

**OS COMITÉS DE AUDITORIA E A QUALIDADE DOS
RESULTADOS NA EUROPA**

Gonçalo Lopes Marques

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Contabilidade

Orientador:

Professor Doutor Cláudio Pais, Professor Auxiliar, ISCTE Business School,
Departamento de Contabilidade

outubro 2017

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar agradecer ao Professor Doutor Cláudio Pais pela orientação, disponibilidade e conselhos dados que foram fundamentais para a elaboração da presente dissertação.

Agradecer também aos meus pais e irmã por todo o apoio e a todos os amigos pela constante motivação.

A todos o meu obrigado.

RESUMO

A atenção e preocupação relativamente à eficácia das estruturas de *governance*, particularmente dos comités de auditoria, naquilo que é a salvaguarda dos interesses dos investidores tem sido crescente. Esta importância é relevada nomeadamente pelas entidades reguladoras e supervisoras que tem emitido regulamentação cada vez mais exigente no que respeita à composição dos comités de auditoria.

A literatura tem-se focado na análise de algumas características dos comités de auditoria como determinantes da sua eficácia na garantia da qualidade dos resultados, de forma a obter evidências empíricas sobre qual a composição mais eficaz para evitar a prática de gestão de resultados por parte da gestão. Não obstante os vários estudos que endereçam esta análise os resultados são inconsistentes no que respeita à relação entre as características dos comités de auditoria e a qualidade dos resultados.

O presente estudo foca-se na análise da relação da independência e da *expertise* dos membros, do número de membros e do número de reuniões realizadas pelos comités de auditoria com a qualidade dos resultados com base numa amostra de empresas europeias. A qualidade dos resultados é capturada através dos *accruals* discricionários. Os resultados mostram uma relação significativa positiva entre a proporção de membros independentes, o número de membros que compõem os comités de auditoria e o número de reuniões realizadas pelo mesmo, e a qualidade dos resultados. No entanto nenhuma relação significativa foi encontrada entre a existência de mais de um membro considerado *expert* e a qualidade dos resultados.

As nossas conclusões sugerem que comités de auditoria mais independentes, mais numerosos e que reúnam mais vezes são mais eficazes em evitar práticas de gestão de resultados, o mesmo será dizer, em melhorar a qualidade dos resultados divulgados.

Palavras-chave: Comité de auditoria; *corporate governance*; qualidade dos resultados; gestão dos resultados

JEL Classification: G34, M41

ABSTRACT

The attention and concern regarding corporate governance structures' effectiveness, particularly concerning audit committees' effectiveness, in safeguarding the interests of investors has been growing. This importance has been highlighted by regulatory and supervisory authorities that have issued more demanding regulations regarding the composition of audit committees.

Prior literature has focused on the analysis of some characteristics of audit committees as determinants of their effectiveness in improving earnings quality in order to obtain empirical evidence of what would be the most effective composition to constrain earnings management. Notwithstanding the various studies addressing this analysis the results are inconsistent with respect to the relation between characteristics of audit committees and earnings quality.

This study focuses on the analysis of the relation between the number, independence and expertise of audit committee members and the number of meetings held and earnings quality based on a sample of European companies. Earnings quality is proxied by discretionary accruals measure. The results show evidence of significant and positive relation between the proportion of independent members of the audit committee, the number of members and the number of meetings held, and earnings quality. However the study does not provide statistical evidence of positive relation between the existence of more than one expert member and earnings quality.

Our conclusions suggest that more independent and bigger committees and that hold more meetings are more effective in constraining earning management practices, which is to say more effective in improving earnings quality.

Key-words: Audit committee; corporate governance; earnings quality; earnings management

JEL Classification: G34, M41

ÍNDICE

1	INTRODUÇÃO	1
2	REVISÃO DE LITERATURA.....	4
2.1	Comités de Auditoria	4
2.1.1	<i>Corporate Governance</i>	4
2.1.2	Reformas na União Europeia	6
2.1.3	Características dos comités de auditoria e a qualidade dos resultados	8
2.1.3.1	Independência	9
2.1.3.2	<i>Expertise</i>	11
2.1.3.3	Dimensão	14
2.1.3.4	Reuniões	16
2.2	Nível de proteção legal dos investidores.....	17
3	METODOLOGIA.....	20
3.1	Amostra.....	20
3.2	Hipóteses de investigação	22
3.3	Desenho da investigação	23
3.3.1	Qualidade dos resultados	23
3.3.2	Características dos comités de auditoria e a qualidade dos resultados	24
3.3.3	Proteção dos investidores, características dos comités de auditoria e qualidade dos resultados	27
4	RESULTADOS	29
4.1	Testes e pressupostos	29
4.2	Análise descritiva	30
4.3	Análise das correlações	31
4.4	Análise do resultado das regressões.....	33
4.4.1	Características dos comités de auditoria e a qualidade dos resultados	33
4.4.2	Proteção dos investidores, características dos comités de auditoria e qualidade dos resultados	36

4.5	Análise de sensibilidade.....	38
5	CONCLUSÕES	43
5.1	Conclusões	43
5.2	Contribuições e limitações	43
5.3	Sugestões para estudos futuros	45
6	BIBLIOGRAFIA	46
7	ANEXOS	50

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Processo de seleção da amostra	21
Tabela 2 - Caracterização da amostra final por setor de atividade	21
Tabela 3 - Caracterização da amostra final por país	22
Tabela 4 - Variáveis Explicativas e de Controlo	25
Tabela 5 - Estatísticas descritivas	31
Tabela 6 - Matriz de Correlações de Pearson e Spearman	32
Tabela 7 - Resultado do modelo que estabelece a relação entre as características dos CA e a qualidade dos resultados	35
Tabela 8 - Resultado da regressão relativa às diferenças do impacto das características dos CA na qualidade dos resultados entre países com menor e maior nível de proteção legal dos investidores.....	37
Tabela 9 - Resultado do modelo que estabelece a relação entre as características dos CA e a qualidade dos resultados - diferentes mensurações das variáveis de interesse.	40
Tabela 10 - Resultado do modelo que estabelece a relação entre as características dos CA e a qualidade dos resultados - nova medida de accruals discricionários.	42
Tabela 11 - Estatísticas de colinearidade para a variável ADACC	50
Tabela 12 - Estatísticas dos resíduos	51
Tabela 13 - Empresas incluídas na amostra e identificação do respetivo país	51
Tabela 14 - Sistema legal por país	53

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 - Diagrama de dispersão entre os resíduos estandardizados e os valores estimados estandardizados para a variável ADACC	50
--	----

LISTA DE ABREVIATURAS

CA - Comités de auditoria

CAO - *Chief Accounting Officer*

CEO - *Chief Executive Officer*

CFO - *Chief Financial Officer*

CPA - *Certified Public Accountant*

EUA - Estados Unidos da América

S&P 500 - Standard & Poor's 500

SEC - *United States Securities and Exchange Commission*

SIC - *Standard Industrial Classification*

VIF - *Variance Inflation Factor*

1 INTRODUÇÃO

Como consequência de vários escândalos financeiros, como foram os casos da Enron e da WorldCom, tem sido crescente a preocupação relativamente à credibilidade e qualidade da informação financeira divulgada pelas empresas, o que têm levado a uma atenção crescente sobre as estruturas de *corporate governance*, especialmente sobre a atuação dos comités de auditoria (CA) (Lin *et al.*, 2006).

As entidades reguladoras e supervisoras tem demonstrado a sua preocupação relativamente à atuação dos CA, o que se tem traduzido em constantes debates sobre esta temática e na emissão de diversas recomendações referentes às estruturas de *corporate governance*, com especial enfoque nos CA. No âmbito europeu, destaca-se a reforma da auditoria de 2014 cujos efeitos se efetivam a partir do ano civil de 2017. Para além de algumas clarificações introduzidas à anterior norma, a nova diretiva vem tornar mais exigentes alguns requisitos no que diz respeito à composição dos CA, destacando-se a nova exigência para que a maioria dos membros que compõem os CA sejam independentes.

Face à crescente importância que a atuação dos CA apresenta, tem sido igualmente crescente a literatura que se foca na análise da relação entre as características dos CA e a qualidade da informação financeira divulgada. São várias as características utilizadas nestes estudos como determinantes da eficácia dos CA. A independência tem sido uma das características mais utilizadas. Apesar de os resultados de vários estudos apontarem a independência como uma característica fundamental para garantir a eficácia da atuação dos CA (Klein, 2002a; Kent *et al.*, 2010; De Vlaminc & Sarens, 2015), outros estudos não apresentam evidências da relação entre a independência dos CA e a qualidade da informação financeira divulgada (Piot & Janin, 2007; Baxter & Cotter, 2009; García *et al.*, 2012). Dada a componente técnica que caracteriza a função dos CA, a *expertise*¹ tem sido igualmente uma característica alvo de estudo. Apesar de alguns estudos documentarem evidências de uma relação significativa entre a *expertise* dos membros que compõe o CA e a qualidade da informação financeira divulgada (Baxter & Cotter, 2009; Habbash *et al.*, 2013), outros falharam em encontrar a associação entre estas variáveis

¹ A *expertise* deverá aqui ser entendida em sentido lato enquadrada naquelas que são as competências técnicas de que um membro de um comité de auditoria deverá dispor para a prossecução da sua função. Os vários estudos que analisaram esta característica definiram medidas específicas para a medição da *expertise*.

(Ghosh *et al.*, 2010; Sun *et al.*, 2014). A dimensão dos CA tem também sido amplamente analisada como determinante da eficácia da atuação dos mesmos. Mais uma vez a literatura apresenta resultados inconsistentes. Apesar de diversos estudos, como o de Lin *et al.* (2006) e García *et al.* (2012), sugerirem que comités de maior dimensão fornecem uma supervisão sobre o processo de reporte financeiro mais eficaz, outros não encontraram evidências dessa relação (Sun *et al.*, 2014; De Vlamincck & Sarens, 2015). Outra característica bastante analisada tem sido o número de reuniões realizadas pelos CA, utilizada como indicador do nível de atividade do comité. Tal como nas restantes características, as conclusões não são consistentes. Por um lado diversos estudos sugerem que os CA que reúnem com maior frequência garantem uma melhor supervisão (Karamanou & Vafeas, 2005; García *et al.*, 2012). Não obstante outros não encontraram evidências de uma relação entre o número de reuniões do comité e a qualidade dos resultados (Lin & Hwang, 2010; Habbash *et al.*, 2013).

Ainda que seja relativamente extenso o número de estudos empíricos que operacionalizaram esta análise, os resultados daí recorrentes não são consistentes. Adicionalmente verifica-se que estes estudos tem sido realizados sobretudo com recurso a amostras de empresas dos EUA, sendo ainda relativamente escassos os estudos com base em empresas europeias.

A presente dissertação tem como objetivo geral contribuir para a investigação realizada na área de *corporate governance*, mais concretamente sobre o efeito das características dos CA na qualidade dos resultados reportados pelas empresas. Identificam-se como objetivos específicos os seguintes: analisar se a independência e a *expertise* dos membros que compõe os CA, a dimensão e o número de reuniões dos CA estão relacionados com a qualidade dos resultados; e analisar se o impacto das características dos CA identificadas na qualidade dos resultados é maior nos países que se caracterizam por menores níveis de proteção legal dos investidores comparativamente aos países com maiores níveis de proteção legal dos investidores.

Esta dissertação diferencia-se dos restantes estudos publicados nesta área de análise por utilizar uma amostra composta por empresas de vários países europeus e por utilizar uma medida de *expertise* ainda não testada no âmbito dos estudos que endereçam a análise com base em empresas europeias. Apresenta ainda a especificidade de analisar se o

impacto das características dos CA em evitar as práticas de gestão de resultados é menor nos países que se caracterizam por maiores níveis de proteção legal dos investidores.

Para além do contributo a nível científico esta dissertação mostra-se igualmente relevante para as entidades reguladoras, sobretudo no seio europeu, pelo fato de fornecer evidências empíricas do impacto das características dos CA na qualidade da informação financeira divulgada pelas empresas. As evidências apresentadas por este estudo podem servir de base para a definição de linhas orientadoras de futuras recomendações e diretivas a emitir relativamente às estruturas de *corporate governance*, mais especificamente referente aos CA, no sentido de fomentar a eficácia da atuação deste órgão de governo corporativo.

A amostra é composta por 340 observações referentes a 117 empresas constantes no índice Stoxx Europe 600. Os dados referentes às características dos CA foram recolhidos diretamente dos relatórios e contas publicados pelas empresas. A amostra incorpora dados referentes a um período de 3 anos, 2014 a 2016

Os resultados deste estudo mostram uma relação significativa entre o número de membros que compõem os CA, a sua independência e o número de reuniões realizadas, e a qualidade dos resultados. No entanto não foram encontradas evidências de um impacto significativo da *expertise* dos membros que compõem os CA na qualidade dos resultados. Não foram obtidas evidências de diferenças significativas do impacto das características dos CA na qualidade dos resultados entre países que se caracterizam por menores e maiores níveis de proteção legal dos investidores.

Esta dissertação encontra-se estruturada tal como a seguir se identifica. O capítulo 2 apresenta a revisão de literatura sobre as características dos CA e a sua relação com a qualidade dos resultados e sobre a temática da proteção legal dos investidores. No capítulo 3 é descrita a metodologia, os modelos de regressão, as variáveis e a amostra utilizada. O capítulo 4 apresenta os pressupostos das regressões, os resultados descritivos e das regressões e análise de robustez. No capítulo 5 são apresentadas as conclusões e identificadas as principais contribuições, limitações e sugestões para futuros estudos.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Comitês de Auditoria

2.1.1 *Corporate Governance*

O tecido empresarial atual caracteriza-se pela separação entre a propriedade e o controlo, o que leva ao designado problema de agência, resultante do conflito de interesses entre acionistas e gestores (Jensen & Meckling, 1976). É neste âmbito que surge a necessidade de existir um mecanismo de governo das sociedades que permita supervisionar a atuação da gestão, reduzindo os custos de agência e promovendo o alinhamento dos interesses desta com os dos investidores (Lin & Hwang, 2010).

