

*CARATERÍSTICAS DE GOVERNO DAS SOCIEDADES E  
MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS*

Patrícia Lourenço Ferreira

Mestrado em Contabilidade

Orientadora:

Prof.<sup>a</sup> Doutora Inna Choban de Sousa Paiva, Prof.<sup>a</sup> Auxiliar, ISCTE Business School,  
Departamento de Contabilidade

Setembro 2019

## Agradecimentos

A elaboração da presente dissertação apenas foi possível graças ao apoio, disponibilidade e motivação de diversas pessoas, às quais não poderia deixar de prestar os meus mais sinceros agradecimentos.

Começo por agradecer à minha orientadora, Professora Dra. Inna Paiva, por toda a partilha de conhecimento e disponibilidade para me auxiliar sempre que foi necessário ao longo deste desafiante ano. A sua ajuda foi crucial para o desenvolvimento e estruturação de uma dissertação de qualidade, mas também para ultrapassar as diversas dificuldades que surgiram durante este percurso.

Agradeço à minha família, por terem tornado possível o meu percurso académico e por terem permitido que eu atingisse este objetivo. Obrigada por terem acreditado nas minhas capacidades e por toda a paciência, apoio e motivação, que foi fulcral para o desenvolvimento deste trabalho. Ao meu irmão, ao meu namorado e à Jéssica, um grande obrigada por todo o apoio incondicional e motivação para a realização da presente dissertação, assim como pelos comentários que teceram para que pudesse melhorar a mesma. Vocês nunca me deixaram desistir ou desanimar perante as adversidades, incentivando-me sempre a construir um trabalho académico com a melhor qualidade possível. Não foi um caminho fácil mas sem a vossa ajuda não teria sido sequer possível.

Vocês incentivaram-me a fazer sempre melhor, e sem vocês não teria conseguido cumprir este objetivo com sucesso.

Muito obrigada a todos.

Estarei eternamente grata,

Patrícia

## Resumo

A presente dissertação tem como principal objetivo analisar o impacto das caraterísticas de governo de sociedades nos níveis de manipulação de resultados evidenciados nas organizações, tendo por referência empresas britânicas cotadas no *London Stock Exchange* entre 2014 e 2017. De modo a obter as conclusões pretendidas utilizou-se um modelo de regressão linear, tendo como base os *accruals* discricionários, calculados através do Modelo de Jones Modificado (Dechow *et al.*, 1995) e diversas caraterísticas de governo das sociedades, obtidas através da base de dados *Thomson Reuters Eikon*. Os resultados principais demonstram que o nível de manipulação de resultados é superior quanto maior for a compensação dos membros do conselho de administração e quanto mais elevados forem os honorários pagos aos auditores externos, e inferior quanto maior a presença de mulheres no conselho de administração e a proporção de membros não-executivos na comissão de auditoria. Os resultados adicionais demonstram que nos conselhos de administração de maior dimensão o aumento da frequência das reuniões deste órgão incentiva a manipulação de resultados. As conclusões apresentadas neste estudo contribuem para uma melhor compreensão da relação existente entre o governo das sociedades e a manipulação de resultados nas empresas cotadas do Reino Unido.

**Palavras-chave:** Governo das Sociedades, Conselho de Administração, Comissão de Auditoria, Manipulação de Resultados

**JEL Classification System:**

**G34:** Fusões, Aquisições, Reestruturações, Governo das Sociedades

**M41:** Contabilidade

## Abstract

The present dissertation main objective is to analyze the impact of corporate governance characteristics on the levels of earnings management practiced by the organizations. The study is based on a sample of UK listed companies, on the London Stock Exchange between the years of 2014 and 2017. In order to achieve the intended conclusions, a linear regression was used, based on discretionary accruals calculated using the Modified Jones Model (Dechow *et al.*, 1995) and various corporate governance characteristics obtained from the Thomson Reuters Eikon database. The main results demonstrate that the level of earnings management is higher the greater the compensation of the board members and the greater the fees paid to external auditors, and is lower the higher the presence of women in this board and the greater the proportion of non-executive members in the audit committee. The additional results show that on larger boards, increasing the frequency of the meetings encourages earnings management. The conclusions presented in this study improve the understanding of the relationship between corporate governance and earnings management in listed companies in the UK.

**Keywords:** Corporate Governance, Board of Directors, Audit Committee, Earnings Management

**JEL Classification System:**

**G34:** Mergers, Acquisitions, Restructuring, Corporate Governance

**M41:** Accounting

## Índice

|       |                                                                                         |    |
|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1     | Introdução .....                                                                        | 1  |
| 2     | Revisão de Literatura .....                                                             | 4  |
| 2.1   | Governo das Sociedades .....                                                            | 4  |
| 2.1.1 | Noções de Governo das Sociedades .....                                                  | 4  |
| 2.1.2 | Código de Governo das Sociedades .....                                                  | 8  |
| 2.2   | Manipulação de Resultados .....                                                         | 9  |
| 2.2.1 | Noções de Manipulação de Resultados .....                                               | 9  |
| 2.2.2 | Classificação da Manipulação de Resultados .....                                        | 11 |
| 2.3   | Impacto das Caraterísticas do Governo das Sociedades na Manipulação de Resultados<br>13 |    |
| 2.3.1 | Conselho de Administração .....                                                         | 14 |
| 2.3.2 | Comissão de Auditoria .....                                                             | 23 |
| 2.3.3 | Honorários dos Auditores .....                                                          | 27 |
| 3     | Metodologia .....                                                                       | 30 |
| 3.1   | Paradigma de Investigação .....                                                         | 30 |
| 3.2   | Dados e Amostra .....                                                                   | 31 |
| 3.2.1 | Processo de Seleção da Amostra .....                                                    | 31 |
| 3.2.2 | Caraterização da Amostra .....                                                          | 32 |
| 3.3   | Mensuração das Variáveis .....                                                          | 33 |
| 3.3.1 | Variável Dependente: Manipulação de Resultados .....                                    | 33 |
| 3.3.2 | Variáveis Independentes: Governo das Sociedades .....                                   | 38 |
| 3.3.3 | Variáveis de Controlo .....                                                             | 39 |
| 3.4   | Modelo Empírico .....                                                                   | 41 |

|       |                                                                      |    |
|-------|----------------------------------------------------------------------|----|
| 4     | Resultados .....                                                     | 42 |
| 4.1   | Estatísticas Descritivas .....                                       | 42 |
| 4.1.1 | Manipulação de Resultados .....                                      | 42 |
| 4.1.2 | Caraterísticas de Governo das Sociedades .....                       | 43 |
| 4.1.3 | Características Organizacionais .....                                | 47 |
| 4.2   | Matriz de Correlações .....                                          | 48 |
| 4.3   | Resultados das Regressões .....                                      | 50 |
| 4.3.1 | Análise das Hipóteses.....                                           | 51 |
| 4.3.2 | Teste de Robustez .....                                              | 55 |
| 4.3.3 | Análise à Dimensão do Conselho de Administração .....                | 56 |
| 5     | Conclusão .....                                                      | 59 |
| 6     | Bibliografia.....                                                    | 62 |
| 7     | Apêndices.....                                                       | 68 |
| 7.1   | Apêndice 1 - Revisão da Literatura.....                              | 68 |
| 7.2   | Apêndice 2 - Tolerância e Coeficiente VIF do Modelo em Análise.....  | 71 |
| 8     | Anexos .....                                                         | 72 |
| 8.1   | Anexo 1 - Códigos de Governo das Sociedades nos Países Europeus..... | 72 |

## Índice de Tabelas

|                                                                                     |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabela 1 - Distribuição da Amostra por Indústria.....                               | 32 |
| Tabela 2 - Síntese dos Modelos de <i>Accruals</i> Não Discricionários .....         | 37 |
| Tabela 3 - Variáveis de Governo das Sociedades e Respetivos Métodos de Cálculo..... | 38 |
| Tabela 4 - Variáveis de Controlo e Respetivos Métodos de Cálculo.....               | 41 |
| Tabela 5 - Estatísticas Descritivas da Variável Dependente (EM) .....               | 42 |
| Tabela 6 - Estatísticas Descritivas das Variáveis de Governo das Sociedades.....    | 43 |
| Tabela 7 - Estatísticas Descritivas das Variáveis de Controlo.....                  | 47 |
| Tabela 8 - Matriz de Correlações de Pearson .....                                   | 48 |
| Tabela 9 - Impacto das Caraterísticas de GS na Manipulação de Resultados .....      | 50 |
| Tabela 10 - Resumo das Hipóteses Analisadas.....                                    | 53 |
| Tabela 11 - Teste de Robustez .....                                                 | 55 |
| Tabela 12 - Análise à Dimensão do Conselho de Administração.....                    | 56 |
| Tabela 13 - Resumo da Revisão de Literatura Efetuada .....                          | 68 |
| Tabela 14 - Tolerância e Coeficiente VIF do Modelo em Análise .....                 | 71 |
| Tabela 15 - Códigos de Governo das Sociedades nos Países Europeus.....              | 72 |

## Índice de Gráficos

|                                                                            |    |
|----------------------------------------------------------------------------|----|
| Gráfico 1 - Mecanismos Internos e Externos de Governo das Sociedades ..... | 5  |
| Gráfico 2 - Processo de Seleção da Amostra .....                           | 32 |
| Gráfico 3 - Dimensão do CA .....                                           | 43 |
| Gráfico 4 - Reuniões do CA.....                                            | 44 |
| Gráfico 5 - Comparência dos Membros às Reuniões .....                      | 44 |
| Gráfico 6 - Diversidade de Géneros do CA.....                              | 45 |
| Gráfico 7 - Percentagem de Mulheres no CA .....                            | 45 |
| Gráfico 8 - Membros Não-Executivos da CAud.....                            | 46 |
| Gráfico 9 - Membros Independentes da CAud .....                            | 46 |
| Gráfico 10 - Honorários dos Auditores Externos.....                        | 46 |

## Abreviaturas

CA – Conselho de Administração

CAud – Comissão de Auditoria

CEO – *Chief Executive Officer*

CFO – *Chief Financial Officer*

EF – Empresa Familiar

EM – Manipulação de Resultados

EUA – Estados Unidos da América

GS – Governo de Sociedades

ICAFE – Instituto de Revisores Oficiais de Contas da Inglaterra e do País de Gales

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

ISA – Normas Internacionais de Auditoria

NF – Não Familiar

SEC – *Securities and Exchange Commission*

## 1 Introdução

O reporte financeiro tem como principal objetivo divulgar a informação financeira da organização de forma a auxiliar os seus utilizadores na tomada de decisões relevantes, consoante a posição e performance financeira da organização (Banderlipe 2009). Esta informação é comunicada aos utilizadores através das demonstrações financeiras e deverá transmitir a real situação económica e financeira da organização (Banderlipe 2009).

Uma vez que as demonstrações financeiras influenciam o valor da organização no mercado de capitais e, conseqüentemente, as decisões de investimentos dos acionistas, muitos gestores sentem-se persuadidos a manipular os resultados contabilísticos, de forma a melhorar a imagem da organização perante os utilizadores externos (Babatunde e Olaniran, 2009).

Porém, a habilidade dos gestores manipularem oportunisticamente os resultados contabilísticos é fortemente limitada pela existência de sistemas de monitorização organizacionais (García-Meca e Sánchez-Ballesta, 2009). Estes sistemas, designados por governo das sociedades, são representados principalmente pelo conselho de administração e pela comissão de auditoria, órgãos administrativos responsáveis pela monitorização da qualidade da informação constante nas demonstrações financeiras.

Importa referir que as empresas cotadas são caracterizadas pela dispersão de capital por inúmeros acionistas. Esta condição dificulta aos acionistas o exercício de controlo sobre a gestão da organização, pelo que os gestores possuem a liberdade para tomar as decisões em prol de interesses próprios e em detrimento dos interesses dos acionistas (Osma e Noguer, 2007). Existe, portanto, um interesse renovado na necessidade de estabelecer mecanismos de forma a garantir que os diretores tomem as devidas medidas para proteger os acionistas (Alves, 2011; Babatunde e Olaniran, 2009). Fama e Jensen (1983) defendem que o governo das sociedades representa o mecanismo central de controlo interno e de monitorização da gestão, promovendo e protegendo os interesses dos acionistas.

O presente estudo tem como principal objetivo analisar o impacto das características de governo de sociedades nos níveis de manipulação de resultados, tendo por referência empresas cotadas no *London Stock Exchange* entre 2014 e 2017, sendo a amostra composta por 961 observações válidas referentes a empresas britânicas. Serão analisadas diversas características de governo das sociedades, entre elas a dimensão do conselho de administração, a frequência das reuniões do

conselho de administração e a comparência dos membros às mesmas, a compensação dos diretores, a diversidade de géneros, a presença de diretores não-executivos e/ou independentes nas comissões de auditoria e, por fim, os níveis de honorários pagos aos auditores externos.

Estudos recentes examinaram a relação entre diversas caraterísticas de governo das sociedades e a manipulação de resultados, tais como a dimensão do conselho de administração (Lara *et al.*, 2017; Setia-Atmaja *et al.*, 2011; Jaggi *et al.*, 2009; Rahman e Ali, 2006; Xie *et al.*, 2003), a proporção de diretores independentes no conselho de administração (Damak, 2018; Gull *et al.*, 2018; Lara *et al.*, 2017; Jaggi *et al.*, 2009; Ebrahim, 2007; Peasnell *et al.*, 2006; Park e Shin, 2004), a proporção de membros não-executivos no conselho de administração (Lara *et al.*, 2017; Alves, 2011; Peasnell *et al.*, 2006), a frequência das reuniões deste órgão (Gull *et al.*, 2018; Xie *et al.*, 2003), a diversidade de géneros neste órgão (Kyaw *et al.*, 2015; Lakhal *et al.*, 2015; Thiruvadi e Huang, 2011), a compensação dos diretores (Goh e Gupta, 2016; López-Iturriaga *et al.*, 2015), a existência de uma comissão de auditoria nas organizações (Jiang *et al.*, 2013; Alves, 2011; Peasnell *et al.*, 2006), a independência da comissão de auditoria (Damak, 2018; Thiruvadi e Huang, 2011; Klein, 2002a,b), a experiência dos membros deste órgão (Sun *et al.*, 2011; Rahman e Ali, 2006; Xie *et al.*, 2003), a frequência das reuniões da comissão de auditoria (Ebrahim, 2007; Rahman e Ali, 2006; Xie *et al.*, 2003), a antiguidade dos membros da comissão de auditoria (Sun *et al.*, 2011; Yang e Krishnan, 2005; Bédard *et al.*, 2004), o montante de honorários pagos aos auditores externos (Martinez e Moraes, 2016; Gupta *et al.*, 2012; Choi *et al.*, 2010; Myers *et al.*, 2003; Frankel *et al.*, 2002), entre outros.

Contudo, verificou-se nestes uma elevada disparidade de conclusões. Diversos autores, com metodologias semelhantes, apresentam resultados distintos, facto que não permite à comunidade científica encontrar consenso acerca da relação entre as práticas de manipulação de resultados e as caraterísticas de governo das sociedades na comunidade científica. Para além disso, todos os estudos analisados exploram separadamente caraterísticas relativas à presença de mulheres nos órgãos administrativos (tais como Lara *et al.* (2017) e Arun *et al.* (2015) em empresas do Reino Unido), ao nível de compensação dos diretores (Lopez-Iturriaga *et al.*, 2014) ou aos honorários pagos aos auditores externos (Martinez e Moraes, 2016; Gupta *et al.*, 2012).

Desta forma, o presente estudo permite estender não só os estudos realizados por Lara *et al.* (2017) e Arun *et al.* (2015) no Reino Unido, mas também de Lopez-Iturriaga *et al.* (2014),

Martinez e Moraes (2016) e Gupta *et al.* (2012) ao realizar uma análise a estas caraterísticas tão específicas e distintas entre si em simultâneo, numa amostra de empresas do Reino Unido.

O Reino Unido é um país caraterizado por uma forte proteção do investidor, resultante de um sistema *Common-Law*, à semelhança de países como os Estados Unidos da América (EUA), o Canadá e a Austrália (La Porta *et al.*, 2000). Os autores referem que países com um sistema *Common-Law* estão associados a governos das sociedades mais eficazes do que países com mecanismos de proteção de investidores mais fracos. Adicionalmente, foi o Reino Unido o primeiro país a estabelecer um código de governo das sociedades, em 1992, tendo, desde então investido bastante na regulamentação desta área.

O estudo demonstrou que a diversidade de géneros no conselho de administração e a proporção de membros não-executivos na comissão de auditoria têm impacto negativo na manipulação de resultados, isto é, quanto maior a diversidade de géneros no conselho de administração e a proporção de membros não-executivos na comissão de auditoria, menores os níveis de manipulação de resultados (Damak, 2018; Srinidhi *et al.*, 2011). Demonstrou ainda que a compensação dos membros do conselho de administração e os honorários pagos aos auditores externos têm impacto positivo na manipulação de resultados, ou seja, quanto maior a compensação dos diretores e mais elevados os honorários pagos aos auditores externos, mais elevados os níveis de manipulação dos resultados (Choi *et al.*, 2010; Frankel *et al.*, 2002). Os resultados adicionais indicaram que em organizações com conselhos de administração de maior dimensão, o aumento da frequência das reuniões deste órgão apresenta um efeito positivo na manipulação de resultados. Assim, quando estamos perante conselhos de administração de grandes dimensões, o aumento da frequência das reuniões deste órgão incentiva a manipulação de resultados.

Este trabalho apresenta-se dividido em diversas secções: primeiramente é apresentada a Introdução; segue-se a Revisão de Literatura, onde são abordados as temáticas relativas ao governo das sociedades e à manipulação de resultados; na terceira parte é apresentada a Metodologia, onde são demonstrados os vários modelos de cálculo de *accruals* discricionários, assim como a mensuração das variáveis utilizadas e o respetivo modelo empírico; de seguida são apresentados os Resultados obtidos, que incluem as estatísticas descritivas a devida interpretação às hipóteses previamente definidas; e, por fim, é apresentada a Conclusão, que realça os principais resultados obtidos e limitações do estudo.

## 2 Revisão de Literatura

### 2.1 Governo das Sociedades

#### 2.1.1 Noções de Governo das Sociedades

Os estudos acerca do governo das sociedades surgiram nos anos 90, sendo inicialmente endereçados às maiores economias do mundo, tais como os EUA, a Alemanha e o Reino Unido. No entanto, nos últimos anos tem-se verificado uma crescente preocupação com a análise desta temática, tanto em países desenvolvidos como em países subdesenvolvidos, focando-se maioritariamente na observação da composição dos órgãos de gestão e de controlo nos vários modelos de governo das sociedades existentes.

O Instituto de Revisores Oficiais de Contas da Inglaterra e do País de Gales (ICAEW) define governo das sociedades como o sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas, representando a forma como os órgãos administrativos operam e definem os valores organizacionais. O ICAEW refere que o governo das sociedades tem como objetivo facilitar uma gestão eficaz, empreendedora e prudente, que permita proporcionar sucesso a longo-prazo à empresa. Deste modo, defendem que o papel do conselho de administração passa pela gerência da empresa, enquanto que o papel dos acionistas passa pela nomeação dos diretores, gestores e auditores, de forma a certificarem-se da existência de uma estrutura apropriada.

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) argumenta que o governo das sociedades “envolve um conjunto de relações entre os órgãos de gestão de uma empresa, o seu conselho de administração e os seus acionistas e demais *stakeholders*” (OCDE, 2016: 9). A organização defende que é através destes mecanismos que são estabelecidos não só os objetivos da empresa, mas também os meios para alcançar os mesmos. Assim, uma empresa com um governo das sociedades corretamente estabelecido irá assegurar aos acionistas e *stakeholders* que os seus direitos se encontram protegidos (OCDE, 2016).

Babatunde e Olaniran (2009) e Denis e McConnell (2003) definem governo das sociedades como um conjunto de mecanismos internos, isto é, a nível organizacional, tais como os órgãos de administração e a estrutura acionista da empresa e externos, a nível do mercado de capitais e do sistema regulatório (*vide* Gráfico 1).

Gráfico 1 - Mecanismos Internos e Externos de Governo das Sociedades



Fonte: Elaboração própria, com base nos estudos de Babatunde e Olaniran (2009) e Denis e McConnell (2003).

A nível interno, Babatunde e Olaniran (2009) defendem que é fundamental a existência de um balanço entre a estrutura acionista, o conselho de administração e a gestão da organização. Os acionistas investem o seu capital na organização com o objetivo de obter em retorno a oportunidade de beneficiar dos lucros e crescimentos da empresa, pelo que é do seu total interesse maximizar o valor da organização. O conselho de administração, por sua vez, representa os interesses dos acionistas, sendo o órgão responsável pela ligação entre a gestão e os acionistas e outras partes interessadas, constituindo, desta forma, um mecanismo fundamental de governo das sociedades (Fama e Jensen, 1983).

Os mecanismos internos de governo das sociedades tem como objetivo monitorizar e equilibrar o poder dos gestores, acionistas, diretores e outras partes interessadas. No entanto, apesar da relevância destes, são também necessários mecanismos externos, de forma a garantir a eficiência do governo das sociedades.

A nível externo, há que salientar a legislação e regulamentação do setor e a sua importância no estabelecimento de regras e padrões de justiça entre empresas concorrentes, no que toca à transparência, prestação de contas e responsabilidade ao nível da proteção de acionistas, clientes, fornecedores e até funcionários (Babatunde e Olaniran, 2009). Por outro lado, o mercado de capitais constitui um mecanismo igualmente relevante, uma vez que monitoriza continuamente as organizações de forma a atribuir um valor por ação às mesmas. O preço das ações representa desta forma a viabilidade e o desempenho das organizações, fatores que levam os acionistas a investir – ou não – nas mesmas (Babatunde e Olaniran, 2009). Este controlo efetuado pelo mercado, as flutuações nos preços das ações e a influência dos acionistas fazem com que os gestores se mantenham focados no sucesso da organização.

A conjugação dos mecanismos internos e externos leva a que os gestores atuem em conformidade com os interesses da empresa, maximizando o valor para os acionistas, ao invés de tomarem decisões em prol de interesses próprios, garantindo ainda a concordância com as normas contabilísticas aplicáveis, assim como a credibilidade das demonstrações financeiras das organizações (Bajra e Cadez, 2018).

Dharma e Nugroho (2014) argumentam que o governo das sociedades pode ser definido através de certos princípios, aplicáveis a qualquer aspeto do negócio e da organização. Esses princípios podem ser definidos por:

- 1) *Transparência* – As empresas devem ter a iniciativa de publicar não só a informação legalmente necessária, mas também informação e esclarecimentos que possam ser relevantes ao mercado e à tomada de decisão dos acionistas;
- 2) *Accountability* – A responsabilidade ética na prestação de contas é uma condição necessária para alcançar um desempenho contínuo;
- 3) *Responsabilidade* – A organização tem um dever para com a sociedade e meio ambiente, devendo respeitar as leis e regulações aplicáveis ao seu negócio;
- 4) *Independência* – Os gestores devem ser independentes, de forma a que o seu julgamento seja autónomo e livre de subornos;
- 5) *Igualdade e Justiça* – A organização deve considerar os interesses de todos os acionistas e outras partes interessadas, baseando-se no princípio do tratamento igual e no princípio de benefícios razoáveis.

Estes princípios são fundamentais à existência de um forte e bem estabelecido governo das sociedades, capaz de detetar, restringir e denunciar práticas menos corretas por parte dos gestores, assim como assegurar que a gestão utiliza os recursos organizacionais de acordo com os interesses dos acionistas.

Com isto, importa analisar a importância da teoria da agência no contexto do governo das sociedades. Esta teoria descreve a relação contratual entre o principal (detentores de capital – acionistas, utilizadores da informação financeira) e o agente (gestores, autores dessa informação). De acordo com a teoria, o gestor, uma vez que está presente nas tarefas e decisões do dia-a-dia da organização, possui mais informação sobre a mesma do que os acionistas, que apenas investiram o seu capital e não têm acesso ao quotidiano da organização (Jensen e Meckling, 1976). Esta diferença resulta numa elevada assimetria de informação entre o agente

e o principal, uma vez que não estes têm acesso às mesmas informações. De acordo com Riwayati *et al.* (2016), o governo das sociedades visa eliminar esta assimetria de informação, na medida em que permite que a informação financeira publicada seja verdadeira e de confiança para os acionistas e demais partes interessadas. Deste modo, empresas que manipulam os resultados apresentam, frequentemente, maiores níveis de problemas de agência relativamente a empresas que não manipulam os seus resultados (Setia-Atmaja *et al.*, 2011).

