

Título:

Impacto da alteração da estrutura do órgão de administração e fiscalização na qualidade do órgão de fiscalização

Comunicação

Autores:

Agostinho Pereira ^a

Ricardo São João ^b

^a Professor Adjunto, Instituto Politécnico de Santarém, Complexo Andaluz 2001-904 Santarém, Portugal

Autor de contacto

^b Professor Adjunto, Instituto Politécnico de Santarém, Complexo Andaluz 2001-904 Santarém, Portugal

Centro de Estatística e Aplicações da Universidade de Lisboa - CEAUL

Área temática: Organização e Gestão, Responsabilidade Social Corporativa

Impacto da alteração da estrutura do órgão de administração e fiscalização na qualidade do órgão de fiscalização

Comunicação

Resumo

A presente investigação tem como objetivo avaliar a alteração da estrutura do órgão de fiscalização na qualidade do órgão de fiscalização em sociedades não financeiras portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon* nos períodos 2005 a 2006 e 2007 a 2011.

A metodologia tem por base a análise documental, bem como a análise descritiva e inferencial. Na análise estatística inferencial optou-se pela realização dos testes: Qui-Quadrado de Pearson, Extensão ao teste Exacto de Fisher, Cochran-Mantel-Haenszel e Woolf.

Os resultados empíricos indiciam a existência de diferenças no que diz respeito à independência e competência técnica dos membros externos e a tipologia do órgão de fiscalização, após a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006; diferenças essas estatisticamente significativas corroboradas pela análise inferencial.

Conclui-se que a alteração na estrutura da fiscalização tem impacto na independência e experiência profissional dos membros externos (qualidade do órgão de fiscalização) na tipologia do órgão de fiscalização.

Palavras-chave: Governo das sociedades, órgão de fiscalização, independência, competência técnica.

Abstract

The present research aims to assess the change in the structure of the management and supervisory body in the quality of supervisory boards (bodies) in Portuguese non-financial companies listed on Euronext Lisbon in the periods 2005 to 2006 and 2007 to 2011. The methodology is based on documentary analysis, as well as descriptive and inferential analysis. In the inferential statistical analysis it was opted to perform the tests: Pearson's Chi-square, Extension to Fisher's Exact test, Cochran-Mantel-Haenszel and Woolf. The empirical results indicate the existence of differences regarding the independence and technical competence of external members and the typology of the supervisory body, after the application of Decree-Law 76-A/2006; these differences were statistically significant and corroborated by the inferential analysis. It is concluded that the change in the supervisory structure has an impact on the independence and professional experience of the external members (quality of the supervisory body) in the typology of the supervisory body.

Keywords: Corporate governance, supervisory body, independence, technical competence.

1. Introdução

Os escândalos americanos que abalaram *Wall Street* no início do século XXI mostram que os instrumentos de fiscalização e controlo dos gestores não são totalmente eficazes (Jensen, 2005).

Segundo Calvo e Alberto (2009) estes factos desencadearam nos governos e organismos reguladores (públicos e profissionais) a preocupação e necessidade de criar ou rever os mecanismos de controlo da transparência da informação divulgada pelas empresas.

Os Estados Unidos da América (EUA) e a União Europeia (UE), face aos escândalos financeiros, introduziram novas medidas de *corporate governance* dando especial ênfase à importância de administradores não-executivos, à composição dos comités de auditoria e à relação entre as empresas e os seus auditores.

De acordo com Calvo e Alberto (2009) as medidas (leis, documentos e iniciativas) implementadas pela UE e EUA afetam principalmente os três eixos dum sistema de controlo: governo das sociedades, auditoria externa e o controlo institucional.

A combinação dos mecanismos (internos e externos) orienta os gestores a atuarem em conformidade com os interesses da empresa, maximizando o valor para os acionistas, em vez de tomarem decisões em prol dos próprios interesses, garantindo também a consonância com o normativo contabilístico aplicável, e, portanto, a credibilidade das demonstrações financeiras das empresas (Bajra e Cadez, 2018).

Segundo Marques e Rodrigues (2009) o estudo deste tema tem permitido identificar fatores que funcionam como mecanismos dissuasores das práticas manipuladoras: as estruturas de governo das sociedades, o controlo exercido pelos auditores externos e os sistemas legais de proteção dos investidores. 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 *et al.* (2005) e Klein (2002) realizados no Reino Unido e nos EUA sobre a relação entre o governo das sociedades e a manipulação de resultados

O governo das sociedades “deve promover e potenciar o desempenho das sociedades, bem como do mercado de capitais, e sedimentar a confiança dos investidores, dos trabalhadores e do público em geral na qualidade e transparência da administração e da fiscalização e no desenvolvimento sustentado das sociedades” (Instituto Português de Corporate Governance, IPCG, 2018: 7).

Neste contexto, considera-se pertinente a realização de uma investigação que permita averiguar se existe uma relação entre a independência e competência técnica dos administradores não-executivos e o órgão de fiscalização, no mecanismo de controlo – governo das sociedades, no âmbito de sociedades não financeiras cotadas na *Euronext Lisbon* nos períodos pós-IFRS (2005 – 2006 e 2007 – 2011).

A presente investigação tem como objetivo avaliar a alteração da estrutura do órgão de fiscalização [artigo 278.º - Estrutura da administração e da fiscalização do Código das Sociedades Comerciais (CSC)] na qualidade do órgão de fiscalização (independência e competência técnica dos membros externos) em sociedades não financeiras portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon* nos períodos 2005-2006 e 2007-2011 (após o Decreto-Lei n.º 76-A/2006).

A investigação encontra-se estruturada em seis seções. Na seção 1, apresenta-se o tema e objetivo da investigação. Na seção 2 efetua-se a revisão da literatura sobre governo das sociedades, órgão de

fiscalização. Na seção 3 introduz-se a metodologia de investigação e na seção 4 apresenta-se os resultados empíricos e a sua discussão. Finaliza-se o artigo com as conclusões (seção 5) e referências bibliográficas utilizadas (seção 6).

2. Revisão da literatura

Efetuamos nesta seção a revisão bibliográfica relativa a: governo das sociedades, independência e competência técnica dos administradores não executivos do órgão de fiscalização.

2.1 Governo das sociedades e órgão de fiscalização

O governo das sociedades deve ser entendido como um conjunto de estruturas de autoridade e de fiscalização, internas e externas, tendo por objetivo garantir que a sociedade institua e realize, eficaz e eficientemente, atividades e relações contratuais e as responsabilidades sociais que lhe estão implícitas à sua existência (Instituto Português de *Corporate Governance*, IPCG, 2018).