O *corporate governance* tem vindo a despoletar cada vez maior atenção, o que segundo García *et al.* (2012) se deve essencialmente: (1) às alterações provocadas pela globalização, competitividade, novas tecnologias e pelas preocupações ambientais e sociais, na forma de governação das empresas e (2) aos escândalos financeiros que levaram à falência de diversas empresas. Gramling *et al.* (2004) referem que os mecanismos de *corporate governance* englobam pelo menos, entre outros, o conselho de administração, o comité de auditoria (CA) e as funções de auditoria, internas e externas.

De facto, como consequência dos escândalos financeiros como foram os casos da Enron e da WorldCom, entre outras, tem sido crescente a preocupação relativamente à qualidade da informação financeira divulgada pelas empresas, o que tem levado a uma atenção cada vez mais intensa sobre as estruturas de *corporate governance*, especialmente sobre a atuação dos CA (Lin *et al.*, 2006).

No que respeita especificamente ao processo de reporte da informação financeira, a função dos mecanismos de *corporate governance* prende-se essencialmente com a garantia da conformidade com as normas contabilísticas e com a salvaguarda da fiabilidade e credibilidade das demonstrações financeiras (Inaam & Khamoussi, 2016). A função de monitorização e supervisão dos processos de relato financeiro e das atividades de auditoria é delegada pelo conselho de administração ao CA, pois, é este órgão que apresenta uma maior capacidade de garantir aos investidores a fiabilidade da informação constante nas demonstrações financeiras, dada a atuação especializada que o caracteriza (Davidson *et al.*, 2005). Os CA, através de reuniões que mantêm, quer com o auditor externo, quer com os gestores responsáveis pela área financeira, analisam as

demonstrações financeiras da empresa, o processo de auditoria, bem como os mecanismos de controlo interno (Klein, 2002a).

A atuação dos CA, sendo eficaz, contribui para a garantia da qualidade dos processos de auditoria de duas formas. Primeiramente, a supervisão e controlo daquilo que são as principais escolhas contabilísticas (dentro daquela que é a discricção inerente às normas contabilísticas) permite que os CA identifiquem e mitiguem potenciais práticas de gestão de resultados. Por outro lado, o trabalho de coordenação das auditorias (internas e externas) deverá contribuir para que as irregularidades evidenciadas pelas mesmas sejam reportadas (Piot & Janin, 2007). Para este segundo ponto importa destacar o contributo da atuação dos CA na preservação da independência dos auditores externos de eventuais pressões por parte da gestão (McMullen, 1996).

Importa assim perceber quais as componentes que contribuem/determinam a eficácia da atuação dos CA. Diversos estudos tem analisado o efeito de várias características dos CA na eficácia da sua atuação. DeZoort *et al.* (2002) analisando os estudos feitos até 2002 identificam quatro determinantes da eficácia dos CA, três de entrada, que são a sua composição, autoridade e recursos, e um de processo, que é a diligência. Considera-se assim a eficácia dos CA como o resultado de um processo em que à partida têm de estar garantidas diversas condições. A composição dos CA é o primeiro determinante e inclui nomeadamente a independência e a *expertise* dos seus membros. O segundo determinante é a autoridade, decorrente das responsabilidades e influência dos CA. O último determinante refere-se aos recursos. Considera-se que, para que o CA cumpra eficazmente com as responsabilidades que lhe estão incumbidas deverá dispor dos recursos adequados. Consideram-se como recursos necessários o acesso à gestão, aos auditores internos e externos e a um número de membros apropriado. Assegurados os *inputs* atrás identificados é ainda necessário que os membros do comité atuem de modo diligente de forma a serem eficazes, nomeadamente através da promoção de reuniões de trabalho.

2.1.2 Reformas na União Europeia

A atuação da Comissão Europeia tem cada vez mais vindo a focar-se na temática do *corporate governance* evidenciando as correntes preocupações no que diz respeito à qualidade da informação financeira divulgada pelas empresas. Esta preocupação tem-se traduzido na emissão de um conjunto de planos, recomendações e diretivas que abrangem vários mecanismos de *corporate governance* (International Finance Corporation, 2015).

Desde o ano de 2006 todas as empresas cotadas estão obrigadas a incluir nos seus relatórios anuais uma declaração de *corporate governance*, que deve incluir a divulgação das principais práticas e da estrutura adotada, a qual se baseia no princípio *comply or explain*. Como tal, as empresas, fazendo referencia ao código de *corporate governance* nacional que adotaram, devem identificar e explicar eventuais recomendações não adotadas (International Finance Corporation, 2015).

A mais recente legislação europeia com impacto no funcionamento dos CA no âmbito europeu consubstancia-se na Diretiva 2014/56/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014² (doravante designada por Diretiva de 2014) que altera a Diretiva 2006/43/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2006, relativa à revisão legal das contas anuais e consolidadas³ e no Regulamento (UE) nº 537/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, que define os requisitos específicos relativamente à revisão legal de contas das Entidades de Interesse Público⁴, (doravante designado por Regulamento de 2014). Além da revisão da Diretiva de 2006, a Diretiva de 2014 contempla ainda novos requisitos relacionados com os CA, aplicáveis às Entidades de Interesse Público⁵. Por seu lado o Regulamento de 2014 contém requisitos adicionais, para além dos constantes na diretiva, relativamente apenas à revisão legal de contas das Entidades de Interesse Público. Tratando-se de uma diretiva os estados membros terão de transpô-la para a legislação nacional, tendo sido estabelecido um prazo de dois anos, sendo que, como tal, será aplicada no primeiro ano fiscal a começar ou após 17 de junho de 2016 (Federation of European Accountants, 2014).

² JO L 158 de 27.5.2014, p. 196

³ JO L 157 de 9.6.2006, p. 87

⁴ JO L 158 de 27.5.2014, p.77

⁵ Tal como definido no Artigo 2 (13) da Diretiva 2006/43/CE, alterado pela Diretiva 2014/56/EU

A existência de um CA nas Entidades de Interesse Público era já uma obrigação (ainda que estejam previstas algumas exceções) imposta pela Diretiva de 2006, não obstante, a reforma levada a cabo pela diretiva e regulamento supra mencionados veio introduzir algumas alterações naquele que é o papel dos CA remetendo-os para uma posição chave de entre os mecanismos contemplados nas estruturas de *corporate governance* (Federation of European Accountants, 2016).

A Diretiva de 2014 veio introduzir algumas alterações específicas relacionadas com o processo de monitorização levado a cabo pelos CA, sendo que a atual redação define as seguintes funções imputáveis ao comité: (1) informar o conselho de administração ou conselho de supervisão dos resultados da revisão legal de contas, (2) monitorizar o processo de relato financeiro, emitindo recomendações, (3) monitorizar os mecanismos de controlo interno, (4) acompanhar a revisão legal das contas anuais e consolidadas, (5) analisar e monitorizar a independência do auditor externo e (6) assumir a responsabilidade pelo processo de seleção da entidade que procederá à auditoria externa (Federation of European Accountants, 2014). Com esta diretiva a responsabilidade da seleção do auditor bem como o processo inerente passam a estar sujeitos a requisitos legalmente previstos o que potencia a objetividade dos mesmos. Por outro lado a nova diretiva introduz clarividência aos requisitos já contemplados na anterior redação relativamente à monitorização da independência do auditor, introduzindo igualmente novos critérios (Federation of European Accountants, 2016). Um dos aspetos que é tido como uma ameaça à garantia da independência dos auditores prende-se com os serviços não relacionados com auditoria. Nesta ótica o Regulamento de 2014 veio identificar um conjunto de serviços não relacionados com auditoria que não podem ser prestados pela entidade que audita a empresa. Paralelamente o regulamento vem ainda exigir aos CA a aprovação da prestação de serviços não relacionados com auditoria (que não estejam proibidos) de modo a que a avaliação do comité permita garantir que a prestação de tais serviços não comprometem a independência do auditor. Sendo aprovados, o montante relacionado com estes serviços está ainda limitado a 70% dos honorários médios dos serviços de auditoria prestados nos três anos precedentes (Federation of European Accountants, 2014).

Também ao nível da composição dos CA foram introduzidos novos requisitos. No que diz respeito à independência dos membros que compõem o comité, a Diretiva de 2006

exigia que pelo menos um dos membros fosse independente, contudo a Diretiva de 2014 veio tornar este requisito mais exigente, definindo que a maioria dos membros deve ser independente. É de salientar que a Diretiva de 2006 concedia alguma flexibilidade aos Estados Membros para decidir se os CA seriam compostos por membros não executivos ou não, contudo a nova Diretiva de 2014 passa a apresentar esta questão como um requisito. Tal como já vinha a ser exigido pela Diretiva de 2006, pelo menos um dos membros deverá possuir conhecimentos na área de contabilidade e/ou auditoria. O CA deve ainda, na sua globalidade possuir conhecimentos e competências relacionadas com o setor em que a entidade atua (Federation of European Accountants, 2016).

2.1.3 Características dos comités de auditoria e a qualidade dos resultados

São vários os estudos que se debruçam sobre a eficácia da atuação dos CA na garantia da qualidade da informação financeira divulgada, estudando a relação entre características dos CA e a qualidade da informação financeira reportada. Apesar de ser vasto o número de estudos que endereçam esta análise utilizando empresas cotadas nos EUA (Klein, 2002a; Xie *et al.*, 2003; Abbott *et al.*, 2004; Bedard *et al.*, 2004; Yang & Krishnan, 2005; Vafeas, 2005; DeFond *et al.*, 2005; Lin *et al.*, 2006; Ghosh *et al.*, 2010; Sun *et al.*, 2014) é ainda limitado o número de estudos que utilizam empresas europeias, destacando-se no entanto, mais recentemente, os estudos de Piot e Janin (2007) em França, de García *et al.* (2012) em Espanha, de Habbash *et al.* (2013) no Reino Unido e de De Vlamincx e Sarens (2015) na Bélgica. Até à data, os diversos estudos empíricos apresentam evidências inconsistentes relativamente à associação entre medidas de eficácia dos CA e práticas de gestão de resultados (medida inversa da qualidade dos resultados) (Inaam & Khamoussi, 2016).

O presente estudo irá focar-se na análise do efeito da independência e da *expertise* dos membros que compõem os CA, da sua dimensão e do número de reuniões realizadas na qualidade dos resultados reportados. Estas tem sido características comumente analisadas na literatura que se debruça sobre a temática dos mecanismos de *corporate governance*, sobretudo dos CA, sendo igualmente características sobre as quais recaem, fundamentalmente, os esforços das entidades reguladoras e supervisoras, na emissão de requisitos, no sentido de tentar garantir que os CA atuem eficazmente.

2.1.3.1 Independência

A independência é frequentemente percebida como uma característica fundamental para garantir a eficácia da atuação dos CA na supervisão e controlo do processo de divulgação da informação financeira (Baxter & Cotter, 2009). É entendido que, pelo facto de terem uma maior capacidade de fazer face a pressões por parte da gestão para a gestão dos resultados, os membros independentes estão mais aptos para garantir uma supervisão ativa (Klein, 2002a).

A sua importância para a eficácia da atuação dos CA é igualmente evidenciada pelos organismos de supervisão e reguladores. Veja-se o exemplo da Comissão Europeia que demonstrou recentemente a sua crescente preocupação em garantir a independência dos membros que compõem os CA passando atualmente a ser exigido que a maioria do comité seja independente (tal como referido no ponto 2.1.2).

Porém a independência não se revela um conceito fácil e objetivo de definir. A nível europeu apenas a Recomendação 2005/162/CE da Comissão, de 15 de fevereiro de 2005, relativa ao papel dos diretores não executivos faz uma referência mais objetiva ao que deve ser considerado um membro independente. É referido que, para um diretor ser considerado como independente, este não pode apresentar quaisquer relações (comerciais, familiares, ou outras), com a sociedade, com o acionista que detém o controlo ou com os órgãos de direção de um deles, que possam gerar um conflito de interesses que interfira com a sua capacidade de julgamento. Nesta recomendação da Comissão Europeia consta ainda uma listagem de um conjunto de situações que geralmente são percebidas como fonte de conflito de interesses, através da qual, devem ser definidos, a nível nacional, critérios para avaliar a independência dos administradores.

Face a esta importância preponderante que parece assumir, a independência dos membros que compõem os CA tem sido uma das características mais analisadas em estudos anteriores. Com base nas especificidades como cada estudo é operacionalizado surgem dois aspetos que permitem diferenciá-los e que como tal urge evidenciar. O primeiro aspeto prende-se com o grau de independência dos membros que compõe os CA. Apesar de no passado as recomendações se focarem na independência como a ausência de relações de emprego (membros não executivos), atualmente é também colocada atenção nas relações pessoais e de negócios (membros não relacionados) (Bédard & Gendron, 2010). O outro aspeto prende-se com a forma como se interpreta e/ou considera um CA

como independente, surgindo três definições. Uma primeira forma passa por interpretar a independência do CA em função da proporção de membros independentes que o compõem. Contudo outras duas formas são amplamente utilizadas na literatura e passam por considerar um CA como independente quando a maioria dos seus membros é independente ou apenas quando a totalidade dos diretores que o compõe é independente (Bédard & Gendron, 2010).

Klein (2002a), num estudo com base numa amostra de empresas constantes no índice S&P 500, num total de 692 observações, concluiu que existe uma associação negativa significativa entre a percentagem de membros independentes no CA e a gestão de resultados. A mesma relação foi encontrada para os comités compostos maioritariamente por membros independentes, contudo nenhuma relação significativa foi encontrada entre a total independência dos CA e a gestão dos resultados.

Já Bedard *et al.* (2004) encontra uma associação negativa entre os comités exclusivamente composto por membros independentes e a probabilidade de existirem altos níveis de gestão de resultados. Porém não encontrou relação significativa entre um comité independente (quando a maioria dos membros é independente) e a gestão de resultados. Tais resultados sugerem que 100% de independência é o valor crítico para diminuir a probabilidade de gestão de resultados.