De acordo com Salehi *et al.* (2018), se os gestores obtiverem *feedback* apropriado acerca do seu desempenho, estes irão esforçar-se para potencializar os recursos dos acionistas e melhorar a *performance* da empresa. Assim sendo, de modo a maximizar os seus próprios interesses, os acionistas devem compensar os gestores pelos seus esforços (Duong e Evans, 2016). De acordo com Duong e Evans (2016), em casos de conflitos de interesses, os gestores irão sempre priorizar os seus interesses em detrimento dos interesses dos acionistas. Deste modo, os acionistas enfrentam várias dificuldades, entre elas levar os gestores a fazer o seu trabalho da melhor forma e conduzir essas atividades em linha com os interesses da organização (Salehi *et al.*, 2018). Para isso, é necessário definir critérios adequados que permitam avaliar corretamente a *performance* dos gestores, atribuindo-lhes compensações em conformidade.

A compensação dos gestores é o fator que cria o equilíbrio necessário entre os benefícios dos gestores e os interesses dos acionistas, pelo que se for aplicada corretamente ajuda a restringir os problemas de agência existentes (Salehi *et al.*, 2018).

Johnson *et al.* (1996) classificam as responsabilidades dos membros dos órgãos de administração em três categorias distintas: controlo (monitorização), serviço (contribuição para a tomada de decisões estratégicas) e dependência de recursos.

A categoria controlo diz essencialmente respeito à função de monitorização intrínseca aos órgãos de administração, pelo que estabelecer uma forte monitorização da gestão deverá aumentar a eficiência da organização e reduzir os custos de agência. Johnson *et al.* (1996) defendem que inerente a esta categoria encontra-se a contratação e despedimento do CEO (*Chief Executive Officer*) e dos gestores, determinação das remunerações e ainda monitorização destes.

A função de serviço envolve o aconselhamento estratégico ao CEO e a outros gestores, uma vez que através da sua experiência e conhecimento é expectável que os gestores proporcionem

melhores orientações e recomendações no que toca a estratégias, alocação de recursos, gestão de risco, planeamento, remuneração entre outras (Higgs, 2003).

Por fim, a função de dependência de recursos sugere que o conselho de administração é responsável por fornecer os recursos e oportunidades à empresa, essenciais ao sucesso da mesma (Johnson *et al.*, 1996).

### 2.1.2 Código de Governo das Sociedades

Foi no início dos anos 90 que diversos países optaram por estabelecer um conjunto de normas cujo objetivo se prende com o auxílio às empresas de forma a definirem o seu governo da sociedade. O primeiro código de governo das sociedades foi desenvolvido pelo Reino Unido em 1992, tendo este sido seguido por diversos países no mundo, que desenvolveram os seus próprios códigos. Até à data, apenas sete dos 51 países europeus não criaram código de governo das sociedades (*vide* Anexo 1 - Códigos de Governo das Sociedades nos Países Europeus).

No Reino Unido, o UK Corporate Governance Code, adiante denominado de “Código de GS” foi pioneiramente publicado pelo Cadbury Committee. Este relatório abordou diversas questões relevantes para o governo das sociedades, tais como a estrutura dos órgãos de administração, a separação de funções entre o CEO e o presidente do conselho de administração (dualidade do CEO), a independência dos membros dos órgãos de administração, entre outros. O código não define um conjunto de regras rígidas, mas sim um conjunto de recomendações assentes no princípio *Comply or Explain*, onde as organizações devem indicar quais as recomendações que adotam, assim como quais as que não adotam, explicando o motivo para a não adoção.

Atualmente é a Financial Reporting Council (FRC) a organização responsável pela regulação dos contabilistas e auditores, assim como pelo acompanhamento e monitorização do Código de Governo das Sociedades no Reino Unido. Em julho de 2018, publicou a mais recente versão do mesmo, tendo este relatório verificado diversas alterações ao nível da estrutura. Esta é composta por cinco capítulos: 1) Liderança do Conselho de Administração e Propósito da Empresa; 2) Divisão de Responsabilidades; 3) Composição, Sucessão e Avaliação; 4) Auditoria, Risco e Controlo Interno e 5) Remuneração. Cada capítulo apresenta um conjunto de princípios gerais, seguido de diversas provisões explicativas dos princípios apresentados. No decorrer da presente dissertação irão ser abordados diversos aspetos e princípios presentes no Código de GS, à medida que serão analisadas as diferentes temáticas.

## 2.2 Manipulação de Resultados

### 2.2.1 Noções de Manipulação de Resultados

A manipulação de resultados é definida pela *Securities and Exchange Commission* (SEC) como a prática de distorcer o verdadeiro desempenho financeiro da empresa. Healy e Wahlen (1999) convencionam que a manipulação de resultados ocorre quando os gestores utilizam o seu julgamento para realizar alterações arbitrárias na informação financeira, com o objetivo de modificar a perceção dos acionistas acerca da real *performance* da organização ou de modo a influenciar desfechos contratuais que dependem dos resultados contabilísticos.

A definição apresentada por Healy e Wahlen (1999) expõe três aspetos fundamentais. Em primeiro lugar, os autores explicam que existem diversas formas dos gestores utilizarem o seu julgamento para alterar os resultados financeiros. Estas formas derivam principalmente do facto de ser possível optar por vários métodos contabilísticos, de acordo com as opções permitidas pelas normas de relato financeiro. São exemplos destas escolhas a determinação da vida útil dos ativos e, consequentemente, a sua depreciação, a escolha do método de contabilização dos inventários, as obrigações relativas a planos de benefícios, os impostos diferidos, entre outros.

Adicionalmente, o objetivo da manipulação de resultados consiste em induzir os acionistas em erro acerca da *performance* real da organização. Isto pressupõe que estes não possuam capacidades para detetar a manipulação de resultados, perceção que advém da existência de assimetria de informação entre os gestores e os acionistas. Com isto, os gestores consideram que podem usufruir dessa informação sem que os acionistas tenham conhecimento, incorrendo, desta forma, em manipulação de resultados.

Por fim, Healy e Wahlen (1999) esclarecem que a manipulação de resultados tanto traz benefícios como custos à organização. Os custos referem-se à potencial incorreta alocação de recursos proveniente da manipulação de resultados, enquanto que os benefícios dizem respeito às possíveis melhorias na comunicação de informações confidenciais aos acionistas por partes dos gestores. Também Martin *et al.* (2016) argumentam que a manipulação de resultados para além de ter benefícios financeiros, também apresenta custos severos para a organização. Estes defendem que o custo de enganar os *stakeholders*, o risco de serem detetados e o facto de o comportamento antiético poder ser divulgado pode trazer prejuízos sérios, problemas de reputação, assim como multas elevadas para a organização (Becker *et al.*, 1998).

Com vista a analisar a perceção ética da manipulação de resultados, Elias (2002) questionou 800 contabilistas certificados, tendo concluído que a manipulação de resultados é vista como uma prática não ética por estes técnicos, uma vez que afeta a credibilidade das empresas no mercado de valores (Abdullah e Ismail, 2016).

Num estudo realizado a cerca de 400 diretores financeiros sobre fatores-chave que levam os gestores a manipular os resultados contabilísticos, Graham *et al.* (2005) reportam que 78% dos inquiridos admitem estar dispostos a sacrificar valor económico de forma a gerir as perceções do reporte financeiro. De acordo com os autores, os gestores manipulam os resultados para chegar a determinados *benchmarks* de forma a: (i) aumentar a credibilidade junto do mercado de capitais; (ii) manter ou aumentar o preço das ações; (iii) melhorar a reputação da equipa de gestão; e (iv) transmitir futuras perspetivas de crescimento. Analisando outros estudos, Beneish (2001) e Christie e Zimmerman (1994) argumentam que os gestores manipulam os resultados contabilísticos por dois motivos distintos: a) para maximizar o valor da empresa; ou b) a fim de obter lucros privados (Arun *et al.*, 2015).

Por outro lado, Xie *et al.* (2003) defendem que os gestores são compensados tanto diretamente (através de salários e bónus) como indiretamente (através do prestígio da empresa e futuras promoções), dependendo da *performance* em relação a um objetivo pré-determinado. A possibilidade de os gestores não conseguirem atingir esse objetivo faz com que estes se sintam persuadidos a manipular os resultados contabilísticos, de forma a conseguir aumentar as suas compensações. Bajra e Cadez (2018) argumentam que quando as organizações entram em circunstâncias onde os objetivos não estão a ser cumpridos, a empresa recorre em última instância à manipulação de resultados.

No entanto, para além da compensação dos gestores, a manipulação de resultados pode ainda ter um impacto relevante nos investidores, uma vez que lhes estão a ser transmitidas informações alteradas sobre as empresas. Se a informação financeira não representar a verdadeira posição da empresa, os mercados de capitais não conseguem avaliar corretamente o valor das suas ações e os investidores perdem a capacidade de tomar decisões informadas (Xie *et al.*, 2003).

De facto, de acordo com Krishnan e Parsons (2008), a qualidade dos resultados reportados indica o nível em que estes resultados capturam a realidade económica da organização. Assim, se os utilizadores da informação financeira forem “enganados” pelos resultados publicados,

então as demonstrações financeiras deixam de ter utilidade e a alocação de recursos efetuada pelos acionistas é afetada (Healy e Wahlen, 1999).

No entanto, de acordo com Lo (2008), a ausência de manipulação de resultados não é suficiente para garantir a qualidade dos resultados reportados. Isto porque existem outros fatores externos que contribuem igualmente para a qualidade dos resultados, como, por exemplo, a utilização de um pobre conjunto de normas contabilísticas, que resultará num reporte financeiro de baixa qualidade. O autor afirma que quanto mais sofisticado for o gestor, menor a probabilidade de este incorrer em práticas de manipulação consideradas fáceis de detetar. Visto que as pessoas responsáveis pelo reporte financeiro devem, à partida, apresentar experiência, inteligência e um forte conhecimento das normas contabilísticas e de conduta, é expetável que os gestores manipulem de forma a que não seja facilmente detetável.

Assim, é possível verificar que a manipulação de resultados reduz a qualidade da informação contabilística apresentada nos relatórios financeiros, uma vez que não representa a verdadeira situação económico-financeira da empresa (Arun *et al.*, 2015).

### 2.2.2 Classificação da Manipulação de Resultados

Gunny (2010) classifica a manipulação de resultados em três categorias distintas, de acordo com o nível discricionário exercido sobre a informação financeira: a) contabilidade fraudulenta, quando a empresa utiliza práticas que infringem o normativo contabilístico; b) manipulação dos resultados através dos *accruals*, quando a organização encobre o seu desempenho operacional através de estimativas e métodos alternativos dentro do normativo contabilístico aplicável (ex.: determinação das taxas de depreciação dos ativos, dos métodos de valorização de inventários ou da política de provisões); e c) manipulação de resultados real, que ocorre quando os gestores alteram as transações da empresa sem nunca alterar ou violar os procedimentos constantes no normativo contabilístico aplicável.

Por sua vez, Obigbemi *et al.* (2016) defendem que existem dois tipos de manipulação de resultados com base nos *accruals* – a manipulação oportuna e informativa. Na manipulação de resultados oportuna, os gestores tendem a induzir em erro os investidores, dando a entender que os seus interesses estão a ser tidos em conta. Por sua vez, a manipulação de resultados informativa tende a maximizar o valor da organização através da partilha das expectativas dos *cash-flows* futuros, que podem impulsionar a imagem da organização no mercado.

Importa analisar como é, de facto, realizada a manipulação de resultados por parte dos gestores. Gunny (2010) aprofundou esta temática, e concluiu que a manipulação dos resultados contabilísticos é substantificada através de quatro atividades:

- Redução de custos com investigação e desenvolvimento – Este tipo de despesas estão associadas a elevados níveis de incerteza quanto aos benefícios futuros subjacentes. Deste modo, se os gestores pretenderem aumentar os resultados podem optar por diminuir os custos com investigação e desenvolvimento, especialmente se os benefícios só ocorrerem em anos posteriores (Gunny, 2010; Obigbemi *et al.*, 2016);
- Redução dos custos das vendas, gerais e administrativos – Uma vez que parte dos custos com ativos intangíveis tais como marcas, tecnologias e recursos não podem ser considerados ativos dentro das normas contabilísticas, os gestores podem, por exemplo, optar por cortar programas de recrutamento e formação dos funcionários, reduzindo assim custos gerais e administrativos. A consequência económica inerente à diminuição dos recursos humanos não se irá notar a curto prazo, mas sim a longo prazo.
- Gestão do *timing* da alienação de ativos não correntes detidos para venda – Dado que o rédito é apenas reconhecido no momento da venda, os gestores podem influenciar o momento da venda de forma a aumentar os resultados.
- Produção em massa – A produção em massa permite criar economias de escala e, por isso, reduzir os custos de produção. Deste modo, ao produzir em grande escala no final do período de reporte, os gestores conseguem diminuir os custos incorridos e, assim, aumentar as vendas no ano corrente. No entanto, apesar desta manipulação aumentar o rédito no ano corrente, tem impactos negativos na *performance* do ano posterior.

Em suma, a manipulação de resultados pode ser vista como uma “aposta”, uma vez que pode proporcionar benefícios financeiros num curto espaço de tempo, mas também pode ser altamente prejudicial para a organização numa perspetiva de longo-prazo, tanto a nível financeiro como reputacional (Martin *et al.*, 2016).

## 2.3 Impacto das Caraterísticas do Governo das Sociedades na Manipulação de Resultados

A manipulação dos resultados contabilísticos pode equivocar os utilizadores da informação financeira da organização devido à publicação de informação que não representa a verdadeira situação económico-financeira da empresa. Assim, é o governo das sociedades, representado a nível interno pelos órgãos de administração e pela estrutura acionista da empresa, e a nível externo pelo mercado de valores e pelo sistema regulatório (Denis & McConnell, 2003), que tem como função monitorizar as atividades do órgão de gestão, de modo a impedir que os gestores manipulem a informação contabilística, protegendo, desta forma, os interesses dos acionistas.

Existem diversos estudos na literatura existente que analisam os benefícios de um forte sistema de governo das sociedades nas organizações<sup>1</sup>. Chen *et al.* (2007) defendem que empresas que apresentam um governo das sociedades estabelecido de acordo com as diretivas em vigor no seu país apresentam reportes financeiros de melhor qualidade. Joubert e Fakhfakh (2012) argumentam que a manipulação de resultados por parte dos gestores é fortemente restringida quando o sistema de governo das sociedades está bem desenvolvido. Por sua vez, Jiang *et al.* (2008) concluem que empresas com um governo de sociedades caracterizado como forte apresentam maiores limitações na manipulação de resultados. Deste modo, quando o governo de sociedades é fraco, as organizações tendem a manipular mais os resultados, com o objetivo de atingir metas ou orçamentos pré-estabelecidos (Jiang *et al.*, 2008; Peasnell *et al.*, 2005).

Nos termos da definição apresentada anteriormente por Babatunde e Olaniran (2009) e Denis e McConnell (2003), o presente estudo irá focar-se nos mecanismos internos do governo das sociedades, mais especificamente ao nível do conselho de administração e da comissão de auditoria e no que concerne ao seu papel na monitorização, supervisão e restrição das práticas de manipulação de resultados levadas a cabo pelos gestores.

---

<sup>1</sup> Vide Apêndice 1 - Revisão da Literatura.

### 2.3.1 Conselho de Administração

De acordo com Bajra e Cadez (2018), o conselho de administração representa um grupo de indivíduos que são eleitos para representar os acionistas e outras partes interessadas, no que toca à determinação de políticas de gestão e à tomada de decisões relevantes à organização.

O Código de GS postula que todas as organizações devem ser dirigidas por um conselho de administração eficiente, sendo que este deverá ser responsável pelo sucesso da empresa a longo prazo. Segundo o mesmo, o papel do conselho de administração passa por proporcionar liderança, definir controlos internos que permitam avaliar riscos e agir em conformidade, assim como definir objetivos estratégicos e assegurar a existência de recursos financeiros e humanos para atingir os mesmos (Financial Reporting Council, 2016).

Uma vez que as demonstrações financeiras são da responsabilidade do conselho de administração, o Código de GS determina que este deve apresentar uma avaliação da *performance* financeira e operacional da organização que seja verdadeira, equilibrada e compreensível aos utilizadores desta informação.

De acordo com Fama e Jensen (1983), o conselho de administração é um dos componentes fundamentais no que concerne à proteção dos interesses dos acionistas, através da monitorização da gestão de topo e do estabelecimento de vários mecanismos que reduzem a habilidade dos gestores em atuarem oportunamente. Assim sendo, este órgão constitui um mecanismo essencial de monitorização, que fornece uma ligação entre os detentores de capital (acionistas) e os que gerem a organização de forma a criar valor (gestores) (Alves, 2011).

Este papel de monitorização dos conselhos de administração tem vindo a ser uma problemática bastante analisada junto da literatura existente. De acordo com Bajra e Cadez (2018), o conselho de administração pode ser caraterizado tendo em conta diversas propriedades de qualidade. Estes afirmam que uma combinação em que o conselho de administração de grandes dimensões seja independente, a frequência das reuniões e a especialidade financeira seja elevada e a rotação dos elementos seja frequente resulta numa elevada qualidade do mesmo.

A literatura existente foca diversas caraterísticas intrínsecas a este órgão, desde a sua independência, à presença de membros independentes e não-executivos, à duração do mandato e às múltiplas diretorias dos membros e ainda à presença de mulheres nestes órgãos.

Estes estudos concluíram que a existência de um conselho de administração independente tem um impacto negativo na manipulação de resultados (Damak, 2018; Gull *et al.*, 2018; Lara *et al.*, 2017; Peasnell *et al.*, 2005; Xie *et al.*, 2003). Resultados semelhantes foram obtidos relativamente à presença de diretores independentes (Iqbal e Strong, 2010; Chen *et al.*, 2007; Liu e Lu, 2007) e não-executivos (Lara *et al.*, 2017; Peasnell *et al.*, 2005).

Relativamente à duração do mandato dos membros no conselho de administração, as opiniões dividem-se. Srinidhi *et al.* (2011), assim como Ebrahim (2007), consideram que quanto maior o mandato do membro do conselho de administração, maior a restrição da manipulação de resultados. No entanto, Xie *et al.* (2003) concluem exatamente o oposto, afirmando que a relação em questão é positiva.

Membros que possuam múltiplas diretorias em diversas empresas são ainda outra variável bastante analisada. Por um lado, um membro com várias funções apresenta maior conhecimento, o que lhe permite tomar decisões de forma mais eficiente (Harris & Shimizu, 2004), o que pode ter um impacto negativo na manipulação de resultados (Sun *et al.*, 2011; Yang e Krishnan, 2005). Por outro lado, apresenta maior risco de faltar às reuniões do conselho, colocando em causa a deteção da manipulação de resultados (Ferramosca & Allegrini, 2018).

Por último, a presença de mulheres tem sido alvo de uma maior atenção nos estudos mais recentes, tendo sido analisado o impacto da presença de mulheres independentes (Zalata *et al.*, 2018; Lakhal *et al.*, 2015), executivas (Lara *et al.*, 2017; Peni e Vahamaa, 2010), não executivas (Srinidhi *et al.*, 2011) e cujo seu cargo é ou não CEO (Gull *et al.*, 2018; Lakhal *et al.*, 2015). De um modo geral, todos os autores vão de encontro a uma mesma conclusão – quanto maior a presença de mulheres nos órgãos de administração das empresas, menor a manipulação de resultados destas.

No que toca às caraterísticas do conselho de administração, o nosso estudo irá centralizar-se essencialmente na problemática da dimensão, frequência de reuniões e comparência dos membros a essas reuniões e ainda na diversidade de géneros neste órgão. Estas variáveis serão analisadas em detalhe de seguida.

### *2.3.1.1 Dimensão do Conselho de Administração*

Quanto à composição do conselho de administração (CA), o Código de GS determina que este deve ter uma dimensão suficiente, de forma a que os requisitos do negócio possam ser atingidos e que eventuais mudanças na sua composição possam ser geridas sem originarem grandes perturbações. No entanto, estipula também que este não deve ter dimensões exageradas, uma vez que estas podem colocar em causa a eficiência do mesmo (Financial Reporting Council, 2016).

Fama e Jensen (1983) defendem que quanto maior for a dimensão do conselho de administração, menor será a monitorização realizada por este. Isto deve-se ao facto de, quanto maior o número de membros que constituem este órgão, maior será a dificuldade de comunicação e coordenação entre os mesmos. Assim, à medida que a dimensão do conselho de administração aumenta, menor é a eficiência deste (Kao & Chen, 2004). Jensen (1993) argumenta ainda que é mais provável que a gestão manipule os resultados quando a eficiência do conselho de administração é reduzida. Yermack (1996) corrobora esta hipótese, afirmando que conselhos de administração mais pequenos são mais eficazes e apresentam melhores *performances* do que os de maior dimensão.

De acordo com Rahman e Ali (2006), conselhos de administração mais pequenos tendem a reduzir a possibilidade dos seus membros agirem livremente, melhorando desta forma a qualidade da prestação de contas. Beasley (1996) argumenta ainda que organizações com conselhos de administração mais pequenos apresentam menor incidência de fraude financeira.

Uma vez que a função de monitorização é comprometida com a dimensão do conselho de administração, importa analisar o impacto deste fator na restrição da manipulação de resultados. No entanto, a literatura existente apresenta resultados divergentes.

Por um lado, Damak (2017), Lara *et al.* (2017), Jaggi *et al.* (2009) e Xie *et al.* (2003) defendem a existência de uma relação negativa, isto é, quanto maior a dimensão do conselho de administração, menor a manipulação dos resultados contabilísticos. Estes resultados são consistentes com a noção de que conselhos de administração de maiores dimensões são mais benéficos para a organização uma vez que podem apresentar uma maior diversidade em termos de especialidades académicas e profissionais, sendo desta forma mais aptos na deteção da manipulação de resultados (Bajra e Cadez, 2018; Zalata *et al.*, 2018).

Por outro lado, Rahman e Ali (2006) e Kao e Chen (2004) refutam esta relação, verificando relações positivas entre estas duas variáveis. Estes resultados são consistentes com os argumentos de Fama e Jensen (1983), que referem que quanto maior o conselho de administração, mais ineficaz é a função de monitorização da gestão. Outros autores concluem que a dimensão do conselho de administração não tem qualquer influência na restrição da manipulação de resultados (Abdullah e Ismail, 2016; Joubert e Fakhfakh, 2012; Setia-Atmaja *et al.*, 2011).

Alves (2011), num estudo realizado a empresas portuguesas, conclui que empresas que apresentam uma dimensão do conselho de administração inferior ou igual a sete membros (mediana) incorrem em menores níveis de manipulação de resultados, enquanto que empresas com conselhos de administração com mais de sete membros incorrem em maiores níveis de manipulação de resultados. Estas conclusões são consistentes com o argumento de Kao e Chen (2004) de que conselhos de administração mais pequenos são mais eficientes do que conselhos de administração de maiores dimensões.

Deste modo, e tendo em consideração que os estudos existentes apontam para o facto de que quanto maior a dimensão do conselho de administração, mais elevados são os níveis de manipulação dos resultados contabilísticos, formula-se a seguinte hipótese positiva:

***H1: Existe uma relação significativamente positiva entre a dimensão do conselho de administração e o nível de manipulação de resultados.***

#### *2.3.1.2 Reuniões e Comparência às Reuniões do Conselho de Administração*

O Código de GS estipula que o conselho de administração deve reunir regularmente, de modo a cumprir as suas obrigações de forma eficaz (Financial Reporting Council, 2016). De acordo com Bianco *et al.* (2015), as reuniões do conselho de administração são uma fonte crucial de informação para os seus membros. Quanto mais reuniões forem realizadas ao longo do ano, maior a oportunidade de os membros reunirem toda a informação relevante que necessitam para realizar as suas tarefas. Vafeas (1999) defende que empresas cujos conselhos de administração reúnem mais vezes tendem a apresentar melhor *performance* organizacional nos anos seguintes e são mais suscetíveis a executarem os seus deveres de acordo com os interesses dos acionistas.

