards of administration and supervision, for non-financial companies listed on Euronext Lisbon during the period of 2005-2011.

The methodology is based on an econometric model of Klein (2002, 2006) e Aggarwal *et al.* (2009), being the same reformulated, integrating the quality of administration and supervision of the company.

The empirical results demonstrate the existence of a statistically significant association between discretionary accruals and the characteristics of the board. We conclude that the greater the independence and competence of outside directors the higher the quality of the board.

The investigation allows us to conclude that the existence of outside directors reduce earnings management practices.

This work presents several theoretical and empirical contributions, since it first adds the quality of governance and supervision to the model. This allows a better understanding of the effects of a control mechanism on earnings.

Keywords: Earnings management, discretionary accruals, corporate governance, board of director, audit committee.

1. Introdução

Os escândalos americanos que abalaram Wall Street no início do século XXI, resultado de práticas contabilísticas, umas vezes fraudulentas e outras simplesmente incorretas, apenas realizáveis pela cumplicidade de vários intervenientes no mercado, mostram que os instrumentos de fiscalização e controlo dos gestores não são totalmente eficazes (Jensen, 2005 e Jain e Rezaee, 2006). Estes acontecimentos desencadearam a preocupação e necessidade, dos governos e organismos reguladores (públicos e profissionais), de criar ou rever os mecanismos de controlo da transparência da informação divulgada pelas empresas (Calvo e Alberto, 2009). As medidas (leis, documentos e iniciativas) levadas a cabo pela União Europeia (UE) (países) e os Estados Unidos da América (EUA) afetam principalmente os três eixos dum sistema de controlo: governo das sociedades, auditoria externa e o controlo institucional (Calvo e Alberto, 2009).

O estudo desta temática tem permitido identificar alguns fatores que funcionam como mecanismos dissuasores destas práticas manipuladoras como sejam as estruturas de governo das sociedades, o controlo exercido pelos auditores externos e os sistemas legais de proteção dos investidores (Marques e Rodrigues, 2009). O estudo dos fatores que limitam a capacidade dos executivos no desenvolvimento de práticas de manipulação constitui uma linha de investigação com crescente interesse na literatura sobre a manipulação de resultados. Destacam-se os estudos de Peasnell (2005) e Klein (2002) realizados no Reino Unido e nos EUA sobre a relação entre o governo das sociedades e a manipulação de resultados. A auditoria financeira e o governo das sociedades são apontados como sendo dois dos principais mecanismos de controlo (Comissão Europeia, 2000; Calvo e Alberto, 2009).

Neste contexto, considera-se pertinente a realização de uma investigação que permita averiguar se existe e qual a natureza da associação entre a manipulação dos resultados e o mecanismo de controlo – governo das sociedades - no âmbito de uma amostra de sociedades não financeiras

cotadas na Euronext Lisbon para o período pós-IFRS (2005 - 2011) – período de adoção obrigatória das IAS/IFRS.

Como objetivos específicos, esta investigação pretende:

1. Estudar a relação entre o conselho de administração e as práticas de manipulação de resultados.
2. Compreender a relação entre órgão de fiscalização e as práticas de manipulação de resultados.
3. Investigar a qualidade da administração – independência dos diretores externos e competência técnica (formação académica e experiência profissional) dos diretores externos - e compreensão das características do conselho de administração.
4. Averiguar a qualidade da fiscalização da sociedade – independência dos membros externos e competência técnica (formação académica e experiência profissional) dos membros externos - e compreensão das características (qualificações e experiência) do órgão de fiscalização.

O presente trabalho encontra-se estruturado da seguinte forma. Nesta seção apresentou-se o tema e objetivos da investigação. Na seção seguinte efetuou-se a revisão da literatura sobre governo das sociedades, conselho de administração, comité de auditoria e auditoria. Na seção 3 apresenta-se a metodologia de investigação e na seção 4 os resultados empíricos e a sua discussão. Finaliza-se o artigo com as conclusões, limitações e pistas de investigação futura.

2. Revisão da literatura

2.1 Governo das sociedades

O órgão de gestão das empresas é responsável pela existência na organização duma eficaz estrutura do governo da sociedade que contribua para a preparação de demonstrações financeiras de qualidade, coerentes com as normas internacionais de contabilidade.

As reformas relativas ao conselho de administração (CA) e o reforço do papel do comité de auditoria pretendem atuar como garantias da independência e transparência da gestão das entidades. As primeiras refletem uma preocupação com a independência dos membros deste órgão, a qual se pretende garantir essencialmente através do equilíbrio entre conselheiros executivos e não-executivos, destacando-se a importância dos conselheiros externos que sejam ao mesmo tempo, conselheiros independentes. A separação do cargo de presidente do CA da função de presidente da comissão executiva (CEO) é outra forma de garantir a independência. Na UE este requisito é uma opção dos estados membros, sendo obrigatório no Reino Unido. O comité de auditoria, cuja obrigatoriedade era uma tradição do Reino Unido, passou a ser obrigatório para as empresas cotadas (EUA, Espanha e Portugal) e em todas as de interesse público (UE), passando a outorgar-se uma função crucial no seio do governo das sociedades como órgão interno de fiscalização (Calvo e Alberto, 2009).

Segundo a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE, 2004) o governo das sociedades é o relacionamento entre os diretores, os administradores e os fornecedores dos recursos materiais, humanos e financeiros que poupam e investem com o objetivo de obterem retorno.

Segundo Becht *et al.* (2002) e OCDE (2004) o conselho de administração pode ser formalmente constituído de duas formas: modelo anglo-saxónico e modelo continental europeu.

Na Europa continental a estrutura de propriedade é pensada como um mecanismo fundamental da estratégia da empresa e da sua performance subsequente, estando longe de ser repartida como acontece nos países anglo-saxónicos, sendo frequente a existência de acionistas - nomeadamente famílias - com posições importantes. O controlo dos gestores pelos maiores acionistas é um elemento essencial deste modelo, permitindo-lhes controlar a gestão e tomar as principais decisões estratégicas da empresa. Geralmente os principais acionistas têm assento nos órgãos de administração ou então fazem eleger pessoas da sua confiança. Neste modelo o

problema reside na defesa dos pequenos acionistas face aos grandes acionistas (Shleifer e Vishny, 1997).

Quanto à estrutura dos órgãos de administração, prevalece o denominado modelo dualista (germânico) em vários países da Europa continental, atribuindo as funções de supervisão e de gestão a dois órgãos diferentes, conselho geral e direção, respetivamente. O órgão de supervisão (conselho geral) é constituído por membros não-executivos do órgão de administração e o órgão de gestão (Direção) é formado totalmente por administradores executivos.