Também Vafeas (2005), ainda que apresentando a relação de forma contrária comparativamente aos anteriores estudos, encontra evidência que a independência do CA está positivamente relacionada com a qualidade da informação financeira. Os resultados do seu estudo mostram que a percentagem de *insiders*⁶ está positivamente associada com a probabilidade de resultados de menor qualidade.

Os resultados do estudo de Davidson *et al.* (2005), com base numa amostra composta por empresas australianas, mostram evidências de existir uma associação negativa significativa entre um CA composto maioritariamente por membros não executivos e a gestão de resultados. Mais recentemente, também Kent *et al.* (2010) encontra evidências de que a proporção de membros independentes nos CA está negativamente relacionada com a gestão de resultados.

⁶ O autor considerou como *insiders* os membros executivos, membros que, nos três anos precedentes, estiveram empregados na empresa bem como os seus familiares e membros com uma relação fiduciária com a empresa.

Resultados consistentes com os atrás apresentados foram documentados no estudo de De Vlamincck e Sarens (2015) que, utiliza uma amostra de empresas belgas e encontra evidências de uma associação positiva significativa entre a percentagem de membros independentes no CA e a qualidade das demonstrações financeiras.

Como referido anteriormente, os vários estudos utilizam diferentes definições para aquilo que consideram um CA independente, e, por isso, os estudos que documentam uma associação significativa entre a independência dos CA e a eficiência da sua atuação, acabam por não fornecer informações relativamente ao nível ideal de membros independentes. Porém, e tal como evidenciado por Bédard e Gendron (2010) no seu estudo de revisão de literatura, os resultados parecem sugerir que o nível ideal de membros independentes se encontra entre os 50% e 100%.

Apesar da hipótese comum assumida pelos vários estudos ser a de que a independência dos CA assegura informação financeira de melhor qualidade, nem toda a literatura documenta esta relação. Por exemplo, Xie *et al.* (2003) não encontra evidências de que o nível de independência dos CA está relacionado com a gestão de resultados, tal como Baxter e Cotter (2009), com base numa amostra de empresas australianas que não encontra uma associação significativa com a qualidade dos resultados. Também grande parte dos estudos europeus analisados não encontraram evidências desta relação, sendo que, Piot e Janin (2007) consideraram um comité como independente quando a maioria dos membros é independente e García *et al.* (2012) e Habbash *et al.* (2013) apenas quando a totalidade dos membros é independente. Não obstante os estudos agora mencionados define-se a seguinte hipótese de investigação:

Hipótese 1: *Existe uma relação positiva entre a proporção de membros independentes que compõem os comités de auditoria e a qualidade dos resultados.*

2.1.3.2 Expertise

Tal como a independência, também as competências dos membros que compõem os CA são vistas como uma característica fundamental para que a sua atuação seja eficaz. É defendido que, para que a sua função de supervisão seja eficaz, é necessário que estes possuam conhecimentos em contabilidade e auditoria que sejam suficientes para lidar e

avaliar as várias questões com que se deparam durante a sua supervisão (Defond *et al.*, 2005).

No âmbito da UE, e tal como imposto pela Diretiva de 2014, os CA devem ter pelo menos um membro com competências em contabilidade e/ou auditoria. Contudo não é especificado na diretiva o que é necessário para um membro ser considerado como tendo competências em contabilidade e/ou auditoria (Federation of European Accountants, 2016).

Nos EUA é requerido que pelo menos um dos membros do CA seja *financial expert*. Este requisito, aquando da sua introdução, gerou grande controvérsia, especificamente no que diz respeito à definição daquilo que é considerado um *financial expert*, facto que acabou por ter alguma influência na forma como a literatura tem analisado o efeito desta característica na qualidade da informação financeira divulgada (Bédard & Gendron, 2010). Numa primeira instância a definição proposta pela SEC para *financial expert* focava-se no facto de o diretor ter experiência na área de contabilidade e auditoria. Contudo esta definição foi alvo de forte crítica por ser entendido que era demasiado restritiva. Na sequência destas críticas foi adotada uma definição mais abrangente, passando a considerar-se que a *financial expertise* decorre também de qualquer experiência na supervisão de trabalhadores com responsabilidades financeiras e da supervisão do desempenho de empresas, definição esta permite que um CEO seja também considerado como *financial expert*⁷ (DeFond *et al.*, 2005).

São vários os estudos que investigam o efeito da *expertise* dos membros dos CA na eficácia da sua atuação. É de notar a falta de consistência, entre os vários estudos, na forma de avaliar a *expertise* dos CA, nomeadamente também devido à controvérsia aqui evidenciada no caso dos EUA, o que levou a que cada autor tenha adotado uma definição específica para o seu estudo o que dificulta a comparabilidade das conclusões apresentadas.

Xie *et al.* (2003), utilizando um total de 282 observações de empresas do índice S&P 500, classificaram a *expertise* dos membros não executivos dos CA com base na sua experiência profissional o que se traduziu na identificação das seguintes categorias: experiência corporativa, em direito, em instituições financeiras (que se subdivide em

⁷ Para maior detalhe sobre a definição inicialmente proposta pela SEC, subsequente discussão e definição adotada ver SEC (2003).

bancos comerciais e bancos de investimento) e *blockholders*⁸. Os resultados deste estudo sugerem que a proporção de membros dos CA com experiência profissional a nível corporativo ou na banca de investimento está negativamente relacionada com o grau de gestão de resultados, não tendo sido encontradas evidências de que a proporção de membros que possuam as outras categorias de experiência profissional tenha impacto no nível de gestão de resultados.

DeFond *et al.* (2005), utilizando informação de empresas dos EUA, analisa a reação dos mercados à nomeação de diretores com *financial expertise* para os CA. Face à controvérsia relativamente à definição de *financial expertise* que atrás foi evidenciada, os autores examinaram duas subcategorias: os *accounting financial experts* (referente à definição inicialmente proposta pela SEC) e os *nonaccounting financial experts* (referente à nova categoria de *financial expertise* que a proposta final da SEC também contempla). Os resultados deste estudo mostram que o mercado apenas reage positivamente à nomeação de *accounting financial experts*, isto é, à nomeação de membros com experiência e competências em contabilidade e auditoria.

Baxter e Cotter (2009) mensuram as competências com base nas qualificações dos membros do comité, utilizando duas variáveis que captam a proporção de membros com qualificações em contabilidade e direito. As conclusões não são claras, uma vez que, apesar de num dos modelos utilizados ter sido encontrada uma associação entre CA com competências em contabilidade e resultados de maior qualidade, a mesma associação não foi encontrada no segundo modelo.

Habbash *et al.* (2013) estudando as qualificações dos membros dos CA em empresas do Reino Unido, com exceção da relação negativa entre a existência de pelo menos um membro com um diploma académico relevante que não em contabilidade (e.g. MBA) e a gestão de resultados, não encontram relações significativas entre as outras variáveis utilizadas (a existência de pelo menos um membro com qualificações profissionais em contabilidade, qualificações profissionais que não em contabilidade, diploma académico em contabilidade, um diploma académico relevante que não em contabilidade, experiência em contabilidade e experiência em auditoria) e a gestão de resultados.

⁸ Refere-se a acionista significativos (usualmente acionistas que detêm pelo menos 5% das ações).

Também Nelson e Devi (2013) definiram as suas variáveis com base na experiência profissional, qualificações académicas e qualificações profissionais dos diretores que compõem o CA. Os resultados do estudo mostram uma relação negativa significativa entre os CA compostos por membros com certificação profissional em contabilidade e experiência em quadros superiores de gestão e a gestão de resultados o que sugere que a experiência e competências em contabilidade levam a uma melhor monitorização por parte do comité. Igual relação foi encontrada para os comités compostos por membros com pós-graduações e experiência em quadros superiores de gestão.

Contudo outros estudos não encontraram evidências do efeito das competências dos CA na eficácia da sua atuação. É disso exemplo o estudo de Yang e Krishnan (2005) que, utilizando um total de 896 observações de empresas dos EUA, não encontrou associação significativa entre a *financial expertise* dos CA e a gestão de resultados nas demonstrações financeiras trimestrais. Também Lin *et al.* (2006) e Ghosh *et al.* (2010) não encontraram evidências de uma associação negativa significativa entre *financial expertise* dos CA e a correção de resultados e gestão de resultados, respetivamente. Mais recentemente, Sun *et al.* (2014) documentaram não existir evidências significativas da relação entre a proporção de membros dos CA com *accounting financial expertise* (CPA, auditor, CFO ou CAO) e a gestão de resultados real. Apesar da inconsistência de resultados resultantes dos estudos agora identificados define-se a seguinte hipótese de investigação:

Hipótese 2: Existe uma relação positiva entre a existência de mais de um membro expert nos comités de auditoria e a qualidade dos resultados.

2.1.3.3 Dimensão

A literatura documenta uma vasta análise sobre qual a dimensão dos CA que melhor garante a eficácia da sua atuação. Como referido por Vafeas (2005), é expectável, a priori, que o número de membros de um CA não esteja linearmente relacionado com o desempenho do mesmo, pois quando o comité é composto por demasiados membros a sua atuação tende a ser afetada negativamente, resultado das perdas de eficiência e difusão das responsabilidades.

Diversos estudos sugerem que a dimensão dos CA tem impacto na eficácia da sua atuação. É disso exemplo os resultados do estudo de Yang e Krishnan (2005) que mostram uma associação negativa significativa entre o número de membros dos CA e a gestão de resultados nas demonstrações financeiras trimestrais, o que sugere que maiores CA estão associados com menores índices de gestão de resultados nas demonstrações financeiras trimestrais.

Lin *et al.* (2006) também concluiu que a dimensão dos CA tem impacto na qualidade da informação financeira divulgada. Os resultados sugerem que existe uma associação negativa significativa entre a ocorrência de correção dos resultados e a dimensão do CA, suportando o pressuposto de que um comité com mais membros permite uma maior supervisão sobre o processo de reporte financeiro. Esta relação mostrou-se significativa quer a dimensão do CA seja medida através do número de membros do comité quer através de uma variável dicotómica (CA composto por pelo menos quatro diretores).

Mais tarde Ghosh *et al.* (2010) também concluíram que as empresas com maiores CA são menos propensas em apresentar práticas de gestão de resultados, o que sugere que a atuação dos CA mais numerosos é mais eficaz na supervisão do processo de reporte financeiro, o que pode dever-se ao maior leque de conhecimento resultante da existência de mais membros.

Também García *et al.* (2012), mas agora com base numa amostra de empresas espanholas cotadas, encontram evidência que o número de membros que integram o CA está negativamente associado com a gestão de resultados, relação que pode ser explicada pelo facto de ser mais provável a deteção de práticas de gestão de resultados quando o número de diretores que compõem o comité é maior.

Não obstante vários outros estudos falharam em encontrar evidências da relação atrás documentada. Xie *et al.* (2003), Bédard *et al.* (2004), Davidson *et al.* (2005), Habbash *et al.* (2013), Sun *et al.* (2014) e De Vlamincx e Sarens (2015) não encontram evidência de existir uma relação significativa entre o número de diretores que compõem os CA e a gestão de resultados. Também Abbott *et al.* (2004) e Vafeas (2005) e Baxter e Cotter (2009) não encontraram evidências de uma associação significativa entre a dimensão dos CA e a correção e qualidade dos resultados, respetivamente. Não obstante os estudos agora apresentados define-se a seguinte hipótese de investigação:

Hipótese 3: *Existe uma relação positiva entre o número de membros que compõem os comités de auditoria e a qualidade dos resultados.*

2.1.3.4 Reuniões

Para Bédard e Gendron (2010) uma assunção que está subjacente aos requisitos existentes para que os CA sejam compostos por membros independentes e que possuam *expertise* relacionada com a atuação dos CA é a de que, através de determinados processos os membros estejam aptos para em conjunto levarem a cabo as suas funções de monitorização. É neste mesmo sentido que DeZoort *et al.* (2002) considerou a diligência como o fator processual necessário para que a atuação dos CA seja eficaz. Uma vez que é pouco expectável que um CA inativo providencie uma monitorização efetiva, o número de reuniões tem sido o indicador de diligência utilizado por diversos estudos (Menon & Williams, 1994). Assim a expectativa geral é a de que um CA mais ativo que se reúna com maior frequência tende a ser mais eficaz na sua atuação.

Esta expectativa é suportada pelo estudo de Xie *et al.* (2003), com base numa amostra de 110 empresas constantes no índice S&P 500, que encontra evidência de uma relação negativa significativa entre o número de reuniões dos CA e a gestão de resultados, resultados que sugerem que um comité mais ativo é mais eficaz na monitorização do processo de reporte financeiro.

Também Vafeas (2005) utilizando dados de empresas listadas no *Fortune 500*, num total de 1.621 observações, conclui que os CA que reúnem com maior frequência atuam de uma melhor forma o que se traduz numa maior qualidade dos resultados divulgados.

Também García *et al.* (2012), mas com base numa amostra de empresas espanholas cotadas, encontram uma associação negativa significativa entre o número de reuniões dos CA e a gestão de resultados.

Contudo nem toda a literatura encontra evidência de uma relação negativa entre o número de reuniões e a gestão dos resultados, que é o caso do estudo de Yang e Krishnan (2005), em empresas cotadas nos EUA, que concluem não existir uma associação negativa significativa entre o número de reuniões do CA e a gestão de resultados trimestral. Lin *et al.* (2006) para uma amostra também de empresas cotadas dos EUA concluem não existir uma associação negativa significativa entre o nível de atividade dos CA (quer medido

através do número de reuniões quer através de uma variável dicotómica que captava o facto de o comité ter quatro ou mais reuniões por ano) e a ocorrência de correção dos resultados (usada como medida de agressivas práticas de gestão de resultados).

Também Davidson *et al.* (2005) e Baxter e Cotter (2009) para uma amostra de empresas australianas não encontraram associação significativa entre o número de reuniões realizadas pelos CA durante o ano e a qualidade dos resultados. Habbash *et al.* (2013) com base em empresas do Reino Unido também não encontram uma associação significativa entre as variáveis aqui referidas.