Segundo a OCDE (2016) as estruturas e procedimentos do conselho de administração são diferentes no país e entre países. Alguns países têm estruturas dualistas que separam as funções de fiscalização e de administração em diferentes órgãos, têm especificamente um “órgão de fiscalização” composto por membros não executivos e um “conselho de administração”, composto integralmente por executivos. Outros países têm conselhos constituídos por membros executivos e não executivos. Nalguns países há também um órgão estatutário adicional para efeitos de auditoria.

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

Na Europa 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.

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 a estrutura e o modo de funcionamento do conselho de administração constituem um elemento essencial. Este órgão é especificamente integrado por dois tipos de administradores: os administradores internos, executivos, que habitualmente fizeram carreira na empresa e, os administradores externos, 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.

Compete aos comités criados no seio do conselho de administração e compostos por administradores externos supostamente independentes, a avaliação, a fiscalização, a fixação da remuneração e o despedimento dos administradores executivos.

A adequada fiscalização e avaliação dos gestores executivos exige que os administradores não-executivos além da independência tenham conhecimentos suficientes e afetem tempo necessário aos assuntos da empresa.

O comitê de auditoria assume destaque entre os comitês 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.

De acordo com Godard e Schatt (2000) os resultados empíricos não permitem confirmar a superioridade de qualquer um dos modelos (modelo anglo-saxónico e modelo continental europeu).

Segundo Cunha e Martins (2007) a elaboração de códigos de governo das sociedades nos países desenvolvidos reflete segundo a necessidade de existirem órgãos de supervisão eficazes que contribuam para um melhor desempenho financeiro das empresas. 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 presidente da comissão executiva (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 que seja devidamente publicitada (Cunha e Martins, 2007).

Em Portugal, o governo das sociedades encontra-se regulado através do CSC, através do Decreto-Lei 76-A/2006 atualizou a legislação societária nacional, adotando nomeadamente medidas para atualizar e flexibilizar os modelos de governo das sociedades anónimas; e do Código dos Valores Mobiliários (CVM).

O CSC estabelece no artigo 278.º - estrutura da administração e da fiscalização, que a administração e a fiscalização da sociedade podem ser estruturadas segundo uma de três modalidades: modelo latino, modelo anglo-saxónico e modelo germânico. O CSC incorpora, na parte respeitante às sociedades anónimas, princípios e regras básicos de governo societário, designadamente os relativos à composição, competência, poderes de gestão e deveres dos órgãos de administração, aos direitos e deliberações dos acionistas e à fiscalização das sociedades.

Quanto à estrutura dos órgãos de administração e de fiscalização, o CSC permite a opção por uma de três modalidades mais correntemente adotadas nos Estados membros da UE:

1. conselho de administração e conselho fiscal.
2. conselho de administração, compreendendo uma comissão de auditoria, e revisor oficial de contas.
3. conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas (CSC artigo 278.º)

A fiscalização das sociedades segundo o CSC (artigo 278.º) pode ser estruturada segundo uma das três modalidades: conselho fiscal, comissão de auditoria e conselho geral e de supervisão.

O conselho fiscal é composto pelo número de membros fixado nos estatutos, no mínimo de três membros efetivos (CSC, artigo 413.º).

Para as sociedades que adotem a comissão de auditoria estabelece o CSC no artigo 423.º-F as competências da comissão de auditoria, estabelecendo entre outras, a fiscalização da administração da sociedade.

A comissão de auditoria é um órgão da sociedade composto por uma parte dos membros do conselho de administração; composta pelo número de membros fixado nos estatutos, no mínimo de três membros efetivos. Aos membros da comissão de auditoria é vedado o exercício de funções executivas na sociedade. Para o terceiro modelo de governo da sociedade, estabelece o CSC no artigo 441º, como competências do conselho geral e de supervisão, entre outras, a fiscalização das atividades do conselho de administração executivo.

Quanto à composição do conselho geral e de supervisão, estabelece o CSC (artigo 434.º, n.º 1) que é composto pelo número de membros fixado no contrato de sociedade, mas sempre superior ao número de administradores.

O conselho geral e de supervisão, quando conveniente, deve nomear, de entre os seus membros, um ou mais comités para o exercício de determinadas funções, designadamente para fiscalização do conselho de administração executivo e para fixação da remuneração dos administradores.

Nas sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado e nas sociedades que cumpram os critérios referidos na alínea a) do n.º 2 do artigo 413.º, o conselho geral e de supervisão deve constituir uma comissão para as matérias financeiras especificamente dedicada ao exercício das funções referidas nas alíneas f) a o) do artigo 441.º.

A comissão para as matérias financeiras elabora anualmente relatório sobre a sua ação fiscalizadora.

Para as sociedades cotadas em bolsa o conselho fiscal, a comissão de auditoria e a comissão para as matérias financeiras devem incluir pelo menos um membro que tenha curso superior adequado ao exercício das suas funções e conhecimentos em auditoria ou contabilidade e que seja independente (CSC, artigo 414.º).

Em sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado; o conselho fiscal, a comissão de auditoria e a comissão para as matérias financeiras deve ser compostos por uma maioria de membros independentes (CSC artigos 414.º, 423.º-B e 444.º).

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

O *Sarbanes Oxley Act* requer (de acordo com o esquema *comply or explain*) que todos os membros do comité de auditoria tenham alguns conhecimentos de contabilidade e que, pelo menos um seja um perito contabilista.

Na UE a Diretiva (2006/43/CE) não requer que os membros do comité de auditoria tenham os conhecimentos básicos de contabilidade, nem que um deles seja um perito em contabilidade. Requer somente que um dos membros do comité 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.

O conselho de administração apresenta um conjunto de indivíduos que são eleitos para representar os *stakeholders*, nas deliberações de políticas de gestão e nas decisões importantes da empresa (Bajra e Cadez, 2018).

Para Bajra e Cadez (2018) o conselho de administração pode ser caracterizado tendo em consideração características da qualidade. Afirmam que num conselho de administração de dimensão elevada que seja independente, com reuniões frequentes, especialidade financeira elevada e rotação frequente dos administradores resulta numa qualidade elevada do conselho.

Os administradores independentes têm dois papéis importantes na empresa: o de desafiar constantemente a estratégia proposta e executada pelos membros executivos e o de monitorizar a execução da estratégia de negócio (Block e Gerstner, 2016).

Para Frijns *et al.* (2016) a inclusão de membros culturalmente distintos nos conselhos corporativos promove o conhecimento e a experiência que as empresas precisam para tomar certas decisões nalguns mercados. A literatura tem realçado a relação entre os mecanismos internos do governo das sociedades e determinados aspetos de diversidade: educação, experiência, independência, vivências, etnia e género (Frijns *et al.*, 2016). Segundo Rodrigues (2012) um conselho de administração constituído maioritariamente por membros não-executivos procura que exista um acompanhamento mais eficaz na gestão das sociedades, construindo assim um mecanismo de controlo e monitorização da comissão executiva, que poderá melhorar a tomada de decisão e aumentar o valor da empresa.