De facto, a realização de mais reuniões leva a uma maior disponibilidade para conferir e definir novas estratégias, assim como monitorizar mais atentamente a gestão (Vafeas, 1999). No

entanto, há que realçar que nem todas as reuniões são igualmente úteis para a monitorização da gestão. As tarefas rotineiras, para além de serem muitas vezes ineficazes, são um desperdício de recursos financeiros e temporais, impedindo a troca de ideias entre os membros e restringindo a correta monitorização intrínseca a este órgão (Vafeas, 1999). Para além disso, a realização de excessivas reuniões tem também um impacto negativo, uma vez que mais reuniões levam a mais despesas de deslocação, honorários e ainda mais custos de oportunidade para os diretores. No entanto, Ebrahim (2007) defende que quando as reuniões não são frequentes, a manipulação de resultados pode não ser uma preocupação prioritária.

Diversos estudos analisam o impacto da atividade do conselho de administração na restrição da manipulação de resultados. Segundo Xie *et al.* (2003), um conselho de administração que reúne mais frequentemente deve, em princípio, ter uma maior disponibilidade para detetar assuntos como a manipulação de resultados, pelo que um conselho de administração ativo deverá ser inversamente relacionado com a manipulação de resultados (Gull *et al.*, 2018; Baxter e Cotter, 2009; Ebrahim, 2007; Xie *et al.*, 2003).

Assim sendo, é esperado que quanto maior for a atividade do conselho de administração, medida pela frequência das reuniões deste órgão ao longo do ano, menor o nível de manipulação de resultados, pelo que é definida a seguinte premissa:

***H2.1: Existe uma relação significativamente negativa entre a frequência das reuniões do conselho de administração e o nível de manipulação de resultados.***

À semelhança da realização das reuniões do conselho de administração, torna-se fulcral analisar a comparência dos diretores a estas reuniões, uma vez que o seu propósito é colocado em causa em situações de ausência constante dos seus membros. De acordo com Bianco *et al.* (2015) e Adams e Ferreira (2008), a comparência dos membros às reuniões do conselho de administração são essenciais em termos corporativos, uma vez que estas reuniões constituem o principal modo dos diretores obterem a informação necessária à tomada de decisão.

Tal como demonstrado anteriormente nas reuniões do conselho de administração, espera-se que quanto maior a aderência às reuniões do conselho de administração pelos seus membros, menores os nível de manipulação dos resultados contabilísticos, ou seja:

***H2.2: Existe uma relação significativamente negativa entre a comparência às reuniões do conselho de administração e o nível de manipulação de resultados.***

### 2.3.1.3 *Compensação dos Membros do Conselho de Administração*

O Código de GS estabelece que a remuneração dos diretores executivos deve ser definida tendo em conta o sucesso a longo-prazo expetável da organização, enquanto que a remuneração dos diretores não-executivos deve refletir o nível de compromisso e responsabilidade associado à sua função. Remunerações tais como opções de compra de ações ou outros elementos relacionados com o desempenho financeiro devem ser rigorosamente analisados e aplicados, sendo que apenas poderão ser facultados a diretores executivos, e nunca a diretores não-executivos, exceto quando os acionistas assim o deliberam (Financial Reporting Council, 2016). O código refere ainda que deve existir em todas as organizações um processo formal e transparente de atribuição de remunerações aos diretores executivos e não-executivos, sendo que nenhum diretor deverá estar envolvido na decisão da sua própria remuneração.

Visto que a remuneração dos gestores é muitas vezes definida com base no resultado contabilístico, estes optam por políticas contabilísticas mais rentáveis, com o objetivo de melhorar as suas remunerações (Yan-Jun e Yan-Xin, 2017). Por sua vez, Xie *et al.* (2003) defendem que quando os incentivos da gestão são baseados no desempenho financeiro, pode ser do interesse da gestão dar uma aparência de melhor *performance* através da manipulação de resultados. Deste modo, é plausível concluir que os incentivos de compensação representam uma grande motivação para a gestão incorrer em práticas manipulativas dos resultados.

Yan-Jun e Yan-Xin (2017) examinaram a relação entre a compensação dos gestores e a manipulação de resultados em duas vertentes: compensações monetárias e incentivos de capital. Estes concluíram que a compensação monetária tem um impacto negativo na manipulação de resultados, pelo que se uma organização definir um governo das sociedades forte, a existência de um sistema de incentivos de compensação monetária irá restringir o comportamento de manipulação de resultados. Porém, a situação difere quando se tratam de incentivos de capital, isto é, quanto maiores os incentivos de capital, maior a manipulação de resultados, pelo que se pode concluir que os incentivos ao nível das ações não limitam o efeito oportunista dos gestores.

Porém, da mesma forma que a compensação da gestão de topo é um tópico bastante relevante, também a compensação dos membros do conselho de administração constitui um dos mais importantes mecanismos de incentivos para que os diretores atuem em conformidade com os objetivos dos acionistas. De uma perspetiva da teoria da agência, os membros do conselho de

administração podem funcionar como um sistema de informação dos acionistas, devido à sua função de monitorização e fiscalização da gestão (Fama & Jensen, 1983).

Neste contexto, López-Iturriaga *et al.* (2015) defendem que a compensação dos diretores é um mecanismo de incentivos fulcral ao seu comportamento por duas razões. Por um lado, os bónus proporcionam uma ligação direta entre a *performance* da empresa e a remuneração dos diretores, pelo que incentivam os diretores a trabalhar de forma eficiente e a tomar decisões orientadas para os interesses dos acionistas. Por outro lado, permitem trazer recursos humanos valiosos para o conselho de administração, uma vez que a existência de um mecanismo de remunerações atrativo e justo pode trazer diretores competentes para a organização, assim como garantir a lealdade dos diretores deste órgão (López-Iturriaga *et al.*, 2015).

No entanto, conflitos de interesse podem surgir quando os diretores têm posições na comissão de remunerações, podendo, desta forma, determinar o nível das suas próprias compensações. Numa outra perspetiva, em casos de remuneração excessiva, os diretores podem ser negligentes no cumprimento das suas funções de monitorização, permitindo a manipulação de resultados. Por outro lado, Yan-Jun e Yan-Xin (2017) defendem que os diretores podem admitir a prática de manipulação de resultados dos gestores, com o objetivo de obter melhores recompensas.

Estas conclusões sugerem que a compensação dos membros do conselho de administração pode, por um lado, fazer com que estes alinhem os interesses dos acionistas, mas por outro lado induzir em comportamentos indesejáveis e a pagamentos excessivos. É fundamental que os diretores sejam compensados de forma a se sentirem motivados a maximizar os seus esforços ao nível da monitorização da gestão e para tomar decisões em prol dos interesses dos acionistas (Cordeiro *et al.*, 2000). Deste modo, quanto maior o esforço requerido aos membros do conselho de administração, maior deverá ser a compensação que estes recebem (López-Iturriaga *et al.*, 2015) devido ao valor acrescentado que trazem para a organização e para os acionistas (Goh e Gupta, 2016).

Assim, tendo em conta a perspetiva de Yan-Jun e Yan-Xin (2017), o aumento da compensação dos diretores pode incentivar a prática de manipulação de resultados, pelo que se formula a seguinte hipótese:

**H3:** *Existe uma relação significativamente positiva entre a compensação dos membros do conselho de administração e o nível de manipulação de resultados.*

#### 2.3.1.4 Diversidade de Géneros no Conselho de Administração

A teoria dos géneros argumenta que as mulheres apresentam traços e valores distintos dos homens, caraterísticas que moldam as suas práticas e tomadas de decisão no ambiente de trabalho. Enquanto que os homens procuram constantemente o sucesso competitivo e quebram irrefletidamente as regras, as mulheres aderem facilmente a essas regras e, ao invés, preocupam-se com a correta realização das tarefas que lhe foram atribuídas (Roxas e Stoneback, 2004; Betz *et al.*, 1989). De acordo com Krishnan e Parsons (2011), as mulheres são mais focadas em ajudar os outros, enquanto que os homens se preocupam, essencialmente, com a progressão profissional e com o impacto monetário que advém da mesma.

A literatura existente sugere que os homens são mais suscetíveis a agir antieticamente com o objetivo de obter recompensas monetárias do que as mulheres (Betz *et al.*, 1989). Esta conclusão vai de encontro com a noção de que as mulheres apresentam comportamentos mais éticos, são mais conservativas e mais adversas ao risco que os homens (Thiruvadi e Huang, 2011; Krishnan e Parsons, 2008), caraterísticas que podem ter um efeito restritivo na assimetria de informação entre a gestão da empresa e os acionistas (Srinidhi *et al.*, 2011).

A importância da presença de mulheres nos conselhos de administração tem sido um tema amplamente discutido em diversas zonas do mundo. Países como a Noruega e a Itália definiram, através de legislação específica, que a representação feminina nos conselhos de administração deverá atingir percentagens de, pelo menos 40%, enquanto países como os EUA apresentaram recomendações para aumentar o número de mulheres nestes órgãos (Kyaw *et al.*, 2015). Estas legislações baseiam-se na crença de que a presença de mulheres nos órgãos de administração pode afetar a gestão das empresas nas demais formas.

Adams e Ferreira (2008) abordaram o impacto da presença das mulheres nos conselhos de administração na *performance* corporativa e financeira das empresas. Estes concluíram que nos anos em que as empresas possuem mulheres nos seus órgãos administrativos, as organizações apresentam mais segmentos de negócio, maiores dimensões, melhores *performances* e maiores conselhos de administração do que empresas com conselhos de administração apenas compostos por elementos do sexo masculino. Os autores defendem ainda que conselhos de administração com mais mulheres são caraterizados por uma maior participação na tomada de decisão, o que pode influenciar o comportamento deste órgão, expandindo os temas em

discussão, levando a tomadas de decisão mais refletidas e mais éticas, fatores que resultam num melhor governo corporativo (Adams e Ferreira, 2008).

Lara *et al.* (2017) e Peni e Vahamaa (2010) analisaram também esta relação, obtendo, porém, resultados distintos. Peni e Vahamaa (2010), num estudo direcionado a empresas dos EUA que teve como objetivo investigar a relação entre a diversidade de géneros do CA e a manipulação de resultados, concluíram que estes fatores apresentam uma relação negativa. Esta relação representa uma diminuição da manipulação de resultados por parte da gestão quando existem mulheres com um papel executivo no conselho de administração. Já Lara *et al.* (2017), num estudo semelhante no Reino Unido, concluíram que a presença de mulheres executivas no conselho de administração não tem impacto nos níveis de manipulação de resultados.

Arun *et al.* (2015) argumentam que empresas com um maior número de mulheres no conselho de administração tendem a adotar políticas contabilísticas mais conservadoras, pelo que apresentam menores níveis de manipulação de resultados uma vez que têm receio de serem apanhadas (Zalata *et al.*, 2018; Triruvadi e Huang, 2011). Estes resultados são consistentes com os resultados obtidos por Gull *et al.* (2018), Lara *et al.* (2017), Gavius *et al.* (2012) e Srinidhi *et al.* (2011). Apenas Abdullah e Ismail (2016), num estudo mais recente realizado a empresas da Malásia, não encontram qualquer impacto na restrição de manipulação de resultados devido à presença de mulheres no conselho de administração.

Analisando a diversidade de géneros, isto é, a presença de membros dos dois sexos nos órgãos de administração, os resultados são similares. Adams e Ferreira (2008) defendem que conselhos de administração com diversidade de géneros apresentam uma melhor eficiência ao nível da monitorização da gestão, o que pode restringir a prática de manipulação de resultados (Damak, 2018). Krishnan e Parsons (2011) concluíram que organizações com maior diversidade de géneros apresentam melhor qualidade dos resultados reportados, isto é, com menores níveis de manipulação de resultados. Outros estudos analisam esta relação e chegam a resultados semelhantes (Kyaw *et al.*, 2015; Lakhal *et al.*, 2015; Srinidhi *et al.*, 2011).

Desta forma, de acordo com Damak (2018), Kyaw *et al.* (2015) e Lakhal *et al.* (2015) estipula-se a seguinte hipótese negativa:

**H4:** *Existe uma relação significativamente negativa entre a diversidade de géneros no conselho de administração e o nível de manipulação de resultados.*

### 2.3.2 Comissão de Auditoria

A comissão de auditoria consiste num órgão fundado pelo conselho de administração, composto por um conjunto de diretores, alguns deles membros do conselho de administração, e que tem como função principal assistir este órgão na supervisão do processo de reporte financeiro.

O Código de GS define um conjunto de tarefas e responsabilidades afetas à comissão de auditoria. Estas destacam diversos aspetos, entre eles a revisão dos controlos internos, a supervisão e monitorização da função de auditoria interna (Financial Reporting Council, 2016; Sun *et al.*, 2011; Thiruvadi e Huang, 2011) e ainda a monitorização da elaboração das demonstrações financeiras, de forma garantir um reporte financeiro fidedigno (Arun *et al.*, 2015; Sun *et al.*, 2011; Anderson e Reeb, 2003; Klein, 2002b). Desta forma, a comissão de auditoria fornece uma proteção adicional aos acionistas, uma vez que assegura a credibilidade dos relatórios financeiros da empresa (García-Meca & Sánchez-Ballesta, 2009).

Importa ainda salientar que a comissão de auditoria é responsável por assegurar que a informação financeira é analisada por auditores externos que deverão ser independentes, competentes e qualificados, de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA's) (Alves, 2011). Klein (2002b) argumenta que as comissões de auditoria devem agir como uma ligação entre o conselho de administração e os auditores externos, garantindo ainda a independência e objetividade dos auditores externos no processo de auditoria (Financial Reporting Council, 2016; Rahman e Ali, 2006).

A literatura existente foca diversas caraterísticas deste órgão, desde a sua existência ou não, a dimensão, o nível de atividade, a presença de mulheres e a duração do mandato dos seus membros.

Uma vez que a principal função deste órgão consiste na supervisão e monitorização do processo de reporte financeiro, é expetável que a existência do mesmo nas organizações apresente um papel fulcral na restrição de manipulação de resultados (Baxter & Cotter, 2009). Yang e Krishnan (2005) concluíram que quanto maior a dimensão da comissão de auditoria, menor a manipulação de resultados. Tendo em conta a atividade, medida pela frequência de reuniões efetuadas, é possível verificar que quanto mais ativa for a comissão de auditoria, melhor restringe a manipulação de resultados (Baxter e Cotter, 2009; Yang e Krishnan, 2005).

Analisando a presença de mulheres nestes órgãos, é possível concluir que, à semelhança do impacto no conselho de administração, também na comissão de auditoria este fator tem um efeito restritivo na manipulação de resultados (Gull *et al.*, 2018; Zalata *et al.*, 2018; Gavius *et al.*, 2012; Srinidhi *et al.*, 2011). No entanto, há autores que discordam deste resultado, uma vez que não encontraram qualquer associação entre as variáveis (Abdullah e Ismail, 2016; Sun *et al.*, 2011).

Por fim, analisando a duração do mandato dos membros da comissão de auditoria, verifica-se que a antiguidade dos membros da comissão de auditoria limita a manipulação de resultados (Sun *et al.*, 2011; Yang e Krishnan, 2005). Esta relação encontra-se em linha com a noção de que a experiência do dia-a-dia tem efeitos positivos no que toca ao exercício da monitorização (Yang & Krishnan, 2005).

Relativamente às diversas caraterísticas da comissão de auditoria, o presente estudo irá focar-se essencialmente na problemática da presença de diretores independentes e não-executivos.

O Código de GS postula que a comissão de auditoria deve ser composta por pelo menos três elementos, sendo que todos eles devem ser independentes da gestão e pelo menos um deve possuir conhecimentos na área financeira (Financial Reporting Council, 2016). Marra *et al.* (2010) defendem que a eficácia da comissão de auditoria é colocada em causa quando os seus membros são também membros executivos ou gestores da organização. Deste modo, é essencial que os membros da comissão de auditoria sejam independentes da gestão, uma vez que só nesta condição é que estarão aptos para cumprir as suas funções de monitorização da gestão e consequente proteção dos acionistas (Baxter e Cotter, 2009; Bédard *et al.*, 2004).

De acordo com o Código de GS, um diretor é independente quando o conselho de administração determina que o indivíduo é imparcial, em caráter e julgamento, da gestão da organização, não podendo existir relações ou qualquer circunstância que possa afetar o julgamento do diretor (Financial Reporting Council, 2016). No entanto, Higgs (2003) defende que diretores independentes que servem durante mais de nove anos a mesma organização deixam de ser considerados independentes, uma vez que existe uma grande possibilidade de estes criarem relações com os gestores, e, desta forma, ficando menos suscetíveis a monitorizá-los devidamente.

Segundo Klein (2002b), os diretores independentes encontram-se na melhor posição para supervisionar ativamente o processo de reporte financeiro. Uma vez que a comissão de auditoria possui ligação com o processo de reporte e que os diretores independentes não estão diretamente envolvidos com a gestão da organização, é expetável que estes detetem mais facilmente a manipulação de resultados (Benkel *et al.*, 2006; Klein, 2002a). Xie *et al.* (2003) defendem que os diretores independentes monitorizam a gestão de forma mais eficiente do que os diretores executivos (dependentes) devido à sua distanciação para com estes, pelo que organizações com mais diretores independentes são menos suscetíveis a manipular os resultados.

Vários autores investigam a proporção de diretores independentes que compõe a comissão de auditoria. Por um lado, Davidson *et al.* (2005), Bédard *et al.* (2004) e Klein (2002a) investigam o impacto na manipulação de resultados gerado por uma comissão de auditoria maioritariamente independente (50% ou mais). Bédard *et al.* (2004) não encontram qualquer relação significativa entre as variáveis, enquanto que Davidson *et al.* (2005) e Klein (2002a) defendem a existência de uma relação negativa. Bédard *et al.* (2004) e Klein (2002a) analisam ainda o impacto de uma comissão de auditoria totalmente independente (100%), sendo que Bédard *et al.* (2004) defendem a existência de uma relação negativa e Klein (2002a) não encontra qualquer relação significativa. Por outro lado, Joubert e Fakhfakh (2012) e Benkel *et al.* (2006) analisam a relação verificada entre o número de diretores independentes e a manipulação de resultados, tendo concluído que quanto maior o número de diretores independentes, menor o nível de manipulação de resultados.

Deste modo, prevê-se a existência de uma relação negativa entre esta variável e o *accruals* discricionários, pelo que se define a seguinte hipótese:

***H5.1: Existe uma relação significativamente negativa entre a proporção de membros independentes da comissão de auditoria e o nível de manipulação de resultados.***

Após ter sido realizada uma análise à presença de membros independentes na comissão de auditoria, segue-se de seguida uma análise à presença de membros não-executivos, de forma a verificar se existe ou não diferença ao nível da monitorização deste órgão quando estamos perante estes dois tipos de membros.

De acordo com o Código de GS, os diretores não-executivos são aqueles que apesar de não fazerem parte da gestão do dia-a-dia da empresa (diretores executivos) (Peasnell *et al.*, 2005)

também não apresentam todas as caraterísticas necessárias para serem designados independentes. Assim, apresentam uma ou mais condições apresentadas de seguida (Financial Reporting Council, 2016):

- São antigos funcionários da organização ou do respetivo grupo (até cinco anos);
- Têm, ou tiveram nos últimos três anos, uma relação comercial significativa tanto com a organização como com outro membro da comissão de auditoria;
- Recebem, ou receberam no passado, remuneração adicional à remuneração referente ao cargo na comissão de auditoria;
- Possuem familiares próximos aos membros da gestão e/ou conselho de administração;
- Apresentam ligações relevantes com outros membros através de outras empresas;
- Representam um acionista relevante;
- Servem o órgão há mais de dez anos.

Deste modo, importa salientar que todos os diretores independentes são considerados não-executivos, contudo a relação inversa não se verifica, uma vez que podem existir diretores não-executivos que não cumprem a totalidade dos requisitos para serem independentes.

Uma vez que os diretores não-executivos não fazem parte da gestão do quotidiano da empresa, o Código de GS estipula que estes devem dedicar algum tempo à compreensão do negócio da organização, fundamental para a tomada de decisões estratégicas. É importante que os diretores não-executivos não operem exclusivamente nos órgãos de administração, mas que obtenham entendimento sobre o modo da gestão da organização, através de visitas aos centros operacionais (Financial Reporting Council, 2016).

Assim, é exetável que estes possuam várias diretorias em diferentes empresas, fator que pode ter um impacto positivo nas tomadas de decisão e *performance* organizacional devido às distintas experiências obtidas (Goh & Gupta, 2016). Deste modo, e seguindo a relação esperada nos diretores independentes, formula-se a seguinte hipótese negativa, tendo em conta a presença de diretores não-executivos nas comissões de auditoria:

***H5.2: Existe uma relação significativamente negativa entre a proporção de membros não-executivos da comissão de auditoria e o nível de manipulação de resultados.***

### 2.3.3 Honorários dos Auditores

Tal como o conselho de administração e a comissão de auditoria, também os auditores externos constituem um mecanismo de mitigação dos problemas de agência existentes em empresas cotadas. No presente subcapítulo serão analisados os níveis de honorários pagos aos auditores externos, adiante denominados *fees*, relativos tanto a serviços de auditoria como a outros serviços, tais como consultoria, contabilidade, fiscalidade, entre outros.

Becker *et al.* (1998) argumentam que *fees* excessivos pagos aos auditores, especialmente relativos a serviços não-auditoria, aumentam a confiança financeira que o auditor possui no cliente. No entanto, *fees* elevados não indicam necessariamente maior escrutínio por parte do auditor ou maior qualidade dos resultados reportados, uma vez que estes níveis podem influenciar as decisões dos auditores no que toca ao reporte financeiro da organização. Uma possível consequência é o facto da independência do auditor ficar comprometida, uma vez que o auditor pode vir a ser relutante em indicar problemas acerca das demonstrações financeiras com receio de perder os lucros associados ao cliente (Martinez e Moraes, 2016; Lacker e Richardson, 2004). Já Choi *et al.* (2010) defendem que *fees* excessivos podem gerar incentivos para os auditores se sujeitarem a pressões por parte dos clientes e “fechar os olhos” a reportes financeiros de baixa qualidade, reduzindo, deste modo, a qualidade da auditoria externa.

Por outro lado, Randi Schultz, analista numa empresa de consultoria, afirma que quando os auditores externos são mal pagos, estes podem optar por realizar diversos “atalhos” nos seus serviços ou acabar por não realizar determinadas tarefas importantes. Choi *et al.* (2010) defendem que quando os honorários são reduzidos, os auditores têm poucos incentivos para manter uma auditoria de qualidade, isto porque os benefícios de reter esse cliente não são grandes o suficiente para cobrir os custos ou para obter uma margem rentável associada ao mesmo.

Martinez e Moraes (2016) argumentam que empresas que incorrem em mais *fees* dos auditores são normalmente de maior dimensão e auditadas por uma *Big4*. Isto pode dever-se ao facto das empresas de maior dimensão exigirem mais trabalho de auditoria/consultoria devido à sua complexidade e volume de dados. De acordo com os autores, também a duração da relação entre o auditor externo e o cliente pode afetar a qualidade do serviço, uma vez que os auditores podem ficar pessoalmente envolvidos com a gestão, o que pode colocar em causa o seu julgamento e, conseqüentemente, a posição crítica face à prática de manipulação de resultados.

Myers *et al.* (2003) analisam a relação entre a duração da relação do auditor externo com o cliente e a qualidade dos resultados, apresentando tanto prós como contras. Por um lado, os auditores retêm o entendimento do negócio, o que facilita o processo de auditoria, assim como permite aumentar ou diminuir a confiança nas estimativas da gestão. Por outro lado, a transição de auditor, muitas vezes imposta por rotação obrigatória, para além de colocar em causa todo o conhecimento do negócio e, por isso, aumentar a probabilidade de ocorrência de falhas de auditoria, torna-se bastante dispendiosa para a gestão e para os auditores, que terão de dedicar tempo extra à análise dos processos da organização. Os autores concluíram que os níveis de manipulação de resultados diminuem com a antiguidade dos auditores externos (Gul *et al.*, 2009; Myers *et al.*, 2003), resultados divergentes aos obtidos por Martinez e Moraes (2016).