Face aos diferentes resultados Bédard e Gendron (2010) sugerem que o número de reuniões poderá ser um indicador demasiado genérico para traduzir a diligência dos CA. Tal sustenta-se no argumento de que reunir mais vezes não indica necessariamente uma monitorização mais eficaz, e poderá até traduzir alguma falta de eficácia. Adicionalmente, os resultados do estudo de Turley e Zaman (2007), que mostram que grande parte da atuação dos CA desenrola-se fora daquilo que são os processos formais, também suportam esta ideia.

Não obstante a inconsistência dos resultados apresentados, define-se a seguinte hipótese de investigação:

Hipótese 4: *Existe uma relação positiva entre o número de reuniões realizadas pelos comités de auditoria e a qualidade dos resultados.*

2.2 Nível de proteção legal dos investidores

Não obstante a globalização que caracteriza o sistema económico atual, os países continuam a apresentar características/fatores próprios que os distinguem e que influenciam o modo como as várias vertentes da sociedade operam e se desenvolvem, nomeadamente no que respeita ao meio corporativo e às suas práticas. A literatura dá-nos evidência de vários estudos que permitem uma classificação dos países segundo diversos prismas (Hofstede, 1980; Gray, 1988; La Porta *et al.* 1998).

La Porta *et al.* (1998) caracteriza os países pelo nível de proteção legal dos investidores⁹ que apresentam tendo por base a origem dos seus sistemas jurídicos nacionais. Como mencionado pelos autores, ainda que as leis nacionais não sejam iguais entre dois países, existem determinados aspetos que permitem a sua classificação num conjunto de “famílias de direito” principais (*common law* e *civil law*), das quais os sistemas legais nacionais deram origem. Os resultados do estudo de La Porta *et al.* (1998) mostram que geralmente os países *common law* se caracterizam por mecanismos mais fortes de proteção legal dos investidores, enquanto os países *civil law* se caracterizam por mecanismos de proteção legal dos investidores mais fracos.

Segundo Leuz *et al.* (2003) as práticas de gestão de resultados caracterizam-se por grandes diferenças sistemáticas entres os países. O autor, tendo por base a classificação apresentada por La Porta *et al.* (1998) analisou a relação desta classificação com a qualidade dos resultados reportados pelas empresas numa ótica internacional. As evidências fornecidas pelo seu estudo sugerem que as empresas que operam em países em que os mercados de capitais são desenvolvidos, as estruturas acionistas são dispersas e o sistema legal permite uma forte proteção dos direitos dos investidores tem menor tendência em se envolverem em práticas de gestão dos resultados. Os autores sugerem que o nível de proteção dos investidores influencia as diferenças registadas no nível de gestão de resultados nos vários países.

Segundo Leuz *et al.* (2003) os incentivos para a gestão dos resultados como forma de mascarar a *performance* da empresa deve-se em parte ao conflito de interesses entre *insiders* (gestão e acionistas maioritários) e investidores. Os autores referem que quanto maior o poder dos investidores menor é a tendência para a prática da gestão de resultados dado o poder, conferido pelos sistemas legais, de estes atuarem disciplinarmente sobre os *insiders*, nomeadamente através da substituição da gestão.

Por outro lado os autores sugerem que a manipulação de resultados é maior em países que se caracterizam por uma fraca proteção legal dos investidores dado que os *insiders* tem maiores benefícios decorrentes do controlo privado e em consequência mais incentivos para toldar o desempenho da empresa. Os autores apresentam alguns exemplos, como seja a utilização da discricção subjacente ao reporte financeiro para apresentar resultados

⁹ Proteção legal dos investidores representa o poder de prevenir que os gestores expropiem os acionistas minoritários e credores por via dos constrangimentos impostos por lei ((Leuz *et al.*, 2003).

mais elevados, escondendo eventuais prejuízos que poderiam potenciar a intervenção dos investidores. Um outro exemplo apresentado passa por criar “reservas” em períodos de bom desempenho, apresentando resultados mais baixos, de modo a que os resultados divulgados sejam menos voláteis face à verdadeira *performance* da empresa.

Vários outros estudos também encontram evidências de que os níveis de gestão de resultados são menores em países que se caracterizam por maiores níveis de proteção dos investidores (Shen & Chih, 2005; Boonlert-U-Thai, 2006; Enomoto, 2015).

Em resultado das conclusões apresentadas pelo estudo de Leuz *et al.* (2003) pretende-se analisar se o impacto das características dos CA na qualidade dos resultados é maior em países que se caracterizam por níveis de proteção legal dos investidores mais baixos comparativamente a países com maiores níveis de proteção legal dos investidores. Define-se assim a seguinte hipótese de investigação:

Hipótese 5: O impacto das características dos comités de auditoria na qualidade dos resultados é maior nos países que se caracterizam por menores níveis de proteção legal dos investidores.

3 METODOLOGIA

O presente estudo tem por base o paradigma de investigação positivista, paradigma predominante em contabilidade financeira. Ontologicamente, subjacente ao positivismo está a ideia da existência de uma realidade da qual o investigador é independente (realismo), não se deixando afetar pelo objeto de estudo. O positivismo presume a ideia do conhecimento científico como a única forma verdadeira de obter conhecimento. A metodologia de investigação positivista segue um posicionamento epistemológico baseado na observação empírica, traduzindo-se na observação de um fenómeno real, na formulação de hipóteses e análise dos dados empíricos cuja finalidade é a de retirar conclusões sobre o fenómeno em estudo, verificando ou não as hipóteses iniciais (Watts & Zimmerman, 1986). Watts e Zimmerman (1990) denotam que é evidente uma forte relação entre as práticas contabilísticas aplicadas por determinada empresa e as suas características, pelo que o positivismo em contabilidade se foca no estudo das referidas práticas. Neste sentido o objetivo do positivismo passa por explicar e prever as práticas contabilísticas (Watts & Zimmerman, 1986).

3.1 Amostra

O processo de seleção da amostra de seguida descrito tem como objetivo balancear, por um lado, o esforço necessário para obter a informação relativa às características dos CA, uma vez que tal informação é recolhida manualmente através da consulta dos relatórios e contas divulgados pelas empresas, e por outro garantir que a dimensão da amostra final permita que os resultados/conclusões do presente estudo sejam robustos e de alguma forma generalizáveis.

Inicialmente foram selecionadas todas as empresas listadas no índice Stoxx Europe 600, para o período de 2014 a 2016, e retirada a informação financeira necessária para a operacionalização do modelo da base de dados DATASTREAM.

De forma consistente com anteriores estudos são excluídas da amostra inicial todas as empresas do sector financeiro, cujo código SIC se situa entre 6000 e 6799, e as empresas que operam no sector das energias (gás e eletricidade), cujo código SIC se situa entre 4900 e 4999, devido à especificidade da sua estrutura financeira e à regulação específica a que estão sujeitas. Foram ainda excluídas da amostra as empresas sem informação

completa disponível para a operacionalização dos modelos. Após as referidas exclusões chega-se a um total de 418 empresas passíveis de serem incorporadas na análise, o que para o período em análise representaria um total de 1.254 observações. Das 418 empresas é selecionada uma amostra aleatória de 120 empresas (ver Tabela 13 do anexo) do total da população de empresas passíveis de incorporarem a análise o que corresponde a um total de 360 observações. Desta amostra foram eliminados os *outliers* que correspondem a um total de 20 observações. A amostra final utilizada para a operacionalização das regressões corresponde a um total de 340 observações. A Tabela 1 sumariza o processo de seleção da amostra.

Tabela 1- Processo de seleção da amostra

	Empresas	Observações	%
Stoxx Europe 600	600	1.800	100%
Exclusões:			
Empresas financeiras (SIC 6000-6799)	-139	417	-23%
Utilities (SIC 4900-4999)	-27	-81	-5%
Empresas com informação incompleta na DATASTREAM	-16	-48	-3%
Subtotal	418	1.254	70%
Empresas excluídas aleatoriamente	-298	-894	-50%
Amostra selecionada aleatoriamente	120	360	20%
Exclusão dos <i>outliers</i>	-3	-20	-1%
Amostra Final	117	340	19%

A Tabela 2 e Tabela 3 caracterizam a amostra final com base no setor de atividade e o país, respetivamente.

Tabela 2 - Caracterização da amostra final por setor de atividade

Setor	Código SIC	Empresas	Observações
Mineração	1000 – 1499	10	29
Construção	1500 – 1799	10	29
Indústria	2000 – 3999	36	106
Transportes e comunicações	4000 – 4899	20	58
Comércio	5000 – 5999	21	61
Serviços	7000 – 8999	20	57

Tabela 3 - Caracterização da amostra final por país

País	Empresas	Observações	País	Empresas	Observações
Alemanha	18	53	Irlanda	3	8
Bélgica	5	15	Itália	3	8
Espanha	6	17	Luxemburgo	1	3
Finlândia	4	12	Reino Unido	41	119
França	22	65	Suécia	5	15
Holanda	5	14	Suíça	4	11

Para além da informação relativa às características dos CA também os dados referentes aos *cash-flows* operacionais das empresas em análise foram retirados diretamente dos relatórios e contas uma vez que os dados que constam na base de dados são apurados por via indireta. Toda a restante informação financeira utilizada foi retirada da base de dados DATASTREAM.

3.2 Hipóteses de investigação

As hipóteses de investigação já definidas anteriormente são aqui sumarizadas tal como se segue:

Hipótese 1: *Existe uma relação positiva entre a proporção de membros independentes que compõem os comités de auditoria e a qualidade dos resultados.*

Hipótese 2: *Existe uma relação positiva entre a existência de mais de um membro expert nos comités de auditoria e a qualidade dos resultados.*

Hipótese 3: *Existe uma relação positiva entre o número de membros que compõem os comités de auditoria e a qualidade dos resultados.*

Hipótese 4: *Existe uma relação positiva entre o número de reuniões realizadas pelos comités de auditoria e a qualidade dos resultados.*

Hipótese 5: *O impacto das características dos comités de auditoria na qualidade dos resultados é maior nos países que se caracterizam por menores níveis de proteção legal dos investidores.*

3.3 Desenho da investigação

3.3.1 Qualidade dos resultados

De forma consistente com grande parte da literatura, os *accruals* discricionários são usados neste estudo como medida inversa da qualidade dos resultados (Klein, 2002a; Davidson *et al.*, 2005; Piot & Janin, 2007; Baxter & Cotter, 2009; García *et al.*, 2012; Habbash *et al.*, 2013; De Vlaminc & Sarens, 2015)

Os *accruals* podem ser fracionados numa componente não discricionária que reflete as condições de negócio, nomeadamente crescimento e duração do ciclo operacional, e uma componente discricionária que diz respeito às escolhas da gestão (capta a gestão de resultados). O modelo inicial desenvolvido para distinguir estas duas componentes de *accruals* foi apresentado por Jones (1991). Vários estudos posteriores, baseando-se no modelo inicialmente proposto por Jones (1991), introduziram alterações ao mesmo no sentido de ultrapassar algumas limitações apontadas ao modelo clássico (Dechow *et al.*, 1995; Kothari *et al.*, 2005; Ball & Shivakumar, 2006).

À semelhança de estudos anteriores (Liu & Sun, 2010; Habbash *et al.*, 2013) no presente estudo é utilizado o modelo modificado por Kothari *et al.* (2005) para o cálculo dos *accruals* discricionários. Neste modelo, Kothari *et al.* (2005) sugere a utilização do rácio ROA (*return on assets*) ou do resultado líquido como variável de controlo para o desempenho atual das empresas, uma vez que, tal como argumentado pelo autor, os outros modelos de *accruals* discricionários quando aplicados a amostras compostas por empresas com elevado desempenho podem ser mal especificados.

Em primeiro lugar são calculados os *accruals* totais (TACC) pela diferença entre o resultado líquido (*earnings before extraordinary items and discontinued operations*) e o *cash-flow* operacional (*net operational cash-flow*), tal como se apresenta:

$$TACC_{jt} = NI_{jt} - CFO_{jt} \quad (1)$$

onde $TACC_{jt}$ se refere aos *accruals* totais da empresa j no ano t , NI é o resultado líquido da empresa j no ano t e CFO refere-se ao valor dos *cash-flows* operacionais da empresa j no ano t .

Os *accruals* discricionários são obtidos através do modelo (2) a seguir apresentado:

$$\frac{TACC_{jt}}{A_{j(t-1)}} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{j(t-1)}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta VND_{jt}}{A_{j(t-1)}} \right) + \beta_3 \left(\frac{Gross\ PPE_{jt}}{A_{j(t-1)}} \right) + \beta_4 (ROA_{j(t-1)}) + \varepsilon_{jt} \quad (2)$$

Onde, para a empresa j e para o ano t ou $t-1$:

$TACC_{jt}$ = *accruals* totais da empresa j no ano t ;

$A_{j(t-1)}$ = ativo total da empresa j no final do ano $t-1$;

ΔVND_{jt} = variação nas vendas da empresa j do ano $t-1$ para o ano t ;

$Gross\ PPE_{jt}$ = *Property plant and equipment* da empresa j no final do ano t ;

$ROA_{j(t-1)}$ = retorno dos activos da empresa j no final do ano $t-1$ (resultado líquido a dividir pelos ativos médios);

A reta da equação (2) é estimada para cada ano e cada indústria (ver Tabela 2), exigindo-se um mínimo de 20 observações. Uma vez que as indústrias Mineração e Construção apresentam individualmente menos de 20 observações são, para efeitos da estimativa do modelo (2), agrupadas. Os *accruals* discricionários (DACC) correspondem aos resíduos estimados da equação (2).

Uma vez que a gestão de resultados pode ser em ambos os sentidos (Habbash *et al.*, 2013; Liu & Sun, 2010), é utilizado como *proxy* para a gestão dos resultados (medida inversa da qualidade dos resultados) o valor absoluto dos *accruals* discricionários (ADACC).