O presidente do conselho geral e o presidente da direção são duas pessoas diferentes, sendo geralmente designados na terminologia anglo-saxónica por chairman e *chief executive officer* (CEO) respetivamente.

A generosidade desta bicefalia do poder, quanto à eficácia do conselho de administração, não é consensual (Allen e Berkley, 2003).

Em Portugal predomina o modelo monista, assim designado por força da existência de um único órgão de administração em cada empresa.

Na Europa continental a presença de comités com responsabilidades específicas é cada vez mais usual, tendo por base o modelo anglo-saxónico.

No modelo anglo-saxónico um princípio essencial é a convicção de que existe um mercado eficiente de controlo das empresas, o qual exerce um efeito disciplinador sobre os gestores profissionais. A ideia subjacente é a de que se os gestores prosseguirem os interesses próprios prejudicando os dos seus acionistas ou forem incompetentes, as respetivas empresas não terão o seu valor maximizado, pelo que poderão ser objeto de uma oferta pública de aquisição, na sequência da qual esses gestores serão substituídos por outros mais competentes e interessados na formação de riqueza para os seus acionistas (Jensen, 1986).

A estrutura e o modo de funcionamento do conselho de administração constituem outro elemento essencial deste modelo. Este órgão é especificamente integrado por dois tipos de

administradores: os administradores internos (*insiders*), executivos, que habitualmente fizeram carreira na empresa e, os administradores externos (*outsiders*), não-executivos e sem ligação à estrutura interna da empresa. Pressupõe-se que os externos sejam independentes dos internos e que tenham como principais funções aconselhar, fiscalizar e avaliar a atividade dos administradores executivos, e tomar decisões estratégicas.

O comité de auditoria assume destaque entre os comités típicos dos conselhos de administração dos EUA, competindo-lhe a nomeação, contratação e despedimento do auditor e fiscalização do seu trabalho, assegurando que a informação divulgada publicamente é adequadamente auditada. Para tal, é fundamental que o comité seja independente da equipa de gestão, e que os administradores que o integram assumam na plenitude o papel de guardiães da fiabilidade da informação relatada. Segundo o Deutsche Bank (2005), 97% das grandes empresas dos EUA possuem o comité, enquanto no Reino Unido o valor é 56% respeitando a amostra norte-americana às empresas integrantes do Standard & Poor's 500 Stock Index (S&P 500) e a amostra do Reino Unido é composta pelas empresas integrantes do índice FTSE 350.

A elaboração de códigos de governo das sociedades nos países desenvolvidos reflete segundo Cunha e Martins (2007) a necessidade de existirem órgãos de supervisão eficazes que contribuam para um melhor desempenho financeiro das empresas. No entender destes autores a maioria dos códigos de governo das sociedades salientam a importância de um conselho de administração em que: *(i)* exista uma maioria de membros independentes, *(ii)* o cargo de CEO e o presidente do conselho de administração seja ocupado por pessoas diferentes, *(iii)* exista um número adequado de membros e *(iv)* a remuneração dos membros do conselho esteja vinculada ao resultado da empresa e seja devidamente publicitada.

Os diversos códigos de governo das sociedades recomendam a existência de um conselho de administração composto por uma maioria de diretores independentes¹. Em Portugal verifica-se esta orientação, procurando promover a inclusão de membros independentes no conselho de administração. Essa recomendação assenta na perspetiva de que a tarefa principal do conselho é supervisionar a administração, e só diretores independentes podem ser supervisores ativos.

2.2 Conselho de administração

A composição do conselho de administração depende do estágio de desenvolvimento em que a empresa se encontra e do poder relativo das suas partes interessadas (Lynall *et al.*, 2003). E, o grau de eficiência do conselho de administração pode depender, entre outros aspetos, da sua composição, dimensão e da separação de funções (Jensen, 1993).

Numa perspetiva de agência, a capacidade de o conselho de administração agir como um mecanismo de monitorização efetiva, depende do grau de independência relativamente à gestão (Beasley, 1996 e Dechow *et al.*, 1996). O grau de independência do conselho de administração pode ser medido pela proporção de administradores não-executivos existentes no órgão de administração.

A OCDE (2004) sugere mesmo que as boas práticas no que respeita à composição do órgão de administração deverão atender à existência de uma maioria de administradores não-executivos. O conselho de administração constituído por administradores com conhecimentos especializados e independentes é potencialmente um eficaz mecanismo de governo da sociedade. A eficácia do conselho de administração depende, principalmente, da sua composição, em particular do seu grau de independência em relação aos gestores (Jensen e Meckling, 1976; Fama e Jensen, 1983 e Jensen, 1993).

¹ Entre os códigos de melhores práticas de governo das sociedades que recomendam a inclusão de diretores independentes no conselho de administração, destacam-se os dos seguintes países: Canadá (2003), Brasil (2002), Espanha (2006), França (2003), Itália (2004), OCDE (2005), Portugal (2005), Reino Unido (2006), EUA (2004).

A nomeação de administradores não-executivos (independentes) para o conselho de administração recaía geralmente em profissionais de consultoria (contabilidade, finanças, solicitadoria), membros da família ou fundadores das empresas, indivíduos com bons contactos com associações de consumidores ou empresas fornecedoras e indivíduos cujo estatuto pudesse contribuir para melhorar a reputação das empresas e atrair investidores (Spira e Bender, 2004). Os administradores independentes devem possuir experiência profissional prestígio, reputação, bom relacionamento interpessoal, uma boa rede de contactos (Mallin, 2003).

Beasley (1996) analisou a relação entre a composição do conselho de administração e a manipulação de resultados, concluindo que a proporção de membros externos no conselho é inferior nas empresas que tiveram práticas de manipulação de resultados (fraude financeira), do que nas empresas onde a fraude não ocorreu. Os resultados sugerem que a inclusão de membros externos aumenta a eficiência do conselho na monitorização e a prevenção da fraude financeira. Peasnell *et al.* (2005) alegam que a probabilidade de as empresas manipularem os seus resultados, com o intuito de evitarem ter de reportar uma perda ou um decréscimo nos resultados, diminui perante a existência de um maior número de diretores independentes no conselho de administração.

Klein (2002) analisa se o comité de auditoria e as características do conselho de administração estão relacionados com a manipulação de resultados. Apresenta, então, evidências de que os conselhos estruturados para serem mais independentes do gestor de topo são mais efetivos na monitorização dos processos contabilísticos e financeiros da empresa. Evidencia que os comités de auditoria são eficientes no controlo das práticas de manipulação quando são compostos maioritariamente por membros externos independentes.