Frankel *et al.* (2002) foram os pioneiros a examinar a relação entre os honorários pagos aos auditores e a manipulação de resultados, tendo verificado uma relação positiva, concluindo que os serviços externos à auditoria colocam em causa a qualidade da própria auditoria. Choi *et al.* (2010) e Hoitash *et al.* (2007) em amostras compostas por observações de 2000 até 2003, os autores documentaram uma relação positiva entre o total dos honorários pagos aos auditores e os seus *proxies* de manipulação de resultados, indicando que quanto mais elevados forem os *fees*, maiores serão os níveis de manipulação de resultados. As conclusões vão de encontro à ideia de que a dependência económica do auditor ao cliente impede que este restrinja eficazmente a manipulação de resultados.

Lacker e Richarson (2004) analisam a relação entre os honorários pagos aos auditores relativamente a serviços de auditoria e de não-auditoria com base numa amostra de 5 103 observações. Estes constataram a existência de uma relação positiva entre a totalidade de honorários e os níveis de *accruals* discricionários absolutos. No entanto, de forma a determinar se os incentivos da manipulação de resultados variam de acordo com o sinal dos *accruals* discricionários, os autores verificaram, por um lado, a presença de uma relação negativa entre a totalidade dos honorários pagos aos auditores os *accruals* discricionários relativos, e por outro, uma relação positiva entre o rácio dos *fees* relativos a serviços não-auditoria e os níveis de *accruals* discricionários relativos.

Porém, tanto Martinez e Moraes (2016) como Gupta *et al.* (2012) documentam conclusões distintas, verificando uma relação negativa entre os *fees* totais pagos e a manipulação de resultados. Os autores verificaram que quando os *fees* pagos são inferiores aos *fees* expetáveis

então os clientes são mais suscetíveis de incorrer em maiores níveis de manipulação de resultados. Isto confirma que os auditores que cobram menos *fees* tendem também a tolerar mais a prática de manipulação de resultados pelos seus clientes.

Os resultados sugerem que os auditores são menos suscetíveis a permitir a manipulação de resultados em empresas em que estes possuem grandes interesses financeiros. Estes indicam que a manipulação de resultados é mitigada quando os clientes pagam elevados *fees* aos auditores, visto que os auditores realizam mais esforços de forma a proteger a sua reputação e os seus interesses financeiros (Gupta *et al.*, 2012).

Apesar de se verificarem relações díspares na literatura existente, acredita-se que honorários excessivos colocam em causa a qualidade da auditoria externa, devido à dependência económica do auditor ao cliente, prevendo-se desta forma uma relação positiva entre os *fees* totais dos auditores e os níveis de manipulação de resultados:

***H6: Existe uma relação significativamente positiva entre os honorários pagos aos auditores externos e o nível de manipulação de resultados.***

Importa referir que à semelhança de Ashbaugh *et al.* (2003), serão analisados os honorários totais, incluindo serviços relacionados ou não com a auditoria, uma vez que estes captam melhor a ligação económica entre o auditor externo e o cliente quando comparado com o rácio dos *fees* relativos a serviços não-auditoria, utilizado por Lacker e Richardson (2004).

### 3 Metodologia

O presente capítulo tem como objetivo definir e explicar a forma como se desenvolverá a investigação. Deste modo, é fundamental definir o paradigma de investigação a ser utilizado, explicar o processo de obtenção e seleção da amostra, onde será definido o número de observações final a ser testado, definir as diferentes variáveis a ser incluídas no estudo, assim como a sua forma de cálculo e, finalmente, determinar o modelo empírico a ser analisado na presente dissertação.

#### 3.1 Paradigma de Investigação

Importa recordar que o objetivo do presente estudo consiste em analisar o impacto das caraterísticas de governo de sociedades nos níveis de manipulação dos resultados contabilísticos. Assim sendo, recorre-se a uma abordagem positivista, corrente filosófica originada em França no século XIX, que assenta no facto de que só pode ser considerado conhecimento autêntico aquilo que puder ser alvo de verificação e validação científica.

Este paradigma é comumente utilizado em investigações na área da contabilidade, uma vez que tem como principal foco analisar relações entre distintas variáveis (Major, 2017). Segundo Chua (1986), este paradigma foca-se na independência do conhecimento relativamente à observação do sujeito. Assim, é necessário observar os factos de forma a explicar e prever determinados acontecimentos, pelo que a pesquisa tende a ser explicativa e seguir uma lógica de “causa-efeito”.

De acordo com Lopes (2015), o processo da investigação positivista tem início na definição do problema, através da formulação de uma teoria, que é expressa num modelo estatístico, frequentemente complexo e associado à utilização de grandes volumes de dados (Major, 2017). Estes modelos permitem testar as relações entre as diversas variáveis anteriormente definidas, surgindo após uma extensa revisão da literatura. Posteriormente, recolhem-se os dados necessários através de bases de dados, que serão alvos de testes estatísticos, com o objetivo final de validar a teoria definida anteriormente (Major, 2017; Lopes, 2015).

## 3.2 Dados e Amostra

### 3.2.1 Processo de Seleção da Amostra

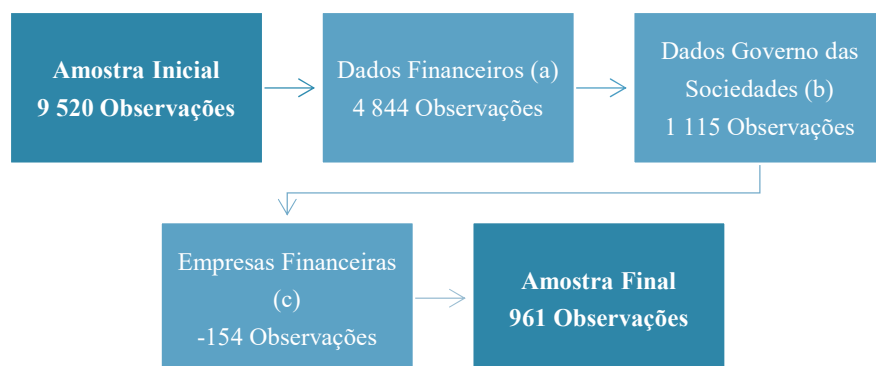
Uma vez que a presente dissertação consiste em estudar as caraterísticas anteriormente definidas para a realidade do Reino Unido, a amostra é constituída por empresas cotadas no *London Stock Exchange*, durante o período compreendido entre 2014 e 2017. Foram escolhidas empresas cotadas uma vez que estas têm de prestar informação financeira aos acionistas e divulgar a sua conformidade com o Código de GS, encontrando-se deste modo disponíveis também as informações relativas ao governo das sociedades.

A base de dados utilizada para a obtenção dos dados financeiros e de governo das sociedades foi a *Thomson Reuters Eikon*, à semelhança do realizado em estudos efetuados por Lara *et al.* (2017) e Peasnell *et al.* (2005) no Reino Unido, Gull *et al.* (2018) e Damak (2018) em França, Kyaw *et al.* (2015) em países europeus e ainda Rahman e Ali (2006) na Malásia.

A amostra inicial era constituída por todas as empresas britânicas cotadas que se encontrassem ativas em períodos compreendidos entre 2014 e 2017. Assim, foram obtidas 2 380 empresas.

Tendo em conta que para a análise dos dados é fulcral que as empresas apresentem dados disponíveis para as variáveis analisadas, foi necessário retirar, numa primeira fase, todas as empresas que não apresentavam dados financeiros suficientes para o cálculo dos *accruals* discricionários (a). De igual modo, retiraram-se as empresas com dados insuficientes relativos ao governo das sociedades (b). Por fim, foram também excluídas empresas do setor financeiro (c) (SIC Code 60 – 69), dada a sua especificidade a nível de estrutura de capital e a nível contabilístico (seguindo a metodologia adotada por Gull *et al.* (2018), Lakhali *et al.* (2015), Gavigo *et al.* (2012) e Peasnell *et al.* (2005)). O Gráfico 2 apresenta, de forma sintética, o processo de seleção da amostra, desde a amostra inicial composta por 9 520 observações à amostra final, constituída por 961 empresas cotadas britânicas.

Gráfico 2 - Processo de Seleção da Amostra



Em suma, a amostra final é representada por 961 observações válidas de empresas cotadas na *London Stock Exchange*, sendo que em 2014 o número de observações foi de 223, em 2015 de 248, em 2016 de 246 e em 2017 de 244 observações.

### 3.2.2 Caraterização da Amostra

Na Tabela 1 é apresentada a distribuição do número de observações por setor de atividade. É possível verificar que a amostra final inclui empresas de praticamente todos os setores, sendo a Fabricação (SIC Code 20 – 39) o mais representado. As principais observações deste setor dizem respeito à indústria de publicação de artigos periódicos (SIC Code 27), peças de aeronaves e equipamentos auxiliares (SIC Code 37) e peixe e marisco do mar (SIC Code 20).

O segundo setor mais representado é o setor Serviços (SIC Code 70 – 89), que diz respeito essencialmente a serviços prestados a nível informático, tais como a programação e preparação e processamento de dados (SIC Code 73), e ainda a serviços referentes a pesquisas biológicas e físicas (SIC Code 87).

Tabela 1 - Distribuição da Amostra por Indústria

| SIC Code     | Descrição                                               | Nº Obs.    | %              |
|--------------|---------------------------------------------------------|------------|----------------|
| 01-14        | Agricultura, Silvicultura e Pesca e Mineração           | 83         | 8,64%          |
| 15-17        | Construção                                              | 45         | 4,68%          |
| 20-39        | Fabricação                                              | 298        | 31,01%         |
| 40-49        | Transporte, Comunicação, Eletricidade, Gás e Saneamento | 97         | 10,09%         |
| 50-51        | Comércio Grossista                                      | 72         | 7,49%          |
| 52-59        | Comércio de Retalho                                     | 112        | 11,65%         |
| 70-89        | Serviços                                                | 254        | 26,43%         |
| <b>Total</b> |                                                         | <b>961</b> | <b>100,00%</b> |

### 3.3 Mensuração das Variáveis

#### 3.3.1 Variável Dependente: Manipulação de Resultados

##### 3.3.1.1 Conceito de Accrual

Dos diversos autores que estudaram esta temática, verifica-se que a maioria concorda que os *accruals* constituem um indicador relevante da manipulação de resultados (Dechow *et al.*, 1995; Jones, 1991), uma vez que estes são influenciáveis pelos gestores no decorrer da atividade normal da empresa.

Healy (1985), autor de um dos estudos pioneiros acerca da manipulação de resultados, defende que esta pode ser decomposta em *cash-flows* operacionais e *accruals* totais, que por sua vez se subdividem em *accruals* discricionários (ou *accruals* “anormais”) e *accruals* não discricionários, tal como Dechow *et al.* (1995) definem:

$$TA = AD + AND \quad (1)$$

Em que:

$TA = \text{Accruals Totais};$

$AD = \text{Accruals Discricionários};$

$AND = \text{Accruals Não Discricionários}.$

Os *accruals* discricionários, por sua vez, constituem ajustamentos nos *cash-flows* realizados oportunisticamente pelos gestores, de modo a originar os efeitos desejados sobre os resultados (Healy, 1985). Os *accruals* não discricionários consistem em ajustamentos contabilísticos aos *cash-flows* operacionais, realizados de acordo com as normas de relato financeiro (ex: *International Financial Reporting Standards*). Deste modo, entende-se que os *accruals* não discricionários resultam da atividade normal da empresa, tendo em conta a sua *performance*, estratégia de negócio, entre outros fatores económicos (Healy, 1985). Neste sentido, verifica-se que os *accruals* discricionários não resultam da atividade normal da empresa, pelo que é através destes que se medem os níveis de manipulação de resultados da empresa.

Assim, menores valores de *accruals* discricionários podem ser interpretados como prova de um sistema de reporte financeiro mais transparente, em que os acionistas e outras partes interessadas podem confiar (Lara *et al.*, 2017).

### 3.3.1.2 Accruals Totais

De acordo com Healy (1985) e Jones (1991), os *accruals* totais podem ser definidos por:

$$TA_t = \frac{\Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta Cash_t + \Delta STDEBT_t - DEP_t}{A_{t-1}} \quad (2)$$

Em que:

$\Delta CA_t$  = Variação dos Ativos Correntes;

$\Delta CL_t$  = Variação dos Passivos Correntes;

$\Delta Cash_t$  = Variação das Disponibilidades de Caixa;

$\Delta STDEBT_t$  = Variação da Dívida;

$DEP_t$  = Depreciações e Amortizações.

### 3.3.1.3 Accruals Não Discricionários

Uma vez que os montantes de *accruals* discricionários não são obtidos diretamente da informação contabilística das empresas, é apenas possível estimá-los através de metodologias que permitam decompor os *accruals* totais em *accruals* discricionários e não discricionários. Existem diversas metodologias que têm como objetivo calcular os *accruals* não discricionários, para, posteriormente, estimar os *accruals* discricionários por diferença.

#### 3.3.1.3.1 Modelo de Jones (1991)

O Modelo de Jones (1991) foi um dos primeiros modelos estabelecidos para o cálculo dos *accruals* discricionários como medida de manipulação de resultados. Jones (1991) defende que os *accruals* não discricionários não são constantes ao longo do tempo, como previamente se pensava. O modelo utiliza uma abordagem específica para cada empresa, tendo em conta séries temporais e uma análise da indústria em que a empresa se insere, de modo a analisar o impacto das circunstâncias económicas que envolvem a empresa.

O seu modelo pode ser representado por:

$$\frac{TA_{j,t}}{A_{j,t-1}} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 \frac{1}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{\Delta REV_{j,t}}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{PPE_{j,t}}{A_{j,t-1}} + \varepsilon_{j,t} \quad (3)$$

Em que:

$TA_{j,t} = \text{Accruals Totais};$

$A_{j,t-1} = \text{Total de Ativos no início do Ano } t;$

$\Delta REV_{j,t} = \text{Variação das Vendas};$

$PPE_{j,t} = \text{Ativos Fixos Tangíveis};$

$j = \text{Empresa};$

$t = \text{Ano}.$

Como se pode verificar, o Modelo de Jones (1991) expressa os *accruals* em função da variação de vendas e dos ativos fixos tangíveis. A autora defende que as vendas são utilizadas para controlar o ambiente económico da empresa, uma vez que estas são uma medida objetiva das operações da organização e dado que não é possível aos gestores manipularem essa informação. A utilização dos ativos fixos tangíveis tem como propósito controlar a fração de *accruals* totais relacionados com as despesas de depreciação não discricionárias (Jones, 1991).

#### 3.3.1.3.2 Modelo de Jones Modificado (Dechow *et al.*, 1995)

Dechow *et al.* (1995) consideram que é possível existir manuseamento dos níveis de faturação por parte dos gestores, com o objetivo de atingir um determinado valor de vendas. Assim, sugerem um modelo alternativo, no qual consideram que a componente das vendas é discricionária. Neste sentido, os autores adaptaram as vendas, incluindo as dívidas que se encontram por receber:

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 \frac{1}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{(\Delta REV_{j,t} - \Delta REC_{j,t})}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{PPE_t}{A_{j,t-1}} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Em que:

$\Delta REC = \text{Variação das Dívidas a Receber}.$

Os autores consideram que todas contas a receber são consideradas discricionárias, partindo do pressuposto que é mais fácil manipular resultados em situações de vendas a crédito do que em vendas a pronto pagamento (Dechow *et al.*, 1995).

Após o Modelo de Dechow *et al.* ter sido publicado em 1995, surgiram várias variantes deste na literatura. Autores como Kasznick (1999) e Lacker e Richardson (2004) desenvolveram os seus modelos, incluindo variáveis como os *cash flows* operacionais e o rácio *Book-to-value*.

#### 3.3.1.3.3 Modelo de Kasznick (1999)

O modelo proposto por Kasznick (1999) introduz a componente dos *cash flows* operacionais da empresa ao modelo de Dechow *et al.* (1995). Esta variável adicional tem como objetivo melhorar a explicação dos *accruals* não discricionários, uma vez que considera a *performance* operacional da empresa.

O modelo pode ser representado por:

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 \frac{1}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{(\Delta REV_{j,t} - \Delta REC_{j,t})}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{PPE_t}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_4 \frac{CFO_t}{A_{j,t-1}} + \varepsilon_t \quad (5)$$

Em que:

$CFO_t$  = *Cash Flows* Operacionais.

#### 3.3.1.3.4 Modelo de Lacker and Richardson (2004)

Lacker e Richardson (2005) adaptam ainda o Modelo de Jones através da adição do rácio *Book-to-Market* e dos *Cash Flows* Operacionais, com a finalidade de diminuir os erros associados ao cálculo dos *accruals* discricionários. Utilizam o rácio *Book-to-Market* para controlar o crescimento esperado das operações, enquanto os *cash flows* operacionais foram selecionados para controlar a *performance* atual da operação da empresa.

O modelo pode-se expressar da seguinte forma:

$$\frac{TCA_t}{A_{t-1}} = \hat{\alpha}_1 \frac{1}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{(\Delta REV_{j,t} - \Delta REC_{j,t})}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{PPE_t}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_4 \frac{CFO_t}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_5 BM_t + \varepsilon_t \quad (6)$$

Em que:

$BM_t$  = Rácio *Book-to-Market* do ano  $t$ .

## 3.3.1.3.5 Síntese dos Modelos de Accruals Não Discricionários

A tabela seguinte apresenta de forma sintetizada os modelos de cálculo de *accruals* não discricionários apresentados anteriormente.

Tabela 2 - Síntese dos Modelos de *Accruals* Não Discricionários

| Modelo                                          | Método de Cálculo                                                                                                                                                                                                                             | Eq. |
|-------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Jones (1991)                                    | $\frac{TCA_t}{A_{t-1}} = \hat{\alpha}_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{\Delta REV_t}{A_{t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}}$                                                                                               | (3) |
| Jones Modificado<br>(Dechow <i>et al.</i> 1995) | $\frac{TCA_t}{A_{t-1}} = \hat{\alpha}_1 \frac{1}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{(\Delta REV_{j,t} - \Delta REC_{j,t})}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{PPE_t}{A_{j,t-1}}$                                                                | (4) |
| Kasznick (1999)                                 | $\frac{TCA_t}{A_{t-1}} = \hat{\alpha}_1 \frac{1}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{(\Delta REV_{j,t} - \Delta REC_{j,t})}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{PPE_t}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_4 \frac{CFO_t}{A_{j,t-1}}$                       | (5) |
| Lacker and<br>Richardson (2004)                 | $\frac{TCA_t}{A_{t-1}} = \hat{\alpha}_1 \frac{1}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{(\Delta REV_{j,t} - \Delta REC_{j,t})}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{PPE_t}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_4 \frac{CFO_t}{A_{j,t-1}} + \hat{\alpha}_5 BM_t$ | (6) |

O modelo utilizado para medir os níveis de manipulação dos resultados contabilísticos no presente estudo será o modelo de Jones Modificado (Dechow *et al.*, 1995), seguindo autores como Gull *et al.* (2018), Lara *et al.* (2017), Arun *et al.* (2015), Gavius *et al.* (2012), Leuz *et al.* (2003), entre outros.

3.3.1.4 *Accruals* Discricionários

Como especificado anteriormente, é através dos *accruals* discricionários que é possível medir os níveis de manipulação de resultados da empresa. Assim, de acordo com a equação (1), verifica-se que os *accruals* discricionários se podem obter da seguinte forma:

$$DA = TA - NDA \quad (7)$$

Com isto, os *accruals* discricionários consistem nos resíduos de estimação dos modelos dos *accruals* não discricionários. Importa referir que os *accruals* discricionários aferem-se pelo módulo dos erros de estimação, uma vez que na análise da manipulação de resultados o que é relevante é a existência ou não da sua prática, não sendo relevante o seu sinal (Klein, 2002a).

### 3.3.2 Variáveis Independentes: Governo das Sociedades

As variáveis independentes utilizadas neste estudo serão as caraterísticas de governo das sociedades apresentadas na revisão de literatura. Assim, apresenta-se de seguida uma tabela resumo das variáveis independentes em análise, assim como o respetivo método de cálculo e a fonte bibliográfica correspondente (*vide* Tabela 3):

Tabela 3 - Variáveis de Governo das Sociedades e Respetivos Métodos de Cálculo

| Variáveis                                  | Sigla    | Método de Cálculo                                                                                                                                                                           | Fonte Bibliográfica                                                                                                                                                                           |
|--------------------------------------------|----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Variáveis de Governo das Sociedades</b> |          |                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                               |
| Dimensão do CA                             | DimCA    | Log. natural do número de membros do CA                                                                                                                                                     | Damak (2018), Gull <i>et al.</i> (2018), Abdullah e Ismail (2016), Kyaw <i>et al.</i> (2015), Setia-Atmaja <i>et al.</i> (2011), Srinidhi <i>et al.</i> (2011), Peasnell <i>et al.</i> (2005) |
| Reuniões do CA                             | ReunCA   | Log. natural do número de reuniões do CA ao longo do ano                                                                                                                                    | Gull <i>et al.</i> (2018), López-Iturriaga, <i>et al.</i> (2015), Baxter e Cotter (2009), Ebrahim (2007), Rahman e Ali (2006), Xie <i>et al.</i> (2003)                                       |
| Comparência às Reuniões do CA              | PresCA   | Proporção de Comparência às Reuniões do CA                                                                                                                                                  | Adams e Ferreira (2008)                                                                                                                                                                       |
| Compensação dos membros do CA              | CompCA   | Prop. de incentivos de compensação de LP dos membros do CA. Assume valores de 0 a 5, sendo que em 0 os membros do CA não recebem incentivos de compensação e 5 recebem incentivos elevados. | Yan-Jun e Yan-Xin (2017), López-Iturriaga <i>et al.</i> (2015), Xie <i>et al.</i> (2003)                                                                                                      |
| Diversidade de Géneros do CA               | DivGenCA | Varivável <i>Dummy</i> , que assume o valor 1 se a empresa possuir pelo menos uma mulher no CA, e 0 caso contrário.                                                                         | Damak (2018), Gull <i>et al.</i> (2018), Abdullah e Ismail (2016), Obigbemi <i>et al.</i> (2016)                                                                                              |
| Independência da CAud                      | IndCAud  | Proporção de membros independentes da CAud                                                                                                                                                  | Yang e Krishnan (2005), Klein (2002a)                                                                                                                                                         |
| Membros Não Executivos da CAud             | NECAud   | Proporção de membros não executivos da CAud                                                                                                                                                 | Damak (2018), Baxter e Cotter (2009), Benkel <i>et al.</i> (2006), Rahman e Ali (2006), Yang e Krishnan (2005)                                                                                |
| Honorários dos Auditores                   | HonAud   | Log. natural do montante pago aos auditores externos sobre o total de ativos                                                                                                                | Gupta <i>et al.</i> (2012), Choi <i>et al.</i> (2010), Hoitash <i>et al.</i> (2007), Lacker e Richardson (2004), Frankel <i>et al.</i> (2002)                                                 |

### 3.3.3 Variáveis de Controlo

Foram ainda incluídas variáveis de controlo, que a literatura existente afirma que podem influenciar os níveis de manipulação de resultados. Deste modo, as variáveis dimensão da organização, *performance*, endividamento e auditoria *Big4* são incluídas no modelo em análise. Por fim, incluímos *dummies* de indústria e de anos, de forma a controlar possíveis variações em normas contabilísticas e regulamentos industriais ou ao longo dos anos.