3.3.2 Características dos comités de auditoria e a qualidade dos resultados

Para estudar a relação entre as características dos CA e a qualidade dos resultados (hipóteses 1 a 4) estima-se o modelo de regressão linear (3) infra apresentado que estabelece a ligação entre o valor absoluto dos *accruals* discricionários e as características dos CA.

$$\begin{aligned} ADACC_{jt} = & \alpha + \beta_1 DIND_{jt} + \beta_2 EXP_{jt} + \beta_3 MEMB_{jt} + \beta_4 REUNB_{jt} + \beta_5 LNA_{jt} + \beta_6 LEV_{jt} \\ & + \beta_7 \Delta VND_{jt} + \beta_8 ROA_{jt} + \beta_9 LOSS_{jt} + \beta_{10} ANO_{jt} + \beta_{11} PAÍS_{jt} + \beta_{12} SIC_{jt} \\ & + \varepsilon_{jt} \end{aligned} \quad (3)$$

A definição das variáveis utilizadas na regressão (3) são as da Tabela 4.

Tabela 4 - Variáveis Explicativas e de Controlo

Nome da Variável	Descritivo da Variável	Descrição/mensuração	Predição
IND	Independência	Proporção de membros independentes que compõem o CA.	-
EXP	<i>Expertise</i>	Variável <i>dummy</i> : “1” se o CA é composto por mais de um membro considerado <i>expert</i> e “0” caso contrário.	-
MEMB	Membros	Número de membros que compõem o CA.	-
REUN	Reuniões	Número de reuniões realizadas pelo CA.	-
LNA	Dimensão	Logaritmo natural do total do ativo.	-
LEV	Alavancagem	Grau de alavancagem mensurado como o rácio entre o total do passivo e o total do ativo.	+
Δ VND	Variação das vendas	Diferença entre o volume de vendas do ano e o volume de vendas do ano anterior.	+
ROA	ROA	Rácio entre o resultado líquido e os ativos médios.	-
LOSS	Reporte de prejuízos	Variável <i>dummy</i> que toma o valor de “1” se a empresa tiver reportado um resultado líquido negativo e “0” caso contrário.	+

Os membros que compõem os CA são classificados como “independentes” ou “não independentes” de acordo com a identificação que consta nos relatórios e contas anuais e/ou relatórios de *corporate governance* divulgados pelas empresas. De forma geral, a identificação de um membro como sendo “independente” que aí consta tem por base a ausência de quaisquer relações, comerciais, familiares ou outras, com a sociedade, com o acionista que detém o controlo ou com os órgãos de direção.

No âmbito europeu, apesar de ser exigido que pelo menos um dos membros dos CA possua competências no domínio da contabilidade e/ ou auditoria, não é clarificado o que isso implica. É assim utilizada neste estudo a definição de “*audit committee financial expert*” adotada pela SEC (ver SEC (2003)). De forma sumária, e com base no disposto na definição adotada, classificam-se como *experts* membros que possuam experiência profissional como CFO, CAO, CPA, auditor ou CEO. A análise da experiência profissional dos membros que integram os CA é efetuada com base no divulgado nos relatórios e contas e/ou relatórios de *corporate governance* e com base na informação constante no *site* da Bloomberg.

Relativamente ao número de membros que compõem os CA são considerados aqueles que, em cada período, exerceram funções por um período superior a 6 meses e/ ou que tenham participado em mais de metade das reuniões que tiveram lugar durante esse período. Se um membro não figurar na composição do comité de auditoria à data de reporte, mas tiver exercido a sua função por um período igual ou superior a 6 meses e/ou tenha participado em mais de metade das reuniões que durante esse período tiveram lugar, o mesmo é considerado.

O número de reuniões é considerado tal como reportado no relatório e contas anual e/ou no relatório de *corporate governance*.

São ainda adicionadas ao modelo (3) um conjunto de variáveis de controlo comumente utilizadas por outros autores pois são variáveis que podem influenciar a magnitude dos *accruals* discricionários (medida inversa utilizada para captar a qualidade dos resultados).

A variável LNA pretende controlar o efeito “dimensão”. Esta variável tem sido utilizada como controlo em vários outros estudos, nomeadamente, entre outros, Klein (2002a), Bédard *et al.* (2004), Piot e Janin (2007), García *et al.* (2012).

A variável LEV pretende controlar o efeito da alavancagem pois empresas altamente alavancadas podem ter maiores incentivos para a prática de gestão de resultados para evitar o incumprimento de cláusulas estabelecidas nos contratos de financiamento (García *et al.*, 2012; Klein, 2002b). Utilizada como variável de controlo nos estudos de, entre outros, Lin *et al.* (2006), Baxter e Cotter (2009), Nelson e Devi (2013).

As variáveis Δ VND e ROA são incluídas para controlar diferenças de *performance*. Aussenegg *et al.* (2008) demonstram que empresas em crescimento registam maiores

níveis de gestão de resultados. Por outro lado Tendeloo e Vanstraelen (2008) fornecem evidências de uma relação negativa e significativa entre o nível de gestão de resultados e o ROA.

É ainda utilizada a variável *dummy* LOSS que pretende controlar situações de mau desempenho, situações nas quais poderá existir maiores níveis de gestão de resultados (García *et al.*, 2012). Utilizada como variável de controlo nos estudos de, entre outros, Vafeas (2005), Lin *et al.* (2006) e Baxter e Cotter (2009).

Foram ainda adicionadas variáveis *dummy* para controlar para os efeitos fixos do ano, país e indústria.

3.3.3 Proteção dos investidores, características dos comités de auditoria e qualidade dos resultados

Para analisar se existem diferenças no impacto das características dos CA na qualidade dos resultados entre países com baixo e países com elevado nível de proteção dos investidores estima-se o modelo de regressão (4) infra apresentado:

$$ADACC_{jt} = \alpha + \beta 1 DIND_{jt} + \beta 2 EXP_{jt} + \beta 3 MEMB_{jt} + \beta 4 REUNB_{jt} + \beta 5 PI_{jt} + \beta 6 DIND_{jt} * PI_{jt} + \beta 7 EXP_{jt} * PI_{jt} + \beta 8 MEMB_{jt} * PI_{jt} + \beta 9 REUNB_{jt} * PI_{jt} + \beta 10 LNA_{jt} + \beta 11 LEV_{jt} + \beta 12 \Delta VND_{jt} + \beta 13 ROA_{jt} + \beta 14 LOSS_{jt} + \beta 15 ANO_{jt} + \beta 16 SIC_{jt} + \varepsilon_{jt} \quad (4)$$

Face ao modelo (3) é incluída uma nova variável *dummy*, PI, que toma o valor “1” caso a empresa pertença a um país que se caracteriza por mecanismos legais de proteção dos investidores mais fortes e “0” caso contrário. Todas as restantes variáveis tomam as características descritas no âmbito do modelo (3).

Com esta nova variável pretende-se aferir se o nível de proteção dos investidores do país em que a empresa se insere influencia o impacto das características dos CA na qualidade dos resultados. Isto é, se nos países que se caracterizam por maiores níveis de proteção dos investidores, o impacto das características dos CA aqui em estudo na qualidade dos resultados é menor comparativamente aos países que se caracterizam por menores níveis de proteção dos investidores.

A identificação do nível de proteção dos investidores baseia-se no estudo de La Porta *et al.* (1998), no qual se encontram evidências de que os países *common law* se caracterizam por mecanismos legais de proteção dos investidores mais fortes comparativamente aos países *code law*. Assim a marcação da variável *dummy* PI assenta no sistema legal do país a que a empresa pertence, tal como identificado por Leuz *et al.* (2003) baseado em La Porta *et al.* (1998) (ver Tabela 14 do Anexo).

4 RESULTADOS

4.1 Testes e pressupostos

Antes da execução dos modelos de regressão definidos para este estudo é necessário proceder à verificação de um conjunto de pressupostos subjacentes a esses mesmos modelos de forma a garantir a sua validade (Laureano, 2013). Os pressupostos a analisar para as regressões lineares múltiplas são: a linearidade entre as variáveis explicativas e a variável dependente, a ausência de multicolineariedade, o valor esperado nulo das variáveis aleatórias residuais, a homocedasticidade dos erros, a independência dos erros e a normalidade dos erros. São de seguida apresentadas as verificações dos pressupostos enunciados para o modelo (3) que estabelece a relação entre as características dos CA e o valor absoluto dos *accruals* discricionário. Para o modelo (4) foram verificados os mesmos pressupostos contudo não são aqui documentados.

No diagrama de dispersão apresentado na Figura 1, que cruza os resíduos estandardizados (eixo Y) com os valores estimados estandardizados para a variável dependente (ADACC) (eixo X), verifica-se que os pontos apresentam uma distribuição aleatória em torno da reta $Y=0$, isto é, não evidenciam qualquer padrão. Esta evidência permite verificar o pressuposto da linearidade entre as variáveis explicativas e a variável dependente e o pressuposto da homocedasticidade dos erros.

Relativamente ao pressuposto da ausência de multicolinearidade procedeu-se à análise da correlação linear entre as variáveis explicativas através dos indicadores de tolerância e o VIF. Pela Tabela 11 verifica-se que os valores na tolerância se encontram acima de 0,1 em todas as variáveis e que nenhuma apresenta VIF superior a 10, pelo que se conclui que o modelo não apresenta problemas de multicolinearidade.

Para a verificação do pressuposto do valor esperado nulo das variáveis aleatórias residuais, procedeu-se à análise das estatísticas dos resíduos, as quais se apresentam na Tabela 12. Constata-se que a média dos resíduos é zero pelo que se considera verificado este pressuposto.

Relativamente ao pressuposto da independência dos erros, verifica-se que o valor do teste *Durbin-Watson* está próximo de 2 ($DW=1,602$), pelo que se considera não existirem evidências para se aceitar que os erros não são independentes, confirmando-se assim o pressuposto.

Por último, relativamente ao pressuposto da normalidade dos erros, uma vez que estamos perante uma grande amostra, $N = 340$, pelo teorema do limite central, considera-se que os mesmos seguem uma distribuição aproximadamente normal.

Após a verificação de todos os pressupostos associados ao modelo de regressão múltipla, conclui-se que o mesmo é válido.

4.2 Análise descritiva

Na Tabela 5 são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis que compõem o modelo (3) que relaciona as características dos CA em estudo e o valor absoluto dos *accruals* discricionários (medida inversa da qualidade dos resultados).

As estatísticas mostram que a média da amostra para a estimativa do valor absoluto dos *accruals* discricionários (ADACC) é de aproximadamente 3%, valor ligeiramente abaixo comparativamente ao encontrado por Habbash *et al.* (2013) com base em empresas do Reino Unido (6,9%) e por Piot e Janin (2007) com base em empresas francesas (5,5%).

Em média 83% dos membros dos CA são independentes, o que mostra que a generalidade das empresas vai além do exigido a nível europeu (maioria dos membros deve ser independente). No entanto frisar que alguns códigos de *corporate governance* nacionais estabelecem requisitos mais exigentes, como por exemplo em França, em que é exigido que pelo menos dois terços dos membros seja independente.

Em termos médios os CA da amostra em estudo são compostos por quatro membros os quais reúnem cerca de cinco vezes por ano. Cerca de 85% das empresas tem CA com mais de um membros considerado *expert*, tendo por base a definição de *audit committee accounting expert* definida pela SEC. De notar que a nível europeu é exigido que pelo menos um membro possua conhecimentos em contabilidade e/ou auditoria, mas nada é referido sobre o que isso implica.

Em média, as empresas que compõem a amostra apresentam um rácio de alavancagem de 61%. O rácio ROA apresenta um valor médio de 6%. Em média, cerca de 5% das empresas reportaram um resultado líquido num dos anos em análise.

Tabela 5 - Estatísticas descritivas

Painel A: Variáveis contínuas

Variáveis	N	Média	Mediana	Desvio-padrão
<i>Variável Dependente</i>				
ADACC	340	0,030	0,023	0,024
<i>Variáveis Independentes</i>				
IND	340	0,832	1	0,215
MEMB	340	4,074	4	1,104
REUN	340	5,379	5	2,307
<i>Variáveis Controlo</i>				
LNA	340	9,929	9,868	0,559
LEV	340	0,608	0,598	0,280
Δ VND (€ milhões)	340	143,719	188,506	2.933,313
ROA	340	0,060	0,052	0,059

Painel B: Variáveis dicotómicas

Variáveis	N	Frequência dos “1”	Frequência dos “0”
<i>Variáveis Independentes</i>			
EXP	340	289 (85%)	51 (15%)
<i>Variáveis Controlo</i>			
LOSS	340	16 (5%)	324 (95%)

4.3 Análise das correlações

Na Tabela 6 são apresentados os coeficientes de correlação de Pearson e Spearman. Os resultados mostram que não existe uma forte correlação entre nenhuma das variáveis ($>0,8$) pelo que não se espera nenhum problema de colinearidade (Judge *et al.*, 1988).

Verifica-se a existência de quatro correlações significativas, ainda que fracas, entre as variáveis independentes (incluindo as variáveis de controlo) e a variável dependente. Primeiro, uma relação negativa e significativa entre o número de membros dos CA e o valor absoluto dos *accruals* discricionários (-0,121). Também a dimensão das empresas (LNA) se encontra negativa e significativamente correlacionada com o valor absoluto dos *accruals* discricionários (-0,169), o que poderá indicar que as empresas de maior

dimensão são menos propensas em incorrer em práticas de gestão de resultados em virtude do maior escrutínio a que estão sujeitas. O nível de alavancagem (LEV) e a existência de resultados líquidos negativos (LOSS) encontram-se positiva e significativamente correlacionados com o valor absoluto dos *accruals* discricionários (0,169 e 0,248, respetivamente), o que poderá indicar que empresas em situações financeiras mais instáveis são mais propensas em incorrer em práticas de gestão de resultados.

Entre as variáveis independentes foram igualmente encontradas diversas correlações. Identifica-se por exemplo uma relação positiva significativa entre o número de membros dos CA e o número de reuniões realizadas pelos CA, e a dimensão das empresas (0,261 e 0,25, respetivamente).