Para Beasley (1996) quanto maior for a proporção de administradores não-executivos maior é a monitorização da gestão. Verifica também que a presença de administradores não-executivos é mais dissuasora do que a ação dos comités de auditoria.

Os códigos de boas práticas de governo das sociedades sugerem que a qualidade do conselho de administração é tanto maior quanto mais administradores independentes estiverem na sua constituição, e não haja acumulação de funções executivas e de controlo (OCDE, 2004; Godard e Schatt, 2005).

Para a Comissão Europeia (2005) os administradores externos devem ser a maioria, podendo contribuir com o seu prestígio profissional, os seus conhecimentos especializados e a sua objetividade na avaliação das decisões dos gestores.

Xie *et al.* (2003) apuraram mesmo que quanto maior fosse a experiência profissional desses *outsiders* na área financeira mais eficaz era o controlo dos gestores, dado que essas empresas apresentavam menores níveis de manipulação de resultados. Também Klein (2002) considera que quanto maior for a independência e experiência na área, maior será o controlo efetivo sobre os gestores e mais credíveis serão as informações financeiras reportadas ao mercado.

A OCDE (2004) recomenda a separação dos papéis de presidente do conselho de administração (*chairman*) e do gestor de topo (CEO), sendo uma condição essencial que o papel de monitorização e de gestão sejam atribuídos a diferentes pessoas. Contudo, e segundo Felo (2010) quando se separa as funções de *chairman* e CEO a transparência da informação não aumenta.

Dechow *et al.* (1996) comprovam que as empresas identificadas pela SEC como “manipuladoras” de resultados geralmente possuem um conselho de administração em que os presidentes acumulam funções. Estas evidências sugerem que a manipulação de resultados está positivamente relacionada com a acumulação de papéis de gestor e presidente do conselho de administração.

2.3 Comit  de auditoria

Face aos escândalos financeiros, os EUA e a UE vieram introduzir novas medidas de *corporate governance* dando uma ênfase especial   importância de administradores não-executivos,   composi o dos comit s de auditoria e   rela o entre as empresas e os seus auditores.

Os comit s especializados são constituídos para garantir a integridade dos relatórios financeiros e não financeiros, a análise de transa es com outras partes interessadas, a nomea o de membros do órgão de administra o e dos principais executivos e a fixa o de critérios de remunera o dos membros do órgão de administra o (OCDE, 2004), sendo conhecidas como comit s de auditoria, de nomea o de administradores, de remunera es. Estes comit s especializados devem ser constituídos por administradores independentes e com experiência nas matérias a tratar (Spira e Bender, 2004).

Nos EUA o Sarbanes-Oxley Act exige que todos os membros do comit  de auditoria sejam independentes, seguindo a autorregula o das próprias bolsas. Por seu lado, na UE, a diretiva (2006/43/CE) relativa   revisão legal de contas (artigo 41. , n.  19) exige que apenas um dos membros do comit  de auditoria deve ser independente², enquanto os restantes membros, podem apenas ser administradores não-executivos.

A literatura sobre esta temática apresenta resultados inconsistentes. Assim, Peasnell *et al.* (2005) analisando empresas britânicas não conseguem encontrar evidência de que a existência de um comit  de auditoria influencie os níveis de manipula o de resultados. Contudo, Klein (2002) ao analisar se o comit  de auditoria e as características do conselho de administra o das empresas estão relacionados com a manipula o dos resultados, concluiu que existe um(a):

- Rela o negativa entre a independência do comit  de auditoria e os accruals anormais.
- Rela o negativa entre a independência dos diretores da empresa e os accruals anormais.

² Devendo também “ter competência” nos domínios da contabilidade e/ou auditoria.

- Aumento significativo de accruals anormais quando se verificam diminuições de independência dos diretores e do comitê de auditoria. Esta conclusão é reforçada quando a diminuição de independência dos administradores e do comitê de auditoria é acompanhada de um reduzido número de diretores externos.

Xie *et al.* (2003) e Beasley (1996) apresentaram conclusões equivalentes no referente ao efeito associado à independência do comitê de auditoria.

O Sarbanes-Oxley Act requer (de acordo com o esquema *comply or explain*) que todos os membros do comitê de auditoria tenham alguns conhecimentos de contabilidade e que, pelo menos um seja um perito contabilista. Esta exigência não existe na UE onde a diretiva (2006/43/CE) requer somente que um dos membros do comitê tenha competência nos domínios da contabilidade e/ou da revisão ou auditoria (artigo 41.º). A solução *comply or explain* (adotada nos EUA) insere a flexibilidade essencial para legitimar o não cumprimento pelas sociedades que não estão em condições de cumprir, desde que justifiquem devidamente essa opção, cabendo ao mercado ajuizar sobre opções da sociedade.

Agrawal e Chadha (2005) concluíram que a probabilidade de manipulação da informação financeira das empresas norte-americanas é menor quando existe no comitê de auditoria pelo menos um elemento com experiência na área contabilística/financeira. Esta manipulação é mais acentuada quando o CEO pertence à família fundadora da empresa.

Carcello *et al.* (2006) evidenciam uma relação negativa entre os níveis de manipulação de resultados e a presença no órgão de auditoria de um audit committee financial expert, e que quanto maior o grau de independência mais eficaz se torna a sua ação, nas empresas em que os índices de *corporate governance* são baixos.

Em suma, Chtourou *et al.* (2001), Xie *et al.* (2003) e Klein (2002) concluíram que existe uma relação estatisticamente significativa entre as características do comitê de auditoria e a manipulação de resultados.

2.4 Auditoria financeira

Nos EUA o Sarbanes-Oxley Act exigiu que todas as empresas (listadas no NYSE) constituam um departamento de auditoria interna até 31 de outubro de 2004. A ideia principal da lei SOX foi que todas as empresas pudessem manter uma função de auditoria interna para fornecer à gestão e ao comité de auditoria uma avaliação contínua dos processos de gestão de risco e sistema de controlo interno da empresa (Harrington, 2004). Nesta mesma linha de pensamento, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM, 2005) determina que as sociedades devem criar um sistema interno de controlo que detete eficazmente os riscos ligados à atividade da empresa, de modo a salvaguardar o seu património e a favorecer a transparência do seu governo societário. Este controlo pode concretizar-se através da existência de um departamento de auditoria interna, contribuindo para a redução do risco e para auxiliar a qualidade da informação divulgada ao mercado; ou seja, compete às empresas constituir mecanismos que controlem a qualidade da informação divulgada.