Ferreira (2019) investigou se a composição dos órgãos de administração e os *fees* dos auditores externos ajudam a restringir o comportamento oportunístico da gestão da organização, e concluíram que os resultados da investigação mostram que a presença de administradores não-executivos na comissão de auditoria restringe a manipulação de resultados.

O conselho de administração segundo a OCDE (2016) tem um papel fundamental na definição do perfil dos candidatos a membros do conselho, tendo em consideração o conhecimento, competências e experiência apropriados para complementar as competências existentes no conselho. Os membros devem também possuir a combinação certa de experiências e competências a fim de evitar o pensamento de grupo (*groupthink*) e trazer diversidade de opiniões para as discussões do conselho (OCDE, 2016).

De acordo com a OCDE (2016) os Princípios exigem também a divulgação completa e oportuna da experiência, formação dos candidatos a membros do conselho e processo de nomeação, que permitirá uma avaliação esclarecida da capacidade e aptidão de cada candidato, para aperfeiçoar o processo de seleção. A fim de avaliar a sua experiência e qualificações e prevenir alguns possíveis conflitos de interesse que possam afetar os seus juízos, os investidores exigem reunir informação sobre os membros do conselho de administração (OCDE, 2016).

2.1.1 Independência dos administradores não executivos

Quanto à composição e funcionamento, diversidade, dos órgãos da sociedade o IPCG (2018: 8) recomenda que “as sociedades devem estabelecer critérios e requisitos relativos ao perfil de novos membros dos órgãos societários adequados à função a desempenhar, sendo que além de atributos individuais (como competência, independência, integridade, disponibilidade e experiência), esses perfis devem considerar

requisitos de diversidade, dando particular atenção ao do gênero, que possam contribuir para a melhoria do desempenho do órgão e para o equilíbrio na respetiva composição.”

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.

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), enquanto que o grau de eficiência do conselho de administração pode depender, entre outros aspetos, da sua composição, dimensão e da separação de funções (Jensen, 1993).

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.

Segundo Chen *et al.* (2015) o conselho de administração constituído por administradores com conhecimentos especializados e independentes é potencialmente um eficaz mecanismo de governo da sociedade. O conselho de administração é o principal mecanismo de controlo interno, responsável pelo acompanhamento da gestão e protetor dos interesses dos acionistas.

De acordo com Alves (2014) os conselhos de administração constituídos por administradores externos independentes devido à sua independência e experiência e ao seu prestígio e, por estarem preocupados com a manutenção de sua reputação no mercado de trabalho externo, estarão certamente numa melhor posição para monitorizar e controlar os administradores, pois os administradores externos independentes podem contribuir para reduzir o problema de agência e para monitorizar e controlar o comportamento oportunista do gestor.

O código de *corporate governance* do IFCG (2018: 12) institui como recomendações que “o número de membros não executivos do órgão de administração, bem como o número de membros do órgão de fiscalização e o número de membros da comissão para as matérias financeiras deve ser adequado à dimensão da sociedade e à complexidade dos riscos inerentes à sua atividade, mas suficiente para assegurar com eficiência as funções que lhes estão cometidas”, que “em todo o caso, o número de administradores não-executivos deve ser superior ao de administradores executivos”, que “cada sociedade deve incluir um número não inferior a um terço mas sempre plural, de administradores não-executivos que cumpram os requisitos de independência” e que “os administradores não-executivos devem promover e participar na definição, pelo órgão de administração, da estratégia, principais políticas, estrutura empresarial e decisões que devam considerar-se estratégicas para a sociedade em virtude do seu montante ou risco, bem como na avaliação do cumprimento destas”.

Segundo Chen *et al.* (2015) um conselho de administração eficaz, conforme pressupostos da teoria da agência, caracteriza-se, por apresentar uma participação elevada de administradores externos independentes no conselho de administração e pela separação das funções de presidente do conselho de administração e de presidente da comissão executiva. Em contrapartida, um conselho de administração de baixa qualidade é composto, maioritariamente, por administradores internos ou por administradores externos ligados a acionistas majoritários e gestores e presidido pelo presidente da comissão executiva.

Numa perspectiva 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). O grau de independência do conselho de administração pode ser medido pela proporção de administradores não-executivos existentes no órgão de administração.

A eficácia do conselho de administração depende, principalmente, da sua composição, em particular do seu grau de independência em relação aos gestores (Jensen, 1993).

Siam *et al.* (2014) concluem que uma maior independência do conselho de administração resulta num quadro eficaz de monitorização que ajuda a restringir a gestão de resultados.

Peasnell *et al.* (2000) investigaram a relação entre a composição do conselho de administração e a manipulação dos resultados no Reino Unido, nos períodos pré e pós-publicação do Relatório *Cadbury*. Os resultados demonstraram que quando a proporção de administradores não-executivos é mais alta, as empresas apresentam um menor nível de manipulação no sentido ascendente. Embora se tenham constatado práticas de manipulação em ambos os períodos, segundo este estudo, os autores demonstram que a existência de gestores não-executivos independentes constitui um importante constrangimento às práticas de manipulação, melhorando assim a qualidade das demonstrações financeiras. Revelam, ainda, que a manipulação de resultados surge negativamente associada com a independência do órgão de administração.

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 na prevenção da fraude financeira.

A literatura relata diferentes características intrínsecas ao conselho de administração, nomeadamente a independência, a presença de membros independentes e não-executivos, a duração do mandato. Gull *et al.* (2018), Lara *et al.* (2017) e Xie *et al.* (2003) concluíram que a existência de um conselho de administração independente tem um impacto negativo na manipulação de resultados.

Lara *et al.* (2017) e Peasnell *et al.* (2005) concluíram que a presença de administradores não-executivos tem um impacto negativo na manipulação de resultados.

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 administradores independentes no conselho de administração.

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.

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

controle das práticas de manipulação quando são compostos majoritariamente por membros externos independentes.

Para Godard e Schatt (2005) um conselho de administração de qualidade elevada é representado por uma proporção elevada de administradores independentes, enquanto num conselho de fraca qualidade prevalecem administradores internos ou administradores externos afiliados.

Para Pereira e São João (2019) os resultados da investigação permitem concluir e simultaneamente inferir que existe uma relação entre a qualidade do órgão de fiscalização [independência e competência técnica (experiência profissional) dos membros externos] e as categorias do órgão de fiscalização previsto para os modelos latino, anglo-saxónico e germânico.