Tabela 6 - Matriz de Correlações de Pearson e Spearman

	ADACC	IND	EXP	MEMB	REUN
ADACC	1	-0,067	0,009	-0,049	-0,049
IND	-0,038	1	0,063	-0,167***	-0,018
EXP	0,002	0,080	1	-0,042	-0,130**
MEMB	-0,121**	-0,155**	-0,047	1	0,058
REUN	-0,049	0,013	0,019	-0,001	1
LNA	-0,169***	-0,083	0,039	0,261***	0,25***
LEV	0,169***	-0,116**	-0,020	0,029	0,005
Δ VND	0,032	-0,109**	-0,049	0,134**	-0,070
ROA	-0,100	0,033	0,043	0,027	-0,202***
LOSS	0,248***	0,071	0,016	-0,065	0,313***

Tabela 6 (Continuação)

	LNA	LEV	Δ VND	ROA	LOSS
ADACC	-0,130**	0,051	-0,001	-0,028	0,208***
IND	-0,095	-0,143***	-0,055	0,043	0,068
EXP	0,029	-0,010	0,024	0,025	0,016
MEMB	0,284***	0,148***	0,16***	-0,012	-0,068
REUN	0,269***	0,148***	0,005	-0,154***	0,127**
LNA	1	0,267***	0,105	-0,512***	0,13**
LEV	0,069	1	0,069	-0,407***	0,074
Δ VND	-0,102	0,050	1	0,056	-0,174***
ROA	-0,452***	-0,25***	0,077	1	-0,367***
LOSS	0,126**	0,057	-0,167***	-0,457***	1

As correlações de Pearson são apresentadas abaixo da diagonal. Ver definição das variáveis na Tabela 4.

*** significativo para um nível de 0,01; ** significativo para um nível de 0,05; * significativo para um nível de 0,10.

4.4 Análise do resultado das regressões

4.4.1 Características dos comités de auditoria e a qualidade dos resultados

A Tabela 7 apresenta os resultados da regressão (3) estimada para testar as hipóteses 1 a 4 definidas anteriormente, com a finalidade de aferir quanto à relação entre as características dos CA e os *accruals* discricionários (medida inversa da qualidade dos resultados).

Os resultados mostram uma relação negativa (positiva) significativa entre a proporção de membros independentes (IND), o número de membros (MEMB) e o número de reuniões realizadas (REUN), e os *accruals* discricionários (qualidade dos resultados).

O coeficiente da variável IND é negativo e estatisticamente significativo (para um nível de significância de 0,01) o que indica que CA compostos por membros independentes são mais eficazes em assegurar a qualidade da informação financeira divulgada pelas empresas. Os resultados são similares aos de Klein (2002b) com base numa amostra de empresas dos EUA e aos de De Vlamincq e Sarens (2015) com base numa amostra de empresas belgas.

A variável MEMB apresenta igualmente um coeficiente negativo e significativo (para um nível de significância de 0,05), resultado consistente com os apresentados por Ghosh *et al.* (2010) com base numa amostra de empresas dos EUA e por García *et al.* (2012) com base numa amostra de empresas espanholas e que suporta a expectativa de ser mais provável a deteção de práticas de gestão de resultados por parte de CA compostos por mais membros.

Consistente com os estudos de Vafeas (2005) e García *et al.* (2012), com base em empresas dos EUA e de Espanha, respetivamente, os resultados mostram evidência de uma relação negativa e significativa (para um nível de significância de 0,05) entre o número de reuniões realizadas pelos CA (REUN) e o *accruals* discricionários o que evidencia que CA mais ativos tendem a ser mais eficazes.

Contudo os resultados não mostram evidência de uma relação significativa entre um CA ser composto por mais de um membro considerado *expert* (EXP) e a qualidade dos resultados. Vários outros estudos falharam em encontrar evidências da relação entre a *expertise* dos CA e a qualidade dos resultados. Veja-se que em primeiro lugar se trata de uma característica difícil de mensurar revestindo-se de uma componente de grande subjetividade. Habbash *et al.* (2013) avança que uma possível justificação para os resultados encontrados pode passar pelo facto de os membros considerados *experts* serem frequentemente CEOs e CFOs de outras empresas. Segundo o autor isso poderá levar a que os mesmos não queiram questionar em demasia a gestão das empresas nas quais são membros do CA por forma a não colocar em causa as boas relações, o que pode comprometer a eficácia da sua supervisão.

No que respeita às variáveis de controlo apenas o nível de alavancagem (LEV) e a variável *dummy* LOSS que capta a existência de resultado líquido negativo apresentam uma relação positiva e significativa, tal como expectável, para um nível de significância de 0,05 e 0,01, respetivamente, com o valor absoluto dos *accruals* discricionários. As restantes variáveis de controlo, LNA, Δ VND e ROA, não apresentam coeficientes estatisticamente significativos.

O modelo é estatisticamente significativo (p -value < 0,001). Analisando o R² ajustado do modelo, conclui-se que o mesmo explica 22,7% do valor absoluto dos *accruals* discricionários (ADCC).

Tabela 7 - Resultado do modelo que estabelece a relação entre as características dos CA e a qualidade dos resultados

$$ADACC_{jt} = \alpha + \beta 1 DIND_{jt} + \beta 2 EXP_{jt} + \beta 3 MEMB_{jt} + \beta 4 REUNB_{jt} + \beta 5 LNA_{jt} + \beta 6 LEV_{jt} + \beta 7 \Delta VND_{jt} + \beta 8 ROA_{jt} + \beta 9 LOSS_{jt} + \varepsilon_{jt}$$

Variáveis	Predição	ADACC
Constante	?	0,086 (3,031) ^{***}
<i>Variáveis Independentes</i>		
IND	-	-0,028 (-3,833) ^{***}
EXP	-	-0,002 (-0,586)
MEMB	-	-0,003 (-1,973) ^{**}
REUN	-	-0,001 (-1,878) ^{**}
<i>Variáveis de Controlo</i>		
LNA	-	-0,004 (-1,277)
LEV	+	0,010 (2,166) ^{**}
ΔVND	+	0,000 (0,739)
ROA	-	-0,024 (-0,899)
LOSS	+	0,028 (4,035) ^{***}
<i>Dummies Ano</i>		Incluída
<i>Dummies Indústria</i>		Incluída
<i>Dummies País</i>		Incluída
N		340
R ² Ajustado		0,227
Estatística do teste F		4,685 ^{***}

Esta tabela mostra os resultados da regressão linear entre os *accruals* discricionários e as variáveis independentes e de controlo. Para cada variável é apresentado o valor do coeficiente estimado e o valor da estatística do teste t (entre parênteses). A definição das variáveis encontra-se sumarizada na Tabela 4.

*** significativo para um nível de 0,01; ** significativo para um nível de 0,05; * significativo para um nível de 0,10.

4.4.2 Proteção dos investidores, características dos comités de auditoria e qualidade dos resultados

Na Tabela 8 são apresentados os resultados da regressão (4) estimada para obter evidências sobre se o impacto das características dos CA na qualidade dos resultados (medida inversa dos *accruals* discricionários) é diferente entre países que se caracterizam por maiores e por menores níveis de proteção dos investidores. A referida regressão pretende dar resposta à hipótese de investigação 5.

Para obter evidências do referido é analisado o impacto incremental das características dos CA no valor absoluto dos *accruals* discricionários (ADACC).

Verifica-se que nenhum dos coeficientes das variáveis que representam o impacto incremental referido (IND*PI; EXP*PI; MEMB*PI; REUN*PI) é significativo para um nível de significância de 0,1. Nesse sentido não existem evidências que suportem a ideia de que o impacto das características dos CA é menor no caso de países que apresentam um maior nível de proteção dos investidores.

À exceção da variável IND que apresenta um coeficiente negativo e significativo para um nível de significância de 0,05, resultado concordante com o já apresentado anteriormente, as restantes variáveis referentes às características dos CA (EXP; MEMB; REUN) não apresentam coeficientes significativos.

É de salientar o coeficiente positivo e significativo para um nível de significância de 0,001 da variável PI, sinal contrário ao expectável. A variável *dummy* PI toma o valor “1” caso se trate de um país que se caracterize por um maior nível de proteção dos investidores e “0” caso contrário. Segundo Leuz *et al.* (2003) os países com maiores níveis de proteção dos investidores apresentam menores níveis de gestão dos resultados, evidência contrária ao encontrado no presente estudo. As evidências do resultado encontrado para a variável PI sugerem um maior nível de gestão de resultados em países que se caracterizam por maiores níveis de proteção de resultados. Esta evidência, contrária ao apresentado por outros autores, poderá dever-se à dimensão da amostra utilizada no presente estudo.

De realçar que os estudos que investigam a relação entre o nível de proteção legal dos investidores e a gestão de resultados utilizam na sua análise amostras de dimensão muito significativa. A análise internacional comparativa efetuada por Leuz *et al.* (2003) tem por base um conjunto de 31 países e um período de 9 anos o que se traduz num total de 70.995

observações. Os autores apenas incorporam na análise países com mais de 300 observações. Shen e Chih (2005) e Boonlert-U-Thai *et al.* (2006) também investigaram a relação entre o nível de proteção do investidor e a gestão de resultado com base em dados de 48 e 31 países, respetivamente, para um período de 6 anos. Mais recentemente também endereçaram esta análise com base numa amostra composta por 222.513 observações respeitantes a 38 países e para um período de 19 anos.

Dada a dimensão da amostra, cada um dos grupos identificados pela variável PI poderá não ter observações representativas do mesmo.

Tabela 8 - Resultado da regressão relativa às diferenças do impacto das características dos CA na qualidade dos resultados entre países com menor e maior nível de proteção legal dos investidores

$$ADACC_{jt} = \alpha + \beta_1 DIND_{jt} + \beta_2 EXP_{jt} + \beta_3 MEMB_{jt} + \beta_4 REUNB_{jt} + \beta_5 PI_{jt} \\ + \beta_6 DIND_{jt} * PI_{jt} + \beta_7 EXP_{jt} * PI_{jt} + \beta_8 MEMB_{jt} * PI_{jt} \\ + \beta_9 REUNB_{jt} * PI_{jt} + \beta_{10} LNA_{jt} + \beta_{11} LEV_{jt} + \beta_{12} \Delta VND_{jt} \\ + \beta_{13} ROA_{jt} + \beta_{14} LOSS_{jt} + \beta_{15} ANO_{jt} + \beta_{16} SIC_{jt} + \varepsilon_{jt}$$

Variáveis	Predição	ADACC
Constante		0,071 (2,671)***
<i>Variáveis Independentes</i>		
IND	-	-0,015 (-2,155)**
EXP	-	0,003 (0,629)
MEMB	-	0,000 (0,142)
REUN	-	-0,001 (-1,204)
IND*PI	+	-0,024 (-1,093)
EXP*PI	+	-0,008 (-1,124)
MEMB*PI	+	-0,006 (-2,521)
REUN*PI	+	-0,002 (-1,252)
PI	-	0,074 (3,150)***
<i>Variáveis de Controlo</i>		
LNA	-	-0.004 (-1,353)

LEV	+	0,006 (1,215)
Δ VND	+	0,000 (0,927)
ROA	-	-0,003 (-0,123)
LOSS	+	0,035 (5,429) ^{***}
<i>Dummies Ano</i>		Incluída
<i>Dummies Indústria</i>		Incluída
<i>Dummies País</i>		Não incluída
N		340
R ² Ajustado		0,221
Estatística do teste F		5,586 ^{***}

Para cada variável é apresentado o valor do coeficiente estimado e o valor da estatística do teste t (entre parênteses). A definição das variáveis encontra-se sumarizada na Tabela 4.

^{***} significativo para um nível de 0,01; ^{**} significativo para um nível de 0,05; ^{*} significativo para um nível de 0,10.

4.5 Análise de sensibilidade

Na sequência dos resultados já apresentados, referentes ao modelo (3) são efetuadas análises adicionais. Por forma a testar a robustez dos resultados encontrados são efetuadas as seguintes análises adicionais: (1) é novamente operacionalizado o modelo (3) para as mesmas características dos CA mas mensuradas de forma diferente, de forma a obter evidência adicional sobre as conclusões retiradas inicialmente e sobre a robustez dos resultados encontrados, e (2) é repetida a análise efetuada com base no modelo (3) mas utilizando um modelo para o cálculo dos *accruals* discricionários diferente.

No que respeita à análise adicional referida anteriormente como (1) importa referir que o modelo (3) é estimado quatro vezes, para cada nova variável definida, mantendo-se as restantes variáveis tal como na análise inicial.

Em primeiro lugar é utilizada uma nova mensuração para a variável IND. Define-se uma nova variável *dummy* IND_2 que toma o valor “1” se o CA for composto apenas por membros independentes e “0” caso contrário. Os resultados são robustos com os evidenciados anteriormente. O coeficiente da variável IND_2 é negativo e significativo (para um nível de significância de 0,001), o que sugere que 100% é o nível de independência dos membros dos CA crítico para garantir a qualidade dos resultados.

Adicionalmente é definida uma nova variável relativa à *expertise*, EXP_2, que corresponde à proporção de membros dos CA considerados *experts* (tal como anteriormente identificados). A nova variável não apresenta uma relação significativa com o valor absoluto dos *accruals* discricionários, resultado consistente com as evidências iniciais, sugerindo que o nível de membros considerados *experts* não tem impacto no nível de gestão dos resultados.

No modelo inicial as variáveis MEMB e REUN são definidas como o número de membros que integram os CA e o número de reuniões realizadas pelos mesmos, respetivamente.

Neste ponto são criadas variáveis *dummy* por forma a perceber qual o número crítico de membros e reuniões para os CA serem eficazes em evitar a prática de gestão de resultados. É definida a variável *dummy* MEMB_2 que toma o valor “1” se o CA for composto por cinco ou mais membros e “0” no caso contrário. Os resultados mostram existir uma relação negativa e significativa (para um nível de significância de 0,05) o que sugere que cinco ou mais membros é o número ideal para que o CA seja eficaz.