Além do comité de auditoria, as empresas podem voluntariamente constituir funções de auditoria interna para complementaridade dos instrumentos de governo das sociedades, devendo estas funções possibilitar um maior controlo do risco de negócio e dos processos de governo, em estreita relação com o comité de auditoria (Goodwin, 2003).

Clikeman (2003) profere que os auditores internos deverão estar ativamente envolvidos na deteção da manipulação de resultados e ter uma conduta pró-ativa na educação dos administradores sobre os perigos da sua prática. Eighme e Cashell (2002) mencionam que a auditoria interna tem um papel complementar à auditoria externa na deteção da manipulação de resultados, referindo que ambas devem estar ativamente envolvidas na deteção de práticas de manipulação dos resultados, devendo disponibilizar duas opiniões não relacionadas ao comité de auditoria.

Prawitt *et al.* (2009) concluíram que as funções exercidas pela auditoria interna moderam o nível de manipulação de resultados nas empresas.

A OCDE (2003) considera a auditoria externa como um item crítico no processo de divulgação a ser adotado pelas sociedades, de forma a fortalecer o governo das sociedades.

DeAngelo (1981), Francis *et al.* (1999), Francis e Kirshnan (1999) e Kim *et al.* (2003) sugerem que as grandes empresas de auditoria conseguem uma maior eficácia na monitorização da fiabilidade dos relatórios financeiros. Nesta mesma linha, Becker *et al.* (1998) e Francis *et al.* (1999) demonstram que as empresas auditadas pelas Big4 apresentam tendencialmente níveis de manipulação de resultados inferiores aos das restantes empresas.

3 - Metodologia de investigação

Tendo por base a revisão da literatura, foram formuladas várias hipóteses de investigação para responder às questões de investigação.

Quadro 1: Questões de Investigação/Hipóteses

<i>Tema</i>	
<i>Conselho de Administração</i>	Questão de Investigação 1: Existe associação entre as características do conselho de administração e as práticas de manipulação de resultados?
	Questão de Investigação 2: Existe associação entre a qualidade da administração e as práticas de manipulação de resultados?
	H ₁ : Os indícios de manipulação de resultados estão relacionados com a proporção de diretores externos no conselho de administração.
	H ₂ : Os indícios de manipulação de resultados estão associados à formação académica dos diretores não-executivos.
	H ₃ : Os indícios de manipulação de resultados são diferentes conforme a experiência profissional dos diretores não-executivos.
	H ₄ : Os indícios de manipulação de resultados são diferentes conforme existe, ou não, separação da presidência do conselho de administração face ao conselho executivo.
<i>Órgão de Fiscalização</i>	Questão de Investigação 3: Existe associação entre as características do órgão de fiscalização e as práticas de manipulação de resultados?
	Questão de Investigação 4: Existe associação entre a qualidade da fiscalização e as práticas de manipulação de resultados?
	H ₅ : Os indícios de manipulação de resultados estão relacionados com a proporção de membros externos independentes no Comité de Auditoria/Conselho Fiscal/Comissão para as Matérias Financeiras.
	H ₆ : Os indícios de manipulação de resultados são diferentes conforme à formação académica dos membros externos independentes do Comité de Auditoria/Conselho Fiscal/Comissão para as Matérias Financeiras.

	H ₇ : Os indícios de manipulação de resultados estão associados à experiência profissional dos membros externos independentes do Comité de Auditoria/Conselho Fiscal/Comissão para as Matérias Financeiras.
Auditoria	Questão de Investigação 5: Existe associação entre a auditoria e as práticas de manipulação de resultados?
	H ₈ : Os indícios de manipulação de resultados são diferentes conforme existe, ou não, auditoria interna.
	H ₉ : Os indícios de manipulação de resultados são diferentes conforme a escolha, ou não, de uma Big4 como auditor externo.

A presente investigação pretende estudar as sociedades não financeiras portuguesas cotadas na Euronext Lisbon no período de 2005 a 2011. A escolha das empresas não financeiras cotadas e não das empresas não cotadas na Euronext Lisbon deveu-se ao facto de terem adotado obrigatoriamente as IAS/IFRS. Chand (2005) e Alp e Ustundag (2007) comprovam a existência de desafios na implementação das NIC por parte das empresas europeias.

O quadro seguinte resume a construção da população final (amostra em estudo) utilizada para estimar o modelo.

Quadro 2: População final

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
População inicial	79	81	83	79	74	74	66
Empresas bancárias	22	19	17	15	14	13	13
Empresas seguradoras	1	2	1	1	1	1	1
Empresas excluídas ¹	11	14	15	11	8	11	4
Amostra em estudo	45	46	50	52	51	49	48

¹EP, EPE e outras sociedades não financeiras, às quais não foi possível aplicar o modelo.

A amostra final é composta por 341 observações de empresa-ano durante o período de amostragem. Trata-se de empresas de grande ou média dimensão de cinco setores diferentes: Materiais, Indústria e Construção; Petróleo e Energia; Serviços do Consumidor; Bens de consumo; Tecnologia e Comunicação (Pereira e Alves, 2015, 2017).

Para estudar a relação entre as características dos conselhos de administração e de fiscalização e a manipulação de resultados utilizamos o modelo apresentado em seguida, tendo por base os estudos de Klein (2002, 2006) e Aggarwal *et al.* (2009), introduzimos as variáveis formação académica e experiência profissional dos *outsiders directors*, formação académica e

experiência profissional da comissão de auditoria/conselho fiscal/comissão para as matérias financeiras. Assim, o modelo utilizado neste estudo apresenta as seguintes especificações:

$$AD_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Bd51\%_{it} + \beta_2 \%Out_{it} + \beta_3 FAOut_{it} + \beta_4 EPOut_{it} + \beta_5 CAud100\%_{it} + \beta_6 \%CAud_{it} + \beta_7 FACAud_{it} + \beta_8 EPCAud_{it} + \beta_9 Big4_{it} + \beta_{10} AudInt_{it} + \beta_{11} C-CEO + \beta_{12} End_{it} + \beta_{13} VarResLiq_{it} + \beta_{14} LogAtivo_{it} + \varepsilon_{it}$$

Onde:

- AD - accruals discricionários, calculados através do modelo Dechow *et al.* (2003).
- Bd51% - variável binária que assume o valor 1 se o conselho de administração (board)/conselho geral e de supervisão é constituído maioritariamente por diretores externos (não-executivos, outsiders *directors*), e 0, caso contrário.
- Out - % de diretores externos (*outsiders directors*) no conselho de administração.
- FAOut - variável binária que assume o valor 1 se os diretores externos (não-executivos) têm uma formação académica adequada ao exercício das suas funções e conhecimento em contabilidade ou auditoria e 0, caso contrário.
Licenciaturas: auditoria, contabilidade, economia, finanças, gestão de empresas e direito.
- EPOut - variável binária que assume o valor 1 se os diretores externos (não-executivos) têm experiência profissional em contabilidade ou auditoria e 0, caso contrário.
Auditoria (ROC, docente), contabilidade (TOC, docente, diretor financeiro).
- CAud100% - variável binária que assume o valor 1 se comissão de auditoria/conselho fiscal/comissão para as matérias financeiras é constituída apenas por membros externos (2005-2006) ou membros externos independentes (2007-2011) e 0, caso contrário.
- %CAudOut - % de membros externos independentes na comissão de auditoria/conselho fiscal/comissão para as matérias financeiras.
- FACAud - variável binária que assume o valor 1 se os membros externos (2005-2006) ou membros externos independentes (2007-2011) da comissão de auditoria/conselho fiscal/comissão para as matérias financeiras têm uma formação académica adequada ao exercício das suas funções e conhecimento em contabilidade ou auditoria e 0, caso contrário.
Licenciaturas: auditoria, contabilidade, economia, finanças, gestão de empresas e direito.
- EPCAud - variável binária que assume o valor 1 se os membros externos (2005-2006) ou membros externos independentes (2007-2011) da comissão de auditoria/conselho fiscal/comissão para as matérias financeiras têm experiência profissional em contabilidade ou auditoria e 0, caso contrário.
- Auditoria (ROC, docente), contabilidade (TOC, docente, diretor financeiro).
- Big4 - variável binária que assume o valor 1 se o auditor externo é uma Big4 e 0, caso contrário.
- AudInt - variável binária que assume o valor 1 se existe auditoria interna e 0, caso contrário.
- Chairman≠CEO - variável binária que assume o valor 1 se o presidente do conselho de administração (modelos latino e anglo-saxónico) /conselho geral e de supervisão (modelo dualista) (chairman) não for simultaneamente o presidente da comissão executiva (CEO)/ conselho de administração executivo e 0, caso contrário.
- End – endividamento: passivo total/total do Ativo.
- VarResLiq – variação absoluta do resultado líquido entre o ano corrente e o ano anterior ponderado pelo total do ativo.
- LogAtivo – logaritmo do total do ativo.
- Valor residual: (ε_{it}).
- i, t – índices para a empresa e ano, respetivamente.

Em 2006 o código das sociedades comerciais (CSC) alterou a estrutura da administração e fiscalização das sociedades anônimas (artigo 278.º), passando a prever três modelos de governo da sociedade e a exigir que no conselho fiscal, comissão de auditoria e comissão para as matérias financeiras um dos membros tenha um curso superior adequado ao exercício das funções e conhecimentos em auditoria ou contabilidade e que seja independente.

Na revisão da literatura os estudos apenas analisam o comité de auditoria, não abordando o conselho fiscal e a comissão para as matérias financeiras. Prevendo o CSC as mesmas competências para comissão de auditoria/fiscal único ou conselho fiscal/conselho geral e de supervisão (comissão para as matérias financeiras), ou seja, do órgão de fiscalização, optamos por incluir no estudo o conselho fiscal e o conselho geral e de supervisão (comissão para as matérias financeiras), dando assim um contributo para o estudo dos 3 modelos de fiscalização. Pelo exposto optamos por incluir no modelo a formação académica e experiência profissional no conselho de administração e no órgão de fiscalização (conselho fiscal, comité de auditoria e comissão para as matérias financeiras).

4 - Resultados empíricos e discussão

Para o estudo desenvolvido, e com o objetivo de validar o “Modelo” traduzido pela equação seguidamente apresentada, recorreremos a uma regressão linear univariada. Foram efetuados estudos separados para as empresas que apresentavam accruals discricionários positivos e para as que revelaram accruals discricionários negativos.

$$AD_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Bd51\%_{it} + \beta_2 \%Out_{it} + \beta_3 FAOut_{it} + \beta_4 EPOut_{it} + \beta_5 CAud100\%_{it} + \beta_6 \%CAud_{it} + \beta_7 FACAud_{it} + \beta_8 EPCAud_{it} + \beta_9 Big4_{it} + \beta_{10} AudInt_{it} + \beta_{11} C_CEO + \beta_{12} End_{it} + \beta_{13} VarRe sLiq_{it} + \beta_{14} LogAtivo_{it} + \varepsilon_i$$

Analisando os resultados que apresentamos no quadro 2 podemos verificar que o modelo revelou ser estatisticamente significativo, quer para os accruals discricionários positivos (F = 2.001; p = 0.025) quer para os negativos (F = 14.432; p = 0.000), e que a sua capacidade

explicativa da variação do valor dos accruals discricionários se situou nos 11.0%, nos accruals discricionários positivos e em 66.2%, nos negativos. Atendendo a que os valores *Variance Inflation Factor* (VIF) são relativamente baixos podemos concluir pela não existência de fenómenos de multicolinearidade entre as variáveis independentes que constituem o modelo, em qualquer das suas situações em estudo.

Verificamos, também, que em ambas as situações a análise dos resíduos permitiu-nos validar os pressupostos de aplicação do modelo de regressão linear dado que os resíduos possuem distribuição normal e apresentam covariância nula, facto que é revelador da sua independência. No estudo desenvolvido com os accruals discricionários positivos, a análise dos resultados dos testes dos coeficientes de regressão permite-nos afirmar que apenas três variáveis evidenciam capacidade preditora estatisticamente significativa, ao nível máximo de 10%, concretamente, as variáveis “EPCAud” ($\beta = -0.174$; $p = 0.094$), “AudInt” ($\beta = -0.186$; $p = 0.096$) e “LogAtivo” ($\beta = -0.215$; $p = 0.052$). Dado que todos estes coeficientes de regressão apresentam valor negativo podemos concluir que o aumento dos valores das respetivas variáveis tende a diminuir os valores dos accruals discricionários, ou seja, tendem a diminuir os indícios de manipulação dos resultados. Nos accruals discricionários negativos surgem como tendo capacidade preditora estatisticamente significativa as variáveis “Big4” ($\beta = -0.321$; $p = 0.000$), “End” ($\beta = -0.731$; $p = 0.000$), “VarResLiq” ($\beta = 0.138$; $p = 0.038$) e “LogAtivo” ($\beta = 0.296$; $p = 0.000$). O aumento dos valores das duas primeiras destas variáveis tende a contribuir para diminuição dos accruals discricionários e, conseqüentemente, para a redução dos indícios de manipulação dos resultados, enquanto que, o aumento dos valores das duas últimas tende a apresentar efeitos contrários sobre os accruals discricionários, ou seja, o aumento dos indícios de manipulação.