De acordo com López-Iturriaga *et al.* (2015) empresas de maior dimensão implicam maiores esforços de monitorização, pelo que se torna relevante utilizar a dimensão da empresa como uma variável de controlo, à semelhança de vários estudos na área. Krishnan e Parsons (2008) utilizam a dimensão da empresa para mitigar a preocupação de que as diferenças ao nível da qualidade dos resultados possam advir apenas desta característica. Espera-se que empresas de maiores dimensões sejam monitorizadas com maior precaução, tanto pelo mercado como pelos acionistas, o que deverá originar uma maior dificuldade em manipular os resultados (Gavious *et al.*, 2012; Barderlipe, 2009; Xie *et al.*, 2003). No entanto, Joubert e Fakhfakh (2012) defendem que as empresas de maiores dimensões, por serem alvo de fortes atenções por parte do mercado e dos acionistas, tendem a manipular mais os resultados, de forma a corresponder às suas expectativas. Assim, Chi *et al.* (2015), Lakhal *et al.* (2015) e Chen *et al.* (2007), entre outros, defendem uma relação positiva entre a dimensão da empresa e a prática de manipulação de resultados.

De forma a controlar o efeito da *performance* da organização da manipulação de resultados, utiliza-se a variável *performance*, medida através da medida financeira *Return On Assets* (ROA). Abdullah e Ismail (2016), Lakhal *et al.* (2015), Chen *et al.* (2007), entre outros, evidenciaram que empresas com melhor *performance* apresentam menores níveis de manipulação de resultados. Por outro lado, Jiang *et al.* (2013) e Lee *et al.* (2006) defendem que a manipulação de resultados é maior quando as empresas demonstram melhores desempenhos. Contudo, Arun *et al.* (2015), numa amostra do Reino Unido, e Rahman e Ali (2006), numa amostra da Malásia, não encontram evidências estatísticas que pudessem confirmar uma relação entre a *performance* das empresas e o seu nível de manipulação de resultados.

Autores como Abdullah e Ismail (2016), Park e Shin (2004) e Becker *et al.* (1998) utilizaram o endividamento como variável de controlo nos seus estudos. Segundo os primeiros, empresas que possuam um maior endividamento incorrem em maior manipulação de resultados, uma vez

que empresas mais endividadas tendem a manipular os resultados, de forma a impressionar os detentores da dívida (Setia-Atmaja *et al.*, 2011; Jiang *et al.*, 2013; Jiang *et al.*, 2008). Por outro lado, Gull *et al.* (2018), Damak (2017), Gaviious *et al.* (2012), Benkraiem (2009), Chen *et al.* (2007) e Becker *et al.* (1998) defendem o oposto, encontrando evidências que empresas com maior endividamento tendem a incorrer em menores níveis de manipulação dos resultados contabilísticos.

A auditoria externa realizada por uma grande empresa de auditoria (denominada *Big4*) é uma caraterística utilizada muito recorrentemente entre os estudos existentes. Becker *et al.* (1998) argumentam que a auditoria externa reduz a assimetria de informação entre os gestores e os acionistas, uma vez que permite que elementos externos à organização verifiquem o rigor e veracidade das demonstrações financeiras. Krishnan (2003) argumenta que as grandes empresas de auditoria (correntemente denominadas *Big4*) detêm mais recursos e conhecimentos para fornecer um serviço de auditoria de qualidade, que permita detetar a manipulação de resultados mais facilmente. Para além disso, defende que as *Big4* têm também um maior incentivo para proteger a sua reputação devido à sua larga carteira de clientes.

Abdullah e Ismail (2016), Setia-Atmaja *et al.* (2011), Iqbal e Strong (2010), Banderlipe (2009), Jaggi *et al.* (2009), Rahman e Ali (2006), Davidson *et al.* (2005) e Bédard *et al.* (2004) defendem que a presença de uma *Big4* não tem qualquer impacto na restrição da manipulação de resultados. Por sua vez, Gaviious *et al.* (2012), Benkraiem (2009), Jiang *et al.* (2008), Ebrahim (2007) e Becker *et al.* (1998) defendem que empresas que são auditadas por uma *Big4* apresentam menores valores de manipulação de resultados relativamente a empresas que são auditadas por não-*Big4*, enquanto que Gull *et al.* (2018) e Chen *et al.* (2007) concluem o oposto.

Apresenta-se de seguida uma tabela resumo com o detalhe das variáveis de controlo, os respetivos métodos de cálculo e ainda a fonte bibliográfica (*vide* Tabela 4).

Tabela 4 - Variáveis de Controlo e Respetivos Métodos de Cálculo

| Variáveis                    | Sigla              | Método de Cálculo                                                                                        | Fonte Bibliográfica                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Variáveis de Controlo</b> |                    |                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Dimensão da Empresa          | DimEmp             | Log. natural das vendas                                                                                  | Duong e Evans (2016), López-Iturriaga <i>et al.</i> (2015), Chen <i>et al.</i> (2007), Park e Shin (2004)                                                                                                                                                                |
| Endividamento                | End                | Total do Passivo/ Total do Capital Próprio                                                               | Duong e Evans (2016)                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Performance                  | ROA                | Return on Assets (ROA)                                                                                   | Damak (2018), Lara <i>et al.</i> (2017), Arun <i>et al.</i> (2015), Kyaw <i>et al.</i> (2015), Lackal <i>et al.</i> (2015), Setia-Atmaja <i>et al.</i> (2011), Jaggi <i>et al.</i> (2009), Lee <i>et al.</i> (2006)                                                      |
| Auditoria por uma Big4       | Big4               | Varivável <i>Dummy</i> , que assume o valor 1 se a empresa for auditada por uma Big4, e 0 caso contrário | Gull <i>et al.</i> (2018), Abdullah e Ismail (2016), Gavius <i>et al.</i> (2012), Setia-Atmaja <i>et al.</i> (2011), Iqbal e Strong (2010), Banderlipe (2009), Jaggi <i>et al.</i> (2009), Jiang <i>et al.</i> (2008) Rahman e Ali (2006), Davidson <i>et al.</i> (2005) |
| Ano                          | A <sub>Ano</sub>   | Variáveis <i>Dummy</i> , que assumem valor 1 se a observação for do ano, e 0 caso contrário              | Arun <i>et al.</i> (2015), Benkel <i>et al.</i> (2006)                                                                                                                                                                                                                   |
| Indústria                    | Ind <sub>Ind</sub> | Variáveis <i>Dummy</i> , que assumem valor 1 se a observação for da indústria, e 0 caso contrário        | Gull <i>et al.</i> (2018), Arun <i>et al.</i> (2015)                                                                                                                                                                                                                     |

### 3.4 Modelo Empírico

Uma vez que todas as variáveis já se encontram definidas, isto é, a variável dependente (manipulação de resultados), as variáveis independentes (caraterísticas de governo das sociedades analisadas no Capítulo 2.3) e as variáveis de controlo, importa formalizar o modelo empírico. Trata-se de uma regressão linear múltipla, à semelhança do realizado em estudos já analisados (Zalata *et al.*, 2018; Lakhal *et al.*, 2015; Peni e Vahamaa, 2010). É se salientar que o *software* estatístico utilizado para a concretização desta regressão foi o *SPSS Statistics*.

Assim, o modelo empírico a desenvolver neste estudo pode traduzir-se por:

$$EM_{i,j} = \beta_0 + \beta_{1-8}(\text{Governo das Sociedades}) + \beta_{9-12}(\text{Variáveis de Controlo}) + \beta_{13-15}(A_{\text{Ano}}) + \beta_{16-19}(Ind_{\text{Ind}}) + \varepsilon_{i,j} \quad (8)$$

Em termos de interpretação do modelo, a relação positiva significa que quanto maior uma das caraterísticas do corpo de gestão, maior é a manipulação de resultados e vice-versa.

## 4 Resultados

Após a determinação do modelo empírico apresentado no capítulo anterior, importa agora analisar as estatísticas descritivas das diversas variáveis utilizadas no modelo e apresentar e analisar os resultados da regressão linear múltipla utilizada.

### 4.1 Estatísticas Descritivas

De modo a possibilitar uma compreensão mais aprofundada sobre as principais caraterísticas das variáveis analisadas, importa apresentar as respetivas estatísticas descritivas. Deste modo, será realizada uma análise à variável dependente (EM), de seguida às diversas variáveis dependentes (caraterísticas do governo das sociedades) e por fim às variáveis de controlo.

#### 4.1.1 Manipulação de Resultados

A Tabela 5 apresenta as estatísticas descritivas para a variável dependente utilizada no presente estudo, em termos totais e anuais.

Tabela 5 - Estatísticas Descritivas da Variável Dependente (EM)

| EM           | N   | Média | D. Padrão | Mínimo | Percentil 25 | Mediana | Percentil 75 | Máximo |
|--------------|-----|-------|-----------|--------|--------------|---------|--------------|--------|
| <b>Total</b> | 961 | 0,043 | 0,055     | 0,000  | 0,014        | 0,030   | 0,053        | 1,093  |
| <b>2014</b>  | 223 | 0,038 | 0,041     | 0,000  | 0,011        | 0,024   | 0,048        | 0,218  |
| <b>2015</b>  | 248 | 0,045 | 0,080     | 0,000  | 0,013        | 0,028   | 0,049        | 1,093  |
| <b>2016</b>  | 246 | 0,041 | 0,048     | 0,000  | 0,011        | 0,026   | 0,051        | 0,331  |
| <b>2017</b>  | 244 | 0,047 | 0,036     | 0,002  | 0,022        | 0,040   | 0,061        | 0,239  |

Como se pode verificar, numa ótica total, as observações apresentam um nível médio de *accruals* discricionários que ronda os 0,043, sendo relevante referir que 50% das observações apresentam valores inferiores a 0,030, ou seja, existem observações com elevados níveis de manipulação de resultados. Em termos anuais, é possível verificar que o valor médio dos *accruals* discricionários registou um aumento exponencial em 2015, tendo passado de 0,038 em 2014 para 0,045 em 2015. De seguida, em 2016, deu-se uma ligeira diminuição do valor médio (0,041), enquanto que em 2017 este valor voltou a subir até aos 0,047.

### 4.1.2 Caraterísticas de Governo das Sociedades

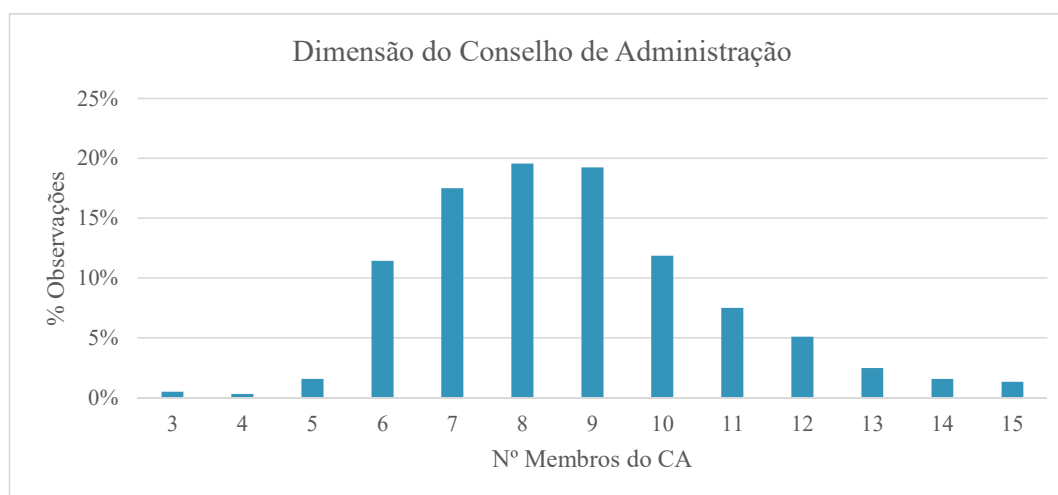
A Tabela 6 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis independentes. Importa referir que o método de cálculo das variáveis encontra-se descrito na Tabela 3.

Tabela 6 - Estatísticas Descritivas das Variáveis de Governo das Sociedades

|                 | N   | Média  | D. Padrão | Mínimo | Percentil 25 | Mediana | Percentil 75 | Máximo |
|-----------------|-----|--------|-----------|--------|--------------|---------|--------------|--------|
| <b>DimCa</b>    | 961 | 2,132  | 0,246     | 1,099  | 1,946        | 2,079   | 2,303        | 2,708  |
| <b>ReunCA</b>   | 961 | 2,102  | 0,341     | 0,000  | 1,946        | 2,079   | 2,303        | 3,135  |
| <b>PresCA</b>   | 961 | 0,967  | 0,053     | 0,000  | 0,950        | 0,980   | 1,000        | 1,000  |
| <b>CompCA</b>   | 961 | 0,446  | 1,051     | 0,000  | 0,000        | 0,000   | 0,000        | 5,000  |
| <b>DivGenCA</b> | 961 | 0,877  | 0,328     | 0,000  | 0,670        | 0,803   | 0,859        | 1,000  |
| <b>IndCAud</b>  | 961 | 0,910  | 0,160     | 0,333  | 0,833        | 1,000   | 1,000        | 1,000  |
| <b>NECAud</b>   | 961 | 0,982  | 0,060     | 0,670  | 1,000        | 1,000   | 1,000        | 1,000  |
| <b>HonAud</b>   | 961 | 13,725 | 1,311     | 9,393  | 12,869       | 13,592  | 14,557       | 16,994 |

A variável dimensão do conselho de administração é representada pelo número de membros deste órgão. Analisando o Gráfico 3, é possível verificar que o número de membros do CA varia entre três e quinze membros e que existe uma grande concentração entre os seis e os dez membros. Assim, a média é de 8,69 membros e a mediana 8 membros, dados que estão em linha com o estudo de Peasnell *et al.* (2005), também efetuado a empresas do Reino Unido.

Gráfico 3 - Dimensão do CA



Relativamente à atividade do conselho de administração, importa analisar o número de reuniões realizadas ao longo do ano. Através da análise do Gráfico 4, é possível verificar que apenas 3% da amostra reúne menos de uma vez por trimestre, enquanto que 16% reúne de dois em dois meses. 18% da amostra reúne duas vezes por trimestre e apenas 11% reúne pelo menos uma vez por mês. Em termos médios, os conselhos de administração das empresas do Reino Unido reúnem anualmente 8,64 vezes.

Ao nível da comparência dos membros do conselho de administração às reuniões efetuadas ao longo do ano, é possível constatar que esta é bastante elevada. Com base no Gráfico 5, é possível verificar que cerca de 28% da amostra reporta uma presença de todos os seus membros a todas as reuniões, 46% reporta que os seus membros apenas não compareceram a 5% das reuniões e que 19% não compareceram entre 5% a 10% das reuniões efetuadas.

Gráfico 4 - Reuniões do CA

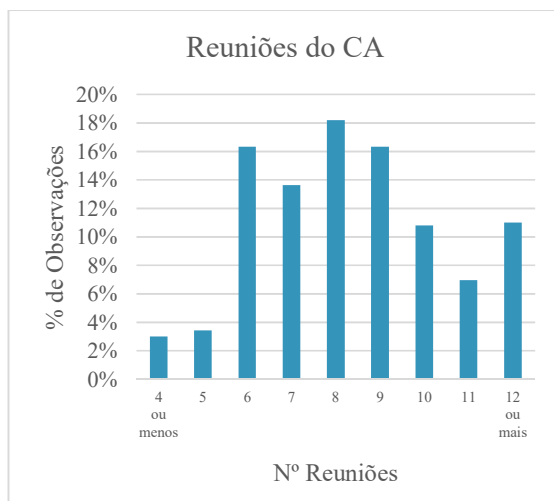
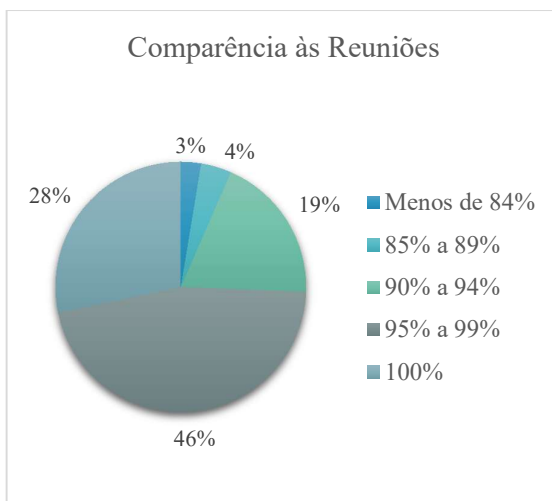


Gráfico 5 - Comparência dos Membros às Reuniões



No que toca aos níveis de incentivos de compensação dos membros do conselho de administração, constata-se que a grande maioria das observações (80%) não oferece qualquer tipo de incentivos de compensação a longo-prazo aos membros do conselho de administração. 10% das observações complementam a remuneração dos diretores com incentivos de compensação a longo prazo de nível médio, enquanto que somente em 1% das observações obtém elevados incentivos.

Relativamente à variável da diversidade de géneros do conselho de administração, é possível constatar, através do Gráfico 6, que apenas 12% das observações apresentam conselhos de

administração totalmente compostos por elementos do sexo masculino, enquanto 88% são compostos por pelo menos um elemento do sexo feminino. No Gráfico 7 verifica-se que apenas 4% das observações apresentam um CA maioritariamente composto por elementos do sexo feminino (50% ou mais) e 0,4% totalmente feminino (100%). Em termos médios, um conselho de administração no Reino Unido é composto entre 20% a 30% por mulheres.

Gráfico 6 - Diversidade de Géneros do CA

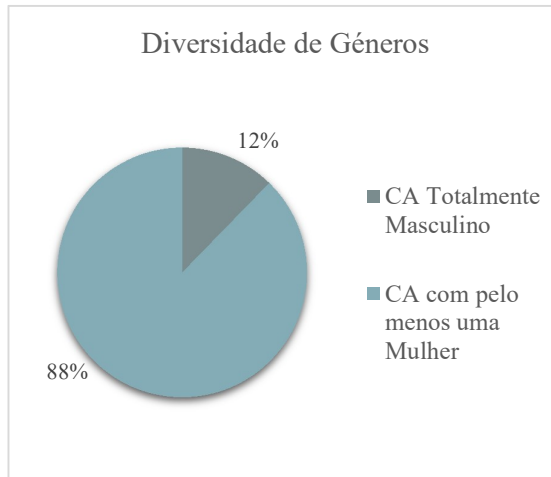
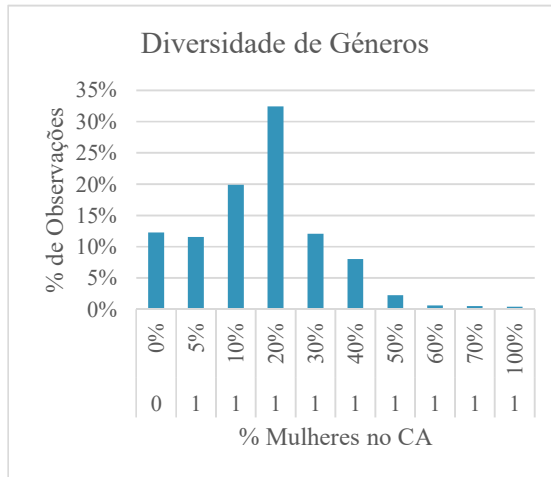


Gráfico 7 - Percentagem de Mulheres no CA



Importa salientar que se verifica uma diminuição significativa da percentagem de conselhos de administração totalmente compostos por elementos do sexo masculino, evolução em linha com o apresentado por Lara *et al.* (2017) e Arun *et al.* (2015), que argumentam que a proporção de mulheres nos conselhos de administração em empresas britânicas tem aumentado expressivamente ao longo dos anos.

A análise das variáveis membros não-executivos e independentes da comissão de auditoria será realizada em termos comparativos (*vide* Gráfico 8 e Gráfico 9). Constata-se que em 91% das observações as comissões de auditoria são totalmente compostas por membros não-executivos, no entanto, nem todos estes são independentes, uma vez que apenas 71% das observações são compostas totalmente por membros independentes. Os dados encontram-se em linha com os resultados obtidos por Klein (2002a), que verifica que cerca de 80% dos membros da comissão de auditoria são não-executivos.

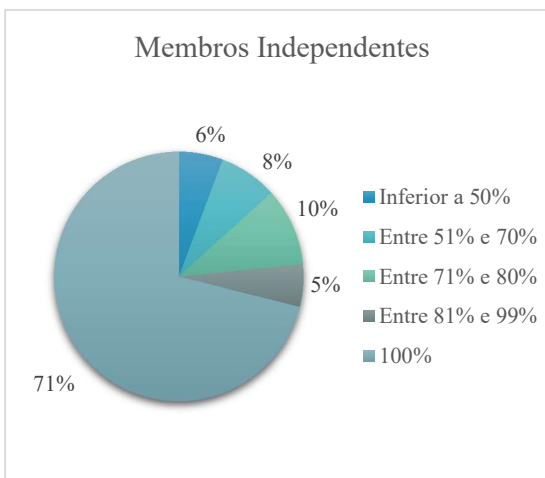
Considerando que a maioria é atingida quando se ultrapassa os 50% (Klein, 2002a), verifica-se que a totalidade da amostra é constituída por uma comissão de auditoria maioritariamente composta por membros não-executivos e que 94% por membros maioritariamente

independentes. Em termos médios, os membros da comissão da auditoria da amostra em análise são 98,2% não-executivos, enquanto que apenas 91,0% são independentes. A mediana em ambos os casos é 100%.

Gráfico 8 - Membros Não-Executivos da CAud

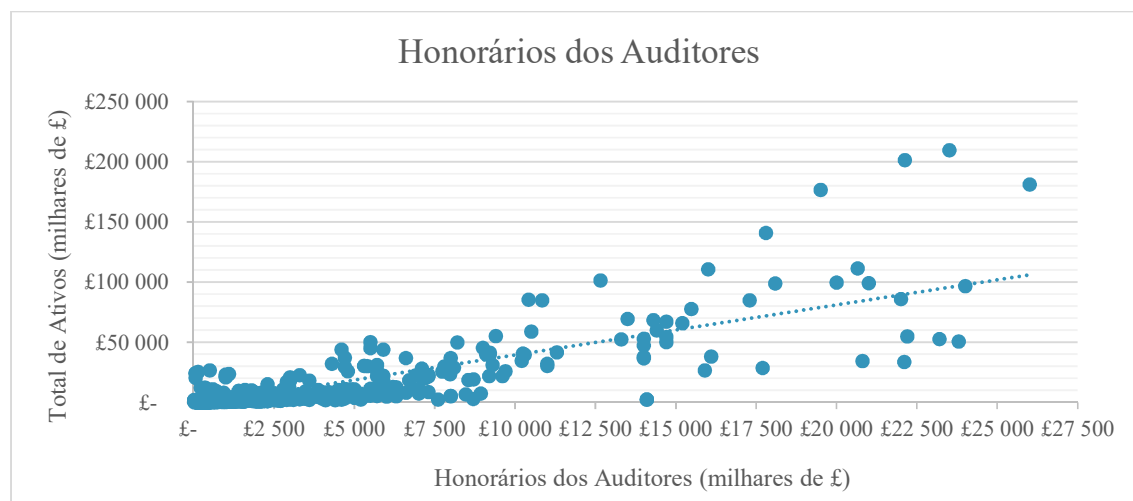


Gráfico 9 - Membros Independentes da CAud



Por fim, relativamente aos honorários dos auditores, o Gráfico 10 permite constatar que a tendência é que estes aumentem com a dimensão da empresa (Martinez e Moraes, 2016; Ashbaugh *et al.*, 2003). De facto, as empresas de menor dimensão incorrem em menores custos relacionados com os honorários dos auditores, sendo que a maioria se concentra em custos inferiores a 5M £. No entanto, existem ainda algumas observações que incorrem em *fees* mais elevados, sendo o que montante mais alto regista os 26 M£.

Gráfico 10 - Honorários dos Auditores Externos



### 4.1.3 Características Organizacionais

As estatísticas descritivas das características organizacionais (variáveis de controlo) utilizadas na regressão são apresentadas na Tabela 7.