É definida a variável *dummy*, REUN_2, que toma o valor “1” se o CA tiver realizado sete ou mais reuniões e “0” no caso contrário. A nova variável não é significativa para um nível de significância de 0,10. São igualmente testadas variáveis *dummy* para outros números de reuniões, mas todas apresentam coeficientes não significativos. Os resultados anteriormente encontrados mostram que o número de reuniões está negativa e significativamente relacionado com o valor absoluto dos *accruals* discricionários (medida inversa da qualidade dos resultados), contudo os resultados realizados neste ponto não nos permitem perceber qual o valor mínimo crítico de reuniões para o CA ser eficaz em garantir a qualidade dos resultados.

Tabela 9 - Resultado do modelo que estabelece a relação entre as características dos CA e a qualidade dos resultados - diferentes mensurações das variáveis de interesse.

Variáveis	Predição	IND_2	EXP_2	MEMB_2	REUN_2
Constante	?	0,061 (2,194)**	0,086 (3,052)***	0,080 (2,792)***	0,107 (3,819)***
<i>Variáveis Independentes</i>					
IND	-	-0,014 (-4,270)***	-0,028 (-3,810)***	-0,029 (-3,938)***	-0,028 (-3,885)***
EXP	-	-0,003 (-0,690)	0,000 (0,074)	-0,001 (-0,390)	-0,002 (-0,533)
MEMB	-	-0,003 (-2,112)**	-0,002 (-1,824)*	-0,007 (-2,157)*	-0,002 (-1,918)*
REUN	-	-0,001 (-1,846)*	-0,001 (-1,875)*	-0,001 (-1,924)*	-0,005 (-1,632)
<i>Variáveis de Controlo</i>					
LNA	-	-0,003 (-1,001)	-0,004 (-1,368)	-0,004 (-1,392)	-0,004 (-1,282)
LEV	+	0,010 (2,080)**	0,010 (2,185)**	0,010 (2,193)**	0,011 (2,257)**
Δ VND	+	0,000 (0,577)	0,000 (0,719)	0,000 (0,807)	0,000 (0,805)
ROA	-	-0,021 (-0,777)	-0,025 (-0,938)	-0,023 (-0,852)	-0,025 (-0,938)
LOSS	+	0,027 (3,961)***	0,028 (3,996)***	0,028 (4,067)***	0,026 (3,773)***
<i>Dummies Ano</i>		Incluída	Incluída	Incluída	Incluída
<i>Dummies Indústria</i>		Incluída	Incluída	Incluída	Incluída
<i>Dummies País</i>		Incluída	Incluída	Incluída	Incluída
N		340	340	340	340
R ² Ajustado		0,235	0,226	0,229	0,225
Estatística do teste F		4,861***	4,668***	4,724***	4,641***

Para cada variável é apresentado o valor do coeficiente estimado e o valor da estatística do teste t (entre parênteses). A definição das variáveis encontra-se sumarizada na Tabela 4.

*** significativo para um nível de 0,01; ** significativo para um nível de 0,05; * significativo para um nível de 0,10.

Em segundo lugar é operacionalizado o modelo (3) com base numa nova medida de *accruals* discricionários. Para o cálculo dos *accruals* discricionários é utilizado o modelo de Jones Modificado por Dechow *et al.* (1995). Neste modelo pretende-se eliminar a tendência do modelo clássico mensurar os *accruals* discricionários com erro quando a

discrição é realizada sobre as vendas. O modelo proposto por Dechow *et al.* (1995) para o cálculo dos *accruals* discricionários é tal como se apresenta:

$$\frac{TACC_{jt}}{A_{j(t-1)}} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{j(t-1)}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta VND_{jt} - \Delta CR_{jt}}{A_{j(t-1)}} \right) + \beta_3 \left(\frac{Gross\ PPE_{jt}}{A_{j(t-1)}} \right) + \beta_4 (ROA_{j(t-1)}) + \varepsilon_{jt} \quad (5)$$

Onde, para a empresa *j* e para o ano *t* ou *t-1*:

ΔCR_{jt} = variação nas contas a receber da empresa *j* no ano *t*;

Os *accruals* discricionários correspondem aos resíduos da regressão atrás apresentada. Para a operacionalização do modelo é utilizado o valor absoluto dos *accruals* discricionários (*ADACC_2*) uma vez que a gestão de resultados pode ser para cima ou para baixo (Habbash *et al.*, 2013; Liu & Sun, 2010).

Os resultados são apresentados na Tabela 10. Apenas a proporção de membros independentes (*IND*) e o número de reuniões realizadas pelo CA estão negativa e significativamente relacionados com o valor absoluto dos *accruals* discricionários, para um nível de significância de 0,05 e 0,1 respetivamente. O número de membros dos CA (*MEMB*) deixa de apresentar uma relação significativa com a gestão de resultados, ao contrário do que acontecia quando o modelo (3) foi estimado com os *accruals* discricionários a serem calculados com base no modelo de Kothari *et al.*, (2005).

Tabela 10 - Resultado do modelo que estabelece a relação entre as características dos CA e a qualidade dos resultados - nova medida de *accruals* discricionários.

Variáveis	Predição	ADACC_2
Constante	?	0,099 (3,495) ^{***}
<i>Variáveis Independentes</i>		
IND	-	-0,017 (-2,326) ^{**}
EXP	-	0,003 (0,915)
MEMB	-	-0,002 (-1,284)
REUN	-	-0,001 (-1,675) [*]
<i>Variáveis de Controlo</i>		
LNA	-	-0,006 (-2,080) ^{**}
LEV	+	0,033 (6,852) ^{***}
Δ VND	+	0,000 (0,345)
ROA	-	0,040 (1,446)
LOSS	+	0,044 (6,286) ^{***}
<i>Dummies Ano</i>		Incluída
<i>Dummies Indústria</i>		Incluída
<i>Dummies País</i>		Incluída
N		338
R ² Ajustado		0,371
Estatística do teste F		8,101 ^{***}

Para cada variável é apresentado o valor do coeficiente estimado e o valor da estatística do teste t (entre parênteses). A definição das variáveis encontra-se sumariada na Tabela 4.

^{***} significativo para um nível de 0,01; ^{**} significativo para um nível de 0,05; ^{*} significativo para um nível de 0,10.

5 CONCLUSÕES

5.1 Conclusões

A presente dissertação tem como objetivo investigar a relação entre características dos CA e a qualidade dos resultados e analisar se o impacto das características dos CA na qualidade dos resultados é maior em países que apresentam menores níveis de proteção dos investidores comparativamente aos países que apresentam maiores níveis de proteção dos investidores. O estudo foi operacionalizado com base no modelo de *accruals* de Jones (1991) modificado por Kothari *et al.* (2005). O estudo teve por base uma amostra composta por 340 observações referentes a 117 empresas que integram o índice Stoxx Europe 600 (selecionadas de forma aleatória) entre os anos 2014 e 2016, apresentando-se como o primeiro estudo sobre o efeito das características dos CA na qualidade dos resultados com base em empresas de diversos países europeus.

Os resultados empíricos mostram existir uma relação positiva entre a independência dos membros que compõem os CA e a qualidade dos resultados. Os resultados parecem sugerir que cem por cento de membros independentes é o valor crítico para diminuir a probabilidade de práticas de gestão de resultados. Os resultados mostram ainda uma relação positiva entre o número de membros que compõem os CA e a qualidade dos resultados. As evidências empíricas mostram também uma relação positiva entre o número de reuniões realizadas pelos CA e a qualidade dos resultados. No entanto nenhuma relação significativa foi encontrada entre a *expertise* dos membros que compõem os CA e a qualidade dos resultados. Não foram obtidas evidências de diferenças significativas do impacto das características dos CA entre países que se caracterizam por maiores e menores níveis de proteção legal dos investidores.

As evidências sugerem assim que CA compostos apenas por membros independentes, de maiores dimensões e que reúnem mais vezes são mais eficazes na deteção de práticas de gestão de resultados, isto é, são mais eficazes em garantir a qualidade da informação financeira reportada pelas empresas.

5.2 Contribuições e limitações

As contribuições da presente dissertação revelam-se a dois níveis, científico e para as entidades reguladoras e supervisoras. A nível científico revela-se relevante pois contribui para a literatura que se foca na análise da eficácia dos CA, sobretudo para a análise com

base em empresas europeias, a qual é ainda significativamente inferior quando comparada com a literatura que endereça a mesma análise com base em empresas dos EUA. Até onde se sabe, é o primeiro estudo com base numa amostra composta por empresas de vários países europeus. Os estudos publicados que se debruçam sobre esta temática e que utilizam empresas europeias, focam-se apenas na análise com base em empresas de um país em específico (destacam-se nomeadamente os estudos de Piot e Janin (2007) com base em empresas francesas, de García *et al.* (2012) com base em empresas espanholas, de Habbash *et al.* (2013) com base em empresas do Reino Unido e de De Vlamincx e Sarens (2015) com base em empresas belgas). A presente dissertação apresenta ainda um importante contributo para as entidades reguladoras e supervisoras, sobretudo europeias, pois apresenta conclusões empíricas sobre os efeitos que algumas das recomendações e diretivas relativas à composição e atuação dos CA têm sobre a efetividade da atuação dos CA na garantia da qualidade da informação financeira reportada pelas empresas, permitindo direcionar futuras legislações.

A maior limitação identificada prende-se com a necessidade de recolher a informação relativa às características dos CA diretamente dos relatórios e contas o que se configura um processo moroso e com algum grau de risco operacional.

Uma outra limitação refere-se ao facto do presente estudo estar condicionada à utilização de *proxies* imperfeitas mas observáveis quer no que se refere à qualidade dos resultados mas também às características dos CA. Salientar nomeadamente a real independência dos membros dos CA que se configura difícil de mensurar pelo que foi utilizada a informação divulgada nos relatórios e contas e/ou relatórios de *corporate governance*. A *expertise* é igualmente uma característica que comporta uma componente bastante subjetiva tendo sido mensurada em função da experiência profissional dos membros dos CA. A subjetividade da característica *expertise* dificulta igualmente a comparação entre estudos.

Identifica-se ainda como uma limitação o facto de não ser possível interpretar os resultados como uma relação casual entre as características dos CA e a qualidade da informação financeira reportada pelas empresas. Veja-se que apesar de um CA com determinadas características poder ser mais eficazes em garantir a qualidade dos resultados, o próprio nível de gestão de resultados pode afetar a seleção dos membros que compõe o CA, pelo que os resultados do presente estudo não podem ser interpretados

como evidência de uma relação causal direta entre as características dos CA e qualidade da informação financeira mas sim como evidência de uma associação entre as mesmas.

As conclusões do presente estudo estão condicionadas à amostra utilizada composta essencialmente por empresas de grande dimensão.

5.3 Sugestões para estudos futuros

Encarando esta dissertação como um primeiro estudo da relação entre as características dos CA e a qualidade dos resultados que utiliza uma amostra composta por empresas de vários países europeus, encorajamos futuros estudos que, adotando o mesmo âmbito, foquem a sua análise numa única característica, para assim poderem efetuar uma análise mais profunda. Nesta ótica, a *expertise* dos membros que compõem os CA apresenta-se como a característica que carece de um estudo mais aprofundado dada a complexidade e subjetividade da sua “mensuração”. Neste sentido sugerimos que futuros estudos se foquem nesta característica e a analisem segundo diversos prismas, nomeadamente o grau de formação académica dos membros que compõem o comité (e.g. licenciatura, mestrado, doutoramento), a sua área de estudo (e.g. contabilidade, finanças, gestão, outras áreas) e percurso profissional (e.g. contabilidade/auditoria, outras áreas), criando assim medidas de *expertise* mais finas que permitam perceber melhor a sua relação com a eficácia da atuação dos CA. Sugerimos igualmente que seja endereçada a análise com base na *expertise* dos membros relacionada com o setor em que a empresa atua.

Encorajamos igualmente futuras investigações que prolonguem as hipóteses definidas no presente estudo a outras medidas de qualidade dos resultados, nomeadamente a existência de fraudes, correções dos resultados, entre outros.

Sugerimos igualmente que se avalie a exequibilidade de efetuar o mesmo estudo apenas com base em empresas portuguesas.