Quadro 3: Resultados da aplicação do modelo para os anos de 2005 a 2011

Accruals	Modelo	B	β	t	p	VIF
Accruals discricionários positivos 2005 a 2011	Constante	0.170		2.723	0.008	
	Bd51%	0.003	0.037	0.212	0.832	3.752
	%Out	-0.001	-0.028	-0.145	0.885	4.619
	FAOut	-0.012	-0.112	-1.067	0.289	1.410
	EPOut	0.008	0.045	0.459	0.648	1.226
	CAud100%	-0.009	-0.043	-0.417	0.678	1.349
	%CAud	0.000	0.068	0.604	0.548	1.619
	FACAud	0.010	0.075	0.741	0.460	1.289
	EPCAud	-0.015	-0.174	-1.691	0.094	1.340
	Big4	-0.013	-0.135	-1.265	0.209	1.453
	AudInt	-0.016	-0.186	-1.682	0.096	1.550
	C_CEO	-0.010	-0.117	-1.023	0.309	1.664
	End	0.003	0.013	0.135	0.893	1.166
	VarResLiq	-0.002	-0.003	-0.029	0.977	1.118
	LogAtivo	-0.012	-0.215	-1.965	0.052	1.517
$R^2_{ajustado} = 0.110$		F = 2.001		p = 0.025		
Accruals discricionários negativos 2005 a 2011	Constante	-0.095		-1.582	0.117	
	Bd51%	-0.005	-0.046	-0.373	0.710	4.298
	%Out	-0.001	-0.010	-0.074	0.941	5.645
	FAOut	0.008	0.061	0.730	0.461	1.989
	EPOut	-0.015	-0.089	-1.340	0.184	1.241
	CAud100%	0.014	0.051	0.663	0.509	1.687
	%CAud	-0.001	-0.121	-1.470	0.145	1.923
	FACAud	0.013	0.052	0.765	0.446	1.328
	EPCAud	0.010	0.070	1.062	0.291	1.248
	Big4	-0.042	-0.321	-4.281	0.000	1.602
	AudInt	0.009	0.071	0.964	0.338	1.534
	C_CEO	-0.006	-0.051	-0.679	0.499	1.617
	End	-0.101	-0.731	-9.449	0.000	1.700
	VarResLiq	0.091	0.138	2.108	0.038	1.215
	LogAtivo	0.021	0.296	3.708	0.000	1.805
$R^2_{ajustado} = 0.662$		F = 14.432		p = 0.000		

As hipóteses formuladas no estudo foram testadas, separadamente, para os accruals discricionários positivos e para os negativos.

A hipótese 1 foi confirmada quando consideramos os accruals discricionários positivos ($r_s = -0.27$; $p = 0.002$). Atendendo ao facto de a correlação ser positiva, podemos afirmar que os accruals discricionários tendem a diminuir quando aumenta a proporção de diretores externos no conselho de administração, ou seja, os indícios de manipulação de resultados tende a ser

menos evidentes quando a proporção de diretores externos no conselho de administração aumenta.

Constatamos pelos resultados da hipótese 2 que existem diferenças estatisticamente significativas, ao nível de 10%, quer nos accruals discricionários positivos ($p = 0.064$) quer nos negativos ($p = 0.091$). Este facto permite-nos concluir que os dados confirmam a hipótese formulada e a análise dos valores observados para as medidas de tendência central permitem-nos afirmar que as empresas em que os diretores não-executivos têm formação académica em contabilidade ou auditoria tendem a apresentar menores indícios de manipulação de resultados. Como se constata pela hipótese 3 verifica-se a existência de diferença estatisticamente significativa ($p = 0.040$) quando consideramos os accruals discricionários positivos ($p = 0.040$) e, comparando os valores das medidas de tendência central, concluimos que nas empresas em que os diretores não-executivos têm experiência profissional em contabilidade ou auditoria tendem a evidenciar indícios menos fortes de manipulação dos resultados.

Da hipótese 4 podemos constatar que existe diferença estatisticamente significativa quando a comparação é feita utilizando os accruals discricionários positivos ($p = 0.003$).

Comparando os valores das medidas de tendência central concluimos que nas empresas em que há separação da presidência do conselho de administração face ao conselho executivo os indícios de manipulação de resultados são menos acentuados.

Verificamos na hipótese 8 que as diferenças observadas entre os dois grupos são estatisticamente significativas ($p = 0.000$) quando os accruals discricionários são positivos e que os valores observados para as medidas de tendência central revelam que as empresas em que existe auditoria interna tendem a revelar indícios menos acentuados de manipulação de resultados.

Testámos, também, as restantes hipóteses, mas em todas elas observamos resultados não estatisticamente significativos, pelo que optámos por não os apresentar.

Depois de expormos os resultados do modelo e das hipóteses confrontamos os resultados da investigação com a literatura.

Quando aumenta a proporção de diretores externos no conselho de administração os indícios de manipulação de resultados tendem a ser menos evidente.

Os resultados demonstraram que a manipulação de resultados tem menos probabilidade de ocorrer em empresas que a proporção de membros externos no conselho é maior, confirmando os seguintes estudos (Beasley, 1996; Peasnell *et al.*, 2005 e Xie *et al.*, 2003).

As empresas em que os diretores não-executivos têm formação académica em contabilidade ou auditoria tendem a apresentar menores indícios de manipulação de resultados.

Com base nos resultados concluímos que os conselhos de administração constituídos por membros com formação académica em contabilidade ou auditoria são menos propensos a efetuarem manipulação de resultados.

Concluímos que as empresas em que os diretores não-executivos têm experiência profissional em contabilidade ou auditoria tendem a evidenciar indícios menos fortes de manipulação dos resultados.

As evidências permitem-nos afirmar que quanto maior for a experiência profissional desses outsiders na área da contabilidade ou auditoria mais eficaz é o controlo dos gestores, dado que essas empresas apresentavam menores níveis de manipulação de resultados, comprovando parcialmente os estudos de Klein (2002) e Xie *et al.* (2003).

Nas empresas em que há separação da presidência do conselho de administração face ao conselho executivo os indícios de manipulação de resultados são menos acentuados.

Estas evidências sugerem que a manipulação de resultados está positivamente relacionada com a combinação de papéis de gestor e presidente do conselho de administração, corroborando as evidências anteriores (Dechow *et al.*, 1996).