Para Ferreira e Vicente (2019) as evidências indicam que, em média, as empresas que têm maiores proporções de membros independentes no conselho administrativo retêm mais caixa. A maior participação de conselheiros independentes pode trazer experiências e julgamentos diferentes, resultando em maiores saldos de caixa, os quais podem dificultar o ingresso de concorrentes no mercado e desestimular a competição entre as empresas.

Góis e Ramos (2019) na sua investigação concluíram que as empresas com um maior número de membros independentes no conselho de Administração apresentam um melhor desempenho.

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).

De acordo com Van den Berghe e Levrau (2004) os conselhos de administração com elevado número de administradores podem dispor de um maior leque de especialistas uma vez que contêm maior diversidade de conhecimentos e competências, mas devido à sua dimensão podem criar-se problemas de comunicação e coordenação.

2.1.2 Competência técnica dos administradores não executivos

O IPCG (2018: 12) prevê nos princípios referentes à administração não executiva e fiscalização, que “a composição do órgão de fiscalização e o conjunto dos administradores não-executivos devem proporcionar à sociedade uma equilibrada e adequada diversidade de competências, conhecimentos e experiências profissionais.” O código supracitado institui como princípios referentes à administração executiva que “... a gestão corrente da sociedade deve pertencer a administradores executivos com as qualificações, competências e a experiência adequadas à função”.

Para Peterson *et al.* (2003) as habilitações e experiência de cada membro do conselho de administração, devem ser específicas para as áreas em que estão inseridos. Quanto à formação académica dos membros do conselho os autores referem-se à licenciatura, mestrado e doutoramento.

Os administradores externos independentes segundo Alshareef e Sandhu (2015) devem possuir as competências subsequentes: conhecimentos de contabilidade, de finanças e jurídicos; conhecimentos das práticas de governo das sociedades e conhecimentos dos negócios da empresa.

A nomeação de administradores não-executivos (independentes) para o conselho de administração recaía 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 conselhos de administração constituídos por administradores externos independentes devido à sua independência e experiência e ao seu prestígio e, por estarem preocupados com a manutenção de sua reputação no mercado de trabalho externo, estarão certamente numa melhor posição para monitorizar e controlar os administradores, pois os administradores externos independentes podem contribuir para reduzir o problema de agência e para monitorizar e controlar o comportamento oportunista do gestor (Alves, 2014). Os administradores independentes devem possuir experiência profissional, prestígio, reputação, bom relacionamento interpessoal e uma boa rede de contactos (Mallin, 2003).

Um administrador com prestígio profissional usualmente leva consigo experiência acumulada em diversas áreas do conhecimento (internacional, financeira, comercial), sendo uma mais-valia nas intervenções no conselho de administração ou nos comités especializados.

O conselho deve considerar a criação de comissões específicas para considerar questões onde haja um potencial de conflito de interesse. Essas comissões devem ser compostas por um número mínimo ou ser compostas inteiramente por membros não executivos. Em alguns países, os acionistas têm responsabilidade direta pela nomeação e eleição dos administradores não executivos para funções especializadas (OCDE, 2016: 60).

Xie *et al.* (2003) afirmam que os conselheiros podem desempenhar um papel na restrição da manipulação de resultados; sendo indispensável que os membros tenham experiência relevante em finanças, direito e gestão, e se aplicável, pertencer a dois comités-chave - o comité de auditoria e o comité executivo. Um administrador com uma experiência antecedente na área financeira ou gestão pode compreender melhor a forma de manipular os resultados e as implicações dessa manipulação. Em contrapartida, um administrador que não possui experiência prévia em gestão ou finanças pode ser um monitor bem-intencionado, mas pode não entender completamente a manipulação de resultados.

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.

Embora a responsabilidade pela divulgação de informação financeira, pela remuneração e pela nomeação seja frequentemente do conselho como um todo, os seus membros não executivos independentes podem oferecer uma garantia adicional aos participantes do mercado de que os seus interesses se encontram salvaguardados (OCDE, 2016: 60).

A experiência profissional e formação do administrador externo influencia as políticas de divulgação de informações e transparência das empresas (Enache *et al.*, 2015).

Segundo Felo (2010) a transparência da informação aumenta quando os administradores independentes são especialistas financeiros, o que não acontece com administradores internos (executivos), ou mesmo

quando se separa as funções de *chairman* e CEO. De acordo com o mesmo autor, a independência por si só não conduz a uma maior divulgação de informação.

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.

O conselho de administração constituído por administradores com conhecimentos especializados e independentes é potencialmente um eficaz mecanismo de governo da sociedade. O conselho de administração é o principal mecanismo de controlo interno, responsável pelo acompanhamento da gestão e protetor dos interesses dos acionistas (Chen *et al.*, 2015).

3 - Metodologia de investigação

A presente investigação pretende estudar as sociedades não financeiras portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon* no período de 2005 a 2011.

A escolha pelas empresas não financeiras cotadas na *Euronext Lisbon* em detrimento das empresas não cotadas, deveu-se ao facto de terem adotado obrigatoriamente as IAS/IFRS em 2005. No período 2005-2011, foram contabilizadas 341 observações empresa-ano. Trata-se de empresas de grande ou média dimensão de cinco setores diferentes: Materiais, Indústria e Construção; Petróleo e Energia; Serviços ao Consumidor; Bens de consumo; Tecnologia e Comunicação (Pereira e Alves, 2015, 2017).

O quadro 1, de forma sumária, apresenta a população por empresa-ano, a dimensão da amostra considerada em cada ano no respetivo período, o setor de atividade de algumas dessas empresas, bem como o número de empresas excluídas (EP, EPE e outras).

Quadro 1: População e amostra em análise: nº de observações empresa ano no período 2005-2011.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
População	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

Legenda: ¹EP, EPE e outras sociedades não financeiras.

Foi definido como critério de elegibilidade, observações empresa-ano com informação completa nas seguintes variáveis: independência do órgão de fiscalização, formação e experiência profissional dos administradores não executivos. A dimensão amostral foi de 340 observações empresa-ano que cumpriram o critério de elegibilidade fixado. No presente estudo estiveram presentes as componentes qualitativa e quantitativa.

Na componente qualitativa, o foco residiu na análise documental que consistiu na contextualização e clarificação da informação (Vieira *et al.*, 2009), agregando os membros por tipo de órgão de fiscalização (conselho fiscal, comissão de auditoria e comissão para as matérias). 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 (modelos latino, germânico e anglo-saxónico) 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. Pelo exposto, optamos por incluir no estudo a formação académica e experiência profissional dos administradores externos do conselho de administração.