Tabela 7 - Estatísticas Descritivas das Variáveis de Controlo

|                | N   | Média  | D. Padrão | Mínimo     | Percentil 25 | Mediana | Percentil 75 | Máximo     |
|----------------|-----|--------|-----------|------------|--------------|---------|--------------|------------|
| <b>DimEmp</b>  | 961 | 14,100 | 1,844     | 0,000      | 13,200       | 13,991  | 15,120       | 18,729     |
| <b>DimEmp*</b> | 961 | 5 158  | 15 471    | 0,000      | 540          | 1 191   | 3 685        | 214 817    |
| <b>End (%)</b> | 961 | 44,733 | 488,959   | -2 780,390 | 14,790       | 35,440  | 53,750       | 14 660,000 |
| <b>ROA (%)</b> | 961 | 6,855  | 19,516    | -70,080    | 2,480        | 6,010   | 10,280       | 269,110    |
| <b>Big4</b>    | 961 | 0,928  | 0,258     | 0,000      | 0,714        | 0,857   | 0,904        | 1,000      |

\* Estatísticas descritivas da variável dimensão da empresa sem a transformação do seu logaritmo natural (milhares de libras).

Relativamente à variável dimensão da empresa, é possível constatar que as empresas da amostra atingiram um valor médio de vendas de 5,158 milhões de libras, apesar de existir uma variação significativa nos valores reportados (desvio-padrão = 15,471 milhões de libras). Verifica-se a existência de observações sem qualquer venda registada no ano (mínimo = 0) e de observações com vendas que excedem os 200 milhões de libras (máximo = 214,817 milhões de libras).

Em termos de evolução, constata-se que o valor médio das vendas foi, em 2014, de 5,667 milhões de libras, sendo que em 2015 e 2016 estes montantes registaram ligeiras quedas, tendo-se situado nos 4,708 e 4,788 milhões de libras, respetivamente. Em 2017 verificou-se novo aumento das mesmas, atingindo os 5,523 milhões de libras.

O nível de endividamento apresenta valores médios de cerca de 45% do valor do capital próprio, pelo que se pode afirmar que as empresas da amostra se encontram bastante endividadas. Este valor é inferior ao registado por Arun *et al.* (2015), que numa amostra também do Reino Unido registou um nível médio de endividamento de 59% entre 2002 e 2011.

Em termos de *performance*, é possível verificar que o valor médio do ROA é de 6,85%. No entanto, importa salientar que existem observações com níveis de desempenho muito baixos (mínimo = -70%), e que, por outro lado, existem observações com desempenhos muito positivos (máximo = 269%).

Por fim, relativamente à variável auditoria por uma *Big4*, constata-se que 93% das observações são auditadas por uma das auditoras *Big4* (KPMG, EY, Deloitte e PwC).

## 4.2 Matriz de Correlações

Uma vez que o modelo em análise se trata de uma regressão linear, importa verificar a multicolinearidade das variáveis utilizadas, ou seja, garantir que não existem correlações fortes entre elas que possam colocar em causa a viabilidade do modelo. Na Tabela 8 apresenta-se a matriz de correlações de Pearson, uma vez que este coeficiente permite avaliar a intensidade da relação entre duas variáveis.

Tabela 8 - Matriz de Correlações de Pearson

| R de Pearson        |               | EM | Dim<br>CA | Reun<br>CA | Pres<br>CA    | Comp<br>CA    | Ind<br>CAud  | NE<br>CAud   | Hon<br>Aud   | Dim<br>Emp    | End   | ROA   |
|---------------------|---------------|----|-----------|------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------|-------|
| <b>EM</b>           | Coefficiente  | 1  | -0,05     | 0,05       | -0,01         | <b>0,16**</b> | -,07*        | -,13**       | <b>,11**</b> | -,15**        | 0,00  | 0,05  |
|                     | Sig. (bilat.) |    | 0,12      | 0,12       | 0,68          | 0,00          | 0,03         | 0,00         | 0,00         | 0,00          | 0,88  | 0,11  |
| <b>Dim<br/>CA</b>   | Coefficiente  | -  | 1         | -,11**     | -0,05         | -0,05         | <b>,18**</b> | 0,05         | -,24**       | <b>0,45**</b> | 0,00  | 0,03  |
|                     | Sig. (bilat.) | -  |           | 0,00       | 0,14          | 0,15          | 0,00         | 0,11         | 0,00         | 0,00          | 0,91  | 0,28  |
| <b>Reun<br/>CA</b>  | Coefficiente  | -  | -         | 1          | <b>0,11**</b> | -,07*         | -,10**       | -,12**       | 0,03         | 0,00          | -0,02 | -0,01 |
|                     | Sig. (bilat.) | -  | -         |            | 0,00          | 0,03          | 0,00         | 0,00         | 0,32         | 0,91          | 0,56  | 0,70  |
| <b>Pres<br/>CA</b>  | Coefficiente  | -  | -         | -          | 1             | -,14**        | -0,02        | 0,02         | 0,03         | 0,03          | 0,01  | 0,06  |
|                     | Sig. (bilat.) | -  | -         | -          |               | 0,00          | 0,64         | 0,60         | 0,34         | 0,43          | 0,73  | 0,06  |
| <b>Comp<br/>CA</b>  | Coefficiente  | -  | -         | -          | -             | 1             | -0,04        | 0,00         | 0,04         | -,11**        | -0,01 | 0,08* |
|                     | Sig. (bilat.) | -  | -         | -          | -             |               | 0,24         | 0,94         | 0,21         | 0,00          | 0,81  | 0,01  |
| <b>Ind<br/>CAud</b> | Coefficiente  | -  | -         | -          | -             | -             | 1            | <b>,16**</b> | -,07*        | <b>,17**</b>  | 0,00  | 0,04  |
|                     | Sig. (bilat.) | -  | -         | -          | -             | -             |              | 0,00         | 0,02         | 0,00          | 0,89  | 0,20  |
| <b>NE<br/>CAud</b>  | Coefficiente  | -  | -         | -          | -             | -             | -            | 1            | -,08*        | 0,05          | 0,02  | 0,05  |
|                     | Sig. (bilat.) | -  | -         | -          | -             | -             | -            |              | 0,01         | 0,09          | 0,50  | 0,09  |
| <b>Hon<br/>Aud</b>  | Coefficiente  | -  | -         | -          | -             | -             | -            | -            | 1            | -,29**        | 0,01  | 0,07* |
|                     | Sig. (bilat.) | -  | -         | -          | -             | -             | -            | -            |              | 0,00          | 0,83  | 0,03  |
| <b>Dim<br/>Emp</b>  | Coefficiente  | -  | -         | -          | -             | -             | -            | -            | -            | 1             | 0,00  | 0,03  |
|                     | Sig. (bilat.) | -  | -         | -          | -             | -             | -            | -            | -            |               | 0,97  | 0,41  |
| <b>End</b>          | Coefficiente  | -  | -         | -          | -             | -             | -            | -            | -            | -             | 1     | -0,01 |
|                     | Sig. (bilat.) | -  | -         | -          | -             | -             | -            | -            | -            | -             |       | 0,76  |
| <b>ROA</b>          | Coefficiente  | -  | -         | -          | -             | -             | -            | -            | -            | -             | -     | 1     |
|                     | Sig. (bilat.) | -  | -         | -          | -             | -             | -            | -            | -            | -             | -     |       |

\*\* - A correlação é significativa no nível 0,01 (bilateral).

\* - A correlação é significativa no nível 0,05 (bilateral).

Neste sentido, é possível constatar que existem diversas relações entre as variáveis. Por exemplo, a variável dimensão do conselho de administração correlaciona-se negativamente com as variáveis reuniões do conselho de administração ( $r = -0,11$ ;  $sig = -0,00$ ) e honorários dos auditores ( $r = -0,24$ ;  $sig = -0,00$ ) e positivamente com as variáveis independência da comissão de auditoria ( $r = 0,18$ ;  $sig = 0,00$ ) e dimensão da empresa ( $r = 0,45$ ;  $sig = 0,00$ ). Isto

significa que quanto maior a dimensão do conselho de administração, menor o nível de atividade deste órgão, relação contrária ao documentado por Vafeas (1999), que defende a existência de uma relação positiva entre a dimensão do conselho de administração e a frequência das reuniões. Adicionalmente, os resultados permitem concluir que quanto maior o conselho de administração, mais elevados serão os honorários dos auditores, maior a independência dos membros da comissão de auditoria e maior a dimensão da organização.

Por sua vez, a frequência das reuniões do conselho de administração é positivamente correlacionada com a comparência dos membros a estas reuniões ( $r = 0,11$ ;  $sig = 0,00$ ), indicando que quanto mais frequentes forem as reuniões, maiores os níveis de comparência dos seus membros a estas. A atividade do conselho de administração é ainda correlacionada negativamente com as variáveis da comissão de auditoria, a presença de diretores independentes ( $r = -0,10$ ;  $sig = -0,00$ ) e não-executivos deste órgão ( $r = -0,12$ ;  $sig = -0,00$ ).

A variável independência dos membros da comissão de auditoria é ainda positivamente correlacionada com a presença de diretores não-executivos deste órgão ( $r = 0,16$ ;  $sig = 0,00$ ) e com a dimensão da empresa ( $r = 0,17$ ;  $sig = 0,00$ ). Esta correlação deve-se ao facto de todos os diretores independentes serem necessariamente considerados não-executivos.

No entanto, todas as correlações são consideradas muito fracas, uma vez que apresentam todas coeficientes de Pearson inferiores a 0,20, à exceção das correlações existentes entre a dimensão do conselho de administração e os honorários dos auditores e a dimensão da empresa, que são consideradas fracas ( $r = -0,24$ ;  $r = -0,45$ , respetivamente) e ainda da correlação negativa entre os honorários dos auditores e a dimensão da empresa, que é igualmente considerada fraca ( $r = -0,29$ ). Deste modo, é possível concluir satisfatoriamente sobre a multicolinearidade das variáveis uma vez que não existem correlações significativas ( $r > 0,60$ ).

Importa também verificar o coeficiente do *Variance Inflation Fator* (VIF), que apresenta valores inferiores a 5 em todos os casos, facto que suporta a inexistência de problemas de multicolinearidade (*vide* Apêndice 2 - Tolerância e Coeficiente VIF do Modelo em Análise). Adicionalmente, salienta-se que os restantes pressupostos intrínsecos à realização da Regressão Linear utilizada nesta dissertação foram devidamente verificados<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Os pressupostos inerentes à regressão linear múltipla são: linearidade da variável dependente em relação às variáveis independentes, independência dos erros (ausência de autocorrelações), normalidade dos erros, homocedasticidade dos erros (variância dos erros constante) e ausência de multicolinearidade.

### 4.3 Resultados das Regressões

As estatísticas descritivas apresentadas no capítulo 4.1 permitiriam obter uma compreensão geral da distribuição e evolução das diversas variáveis incluídas no estudo, pelo que importa agora analisar o modelo da regressão linear (*vide* Tabela 9).

Tabela 9 - Impacto das Caraterísticas de GS na Manipulação de Resultados

| Variáveis                                  | Sigla             | Modelo de Jones Modificado<br>(Dechow <i>et al.</i> , 1995) |           |
|--------------------------------------------|-------------------|-------------------------------------------------------------|-----------|
|                                            |                   | t                                                           | Sig.      |
| Constante                                  | -                 | 3,700                                                       | 0,000***  |
| <b>Variáveis de Governo das Sociedades</b> |                   |                                                             |           |
| Dimensão do CA                             | DimCA             | 1,274                                                       | 0,203     |
| Reuniões do CA                             | ReunCA            | 1,118                                                       | 0,264     |
| Comparência às Reuniões do CA              | PresCA            | 0,100                                                       | 0,920     |
| Compensação dos Membros do CA              | CompCA            | 3,637                                                       | 0,000***  |
| Diversidade de Géneros do CA               | DivGenCA          | -1,978                                                      | -0,048**  |
| Independência da CAud                      | IndCAud           | -0,416                                                      | -0,677    |
| Membros Não Executivos da CAud             | NECAud            | -3,738                                                      | -0,000*** |
| Honorários de Auditoria                    | HonAud            | 1,968                                                       | 0,049**   |
| <b>Variáveis de Controlo</b>               |                   |                                                             |           |
| Dimensão da Empresa                        | DimEmp            | -2,869                                                      | -0,004**  |
| Endividamento                              | End               | 0,499                                                       | 0,618     |
| <i>Performance</i>                         | ROA               | 1,165                                                       | 0,244     |
| <i>Big4</i>                                | <i>Big4</i>       | 0,322                                                       | 0,748     |
| Ind_1                                      | Ind <sub>1</sub>  | -1,994                                                      | -0,046**  |
| Ind_2                                      | Ind <sub>2</sub>  | -4,859                                                      | -0,000*** |
| Ind_3                                      | Ind <sub>3</sub>  | -2,444                                                      | -0,015**  |
| Ano_2014                                   | A <sub>2014</sub> | -0,378                                                      | -0,706    |
| Ano_2015                                   | A <sub>2015</sub> | 0,631                                                       | 0,528     |
| Ano_2017                                   | A <sub>2017</sub> | 1,325                                                       | 0,186     |

\*, \*\* e \*\*\* indicam estatisticamente significativo para um nível de significância de 0.1, 0.05 e 0.001, respetivamente (n=961).

Pela análise do modelo de regressão linear apresentado na Tabela 9, é possível constatar que as caraterísticas diversidade de géneros no conselho de administração e a proporção de membros não-executivos na comissão de auditoria influenciam negativa e estatisticamente os níveis de manipulação de resultados, enquanto que caraterísticas como a compensação dos membros do conselho de administração e os honorários pagos aos auditores externos influenciam positivamente a manipulação dos resultados contabilísticos.

### 4.3.1 Análise das Hipóteses

Relativamente à hipótese referente à dimensão do conselho de administração (*H1*), é possível constatar, através da análise do modelo (*vide* Tabela 9), que apesar de existir uma relação positiva entre as duas variáveis ( $t = 1,274$ ), esta não é significativa na amostra em análise ( $sig = 0,203$ ). O resultado é concordante com a teoria de Fama e Jensen (1983) que argumenta que quanto maior a dimensão do conselho de administração, menor a eficiência ao nível da monitorização deste (Rahman e Ali, 2006; Jensen, 1993), uma vez que a coordenação dos seus membros e a resolução de problemas fica comprometida (Rahman e Ali, 2006). No entanto, uma vez que a relação apresentada não é significativa, não é possível verificar a *H1*. Estas conclusões são consistentes com os resultados apresentados por Abdullah e Ismail (2016), Joubert e Fakhfakh (2012) e Setia-Atmaja *et al.* (2011), que não encontram nenhuma relação significativa entre as duas variáveis.

No que diz respeito à frequência das reuniões do conselho de administração (*H2.1*), é possível constatar que, contrariamente aos resultados esperados e obtidos por Gull *et al.* (2018), Baxter e Cotter (2009) e Xie *et al.* (2003), o coeficiente da variável ReunCA é positivo ( $t = 1,118$ ), porém, esta relação não é significativa ( $sig = 0,264$ ). Tal indica que quanto mais ativo for o conselho de administração, isto é, quanto maior for o número de reuniões efetuadas por este órgão, maior o nível de manipulação de resultados. Assim, o princípio apresentado por Xie *et al.* (2003) que sugere que um conselho de administração que reúne mais frequentemente apresenta maior disponibilidade para analisar assuntos como a manipulação de resultados não se aplica à amostra do Reino Unido em análise. Deste modo, e tendo em consideração que a relação entre estas suas variáveis não é significativa, conclui-se que não se verifica a *H2.1*.

Tendo em conta a hipótese relativa à comparência às reuniões do conselho de administração (*H2.2*), e à semelhança do que ocorre na atividade do conselho de administração, a relação das referidas variáveis não é estatisticamente significativa na amostra de empresas do Reino Unido ( $sig = 0,920$ ), apresentando, contudo, um sinal positivo ( $t = 0,100$ ). Assim, à semelhança da *H2.1*, também a *H2.2* não se verifica.

Associada à variável compensação dos membros do conselho de administração encontra-se a *H3*. Através da análise do modelo é possível constatar que a relação com a variável dependente é significativa ( $sig = 0,000$ ), sendo que o coeficiente apresenta um sinal positivo ( $t = 3,637$ ), o que permite concluir que quanto mais elevados são os incentivos de compensação dos diretores,

maiores os níveis de *accruals* discricionários absolutos, verificando-se desta forma a *H3*. Os resultados demonstram que, apesar dos incentivos de compensação serem um mecanismo essencial de governo das sociedades que devem fazer com que os diretores atuem em conformidade com os objetivos dos acionistas, estes apresentam a relação inversa na amostra analisada. Ou seja, levam os diretores a serem ineficientes na sua função de monitorização e restrição da prática de manipulação de resultados. Estas conclusões estão de acordo com Yan-Jun e Yan-Xin (2017), que defendem que, em casos de incentivos de compensação intrínsecos à *performance* da organização, os diretores optam por permitir e, em casos extremos, incentivar a prática de manipulação de resultados de modo a obter recompensas mais atrativas.

No que diz respeito à diversidade de géneros no conselho de administração, constata-se que a relação entre as variáveis é significativamente negativa ( $t = -1,978$  e  $sig = -0,048$ ) para um nível de significância de 5%, ou seja, a presença de mulheres nos conselhos de administração tem um impacto restritivo na manipulação de resultados por parte dos gestores. Os resultados vão ao encontro das conclusões obtidas por Gull *et al.* (2018), Lara *et al.* (2017), Arun *et al.* (2015), Srinidhi *et al.* (2011) e Peni e Vahamaa (2010), que argumentam que a diversidade de géneros no conselho de administração tem um impacto negativo na manipulação de resultados. Assim, os resultados obtidos permitem concluir que a *H4* se verifica. De facto, Adams e Ferreira (2008) verificaram que conselhos de administração com diversidade de géneros apresentam uma melhor eficiência de monitorização da gestão, relação que pode advir do facto das mulheres serem mais diligentes e realizarem monitorizações mais rigorosas do que os homens. Também Damak (2018) defende que a presença de mulheres aumenta a eficiência de monitorização, pelo que seria expetável que os níveis de manipulação de resultados fossem inferiores. Por outro lado, segundo Triruvadi e Huang (2011), as mulheres apresentam personalidades mais conservadoras e mais adversas ao risco que os homens, fatores que podem levar a que estas não permitam práticas de manipulação de resultados nas suas organizações.

No que concerne à variável membros independentes da comissão de auditoria, é possível verificar que apesar de existir uma relação negativa com a variável dependente ( $t = -0,416$ ), esta não é estatisticamente significativa ( $sig = -0,677$ ). Deste modo não é possível verificar a *H5.1*. No entanto, inversamente aos resultados obtidos ao nível dos diretores independentes, os resultados demonstram que a presença de membros não-executivos na comissão de auditoria apresenta uma relação significativamente negativa com a manipulação de resultados ( $t = -3,738$ ;  $sig = -0,000$ ), facto que permite verificar a *H5.2*. De acordo com Fama e Jensen (1983), os

diretores não-executivos, normalmente gestores de outras organizações, possuem grandes incentivos para desenvolver reputações notáveis como experientes em monitorização em grandes empresas, pelo que é do melhor interesse para estes que a organização apresente reduzidos níveis de manipulação de resultados.

Por fim, relativamente à variável honorários dos auditores (*H6*) é possível constatar que existe uma relação significativamente positiva entre esta variável e os níveis de *accruals* discricionários absolutos ( $t = 1,968$ ;  $sig = 0,049$ ) a um nível de significância de 5%. Os resultados obtidos permitem concluir que quanto mais elevados forem os *fees* pagos aos auditores, por serviços de auditoria e externos à auditoria, maiores são os níveis de manipulação de resultados incorridos pela gestão, pelo que se verifica a *H6* na amostra em análise. Estas conclusões vão de encontro ao argumentado por Martinez e Moraes (2016) e Choi *et al.* (2010), na medida em que *fees* excessivos podem colocar em causa a qualidade da auditoria, uma vez que os auditores podem ficar relutantes a indicar problemas na informação financeira do cliente com receio de perder as receitas que advém da relação do mesmo.

Na Tabela 10 apresenta-se um resumo das hipóteses testadas e os respetivos resultados.

Tabela 10 - Resumo das Hipóteses Analisadas

| Variáveis |      | Hipóteses                                                                                                                                                   | Resultado       |
|-----------|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| DimCA     | H1   | Existe uma relação significativamente positiva entre a dimensão do conselho de administração e o nível de manipulação de resultados.                        | Não se verifica |
| ReunCA    | H2.1 | Existe uma relação significativamente negativa entre a frequência das reuniões do conselho de administração e o nível de manipulação de resultados.         | Não se verifica |
| PresCA    | H2.2 | Existe uma relação significativamente negativa entre a comparência às reuniões do conselho de administração e o nível de manipulação de resultados.         | Não se verifica |
| CompCA    | H3   | Existe uma relação significativamente positiva entre a compensação dos membros do conselho de administração e o nível de manipulação de resultados.         | Verifica-se     |
| DivGenCA  | H4   | Existe uma relação significativamente negativa entre a diversidade de géneros no conselho de administração e o nível de manipulação de resultados.          | Verifica-se     |
| IndCAud   | H5.1 | Existe uma relação significativamente negativa entre a proporção de membros independentes da comissão de auditoria e o nível de manipulação de resultados.  | Não se verifica |
| NECAud    | H5.2 | Existe uma relação significativamente negativa entre a proporção de membros não-executivos da comissão de auditoria e o nível de manipulação de resultados. | Verifica-se     |
| HonAud    | H6   | Existe uma relação significativamente positiva entre os honorários pagos aos auditores externos e o nível de manipulação de resultados.                     | Verifica-se     |

Analisando agora as variáveis de controlo, constata-se que apenas a dimensão da empresa apresenta uma relação significativamente negativa com a manipulação de resultados ( $t = -2,869$ ;  $sig = 0,004$ ). Tal permite concluir que quanto maior a dimensão da empresa, menor a manipulação de resultados (Gavious *et al.*, 2012; Barderlipe, 2009). Deste modo, conclui-se que empresas de maiores dimensões são monitorizadas com maior precaução por parte do mercado e dos acionistas, que possuem interesse que a organização reporte resultados fidedignos (Barderlipe, 2009). Tal como referido anteriormente, os acionistas têm a responsabilidade de nomear diretores e gestores, pelo que deverão escolher minuciosamente a quem atribuem essas funções, de forma a confiar na gestão do dia-a-dia da organização.

No que respeita à variável endividamento, Abdullah e Ismail (2016) argumentam que empresas que possuem um maior endividamento incorrem numa maior manipulação de resultados, defendendo uma relação positiva entre esta variável e a variável dependente (EM). No entanto, analisando ao modelo obtido, verifica-se que apesar de a variável apresentar uma relação positiva com a manipulação de resultados ( $t = 0,499$ ) esta não se trata de uma relação significativa ( $sig = 0,618$ ). Estes resultados vão de encontro aos resultados obtidos por Rahman e Ali (2006), que não encontram relação significativa entre as duas variáveis.

Quanto à variável *performance*, esperava-se a existência de evidências estatísticas de que empresas com melhores desempenhos apresentassem menores níveis de manipulação de resultados (Abdullah e Ismail, 2016; Lakhal *et al.*, 2015; Chen *et al.*, 2007). No entanto, de acordo com o modelo obtido, a relação entre a *performance* organizacional e a manipulação de resultados apresenta um coeficiente positivo ( $t = 1,165$ ), mas não significativo ( $sig = 0,244$ ). Os resultados são consistentes com as conclusões de Arun *et al.* (2015) e Rahman e Ali (2006), uma vez que estes não conseguiram confirmar qualquer a existência de qualquer relação entre a *performance* das empresas e o seu nível de manipulação de resultados.

Por fim, o facto de as organizações serem auditadas por uma das auditoras *Big4* deverá restringir a manipulação de resultados, uma vez que estas são conhecidas por fornecer um serviço de auditoria de qualidade e por terem mais recursos para detetar este tipo de manipulação (Krishnan, 2003). Porém, no modelo apresentado esta variável não apresenta uma relação estatisticamente significativa ( $t = 0,322$ ;  $sig = 0,748$ ), pelo que as *Big4* não têm qualquer impacto na restrição da manipulação de resultados (Abdullah e Ismail, 2016; Jaggi *et al.*, 2009; Rahman e Ali, 2006; Davidson *et al.*, 2005).