Quanto à experiência profissional dos membros externos do conselho fiscal/comissão de auditoria/comissão para as matérias financeiras (CF/CA/CMF) os resultados da aplicação do modelo ($B = -0.174$; $p = 0.094$) revelam que contribui para a diminuição da existência de accruals discricionários positivos.

Os resultados permitem concluir que quanto maior for a experiência na área contabilística ou de auditoria dos membros do CF/CA/CMF menores serão as práticas de manipulação de resultados.

As empresas em que existe auditoria interna tendem a revelar menos indícios de manipulação de resultados.

Estes argumentos sugerem que a auditoria interna poderá estar associada a baixos níveis de manipulação de resultados, confirmando investigações antecedentes (Prawitt *et al.*, 2009).

Os resultados da aplicação do modelo revelam que quando a empresa de auditoria é uma Big4 ($B = -0.321$; $p = 0.000$), isso contribui para a diminuição da existência de accruals discricionários negativos.

Os resultados demonstram que quando a auditoria é realizada por uma Big4 a empresa apresenta menores níveis de manipulação de resultados, comprovando assim os resultados de estudos anteriores (Becker *et al.*, 1998 e Francis *et al.*, 1999).

O poder explicativo do modelo, dado por R^2_{ajustado} , apresenta indicador de 11,0% e 66,2%, para os accruals positivos e negativos, respetivamente. Verifica-se que 11,0% e 66,2%, da variação média nos accruals discricionários são explicadas pelas variáveis explicativas sendo o restante 89,0% e 33,8 explicados por outros fatores não especificados e que estão incluídos na variável aleatória (ε) (Pestana e Gageiro, 2008). A relação linear entre a variável dependente e as variáveis explicativas é estatisticamente significativa, ou seja, o modelo mostra-se adequado para descrever a relação (*Ibidem*).

5 – Conclusões

A análise da relação entre o conselho de administração e as práticas de manipulação de resultados foi objeto de estudo através de uma regressão linear univariada (QI1). Os resultados do modelo não permitem responder à primeira questão de investigação, mas analisadas individualmente as características do conselho através de hipóteses, os resultados da investigação (H₁, H₂ e H₃) permitem concluir que existe associação entre as características do conselho de administração e as práticas de manipulação de resultados.

Relativamente à relação entre a qualidade da administração e a manipulação de resultados (QI2), os resultados do modelo não permitem responder à segunda questão de investigação, mas analisadas individualmente as características do conselho (independência e competência) através de hipóteses, os resultados da investigação (H₁, H₂, e H₃), tendo em consideração os conceitos de qualidade de auditoria e de independência de Klein (2002), permitem-nos concluir pela independência e competência (formação académica e experiência profissional) dos diretores externos, isto é, quanto maior for a independência e a competência dos diretores externos maior será a qualidade do conselho de administração.

Quanto à relação entre o órgão de fiscalização e as práticas de manipulação de resultados (QI3), quer analisadas no modelo, quer analisadas individualmente as características do órgão de fiscalização através de hipóteses, os resultados da investigação (modelo, H₅, H₆ e H₇) não permitem concluir pela existência de associação.

A análise da relação entre a qualidade da fiscalização (órgão de fiscalização) e a manipulação de resultados (QI4) - independência e competência-, quando analisadas através do modelo permitem concluir pela competência (experiência) dos membros externos, mas quando analisadas individualmente através de hipóteses (H₅ a H₇) não foi possível validá-las.

Apesar dos resultados da investigação (modelo) permitirem concluir acerca da competência (experiência) dos membros externos, a ausência de dados sobre a independência não nos

permite pronunciar sobre a qualidade do órgão de fiscalização dos três modelos de governo das sociedades.

Os resultados da investigação (modelo, H₈ e H₉), quanto à relação entre a auditoria e a manipulação de resultados (Q15) analisadas através do modelo e individualmente através de hipóteses, permitem concluir que existe uma associação entre a auditoria interna e externa (Big4) e as práticas de manipulação de resultados.

A análise da qualidade da administração e da fiscalização da sociedade são outros dos objetivos da investigação.

Concluímos com base nos resultados das hipóteses que a existência de diretores externos reduz as práticas de manipulação de resultados.

Os modelos identificados na revisão da literatura baseiam-se na realidade anglo-saxónica, tendo sido adaptados para estudar a realidade portuguesa. Assim, a presente investigação faz alguns contributos para a literatura. No modelo de Klein (2002, 2006) e Aggarwal *et al.* (2009) introduzimos a qualidade da administração (CA) e fiscalização (CF/CA/CMF) – independência dos diretores/membros externos, (conceito de Klein, 2002) e competência técnica (formação académica e experiência profissional em auditoria e contabilidade) dos diretores/membros externos.

Embora seja relevante o estudo da manipulação de resultados, esta investigação não está isenta de limitações. Entre elas, reconhece-se a necessidade de se virem a utilizar outras *proxies* para classificar as empresas como manipuladoras dos resultados; a utilização de uma amostra de dimensão maior, a importância de se considerarem outros modelos e metodologias de análise.

Para além das análises efetuadas nesta investigação, propomos algumas sugestões para investigações futuras:

1. Ensaïar o modelo com base nos dados relativos às sociedades não cotadas – a partir de 2010 adotaram o Sistema de Normalização Contabilística que tem por base as IAS/IFRS – e fazer uma análise comparativa das empresas cotadas e não cotadas.
2. Repetir a investigação para um período posterior a 2010, data da entrada em vigor do código do governo das sociedades.

6 – Bibliografia

- Aggarwal, R., Erel, I., Stulz, R. & Williamson, R. 2009. Differences in governance practices between U.S. and foreign firms: Measurement, causes, and consequences. *The Review of Financial Studies*, 22 (8), 3131-3169.
- Agrawal, A. & Chadha, S. 2005. Corporate Governance and Accounting Scandals. *Journal of Law and Economics*, 48 (2), 371-406.
- Allen, W. t. & Berkley, W. R. 2003. In defense of the CEO Chair. *Harvard Business Review*, 81 (9), 24-25.
- Alp, A. & Ustundag, S. 2007. Financial reporting, transformation: Experience of Turkey. *Critical Perspectives on Accounting*, 2-17.
- Beasley, M. 1996. An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71 (4), 443-465.
- Becht, M., Bolton, P. & Roell, A. 2002. Corporate Governance and Control. *European Corporate Governance Institute*, Finance working paper nº 02/2002, 1-128.
- Becker, C., DeFond, M., Jambalvo, J. & Subramanyam, K. 1998. The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, 15 (1), 1-24.
- Calvo, L. C. & Alberto, F. P. 2009. El Control del Cumplimiento de la Información Financiera: Un Análisis de la Reacción Reformista Post-Enron. *Portuguese Journal of Accounting and Management*, 43-86.