No segundo momento da investigação e no sentido de dar resposta à questão de investigação foram formuladas as hipóteses de investigação presentes no quadro 2.

Quadro 2: Questão de investigação e formulação de hipóteses de investigação

Tema	Questão de investigação: "Existe associação entre a qualidade do órgão de fiscalização (independência e competência técnica dos membros externos) e o CF, CA e CMF, após alteração na estrutura da fiscalização?"
Órgão de fiscalização	Ho ₁ : A independência do órgão de fiscalização, expressa em proporção, é igual no CF, CA e CMF, após alteração na estrutura da fiscalização.
	Ha ₁ : A independência do órgão de fiscalização, expressa em proporção, é distinta em pelo menos um par de categorias no órgão de fiscalização (CF, CA e CMF), após alteração na estrutura da fiscalização.
	Ho ₂ : A formação académica dos membros externos é igual, nas categorias no órgão de fiscalização (CF, CA e CMF), após alteração na estrutura da fiscalização.
	Ha ₂ : A formação académica dos membros externos é distinta, em pelo menos um par de categorias no órgão de fiscalização (CF, CA e CMF), após alteração na estrutura da fiscalização.
	Ho ₃ : A experiência profissional dos membros externos é igual, nas categorias no órgão de fiscalização (CF, CA e CMF), após alteração na estrutura da fiscalização.
	Ha ₃ : A experiência profissional dos membros externos é distinta, em pelo menos um par de categorias no órgão de fiscalização (CF, CA e CMF), após alteração na estrutura da fiscalização.

Legenda: CA-Comissão de Auditoria; CMF-Comissão para as Matérias Financeiras; FU-Fiscal Único; CF-Conselho Fiscal.

¹ Decreto-Lei n.º 76-A/2006.

No que diz respeito à formulação das hipóteses, teremos presente quer a hipótese nula (H_0) quer a hipótese alternativa (H_a). A H_0 reflete a situação em que não há mudança, ou seja: hipótese "de igualdade", de "não efeito" ou de "não diferença". A fim de darmos resposta à nossa questão de investigação na sua plenitude dever-se-á rejeitar as três hipóteses nulas presentes no quadro 2. Tendo em consideração as hipóteses presentes no quadro 2, foi fixado um nível de significância de 5% ($\alpha=0,05$). Como critério de decisão, sempre que o valor-p associado a um teste estatístico for inferior ou igual a α , iremos rejeitar a H_0 . A análise estatística foi realizada no *software* R (R Core Team, 2020).

Para que a nossa questão de investigação possa ser corroborada foi adotada a seguinte metodologia estatística:

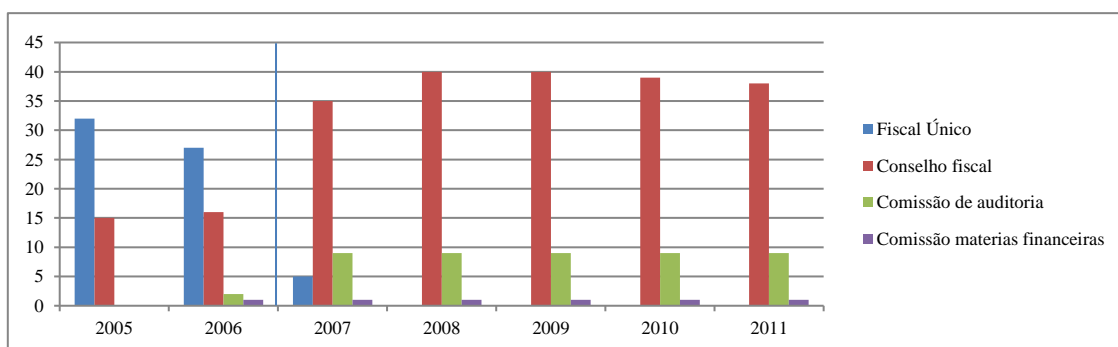
- i) Será realizada uma análise bivariada, com recurso a tabelas de contingência (*two way tables*). A forma como a informação será distribuída pelas referidas tabelas poderá indiciar uma relação entre as variáveis.
- ii) Será realizado o teste não paramétrico Qui-Quadrado de Pearson (Agresti, 2018) para verificar a independência, expressa em proporções, entre as variáveis presentes nas tabelas. Se não forem respeitadas as condições de aplicabilidade do teste Qui-Quadrado de Pearson, será aplicado em

alternativa a extensão do teste Exacto de Fisher. Caso os referidos testes concluam pela existência de uma relação estatisticamente significativa entre as variáveis, surge uma questão fulcral: será que a relação identificada poder-se-á dever a uma variável não contemplada na análise anterior? Os autores acreditam que a entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 76-A/2006 poderá justificar a diferença nestas proporções. Nessa medida, às tabelas de contingência anteriores passará a figurar uma nova variável designada por CSC com duas categorias: “antes” e “após” a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006. Será adotado o teste Cochran-Mantel-Haenszel (CMH) (Agresti, 2018) cujos resultados serão posteriormente validados pelo teste de Woolf (1955). Os referidos testes permitirão avaliar o efeito da variável CSC na qualidade do órgão de fiscalização [independência e competência técnica (formação académica e experiência profissional) dos membros externos] na tipologia do órgão de fiscalização (CF, CA e CMF).

4 - Resultados empíricos e discussão

Após a recolha dos relatórios do governo das sociedades procedeu-se à análise documental, analisando a composição do órgão de fiscalização dos três modelos de governo da sociedade. A partir dessa análise foram construídos os cinco gráficos seguintes com vista a determinar a distribuição dos membros externos por ano e por tipo de órgão de fiscalização.

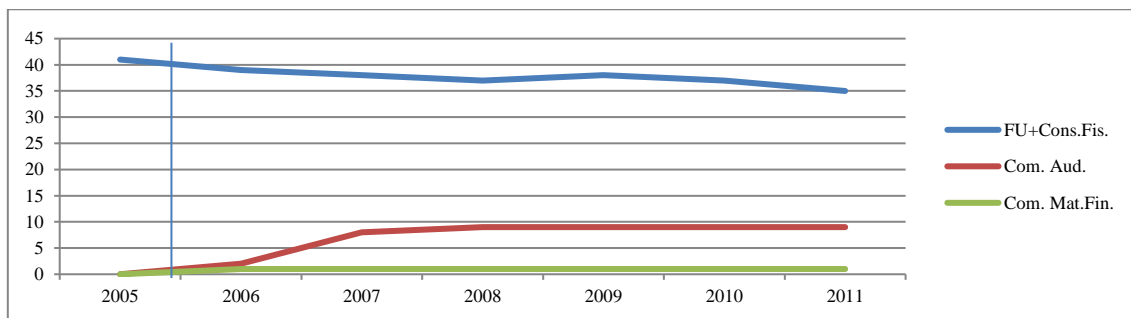
Gráfico 1: Composição do órgão de fiscalização



Da leitura do gráfico 1 conclui-se que o modelo latino impera. Prevalece o fiscal único em 2005-2006; porém após a alteração da estrutura do órgão de fiscalização (2007-2011) o conselho fiscal predomina e a comissão de auditoria assume maior relevância.