### 4.3.2 Teste de Robustez

De forma a confirmar os resultados obtidos através do modelo de regressão linear utilizando o Modelo de Jones Modificado (Dechow *et al.*, 1995), apresentam-se na Tabela 11, os resultados para os diferentes modelos de cálculo dos *accruals* discricionários apresentados no capítulo 3.3. É possível constatar que os resultados são similares entre modelos, não existindo diferenças relevantes a realçar. As variáveis dadas como significativas no Modelo de Jones Modificado (Dechow *et al.*, 1995) continuam significativas em qualquer dos outros modelos, assim como o sinal do coeficiente, que se mantém igualmente constante.

Tabela 11 - Teste de Robustez

| Modelos/<br>Variáveis                      | Jones<br>(1991) |           | Kasznick<br>(1999) |           | Lacker e<br>Richardson (2004) |           |
|--------------------------------------------|-----------------|-----------|--------------------|-----------|-------------------------------|-----------|
|                                            | t               | Sig.      | t                  | Sig.      | t                             | Sig.      |
| Constante                                  | 3,790           | 0,000***  | 3,688              | 0,000***  | 3,573                         | 0,000***  |
| <b>Variáveis de Governo das Sociedades</b> |                 |           |                    |           |                               |           |
| DimCA                                      | 1,429           | 0,153     | 1,252              | 0,211     | 1,274                         | 0,203     |
| ReunCA                                     | 1,117           | 0,264     | 1,153              | 0,249     | 1,177                         | 0,239     |
| PresCA                                     | 0,007           | 0,994     | 0,074              | 0,941     | 0,161                         | 0,872     |
| CompCA                                     | 3,654           | 0,000***  | 3,660              | 0,000***  | 3,792                         | 0,000***  |
| DivGenCA                                   | -1,961          | -0,050**  | -2,017             | -0,044**  | -2,099                        | -0,036**  |
| IndCAud                                    | -0,447          | -0,655    | -0,431             | -0,667    | -0,359                        | -0,720    |
| NECAud                                     | -3,658          | -0,000*** | -3,728             | -0,000*** | -3,653                        | -0,000*** |
| HonAud                                     | 1,961           | 0,050***  | 2,003              | 0,045***  | 2,016                         | 0,044***  |
| <b>Variáveis de Controlo</b>               |                 |           |                    |           |                               |           |
| DimEmp                                     | -3,122          | -0,002**  | -2,784             | -0,005**  | -2,809                        | -0,005**  |
| End                                        | 0,386           | 0,699     | 0,471              | 0,638     | 0,579                         | 0,563     |
| ROA                                        | 1,257           | 0,209     | 1,164              | 0,245     | 1,329                         | 0,184     |
| Big4                                       | 0,163           | 0,871     | 0,321              | 0,748     | 0,312                         | 0,755     |
| Ind <sub>1</sub>                           | -2,219          | -0,027**  | -2,020             | -0,044**  | -2,048                        | -0,041**  |
| Ind <sub>2</sub>                           | -4,927          | -0,000*** | -4,854             | -0,000    | -4,781                        | -0,000*** |
| Ind <sub>3</sub>                           | -2,440          | -0,015**  | -2,495             | -0,013    | -2,445                        | -0,015**  |
| A <sub>2014</sub>                          | -0,577          | -0,564    | -0,370             | -0,712    | -0,370                        | -0,711    |
| A <sub>2015</sub>                          | 0,543           | 0,587     | 0,667              | 0,505     | 0,510                         | 0,610     |
| A <sub>2017</sub>                          | 1,145           | 0,252     | 1,414              | 0,158     | 1,282                         | 0,200     |

\*, \*\* e \*\*\* indicam estatisticamente significativo para um nível de significância de 0.1, 0.05 e 0.001, respetivamente (n=961).

### 4.3.3 Análise à Dimensão do Conselho de Administração

De forma a analisar se o comportamento da estrutura de governo das sociedades altera com a dimensão do conselho de administração, a amostra total foi separada tendo em conta a sua mediana, à semelhança do efetuado por Alves (2011). Deste modo, foram criadas duas novas subamostras: a subamostra A, que contém apenas observações que apresentam uma dimensão do conselho de administração inferior à mediana; e a subamostra B que contém apenas observações com uma dimensão do CA igual ou superior a esta. A mediana considerada foi de 8 membros, tal como indicado anteriormente no Capítulo 4.1.2.

Tabela 12 - Análise à Dimensão do Conselho de Administração

| Variáveis                                  | Subamostra A |           | Subamostra B |          |
|--------------------------------------------|--------------|-----------|--------------|----------|
|                                            | t            | Sig.      | t            | Sig.     |
| Constante                                  | 1,756        | 0,080*    | 4,728        | 0,000*** |
| <b>Variáveis de Governo das Sociedades</b> |              |           |              |          |
| DimCA                                      | -            | -         | -            | -        |
| ReunCA                                     | -0,777       | -0,438    | 1,878        | 0,061*   |
| PresCA                                     | -0,187       | -0,852    | -0,200       | -0,842   |
| CompCA                                     | 2,650        | 0,008**   | 2,618        | 0,009**  |
| DivGenCA                                   | -3,555       | -0,000*** | 0,143        | 0,887    |
| IndCAud                                    | 0,524        | 0,601     | -0,845       | -0,398   |
| NECAud                                     | -0,548       | -0,584    | -4,826       | 0,000*** |
| HonAud                                     | 1,430        | 0,154     | 1,038        | 0,300    |
| <b>Variáveis de Controlo</b>               |              |           |              |          |
| DimEmp                                     | -1,373       | -0,171    | -2,210       | -0,027** |
| End                                        | -0,261       | -0,794    | 0,399        | 0,690    |
| ROA                                        | -0,154       | -0,878    | 1,415        | 0,157    |
| Big4                                       | 0,977        | 0,330     | 0,149        | 0,881    |
| Ind <sub>1</sub>                           | -2,320       | -0,021**  | -0,610       | -0,542   |
| Ind <sub>2</sub>                           | -3,796       | -0,000*** | -3,080       | -0,002** |
| Ind <sub>3</sub>                           | -1,381       | -0,168    | -1,675       | -0,094*  |
| A <sub>2014</sub>                          | -0,114       | -0,909    | -0,197       | -0,844   |
| A <sub>2015</sub>                          | -0,218       | -0,828    | 0,880        | 0,379    |
| A <sub>2017</sub>                          | 1,176        | -0,241    | 0,748        | 0,454    |

\*, \*\* e \*\*\* indicam estatisticamente significativo para um nível de significância de 0.1, 0.05 e 0.001, respetivamente (n=961).

Através da análise da Tabela 12, é possível verificar, à partida, diversas diferenças entre as duas subamostras.

Por um lado, na subamostra A é possível perceber que a compensação dos diretores do conselho de administração é positiva e significativamente relacionada com a manipulação de resultados ( $t = 2,650$ ;  $sig = 0,008$ ), enquanto que a diversidade de géneros é negativamente relacionada com esta prática a um nível de significância de 1% ( $t = -3,555$ ;  $sig = -0,000$ ). Assim, quando o conselho de administração apresenta dimensão reduzida, a excessiva compensação dos diretores pode colocar em causa o cumprimento das suas funções de monitorização, permitindo, deste modo, a manipulação de resultados. No que toca à diversidade de géneros, verifica-se que quando existem membros dos dois sexos num conselho de administração de reduzida dimensão, este torna-se mais eficiente, melhorando desta forma a qualidade dos resultados reportados (Krishnan e Parsons, 2011).

Por outro lado, na subamostra B os resultados obtidos são distintos. As variáveis reuniões do conselho de administração e a compensação dos membros deste órgão apresentam relações significativamente positivas com a manipulação de resultados ( $t = 1,818$ ;  $sig = 0,061$  e  $t = 2,618$ ;  $sig = 0,009$ , respetivamente), enquanto que a proporção de membros não-executivos apresenta uma relação significativamente negativa com esta prática ( $t = -4,826$ ;  $sig = -0,000$ ). Apesar da compensação dos diretores continuar a ser positivamente relacionada com a manipulação de resultados quando a dimensão do conselho de administração é elevada, a frequência das reuniões do conselho de administração passou a ter um impacto positivo e significativo na manipulação de resultados, conclusões que estão de acordo com o estipulado por Jensen (1993), que argumenta que órgãos de elevadas dimensões são menos eficazes nas suas funções. Na subamostra B, é possível verificar uma relação negativa entre a proporção de membros não-executivos e os *accruals* discricionários. Esta relação, apesar de ser negativa na amostra total, na subamostra A não é significativa, pelo que uma possível explicação para estes resultados pode advir do facto da proporção de membros não-executivos no conselho de administração ser mais elevada quando este apresenta maiores dimensões.

Os resultados obtidos diferem dos resultados principais ao nível da frequência das reuniões, das compensações dos membros e da diversidade de géneros no conselho de administração e ainda ao nível da proporção de membros não-executivos na comissão de auditoria. É possível verificar que quanto mais frequentes forem as reuniões do conselho de administração, maiores os níveis

de manipulação de resultados, relação que apenas se verifica em órgãos de dimensões mais elevadas.

Por sua vez, constata-se que a compensação dos membros do conselho de administração está positivamente relacionada com a manipulação de resultados em qualquer amostra da análise, pelo que para níveis elevados de compensação os diretores não são eficientes na sua função de monitorização, independentemente da dimensão do órgão de administração, tal como defendido por Yan-Jun e Yan-Xin (2017).

Analisando a diversidade de géneros, verifica-se que esta característica apenas restringe a manipulação de resultados quando se está perante a subamostra A e a amostra total, não se verificando qualquer impacto na subamostra B. Conclui-se que o efeito da diversidade de géneros na restrição da manipulação de resultados apenas se verifica na amostra constituída por conselhos de administração de reduzida dimensão, sendo que, quando estamos perante conselhos compostos por muitos membros, o efeito da presença de mulheres deixa de ter relevância. Isto pode dever-se ao facto de conselhos de administração de grandes dimensões serem mais diversos em termos de conhecimentos e experiências profissionais (Bajra e Cadez, 2018; Zalata *et al.*, 2018), características que por si só têm um impacto negativo na manipulação de resultados.

Por fim, verifica-se o oposto no que toca à proporção de membros não-executivos nas comissões de auditoria. Apesar de esta variável apresentar uma relação negativa com o nível de *accruals* discricionários absolutos nas três amostras, esta relação apenas é significativa na amostra total e na subamostra B, pelo que se pode afirmar que o impacto dos diretores não-executivos apenas se verifica nos conselhos de administração de grande dimensão.

## 5 Conclusão

Os resultados contabilísticos são mais fidedignos e informativos quando o comportamento dos gestores é controlado através de mecanismos internos e externos de governo das sociedades (Babatunde e Olaniran, 2009; Denis e McConnell, 2003). A conjugação destes mecanismos faz com que os gestores atuem em conformidade com os interesses da organização e dos seus acionistas, ao invés de tomarem decisões em prol de interesses próprios, garantindo desta forma a credibilidade das demonstrações financeiras (Bajra e Cadez, 2018).

Contudo, algumas empresas realizam, de forma arbitrária, alterações na sua informação financeira, de forma a influenciar a perceção dos acionistas sobre a *performance* da organização (Healy e Wahlen, 1999). Por outras palavras, muitas vezes os gestores manipulam os resultados com a finalidade de cumprir objetivos, ocultar resultados desfavoráveis ou mesmo influenciar a *performance* organizacional (Leuz *et al.*, 2003), publicando informação que não representa integralmente a verdadeira situação económico-financeira da empresa.

A presente dissertação procura investigar se a composição dos órgãos de administração e os *fees* dos auditores externos ajudam a restringir o comportamento oportunístico da gestão da organização. Mais especificamente, são analisadas caraterísticas como a dimensão do conselho de administração, as reuniões deste órgão e comparência dos diretores às mesmas, a diversidade de géneros, a presença de diretores independentes e não-executivos na comissão de auditoria e ainda os níveis de honorários pagos aos auditores.

O estudo incidiu sobre cerca de 240 empresa do Reino Unido, tendo sido aplicada uma regressão linear múltipla de forma a obter os resultados. Os resultados principais demonstram que as organizações que pagam elevadas compensações aos membros do conselho de administração incorrem em maiores níveis de manipulação de resultados. Isto permite concluir que as políticas de compensação dos diretores com a expectativa de que estes efetuem as suas funções mais eficientemente e restrinjam a manipulação de resultados é deve ser planeada nas organizações com maior prudência.

De seguida, analisou-se a o impacto da diversidade de géneros, assunto alvo de grande escrutínio por parte da literatura nos últimos anos. Os resultados demonstram que a presença de mulheres nos conselhos de administração tem um impacto restritivo na manipulação de resultados. De facto, conselhos de administração com maior diversidade de géneros apresentam

maior eficiência ao nível da monitorização da gestão (Adams e Ferreira, 2009), uma vez que as mulheres apresentam caraterísticas mais conservadoras e são mais adversas ao risco que os homens Triruvadi e Huang (2011). Deste modo, a inclusão de mulheres nos órgãos de administração deverá ser um aspeto para ter em conta por parte das organizações.

Os resultados indicam que a presença de diretores não-executivos na comissão de auditoria restringe a manipulação de resultados. Estas conclusões estão de acordo com a literatura existente, de que diretores externos à organização são, de facto, benéficos para a mesma, uma vez que não são influenciados pela gestão e conseguem apresentar perspetivas distintas acerca da organização e do mercado em que esta se insere (Goh & Gupta, 2016).

Por fim, verificou-se que quanto mais elevados forem os honorários pagos aos auditores, maiores os níveis de manipulação de resultados. Desta forma, *fees* excessivos podem colocar em causa a qualidade da auditoria, em vez de a melhorar (Choi *et al.*, 2010). Conclui-se que quando os *fees* são elevados, os auditores externos deixam de captar tão eficientemente a manipulação de resultados, uma vez que têm receio de perder as verbas associadas ao cliente.

Adicionalmente, o estudo procurou indagar sobre a existência de diferenças significativas entre a manipulação de resultados nas empresas britânicas com conselhos de administração de dimensão inferior ou superior a 8 membros. Os resultados adicionais permitiram concluir que em organizações com conselhos de administração de maior dimensão, a frequência das reuniões deste órgão apresentam um efeito positivo na manipulação de resultados. Assim, é possível afirmar que a dimensão do conselho de administração leva a que o aumento da frequência das reuniões deste órgão incentive a manipulação dos resultados contabilísticos.

As conclusões obtidas são relevantes para a comunidade científica na medida em que foi analisada a relação existente entre diversas características pormenorizadas de governo das sociedades e a manipulação dos resultados contabilísticos em empresas cotadas do Reino Unido. O estudo contribui para as organizações, bem como para os seus investidores, para organismos reguladores do mercado e para os auditores. Por um lado, as conclusões são pertinentes às organizações, uma vez que permite elucidá-las acerca dos diversos métodos e políticas de estrutura de governo das sociedades que podem adotar, assim como aqueles que não devem adotar, de forma a que a manipulação dos resultados contabilísticos por parte da gestão seja restringida, e, consequentemente, a qualidade dos resultados reportados aumente. Através dos resultados obtidos, os investidores podem gerir o seu nível de confiança nas

demonstrações financeiras consoante a estrutura de governo das sociedades da organização. Relativamente aos reguladores, estes poderão definir regras e metodologias que permitam melhorar a eficiência dos mecanismos internos de governo das sociedades, de acordo com as relações verificadas neste estudo entre as diversas caraterísticas de governo das sociedades e os *accruals* discricionários. Por fim, os auditores beneficiam também dos resultados apresentados, uma vez que podem definir estratégias de auditoria mais ou menos específicas para detetar a manipulação de resultados consoante a estrutura dos órgãos de administração das organizações.

A presente dissertação apresenta as seguintes limitações. Por um lado, incide somente sobre um país, fator que limita a análise às caraterísticas do Reino Unido, como, por exemplo, em termos do nível de proteção de investidor. Por outro lado, apenas é utilizada a métrica *accruals* discricionários para o cálculo dos níveis de manipulação dos resultados contabilísticos, sendo que existem outras na literatura existente, tais como *earnings persistence*, *earnings predictability* ou *earnings smoothness* (métrica utilizada por Ferramosca e Allegrini, 2018). Por fim, importa salientar a utilização de uma amostra de apenas três anos.

Para futuras investigações sobre o tema sugere-se realizar uma análise comparativa entre dois ou mais países com regulamentações ao nível do governo das sociedades distintas, a utilização de várias métricas de manipulação de resultados e comparação dos resultados obtidos, e ainda a inclusão de um maior horizonte temporal na análise.

## 6 Bibliografia

- Abdullah, S. N. & Ismail, K. N. I. K. 2016. Women directors, family ownership and earnings management in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 24 (4): 525-550.
- Adams, R. B. & Ferreira, D. 2009. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94 (2): 291-309.
- Alves, S. M. G. 2011. The effect of the board structure on earnings management: evidence from Portugal. *Journal of Financial Reporting & Accounting*, 9 (2): 141-160.
- Anderson, R. C. & Reeb, D. M. 2003. Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58 (3): 1301-1327.
- Arun, T. G., Almahrog, Y. E. & Aribi, Z. A. 2015. Female directors and earnings management: evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39: 137-146.
- Ashbaugh, H., LaFond, R., Mayhew, B. W. 2003. Do non-audit services compromise auditor independence? Further evidence. *The Accounting Review*, 78 (3): 611-639.
- Babatunde, M. A. & Olaniran, O. 2009. The effects of internal and external mechanism on governance and performance of corporate firms in Nigeria. *Corporate Ownership and Control*, 7 (2): 330-344.
- Bajra, U. & Cadez, S. 2018. The impact of corporate governance quality on earnings management: evidence from European companies cross-listed in the US. *Australian Accounting Review*, 28 (2): 152-166.
- Banderlipe, M. R. 2009. The impact of selected corporate governance variables in mitigating earnings management in the Philippines. *DLSU Business & Economics Review*, 19 (1): 17-27.
- Baxter, P. & Cotter, J. 2009. Audit committees and earnings quality. *Accounting and Finance*, 49: 267-290.
- Beasley, M. S. 1996. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, 71(4): 443-465.
- Becker, C. L., Defond, M. L., Jiambalvo J., Subramanyam K. R. 1998. The effects of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15 (1): 1-24.
- 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.
- Beneish, M. D. 2001. Earnings management: a perspective. *Managerial Finance*, 27 (12): 3-17.
- Benkel, M., Mather, P. & Ramsay, A. 2006. The association between corporate governance and earnings management. *Corporate Ownership of Control*, 3 (4): 191-201.
- Benkraiem, R. 2009. Does the presence of independent directors influence accruals management? *The Journal of Applied Business Research*, 25 (6): 77-86.
- Betz, M., O'Connell, L. & Shepard, J. M. 1989. Gender differences in proclivity for unethical behavior. *Journal of Business Ethics*, 8: 321-324.

- Bianco, M., Ciavarella, A. & Signoretti, R. 2015. Women on corporate boards in Italy: the role of family connections. *Corporate Governance: An International Review*, 23 (2): 129-144.
- Chen, K. Y., Elder, R. J. & Hsieh, Y.-M. 2007. Corporate governance and earnings management: the implications of corporate governance best-practice principles for Taiwanese listed companies. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 3 (2): 73-105.
- Chi, C. W., Cheng, H. W. & Lieu, P. T. 2015. Family firms and earnings management in Taiwan: influence of corporate governance. *International Review of Economics and Finance*, 36: 88-98.
- Choi, J.-H., Kim, J.-B. & Zang, Y. 2010. Do abnormally high audit fees impair audit. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 29 (2): 115-140.
- Christie, A. A. & Zimmerman, J. L. 1994. Efficient and opportunistic choices of accounting procedures: corporate control contests. *The Accounting Review*, 69 (4): 539-566.
- Chua, W. F. 1986. Radical Developments in Accounting Thought. *The Accounting Review*, 61 (4): 601-632.
- Cordeiro, J., Veliyath, R. & Erasmus, E. J. 2000. An empirical investigation of the determinants of outside director compensation. *Corporate Governance: An International Review*, 8 (3): 268-279.
- Damak, S. T. 2018. Gender diverse board and earnings management: evidence from French companies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9 (3): 289-312.
- Davidson, R., Jenny, G.-S. & Kent, P. 2005. Internal governance structures and earnings management. *Accounting and Finance*, 45: 241-267.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. & Sweeney, A. P. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 2: 193-225.
- Denis, D. K. & McConnell, J. J. 2003. International corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38 (1): 1-36.
- Dharma C. Y. S., & Nugroho P. I. 2014. Corporate governance, financial distress and voluntary disclosure. In P. Mandal (Eds.), *Proceedings of the international conference on managing the Asian century*: 217-224. Singapore: Springer.
- Duong, L. & Evans, J. 2016. Gender differences in compensation and earnings management: evidence from Australian CFO's. *Pacific-Basin Finance Journal*, 40: 17-35.
- Ebrahim, A. 2007. Earnings management and board activity. *Review of Accounting & Finance*, 6 (1): 42-58.
- Elias, R. Z. 2002. Determinants of earnings management ethics among accountants. *Journal of Business Ethics*, 40 (1): 33-45.
- European Corporate Governance Institute. 2019. Governance codes. Disponível em: <https://ecgi.global/content/codes>. Acedido a 10 de setembro de 2019.
- Fama, E. & Jensen, M. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.

Ferramosca, S. & Allegrini, M. 2018. The complex role of family involvement in earnings management. *Journal of Family Business Strategy*, 9: 128-141.

Financial Reporting Council, 2016. The UK Corporate Governance Code.

Frankel, R. M., Johnson, M. F. & Nelson, K. K. 2002. The relation between auditors' fees for non-audit services and earnings management. *The Accounting Review*, 77: 71-105.

García-Meca, E. & Sánchez-Ballesta, J. P. 2009. Corporate governance and earnings management: a meta-analysis. *Corporate Finance: An International Review*, 17 (5): 594-610.

Gavious, I., Segev, E. & Yosef, R. 2012. Female directors and earnings management in high-technology firms. *Pacific Accounting Review*, 24 (1): 4-32.

Goh, L. & Gupta, A. 2016. Remuneration of non-executive directors: evidence from the UK. *The British Accounting Review*, 48: 379-399.

Graham, J. R., Harvey, C. R. & Rajgopal, S. 2005. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40 (1-3): 3-73.

Gul, F. A., Fung, S. Y. K. & Jaggi, B. 2009. Earnings quality: some evidence on the role of auditor tenure and auditor's industry expertise. *Journal of Accounting and Economics*, 47 (3): 265-287.

Gull, A. A., Nekhili, M., Nagati, H. & Chtioui, T. 2018. Beyond gender diversity: how specific attributes of female directors affect earnings management. *The British Accounting Review*, 50: 255-274.

Gunny, K. A. 2010. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27 (3): 855-888.

Gupta, P. P., Krishnan, G. V. & Yu, W. 2012. Do Auditors Allow Earnings Management When Audit Fee Are Low? Disponível em:  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1836829](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1836829)

Harris, c. & Shimizu, K. 2004. Too busy to serve? An examination of the influence of over boarded directors. *Journal of Management Studies*, 41 (5): 775-798.

Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting Economics*, 7: 85-107.

Healy, P. M. & Wahlen, J. M. 1999. A review of the earnings management literature and its implication for standard setting. *Accounting Horizons*, 13: 365-383.

Higgs, D. 2003. *Review of the role and effectiveness of non-executive directors*. London: The Stationery Office.

Hoitash, R., Markelevich, A. & Barragato, C. 2007. Auditor fees and audit quality. *Managerial Auditing Journal*, 22 (8): 761-786.

Iqbal, A. & Strong, N. 2010. The effect of corporate governance on earnings management around UK right issues. *International Journal of Managerial Finance*, 6 (3): 168-189.