- Carcello, J. V., Hollingsworth, C. W., Klein, A. & Neal, T. L. 2006. Audit Committee Financial Expertise, Competing Corporate Governance Mechanisms, and Earnings Management". Disponível: <http://ssrn.com/abstract=887512> [acedido em 11 junho de 2011].
- Chand, P. 2005. Impetus to the success of harmonization: the case of South Pacific Islands Nations. *Critical Perspectives on Accounting*, 16 (3), 209-26.
- Chtourou, S. M., Bédard, J. & Courteau, L. 2001. Corporate Governance and Earnings Management. Disponível: <http://ssrn.com/abstract=275053> [acedido em 14 julho de 2012].
- Clikeman, P. 2003. Where Auditors Fear to Tread. *International Auditor*, 60 (4), 75-79.
- Código das Sociedades Comerciais. Decreto-Lei nº 76-A/2006, de 29 de março.
- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários 2005. Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas.
- Comissão Europeia 2000. Controlo de qualidade da revisão oficial de contas na União Europeia: Requisitos mínimos, Recomendação da Comissão. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, nº L 91, de 31-03-2001, 91-97.
- Comissão Europeia 2005. Recomendação da Comissão relativa ao papel dos administradores não-executivos ou membros do Conselho de Supervisão de sociedades cotadas e aos comités do Conselho de Administração ou de supervisão. *Jornal Oficial da União Europeia*, nº L 52 de 15 de fevereiro, 51-63.
- Cunha, V. L. M. & Martins, A. 2007. O Conselho de Administração e o desempenho das sociedades. *Contabilidade e Gestão*, OTOC, 4, 67-92.
- DeAngelo, L. E. 1981. Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3, 183-199.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. & Sweeney, A. P. 1996. Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13 (1), 1-36.

- Deutsche Bank 2005. *Beyond the Numbers: Corporate Governance in Europe*. Disponível: http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/materiality2/governance_db_2005.pdf [acedido 15 outubro de 2011].
- Directiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2006. Jornal Oficial da União Europeia.
- Eighme, J. & Cashell, J. 2002. Internal Auditors' Roles in Overcoming the Financial Reporting Crisis. *International Auditing*, 17, 3-10.
- Fama, E. F. & Jensen, M. C. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Farinha, J. & Viana, L. F. 2009. Board Structure and Modified Audit Opinions: Evidence from the Portuguese Stock Exchange. *International Journal of Auditing*, 13, 237-258.
- Felo, A. J. 2010. Corporate Reporting Transparency, Board Independence and Expertise, and CEO Duality. Disponível: <http://ssrn.com/abstract=1373942> [acedido 22 setembro de 2012].
- Francis, J. R. & Krishnan, J. 1999. Accounting Accruals and Auditor Reporting Conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 16 (1), 135-165.
- Francis, J. R., Maydew, E. L. & Sparks, H. C. 1999. The Role of Big 6 Auditors in the Credible Reporting of Accruals. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 18 (2), 17-33.
- Godard, L. & Schatt, A. 2005. Les determinants de la 'qualité' des Conseils d'Administration Français. *Working Paper* n. ° 1040603, FARGO.
- Goodwin, J. 2003. The Relationship Between the Audit Committee and the Internal Audit Function: Evidence from Australia and New Zealand. *International Journal of Auditing*, 7, 263-276.
- Harrington, C. 2004. Internal Audit's New Role - Put together a top-notch department. *Journal of Accountancy*, 198, (3), 65-70.

- Jain, P. K. & Rezaee, Z. 2006. The Sarbanes-Oxley Act of 2002 and capital market behaviour: Early evidence. *Contemporary Accounting Research*, 23 (3), 629-654.
- Jensen, M. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76 (2), 323-329.
- Jensen, M. C. 1993. The modern Industrial Revolution, exit, and failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48 (3), 831-880.
- Jensen, M. C. 2005. Agency costs of overvalued equity. *Financial Management*, 34 (1), 4-19.
- Jensen, M., & Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 21 (2), 297-326.
- Kim, J. B., Chung, R. & Firth, M. 2003. Auditor Conservatism, Asymmetric Monitoring, and Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, 20 (2), 323-359.
- Klein, A. 2002. Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375-400.
- Klein, A. 2006. Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Law & Economics Research Paper Series*, Working Paper nº 6-42, 1-42.
- Lynall, M. D., Golden, B. R. & Hillman, A. J. 2003. Board composition from adolescence to maturity: a multi-theoretic view. *Academy of Management Review*, 28 (3), 416-431.
- Mallin, C. 2003. Non-executive directors: key characteristics. *Corporate Governance: An International Review*, 11(4), 287-288.
- Marques, M. & Rodrigues, L. 2009. A Problemática do “Earnings Management” e suas Implicações. *Jornal de Contabilidade*, APOTEC, 325-339.
- Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico 2003. *Relatório Oficial sobre Governança Corporativa na América Latina*. Pinheiro Neto Advogados. Disponível: <http://www.oecd.org/dataoecd/49/50/24277169.pdf> [acedido julho de 2012].

- Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico 2004. *Os princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades*. OCDE.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F. & Young, S. 2005. Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32 (7-8), 1311-1346.
- Pereira, A. & Alves, M. C. 2015. *Mecanismos de Controlo da Manipulação de Resultados: Auditoria Financeira*. In Resumos das Comunicações do XV Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria, 45, OTOC e ISCAC.
- Pereira, A. & Alves, M. C. 2017. Earnings management and European Regulation 1606/2002: Evidence from non-financial Portuguese companies listed in Euronext. *Revista de Contabilidade – Spanish Accounting Review*, 20 (2), 107–117.
- Pestana, M. H. & Gageiro, J. N. 2008. Análise de dados para ciências sociais: a complementaridade do SPSS, 5ª edição, Edições Silabo.
- Prawitt, D. F., Smith, J. L. & Wood, D. A. 2009. Internal Audit Quality and Earnings Management. *The Accounting Review*, 84 (4), 1255-1280.
- Shleifer, A. & Vishny, R.W. 1997. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52 (2), 737-783.
- Spira, L. F. & Bender, R. 2004. Compare and contrast: perspectives on Board committees. *Corporate Governance: An International Review*, 12 (4), 489-499.
- Xie, B., Davidson, W. & DaDalt, P. 2003. Earnings management and corporate governance: The roles of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9 (3), 295-317.