A comissão de auditoria e a comissão para as matérias financeiras, estão associadas aos modelos anglo-saxónico e germânico, verificando-se a sua constituição após a entrada em vigor do DL 76-A/2006. No eixo das ordenadas é contabilizada a frequência da composição do órgão de fiscalização.

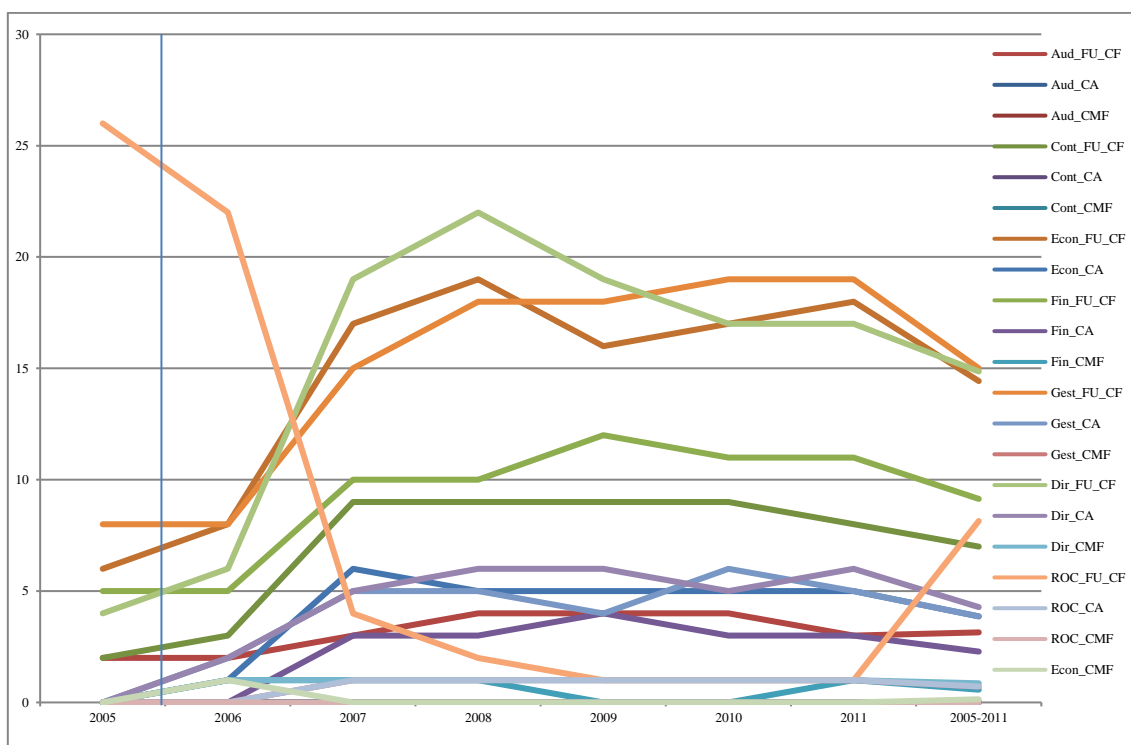
Gráfico 2: Formação académica dos membros externos do órgão de fiscalização



No gráfico 2 no que diz respeito à formação académica, à exceção da comissão das matérias financeiras que se mantém estável, as duas restantes tipologias apresentam comportamentos distintos.

No eixo das ordenadas é contabilizada a frequência académica dos membros externos.

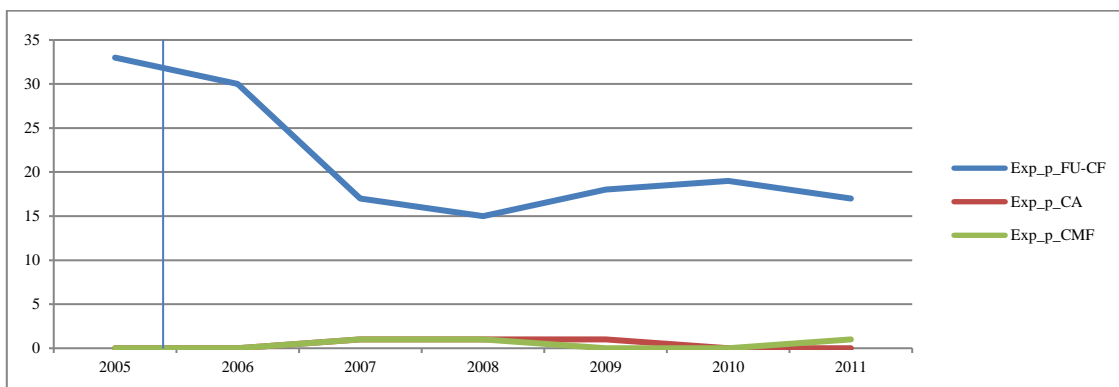
Gráfico 3: Licenciaturas dos membros externos do órgão de fiscalização



Da leitura do gráfico 3, verificam-se oscilações significativas principalmente após a alteração da estrutura do órgão de fiscalização (2007-2011), em particular, nas licenciaturas em gestão, economia, direito e finanças (relativamente ao fiscal único/conselho fiscal e comissão de auditoria), enquanto no período de 2005-2006 verificam-se pequenas oscilações.