6 BIBLIOGRAFIA

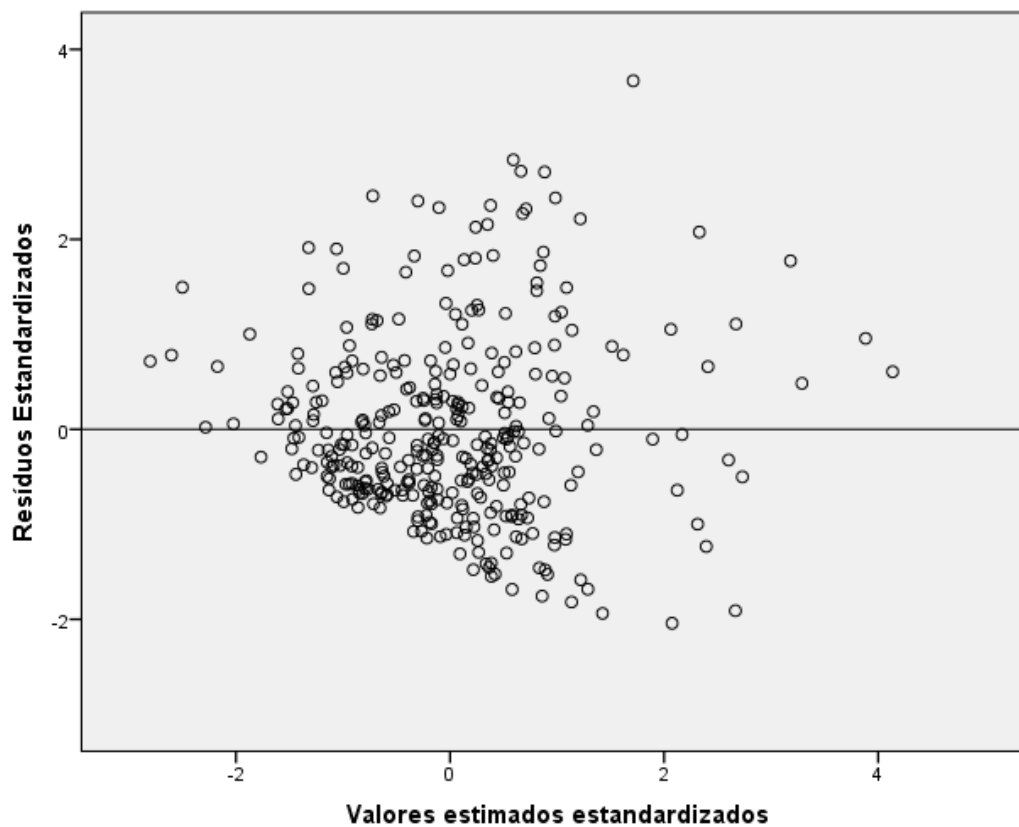
- Abbott, L. J., Parker, S., & Peters, G. F. 2004. Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(1), 69–87.
- Aussenegg, W., Inwinkl, P., & Schneider, G. T. 2008. *Earnings management and local vs international accounting standards of European public firms*. Working paper, Vienna University of Technology.
- Ball, R., & Shivakumar, L. 2006. The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. *Journal of Accounting Research*, 44(2), 207–242.
- Baxter, P., & Cotter, J. 2009. Audit committees and earnings quality. *Accounting & Finance*, 49(2), 267–290.
- Bédard, J., Chtourou, S. M., & Courteau, L. 2004. The effect of audit committee expertise, Independence, and Activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(2), 13–35.
- Bédard, J., & Gendron, Y. 2010. Strengthening the financial reporting system: can audit committees deliver? *International Journal of Auditing*, 14, 174–210.
- Boonlert-U-Thai, K., Meek, G. K., & Nabar, S. 2006. Earnings attributes and investor-protection: International evidence. *The International Journal of Accounting*, 41(4), 327–357.
- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. 2005. Internal governance structures and earnings management. *Accounting & Finance*, 45(2), 241–267.
- De Vlamincq, N., & Sarens, G. 2015. The relationship between audit committee characteristics and financial statement quality: evidence from Belgium. *Journal of Management and Governance*, 19(1), 145–166.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225.
- DeFond, M. L., Hann, R. N., & Xuesong, H. U. 2005. Does the market value financial expertise on audit committees of boards of directors? *Journal of Accounting Research*, 43(2), 153–193.
- DeZoort, F. T., Hermanson, D. R., Archambeault, D. S., & Reed, S. A. 2002. Audit committee effectiveness: a synthesis of the empirical audit committee literature. *Journal of Accounting Literature*, 21, 38–75.
- Enomoto, M., Kimura, F., & Yamaguchi, T. 2015. Accrual-based and real earnings management: An international comparison for investor protection. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 11(3), 183–198.

- Federation of European Accountants. 2014. *EU Directive on Statutory Audits of Annual and Consolidated Accounts and EU Regulation on Statutory Audit of Public Interest Entities*, <https://www.accountancyeurope.eu/publications/factsheet-on-the-new-2014-audit-directive-and-regulation/>, 26 de julho de 2016
- Federation of European Accountants. 2016. *The impact of the audit reform on audit committees in Europe*, https://www.accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/160115_Impact_of_audit_reform_on_audit_committee.pdf, 26 de julho de 2016
- García, L. S., Barbadillo, E. R., & Pérez, M. O. 2012. Audit committee and internal audit and the quality of earnings: empirical evidence from Spanish companies. *Journal of Management & Governance*, 16(2), 305–331.
- Ghosh, A., Marra, A., & Moon, D. 2010. Corporate boards, audit committees, and earnings management: pre- and post-SOX evidence. *Journal of Business Finance and Accounting*, 37(9–10), 1145–1176.
- Gramling, A. A., Maletta, M. J., Schneider, A., & Church, B. K. 2004. The role of the internal audit function in corporate governance: a synthesis of the extant internal auditing literature and directions for future research. *Journal of Accounting Literature*, 23, 194–244.
- Gray, S. J. 1988. Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. *Abacus*, 24(1), 1–15.
- Habbash, M., Sindezingue, C., & Salama, A. 2013. The effect of audit committee characteristics on earnings management: Evidence from the United Kingdom. *International Journal of Disclosure and Governance*, 10(1), 13–38.
- Hofstede, G. 1980. *Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values*. Beverly Hills CA: Sage Publications.
- Inaam, Z., & Khamoussi, H. 2016. Audit committee effectiveness, audit quality and earnings management: a meta-analysis. *International Journal of Law and Management*, 58(2), 179–196.
- International Finance Corporation. 2015. *A guide to corporate governance practices in the European Union.*, http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c44d6d0047b7597bb7d9f7299ede9589/CG_Practices_in_EU_Guide.pdf?MOD=AJPERES, 26 de julho de 2016
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.

- Judge, G. G., Griffiths, W. E., Hill, R. C., Lutkepohl, H., & Lee, T.-C. 1988. *Introduction to the theory and practice of econometrics*. New York: John Wiley.
- Karamanou, I., & Vafeas, N. 2005. The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis. *Journal of Accounting Research*, 43(3), 453–486.
- Kent, P., Routledge, J., & Stewart, J. 2010. Innate and discretionary accruals quality and corporate governance. *Accounting & Finance*, 50(1), 171–195.
- Klein, A. 2002a. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375–400.
- Klein, A. 2002b. Audit Committee Independence. *Accounting Review*, 77(2), 435–452.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1998. Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.
- Laureano, R. M. S. 2013. *Testes de Hipóteses com o SPSS - O meu manual de consulta rápida* (2ª Edição). Lisboa: Edições Sílabo.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. 2003. Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527.
- Lin, J. W., & Hwang, M. I. 2010. Audit quality, corporate governance, and earnings management: A meta-analysis. *International Journal of Auditing*, 14(1), 57–77.
- Lin, J. W., Li, J. F., & Yang, J. S. 2006. The effect of audit committee performance on earnings quality. *Managerial Auditing Journal*, 21(9), 921–933.
- Liu, G., & Sun, J. 2010. Director Tenure and Independent Audit Committee Effectiveness. *International Research Journal of Finance & Economics*, 51(51), 176–189.
- McMullen, D. A. 1996. Audit committee performance: an investigation of the consequences associated with audit committees. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 15(1), 87–103.
- Menon, K., & Williams, J. D. 1994. The use of audit committees for monitoring. *Journal of Accounting and Public Policy*, 13(2), 121–139.
- Nelson, S. P., & Devi, S. 2013. Audit committee experts and earnings quality. *Corporate Governance*, 13(4), 335–351.

- Piot, C., & Janin, R. 2007. External auditors, audit committees and earnings management in France. *European Accounting Review*, 16(2), 429–454.
- Shen, C.-H., & Chih, H.-L. 2005. Investor protection, prospect theory, and earnings management: An international comparison of the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 29(10), 2675–2697.
- Sun, J., Lan, G., & Liu, G. 2014. Independent Audit Committee Characteristics and Real Earnings Management. *Managerial Auditing Journal*, 29(2), 153–172.
- Tendeloo, B. Van, & Vanstraelen, A. 2008. Earnings management and audit quality in Europe: Evidence from the private client segment market. *European Accounting Review*, 17(3), 447–469.
- Turley, S., & Zaman, M. 2007. Audit committee effectiveness: Informal processes and behavioural effects. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 20(5), 765–788.
- U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). Final Rule: Disclosure Required by Sections 406 and 407 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 (2003).
- Vafeas, N. 2005. Audit committees, boards, and the quality of reported earnings. *Contemporary Accounting Research*, 22(4), 1093–1122.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. 1986. *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. 1990. Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131–156.
- Xie, B., Davidson III, W. N., & DaDalt, P. J. 2003. Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295–316.
- Yang, J. S., & Krishnan, J. 2005. Audit committees and quarterly earnings management. *International Journal of Auditing*, 9(3), 201–219.

ANEXOS

Figura 1 - Diagrama de dispersão entre os resíduos estandardizados e os valores estimados estandardizados para a variável ADACC**Tabela 11** - Estatísticas de colinearidade para a variável ADACC

Variável	Tolerância	VIF
IND	0,553	1,807
EXP	0,789	1,267
MEMB	0,677	1,478
REUN	0,624	1,603
LNA	0,542	1,846
LEV	0,782	1,278
Δ VND	0,755	1,324
ROA	0,545	1,836
LOSS	0,626	1,598

Tabela 12 - Estatísticas dos resíduos

	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão	N
Valor estimado	-0,007	0,084	0,030	0,013	340
Resíduos	-0,044	0,079	0,000	0,021	340
Valor estimado estandardizado	-2,801	4,135	0,000	1,000	340
Resíduos estandardizados	-2,042	3,669	0,000	0,959	340

Tabela 13 - Empresas incluídas na amostra e identificação do respetivo país

Empresa	País	Empresa	País
AA PLC	Reino Unido	HOCHTIEF	Alemanha
AALBERTS INDUSTRIES	Holanda	HUGO BOSS AG	Alemanha
AB SKF	Suécia	HUHTAMAKI OYJ	Finlândia
ABB LTD	Suiça	IAG SA	Reino Unido
ABERTIS INFRAEST	Espanha	INCHCAPE PLC	Reino Unido
ACS ACTIVIDADES	Espanha	INDITEX	Espanha
ACTELION AG	Suiça	IPSEN SA	França
ADECCO GROUP	Suiça	K&S AG	Alemanha
ADIDAS AG	Alemanha	KERING	França
AENA S.A.	Espanha	KERRY GROUP PLC	Irlanda
AEROPORTS DE PARIS	França	KION GROUP AG	Alemanha
AGGREKO PLC	Reino Unido	KONINKLIJKE AHOLD	Holanda
AIRBUS GROUP SE	França	KONINKLIJKE BOSKALIS	Holanda
AMS AG	Suiça	L'OREAL SA	França
ANGLO AMERICAN PLC	Reino Unido	LUNDIN PETROLEUM AB	Suécia
ANTOFAGASTA PLC	Reino Unido	MARKS & SPENCER	Reino Unido
ARKEMA SA	França	MERLIN ENTERTAIN	Reino Unido
ASHTHEAD GROUP PLC	Reino Unido	MICRO FOCUS INTL	Reino Unido
ASSOCIATED BRITISH	Reino Unido	MTU AERO ENGINES AG	Alemanha
ATOS SE	França	NESTE OYJ	Finlândia
AUTO TRADER	Reino Unido	NEXT PLC	Reino Unido
BABCOCK INT'L GROUP	Reino Unido	NOKIAN TYRES PLC	Finlândia
BARRATT DEVELOPMENTS	Reino Unido	OCADO GROUP PLC	Reino Unido
BAYER AG	Alemanha	ORPEA SA	França
BAYER. MOTOREN WERKE	Alemanha	PERSIMMON PLC	Reino Unido
BBA AVIATION	Reino Unido	PROXIMUS NV	Bélgica
BERENDSEN PLC	Reino Unido	RANDGOLD RESOURCES	Reino Unido
BERKELEY GROUP	Reino Unido	REPSOL SA	Espanha
BOLLORE	França	RIO TINTO PLC	Reino Unido
BOOKER GROUP PLC	Reino Unido	ROYAL DUTCH SHELL	Holanda
BOUYGUES SA	França	ROYAL MAIL PLC	Reino Unido

Tabela 13 - Continuação

Empresa	País	Empresa	País
BPOST SA	Bélgica	RYANAIR HOLDINGS PLC	Irlanda
BRENTAG AG	Alemanha	SAAB AB	Suécia
BUREAU VERIT	França	SAIPEM SPA	Itália
CARNIVAL PLC	Reino Unido	SEGRO PLC	Reino Unido
CARREFOUR S.A.	França	SES S.A.	Luxemburgo
CASINO GUICHARD PERR	França	SOCIETE B I C SA	França
CENTAMIN PLC	Reino Unido	SODEXO	França
COLRUYT SA	Bélgica	SUBSEA 7 S.A. *	Noruega
CONTINENTAL AG	Alemanha	SUEZ SA	França
DASSAULT SYSTEMES	França	SYMRISE AG	Alemanha
DEUTSCHE TELEKOM AG	Alemanha	TELENET GROUP	Bélgica
DIALOG SEMICON	Alemanha	TELIA COMPANY AB	Suécia
DIXONS CARPHONE PLC	Reino Unido	TENARIS S.A.	Itália
EIFPAGE SA	França	THE SAGE GROUP PLC	Reino Unido
EUROFINS SCIENTIFIC	França	TRAVIS PERKINS PLC	Reino Unido
EUTELSAT COMM	França	TUI AG	Reino Unido
FERROVIAL SA	Espanha	UBISOFT ENTM.*	França
FIAT CHRYSLER	Itália	UBM PLC	Reino Unido
FREENET AG	Alemanha	UMICORE SA	Bélgica
FRESENIUS MEDICAL CA	Alemanha	UNILEVER N.V. *	Holanda
FRESNILLO PLC	Reino Unido	VICTREX PLC	Reino Unido
G4S PLC	Reino Unido	VINCI	França
GEA GROUP AG	Alemanha	WARTSILA OYJ	Finlândia
GLANBIA PLC	Irlanda	WM. MORRISON SUPERMT	Reino Unido
GLENCORE PLC	Reino Unido	WOLSELEY PLC	Reino Unido
GREENE KING PLC	Reino Unido	WPP PLC	Reino Unido
HEIDELBERGCEMENT AG	Alemanha	WS ATKINS PLC	Reino Unido
HEINEKEN N.V.	Holanda	ZALANDO SE	Alemanha
HEXPOL AB	Suécia	ZODIAC SA	França

* Empresas cujas observações para os três anos representam *outliers* e por isso foram excluídas da amostra final, tal como identificado na Tabela 1.

Tabela 14 - Sistema legal por país

País	Sistema Legal	PI
Alemanha	<i>Code Law</i>	0
Bélgica	<i>Code Law</i>	0
Espanha	<i>Code Law</i>	0
Finlândia	<i>Code Law</i>	0
França	<i>Code Law</i>	0
Holanda	<i>Code Law</i>	0
Irlanda	<i>Common Law</i>	1
Itália	<i>Code Law</i>	0
Luxemburgo	<i>Code Law</i>	0
Reino Unido	<i>Common Law</i>	1
Suécia	<i>Code Law</i>	0
Suíça	<i>Code Law</i>	0