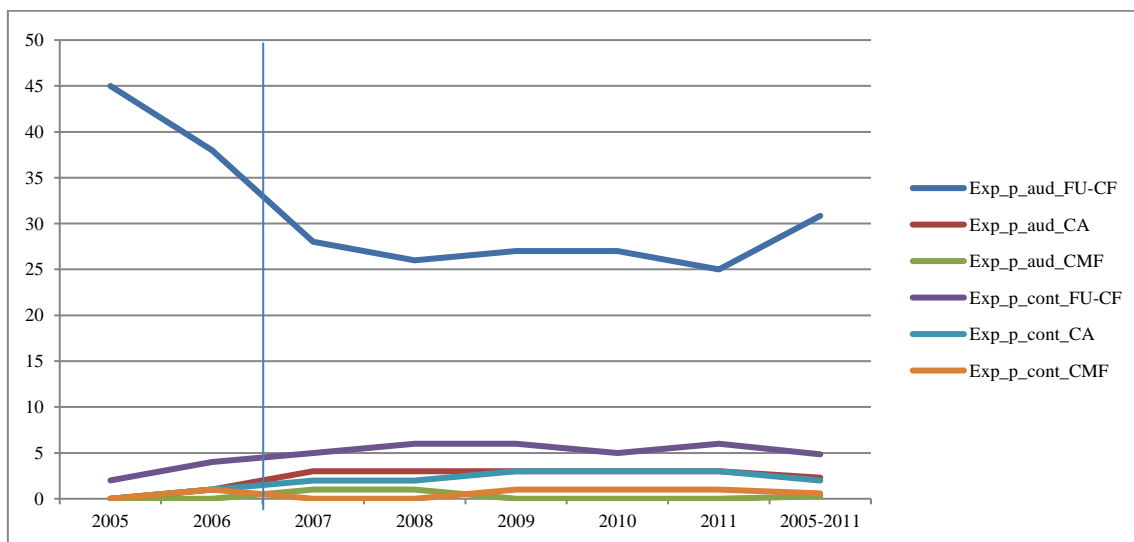
O gráfico 4 retrata a experiência profissional dos membros externos. Constata-se que a experiência profissional no fiscal único/conselho fiscal apresenta oscilações significativas nos períodos pré e pós alteração da estrutura do órgão de fiscalização (2007-2011). Nos restantes órgãos de fiscalização não se verificam oscilações significativas em qualquer dos períodos. No eixo das ordenadas é contabilizada a frequência da experiência profissional dos membros externos do órgão de fiscalização.

Gráfico 4: Experiência profissional dos membros externos do órgão de fiscalização



Verifica-se igualmente que durante os períodos pré e pós alteração da estrutura do órgão de fiscalização (2007-2011) predomina o conselho fiscal, assumindo as comissões de auditoria e matérias financeiras menor expressão.

Gráfico 5: Experiência profissional dos membros externos do órgão de fiscalização por área



No gráfico anterior, salienta-se que a experiência profissional em auditoria no fiscal único/conselho fiscal apresenta oscilações significativas nos períodos pré e pós alteração da estrutura do órgão de fiscalização (2007-2011). No eixo das ordenadas é contabilizada a frequência da experiência profissional dos membros externos por área.

A experiência profissional (em auditoria ou contabilidade) nas comissões de auditoria e de matérias financeiras, no período pós alteração da estrutura do órgão de fiscalização (2007-2011), apresenta oscilações significativas face ao período anterior.

A apresentação dos resultados empíricos encontra-se sintetizada no quadro 3.

Quadro 3: Síntese dos resultados relativos a cada teste estatístico que permitem corroborar as hipóteses de investigação

Hipóteses	Leitura dos testes estatísticos utilizados em cada hipótese	Resultados
H1	O teste Qui-Quadrado de Pearson corrobora a existência de proporções distintas, na composição do órgão de fiscalização (CF, CA E CMF) com a entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 76-A/2006.	$\chi^2=15,281$; gl=2; valor-p= $4,806 \times 10^{-4}$
H2	A extensão do teste exacto de Fisher não corrobora a existência de uma relação estatisticamente significativa, expressa por proporções distintas, entre a tipologia do órgão de fiscalização e a formação dos membros externos (superior vs não superior).	valor-p= 0,419
	O teste CMH corrobora que a alteração ao CSC não tem qualquer impacto nas proporções.	CMH=1,72; gl= 2, valor-p=0,423
	O teste de Woolf atesta a adequabilidade da aplicação anterior do teste CMH	Woolf=0,03, gl = 1, valor-p = 0,866
H3	A extensão do teste exacto de Fisher corrobora a existência de uma relação estatisticamente significativa, expressa por proporções distintas, entre a tipologia do órgão de fiscalização e a experiência dos membros externos (com vs sem).	valor-p = $1,003 \times 10^{-9}$
	O teste CMH corrobora que a alteração ao CSC é responsável pelas diferenças estatisticamente significativas nas proporções da experiência profissional (com ou sem) dos membros externos na tipologia do órgão de fiscalização (CF, CA E CMF).	CMH= 25,201; gl= 2, valor-p = $3,37 \times 10^{-6}$
	O teste de Woolf atesta a adequabilidade da aplicação anterior do teste CMH.	Woolf=0,863, gl = 1, valor-p = 0,353

Legenda: gl=graus de liberdade; CMH: teste Cochran-Mantel-Haenszel.

Após a leitura do quadro 3 podemos concluir/inferir que:

1. Rejeitam-se todas as hipóteses nulas H_{01} e H_{03} para um $\alpha=0,05$. Conclui-se, portanto, que a alteração ao CSC justifica as diferenças estatisticamente significativas identificadas nas proporções na tipologia do órgão de fiscalização (CF, CA e CMF) nos domínios da independência e experiência profissional.
2. De forma detalhada:
 - i) ao rejeitar H_{01} infere-se que a alteração ao CSC justifica a existência de diferenças estatisticamente significativas nas proporções dos membros externos na tipologia do órgão de fiscalização (CF, CA e CMF) “após” a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006.
 - ii) ao rejeitar H_{03} infere-se que a alteração ao CSC justifica a existência de diferenças estatisticamente significativas nas proporções da experiência profissional dos membros externos na tipologia do órgão de fiscalização (CF, CA e CMF) “após” a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006.
 - iii) ao não rejeitar H_{02} infere-se que a alteração ao CSC não tem qualquer influência na tipologia do órgão de fiscalização (CF, CA e CMF) “após” a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006.
3. As hipóteses formuladas foram testadas, de forma isolada, e os testes estatísticos permitem-nos validar as hipóteses alternativas H_{a1} e H_{a3} e inferir que:
 - i) A independência do órgão de fiscalização é diferente conforme a tipologia do órgão de fiscalização (CF, CA e CMF) “após” a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006;
 - ii) A experiência profissional dos membros externos é diferente conforme a tipologia do órgão de fiscalização (CF, CA e CMF) “após” a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006.

Uma vez que as hipóteses nulas H_{01} e H_{03} foram rejeitadas, conseguimos validar parcialmente a nossa questão de investigação, isto é, existe associação entre a qualidade do órgão de fiscalização (independência e competência técnica (experiência profissional) dos membros externos) e a tipologia do órgão de fiscalização CF, CA e CMF), após alteração na estrutura da fiscalização.

5 – Conclusões

A análise da relação entre a qualidade do órgão de fiscalização (independência e competência técnica dos membros externos) e a tipologia do órgão de administração, após alteração na estrutura da administração foi objeto de estudo através de análise documental (estudo qualitativo) e da estatística inferencial com recurso aos testes: Qui-Quadrado de Pearson, extensão do teste Exacto de Fisher, Cochran-Mantel-Haenszel e Woolf (estudo quantitativo).

Os resultados dos testes de hipóteses, patentes no quadro 3, permitem corroborar parcialmente a questão de investigação, tendo sido verificadas a admissibilidade das hipóteses alternativas (H_{a1} e H_{a3}). Os resultados permitem a conclusão e simultaneamente inferir que existe uma relação entre a qualidade do órgão de fiscalização [independência e competência técnica (experiência profissional) dos membros externos] e a tipologia do órgão de fiscalização, “após” a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006.

Este trabalho pretende ser mais um contributo, por permitir um conhecimento aprofundado da independência e competência técnica (experiência profissional) dos membros externos (qualidade do órgão de fiscalização), após a adoção dos modelos: latino, anglo-saxónico e germânico.

Adicionalmente, foi identificado, que a alteração no CSC permite justificar discrepâncias nas proporções entre a tipologia do órgão de fiscalização nos domínios da independência e experiência profissional.

6 – Bibliografia

- Agresti, A. (2018). *An introduction to categorical data analysis*. John Wiley & Sons.
- Alshareef, M. N. Z., & Sandhu, K. (2015). Adoption of corporate social responsibility: Board competencies and roles. *International Journal of Business and Management*, 10(6), 75-89.
- Alves, S. (2014). The effect of board independence on the earnings quality: evidence from Portuguese listed companies. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 8(3), 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.
- 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.
- Block, D., & Gerstner, A.-M. (2016). *One-Tier vs. Two-Tier Board Structure: A Comparison Between the United States and Germany*. Acedido em 21/04/2020.
https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1001&context=fisch_2016
- 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.
- Chen, X., Cheng, Q., & Wang, X. (2015). Does increased board independence reduce earnings management? Evidence from recent regulatory reforms. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 899-933.
- Código das Sociedades Comerciais. Decreto-Lei nº 262/86. Diário da República n.º 201/1986, Série I.
- Código dos Valores Mobiliários. Decreto-Lei n.º 486/99. Diário da República n.º 265/1999, Série I-A
- 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.
- Enache, L., Parbonetti, A., & Srivastava, A. (2015). Are all independent directors created equal? Do their professional backgrounds influence firms' financial disclosures? Evidence from biotechnology firms. Acedido em 08/04/2018. <https://www.victoria.ac.nz/sacl/centres-and-institutes/cagtr/working-papers/WP94.pdf>
- Felo, A. J. (2010). Corporate Reporting Transparency, Board Independence and Expertise, and CEO Duality. Acedido em 09/04/2018. <http://ssrn.com/abstract=1373942>.

- Ferreira, M. P. & Vicente, E. F. R. (2019). Efeitos da Estrutura do Conselho de Administração na Retenção de Caixa das Empresas Brasileiras de Capital Aberto, XVII Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria - A Contabilidade na era digital: oportunidades e ameaças, ISCAP, 7 e 8 de novembro.
- Ferreira, P. L. (2019). Características de governo das sociedades e manipulação de resultados, Dissertação de Mestrado em Contabilidade, ISCTE.
- Frijns, B., Dodd, O., & Cimerova, H. (2016). The impact of cultural diversity in corporate boards on firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 41, 521–541.
- Godard, L. & Schatt, A. (2000). Quelles sont les caractéristiques optimales du conseil d'administration? Acedido em 22/04/2020. https://www.researchgate.net/publication/4799300_Quelles_sont_les_caracteristiques_optimales_du_cons_eil_d'administration
- Godard, L. & Schatt, A. (2005). Les déterminants de la 'qualité' des Conseils d'Administration Français. *Working Paper* n.º 1040603, FARGO.
- Góis, C. M. G. G. & Ramos, C. (2019). O governo das sociedades nas empresas familiares da Euronext, XVII Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria - A Contabilidade na era digital: oportunidades e ameaças, ISCAP, 7 e 8 de novembro.
- Gull, A. A., Nekhili, M., Nagati, H. & Chtioui, T. (2018). Beyond gender diversity: how specific attributes of female directors affect earnings management. *The British Accounting Review*, 50, 255-274.
- Instituto Português de *Corporate Governance* (2018). Código de Governo das Sociedades. Acedido em 15/03/2018. https://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/codigo_de_governo_das_sociedades_ipcg_vf.pdf
- 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.
- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375-400.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., Mora, A. & Scapin, M. (2017). The monitoring role of female directors over accounting quality. *Journal of Corporate Finance*, 45, 651-668.
- 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 Económico (2004). *Os princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades*. Acedido em 15/04/2020 <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>
- Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico (2016). *Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE*, Éditions OCDE, Paris. Acedido em 20/04/2020. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259195-pt>

- Peasnell, K. V., Pope, P. F. & Young, S. (2000). Accrual management to meet earnings targets: UK evidence pré-and post-Cadbury. *The British Accounty Review*, 32(4), 415-445.
- 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.
- Pereira, A. & São João, R. (2019). A qualidade do órgão de fiscalização das sociedades não financeira portuguesas, XVII Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria - A Contabilidade na era digital: oportunidades e ameaças, ISCAP, 7 e 8 de novembro.
- Peterson, P. G., Gilbert, P. M., & Grove, A. S. (2003). Commission on Public Trust and Private Enterprise Findings and Recommendations Part 1 Executive Compensation Part 2 Corporate Governance Part 3 Audit and Accounting About The Pew Charitable Trusts. Acedido em 14/04/2020. https://www.conference-board.org/pdf_free/SR-03-04-ES.pdf
- R Core Team (2019). R: A language and environment for statistical computing. R Foundation for Statistical Computing, Vienna, Austria. Acedido em 02/05/2018. <https://www.R-project.org/>.
- Rodrigues, E. N. (2012). *Corporate Governance: A Relação entre As Características do Conselho de Administração e o Desempenho das Empresas na Euronext Lisbon*, Dissertação Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais, ISEG - Universidade Técnica de Lisboa.
- Spira, L. F. & Bender, R. (2004). Compare and contrast: perspectives on Board committees. *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), 489-499.
- Van den Berghe, L. A. e Levrau, A. (2004). Evaluating Boards of Directors: what constitutes a good corporate board? *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), 461-478.
- Vieira, R., Major, M. J. & Robalo, R. (2009). Investigação Qualitativa em Contabilidade. In: Major, M. J. e Vieira, R. (org.). *Contabilidade e Controlo de Gestão - Teoria, Metodologia e Prática* (129-164). Escolar Editora.
- Wolf, B. (1955). On estimating the relation between blood group and disease. *Ann Hum Genet*, 19(4), 251–253.
- 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.