- Jaggi, B., Leung, S. & Gul, F. 2009. Family control, board independence and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28 (4): 281-300.
- Jensen, M. & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Jensen, M. 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48: 831-880.
- Jiang, F., Zhu, B. & Huang, J. 2013. CEO financial expertise and earnings management. *Journal of Multinational Financial Management*, 23: 134-145.
- Jiang, W., Lee, P. & Anandarajan, A. 2008. The association between corporate governance and earnings quality. *Advances in Accounting*, 24: 191-201.
- Johnson, J. L., Daily, C. M. & Ellstrand, A. E. 1996. Board of directors: a review and research agenda. *Journal of Management*, 22 (3): 409-438.
- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29 (2): 193-228.
- Joubert, H. & Fakhfakh, H. 2012. Earnings management and board oversight: an international comparison. *Managerial Auditing Journal*, 27 (1): 66-86.
- Kao, L. & Chen, A. 2004. The effects of board characteristics on earnings management. *Corporate Ownership & Control*, 1 (3): 96-107.
- Kasznick, R. 1999. On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, 37: 57-82.
- Klein, A. 2002a. Audit committee, board of director characteristics and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33 (3): 375-400.
- Klein, A. 2002b. Economic determinants of audit committee independence. *The Accounting Review*, 77 (2): 435-452.
- Krishnan, G. V. 2003. Does Big6 auditor's industry expertise constrain earnings management? *Accounting Horizons*, 17: 1-16.
- Krishnan, G. V. & Parsons, L. M. 2008. Getting to the bottom line: an exploration of gender and earnings quality. *Journal of Business Ethics*, 78: 65-76.
- Kyaw, K., Olugbode, M. & Petracci, B. 2015. Does gender diverse board mean less earnings management? *Finance Research Letters*, 14: 135-141.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. 2000. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58: 3-27.
- Lacker, D. F. & Richardson, S. A. 2004. Fees paid to audit firms, accrual choices, and corporate governance. *Journal of Accounting Research*, 42 (3): 625-658.
- Lakhal, F., Aguir, A., Lakhal, N. & Malek, A. 2015. Do women on boards and in top management reduce earnings management? Evidence in France. *The Journal of Applied Business Research*, 31 (3): 1107-1118.

- Lara, J. M. G., Osma, B. G., Mora, A. & Scapin, M. 2017. The monitoring role of female directors over accounting quality. *Journal of Corporate Finance*, 45: 651-668.
- Lee, C.-W. J., Li, L. Y. & Yue, H. 2006. *Performance*, growth and earnings management. *Review of Accounting Studies*, 11 (2-3): 305-334.
- Leuz, C., Nanda, D. & Wysocki, P. D. 2003. Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69 (3): 505-527.
- Liu, Q. & Lu, Z. 2007. Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: a tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, 13: 881-906.
- Lo, K. 2008. Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, 45 (2-3): 350-357.
- Lopes, I. T. 2015. Research methods and methodology towards knowledge creation in accounting. *Contaduría y Administración*, 60 (1): 9-30.
- López-Iturriaga, F., García-Meca, E. & Tejerina-Gaite, F. 2015. Institutional directors and board compensation: Spanish evidence. *Business Research Quarterly*, 18: 161-173.
- Major, M. J. 2017. O positivismo e a pesquisa ‘alternativa’ em Contabilidade. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28 (74): 173-178.
- Marra, A., Mazzola, P. & Prencipe, A. 2011. Board monitoring and earnings management pre- and post-IFRS. *The International Journal of Accounting*, 46: 205-230.
- Martin, G. & Campbell, J. T. 2016. Family control, socioemotional wealth and earnings management in publicly traded firms. *Journal of Business Ethics*, 133 (3): 453-469.
- Martinez, A. L. & Moraes, A. d. J. 2016. Relationship between auditor's fees and earnings management. *RAE - Revista de Administração de Empresas*, 57 (2): 148-157.
- Myers, J. N., Myers, L. A. & Omer, T. C. 2003. Exploring the term of auditor-client relationship and the quality of earnings: a case for mandatory auditor rotation? *The Accounting Review*, 78 (3): 779-799.
- OCDE. 2016. *Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE*. Paris: Éditions OCDE.
- Obigbemi, I. F., Omolehinwam E. O., Mukoro, D. O., Ben-Caleb, E., Olusanmi, O. A. 2016. Earnings management and board structure: evidence from Nigeria. *SAGE Open*, 6 (3): 1-15.
- Osma, B. G., Noguer, B. G. 2007. The effect of the board composition and its monitoring committees on earnings management: evidence from Spain. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6): 1413-1428.
- Park, Y. W. & Shin, H. 2004. Board composition and earnings management in Canada. *Journal of Corporate Finance*, 10: 431-457.
- Peasnell, K. V., Pope, P.F. & Young, S. 2006. Do outside directors limit earnings management? *Corporate Finance Review*, 10 (5): 5-10.

- Peasnell, K. V., Pope, P. F. & Young, S. 2005. Board monitoring and earnings management: do outside director's influence abnormal *accruals*? ***Journal of Business Finance and Accounting***, 32: 1311-1346.
- Peni, E. & Vahamaa, S. 2010. Female executives and earnings management. ***Managerial Finance***, 36 (7): 629-645.
- Prencipe, A. & Bar-Yosef, S. 2011. Corporate governance and earnings management in family-controlled companies. ***Journal of Accounting, Auditing & Finance***, 26 (2): 199-227.
- Rahman, R. A. & Ali, F. H. M. 2006. Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian Evidence. ***Managerial Auditing Journal***, 21 (7): 783-804.
- Riwayati, H. E., Markonah & Siladjaja, M. 2016. Implementation of corporate governance influence to earnings management. ***Procedia - Social and Behavioral Sciences***, 219: 632-638.
- Roxas, M. L. & Stoneback, J. Y. 2004. The importance of gender across cultures in ethical decision-making. ***Journal of Business Ethics***, 50: 149-165.
- Salehi, M., Jamalikazemini, B. & Farhangdoust, S. 2018. Board compensation and disclosure quality: corporate governance interference. ***Contaduría y Administración***, 63 (4): 1-30.
- Setia-Atmaja, L., Haman, J. & Tanewski, G. 2011. The role of board independence in mitigating agency problem ii in Australian family firms. ***The British Accounting Review***, 43: 230-246.
- Srinidhi, B., Gul, F. A. & Tsui, J. 2011. Female directors and earnings quality. ***Contemporary Accounting Research***, 28 (5): 1610-1644.
- Sun, J., Liu, G. & Lan, G. 2011. Does female directorship on independent audit committees constrain earnings management? ***Journal of Business Ethics***, 99 (3): 369-382.
- Thiruvadi, S. & Huang, H.-W. 2011. Audit committee gender differences and earnings management. ***Gender in Management: An International Journal***, 26 (7): 483-498.
- Vafeas, N. 1999. Board meeting frequency and firm *performance*. ***Journal of Financial Economics***, 53: 113-142.
- Xie, B., Davidson, W. N. & DaDalt, P. J. 2003. Earnings management and corporate governance: the roles of the board and the audit committee. ***Journal of Corporate Finance***, 9: 295-316.
- Yang, J. S. & Krishnan, J. 2005. Audit committees and quarterly earnings management. ***International Journal of Auditing***, 9: 201-219.
- Yan-Jun, X. & Yan-Xin, C. 2017. Executive compensation and real earnings management: perspective of managerial power. ***International Journal of Advances in Management and Economics***, 6 (2):19-37.
- Yermack, D. 1997. Good timing: CEO stock option awards and company news announcements. ***Journal of Finance***, 52 (2): 449-476.
- Zalata, A. M., Tauringana, V. & Tingbani, I. 2018. Audit committee financial expertise, gender, and earnings management: does gender of the financial expert matter. ***International Review of Financial Analysis***, 55: 170-183.

## 7 Apêndices

### 7.1 Apêndice 1 - Revisão da Literatura

Tabela 13 - Resumo da Revisão de Literatura Efetuada

| Autores                       | Nome do Artigo                                                                                                                                 | Amostra e País | Ano Amostra | Metodologia                                                                | Conclusões (Relação com EM)                                                                                             |
|-------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-------------|----------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Adbullah e Ismail (2016)      | Women Directors, Family Ownership and Earnings Management in Malaysia                                                                          | 2412 Malásia   | 2008-2011   | M. Kothari <i>et al.</i> , (2005)                                          | Mulheres no CA 0;<br>Mulheres na CAud 0;<br>Dimensão do CA/CAud 0                                                       |
| Alves (2011)                  | The Effect of the Board Structure on Earnings Management: Evidence from Portugal                                                               | 204 Portugal   | 2002-2007   | M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995)                                | Existência de CAud 0;<br>Dim. CA (até 7 membros) -;<br>Dim. CA (mais de 7 membros) +; Diretores Indep./Não-Executivos - |
| Arun <i>et al.</i> (2015)     | Female Directors and Earnings Management: Evidence from UK Companies                                                                           | 1220 R. Unido  | 2005-2011   | M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995)                                | Mulheres no CA -;<br>Mulheres Independentes no CA -                                                                     |
| Bédard <i>et al.</i> (2004)   | The Effect of Audit Committee Expertise, Independence and Activity on Aggressive Earnings Management                                           | 3451 EUA       | 1996        | Versão Cross-Sectional do M. Jones                                         | Dimensão da CAud 0;<br>CAud Totalmente Independente -;<br>CAud Maioritariamente Independente 0;<br>CAud Ativo 0         |
| Benkel <i>et al.</i> (2006)   | The Association Between Corporate Governance and Earnings Quality: The Role of Independent Directors                                           | 666 Austrália  | 2001-2003   | M. DeAngelo (1986)                                                         | Independência CA -;<br>CAud Independente -                                                                              |
| Benkraiem (2009)              | Does the Presence of Independent Directors Influence Accruals Management                                                                       | 239 França     | 2001-2004   | M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995)                                | Independência do CA -;<br>Diretores Independentes -                                                                     |
| Chen <i>et al.</i> (2007)     | Corporate Governance and Earnings Management: The Implications of Corporate Governance Best-Practice Principles for Taiwanese Listed Companies | 2024 Tailândia | 2000-2003   | M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995)                                | Diretores Independentes -;<br>Adoção das Recomendações GS -;<br>Empresas Familiares +                                   |
| Chi <i>et al.</i> (2015)      | Family Firms and Earnings Management in Taiwan: Influence of Corporate Governance                                                              | 2492 Tailândia | 2006-2012   | Versão Cross-Sectional do M. Jones                                         | Empresas Familiares +;<br>Diretores Indep. (EF) -;<br>Dualidade do CEO (EF) +                                           |
| Choi <i>et al.</i> (2010)     | Do Abnormally High Audit Fees Impair Audit                                                                                                     | 9 815          | 2000-2003   | M. Kothari <i>et al.</i> (2005)                                            | Fees Auditores Externos +                                                                                               |
| Damak (2017)                  | Gender Diverse Board and Earnings Management: Evidence from French Listed Companies                                                            | 425 França     | 2010-2014   | M. Raman e Shahrur (2008)                                                  | Independência do CA -;<br>Dimensão do CA -;<br>CAud Independente +;<br>Mulheres no CA -;<br>Dualidade do CEO +          |
| Davidson <i>et al.</i> (2005) | Internal Governance Structures and Earnings Management                                                                                         | 434 Austrália  | 2000        | M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995)                                | Independência do CA -;<br>Independência do Presidente do CA 0;<br>Auditoria Interna 0                                   |
| Ebrahim (2007)                | Earnings Management and Board Activity: Additional Evidence                                                                                    | -              | 1999-2000   | M. Jones (1991);<br>M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995)            | Dimensão do CA -;<br>Independência do CA -;<br>CAud Independente -;<br>CAud Ativo -                                     |
| Frankel <i>et al.</i> (2002)  | The Relation Between Auditor's Fees for Non-Audit Services and Earnings Management                                                             | 3 074 EUA      | 2001        | M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> 1995)                                  | Fees Auditoria -;<br>Fees Não-Auditoria +                                                                               |
| Gavious <i>et al.</i> (2012)  | Female Directors and Earnings Management in High Technology Firms                                                                              | 478 Israel     | 2002-2009   | M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> 1995); M. Kothari <i>et al.</i> (2005) | Mulheres no CA/CAud -;<br>Dimensão da CAud -;<br>Dualidade do CEO +                                                     |
| Gull <i>et al.</i> (2018)     | Beyond Gender Diversity: How Specific Attributes of Female Directors Affect Earnings Management                                                | 3160 França    | 2001-2010   | M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995)                                | CA Ativo -; Experiência dos Membros do CA +;<br>Independência do CA -;<br>Mulheres no CA/CAud -                         |

|                               |                                                                                                               |                     |           |                                                                                                           |                                                                                                              |
|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Iqbal e Strong (2010)         | The Effect of Corporate Governance on Earnings Management around UK Right Issues                              | 100 R. Unido        | 1991-2005 | M. Kothari <i>et al.</i> , (2005)                                                                         | Diretores Independentes -; Dualidade do CEO 0                                                                |
| Jaggi <i>et al.</i> (2009)    | Family Control, Independence and Board Earnings Management                                                    | 309 H. Kong         | 1998-2000 | Performance-Adjusted Current Discretionary Accruals                                                       | Diretores Indep./Não-Executivos - Dimensão do CA -; Presença de Membros da Família no CA -                   |
| Joubert e Fakhfakh (2012)     | Earnings Management and Board Oversight                                                                       | 720 França e Canadá | 2006-2008 | M. Kothari <i>et al.</i> (2005)                                                                           | Dimensão do CA 0; CAud Independente -                                                                        |
| Kao e Chen (2004)             | The Effects of Board Characteristics on Earnings Management                                                   | 1097 Tailândia      | -         | -                                                                                                         | Dimensão do CA +; Diretores Independentes -; Independência do CA -; Dualidade do CEO 0                       |
| Klein (2002)                  | Audit Committee, Board of Director Characteristics and Earnings Management                                    | 687 EUA             | 1992-1993 | Versão Cross-Sectional do M. Jones (1991); M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995)                    | Independência do CA -; Independência da CAud -; Indep. dos Membros da CAud -; CAud Totalmente Independente 0 |
| Krishnan e Parsons (2008)     | Getting to the Bottom Line: An Exploration of Gender and Earnings Quality                                     | 770 EUA             | 1996-2000 | Medida de Asymmetric Timeliness de Basu's (1997); Medida de Accrual-Based de Ahmed <i>et al.</i> (2002)   | Diversidade de Géneros no CA -                                                                               |
| Krishnan (2003)               | Does Big 6 Auditor Industry Expertise Constrain Earnings Management?                                          | 24114 EUA           | 1989-1998 | Versão Cross-Sectional do M. Jones                                                                        | Auditores com Especialidade na Indústria -                                                                   |
| Kyaw <i>et al.</i> (2015)     | Does Gender Diverse Board Means Less Earnings Management?                                                     | 6 220 Europa        | 2002-2013 | -                                                                                                         | Diversidade de Géneros no CA -                                                                               |
| Lacker e Richardson (2004)    | Fees Paid to audit Firms, Accrual Choices, and Corporate Governance                                           | 5 815 EUA           | 2000-2001 | M. Lacker e Richardson (2004)                                                                             | Fees Totais Auditores Externos +; Indep. do Auditor Externo -                                                |
| Lakhal <i>et al.</i> (2015)   | Do Women on Boards and in Top Management Reduce Earnings Management? Evidence in France                       | 680 França          | 2008-2011 | M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995); M. Kothari <i>et al.</i> (2005); M. Raman e Shahrur (2008)   | Independência do CA -; Mulheres Independentes -; Diversidade Géneros CA -                                    |
| Lara <i>et al.</i> (2017)     | The Monitoring Role of Female Directors over Accounting Quality                                               | 4785 R. Unido       | 2003-2012 | M. Jones (1991); M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995)                                              | Dimensão do CA -; Diretores Não-Executivos CA -; Independência do CA -; Mulheres no CA -                     |
| Leuz <i>et al.</i> (2002)     | Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison                                      | 70 955 31 Países    | 1990-1999 | M. de Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995)                                                            | Proteção do Investidor -                                                                                     |
| Liu e Lu (2007)               | Corporate Governance and Earnings Management in the Chinese Listed Companies: A Tunneling Perspective         | 5977 China          | 1999-2005 | M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995)                                                               | Diretores Independentes -; Dualidade do CEO 0                                                                |
| Marra <i>et al.</i> (2011)    | Board Monitoring and Earnings Management Pre- and Post-IFRS                                                   | 888 Itália          | 2003-2006 | Abnormal Working Capital Accrual (DeFond e Park 2001)                                                     | Adoção das IFRS -; Independência do CA -; Existência de CAud -                                               |
| Martin <i>et al.</i> (2016)   | Family Control, Socioemotional Wealth and Earnings management in Publicly Traded Firms                        | 1149 EUA            | 1992-1999 | M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995)                                                               | Empresas Familiares -; Empresas Fundadoras -                                                                 |
| Martinez e Moraes (2016)      | Relationship Between Auditor's Fees and Earnings Management                                                   | 566 Brasil          | 2009-2010 | M. Kothari <i>et al.</i> (2005)                                                                           | Fees Auditores Externos +                                                                                    |
| Osma e Noguera (2007)         | The Effect of the Board Composition and its Monitoring Committees on Earnings Management: Evidence from Spain | 155 Espanha         | 1999-2001 | M. Jones (1991); M. Jones dos Cash Flows de Kasznick (1999); M. Marginal de Peasnell <i>et al.</i> (2000) | Diretores Independentes 0                                                                                    |
| Peasnell <i>et al.</i> (2005) | Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals?                   | 1271 R. Unido       | 1993-1996 | M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995)                                                               | Independência CA -; Existência de CAud 0; Diretores Não-Executivos CA -                                      |

|                                   |                                                                                                         |                |                  |                                                                              |                                                                                                                                                                                          |
|-----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|------------------|------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Peasnell <i>et al.</i> (2006)     | Do Outside Directs Limit Earnings Management?                                                           | 1271 R. Unido  | 1993-1995        | M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995)                                  | Dimensão do CA -;<br>Diretores Independentes -;<br>Existência de CAud 0                                                                                                                  |
| Peni e Vahama (2010)              | Female Executives and Earnings Management                                                               | 1955 EUA       | 2003-2007        | M. Dechow e Dichev (2002); M. Dechow e Dichev Mod. (McNichols, 2002)         | Género CEO 0;<br>CFO Mulher -;<br>Mulheres Executivas -                                                                                                                                  |
| Rahman e Ali (2006)               | Board, Audit Committee, Culture and Earnings Management: Malaysian Evidence                             | 97 Malásia     | 2002-2003        | Versão Cross-Sectional do M. Jones                                           | Dimensão do CA +;<br>Dualidade do CEO 0;<br>Diretores Independentes 0;<br>CA Ativo 0                                                                                                     |
| Setia-Atmaja <i>et al.</i> (2011) | The Role of Board Independence in Mitigating Agency Problem II                                          | 510 Austrália  | 2000-2004        | M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> 1995)                                    | Empresas Familiares +;<br>Indep. do CA em EF -;<br>Independência do CA -;<br>Dimensão do CA 0                                                                                            |
| Srinidhi <i>et al.</i> (2011)     | Female Directors and Earnings Quality                                                                   | 2480 EUA       | 2001-2007        | Regressão de McNichols (2002)                                                | Mulheres no CA -;<br>Mulheres na CAud -;<br>Mulheres Não-Executivas -                                                                                                                    |
| Sun <i>et al.</i> (2011)          | Does Female Directorship on Independent Audit Committees Constrain Earnings Management?                 | 525 EUA        | 2003-2005        | M. Jones Mod. (Dechow <i>et al.</i> , 1995); M. Korhari <i>et al.</i> (2005) | Mulheres na CAud 0;<br>Antiguidade dos Membros da CAud +; Múltiplas Diretorias -; Dimensão da CAud 0                                                                                     |
| Thiruvadi e Huang (2011)          | Audit Committee Gender Differences and Earnings Management                                              | 320 EUA        | 2003             | -                                                                            | Mulheres na CAud -;<br>Dimensão da Empresa -;<br>Diversidade de Géneros na CAud -                                                                                                        |
| Xie <i>et al.</i> (2003)          | Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee             | 282 EUA        | 1992, 1994, 1996 | M. Teoh (1998a)                                                              | Independência CA -;<br>Experiência dos Membros do ComAud -;<br>Reuniões do CA/CAud -;<br>Dualidade do CEO -;<br>Diretores Independentes -;<br>Dimensão do CA -;<br>Membros CAud Indep. 0 |
| Yang e Krishnan (2005)            | Audit Committee and Quarterly Earnings Management                                                       | 896 EUA        | 1996-2000        | M. Jones (1991); M. Teoh, Wong e Rao (1998)                                  | Múltiplas Diretorias -;<br>Dimensão da CAud -;<br>CAud Independente 0;<br>CAud Ativo 0                                                                                                   |
| Yang (2010)                       | The Impact of Controlling Families and Family CEOs on Earnings Management                               | 3914 Tailândia | 2001-2008        | M. Kothari <i>et al.</i> (2005)                                              | Concentração de Propriedade +;<br>CEO NF (em EF) +;<br>Empresas Familiares +                                                                                                             |
| Yan-Jun e Yan-Xin (2017)          | Executive Compensation and Real Earnings Management: Perspective of Managerial Power                    | 8 078 China    | 2011-2015        | -                                                                            | Compensação Monetária -;<br>Incentivos de Capital +;                                                                                                                                     |
| Zalata <i>et al.</i> (2018)       | Audit Committee Expertise, Gender, and Earnings Management: Does Gender of the Financial Expert Matter? | 5660 EUA       | 2007-2013        | M. McNichols (2002)                                                          | Diretores Indep. com Experiência Financeira -;<br>Mulheres Independentes -                                                                                                               |

## 7.2 Apêndice 2 - Tolerância e Coeficiente VIF do Modelo em Análise

Tabela 14 - Tolerância e Coeficiente VIF do Modelo em Análise

| Variáveis                      | Sigla             | Tolerância | VIF   |
|--------------------------------|-------------------|------------|-------|
| <b>Variável Dependente</b>     |                   |            |       |
| Constante                      | EM                |            |       |
| <b>Variáveis Independentes</b> |                   |            |       |
| Dimensão do CA                 | DimCA             | 0,748      | 1,336 |
| Reuniões do CA                 | ReunCA            | 0,920      | 1,087 |
| Comparência às Reuniões do CA  | PresCA            | 0,955      | 1,047 |
| Compensação dos Membros do CA  | CompCA            | 0,915      | 1,093 |
| Diversidade de Géneros do CA   | DivGenCA          | 0,924      | 1,082 |
| Independência da CAud          | IndCAud           | 0,880      | 1,137 |
| Membros Não Executivos da CAud | NECAud            | 0,945      | 1,058 |
| Honorários de Auditoria        | HonAud            | 0,831      | 1,203 |
| <b>Variáveis de Controlo</b>   |                   |            |       |
| Dimensão da Empresa            | DimEmp            | 0,716      | 1,397 |
| Endividamento                  | End               | 0,985      | 1,015 |
| <i>Performance</i>             | ROA               | 0,941      | 1,062 |
| <i>Big4</i>                    | <i>Big4</i>       | 0,937      | 1,067 |
| Ind_1                          | Ind <sub>1</sub>  | 0,699      | 1,431 |
| Ind_2                          | Ind <sub>2</sub>  | 0,618      | 1,618 |
| Ind_3                          | Ind <sub>3</sub>  | 0,618      | 1,618 |
| Ano_2014                       | A <sub>2014</sub> | 0,648      | 1,544 |
| Ano_2015                       | A <sub>2015</sub> | 0,658      | 1,521 |
| Ano_2017                       | A <sub>2017</sub> | 0,663      | 1,508 |

## 8 Anexos

### 8.1 Anexo 1 - Códigos de Governo das Sociedades nos Países Europeus

Tabela 15 - Códigos de Governo das Sociedades nos Países Europeus.

| <b>País</b>          | <b>Código de GS</b> | <b>País</b>        | <b>Código de GS</b> |
|----------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
| Albânia              | ✓                   | Liechtenstein      | ✗                   |
| Andorra              | ✗                   | Lituânia           | ✓                   |
| Arménia              | ✓                   | Luxemburgo         | ✓                   |
| Áustria              | ✓                   | Macedónia          | ✓                   |
| Azerbaijão           | ✓                   | Malta              | ✓                   |
| Bielorrússia         | ✗                   | Moldávia           | ✓                   |
| Bélgica              | ✓                   | Mónaco             | ✗                   |
| Bósnia e Herzegovina | ✓                   | Montenegro         | ✓                   |
| Bulgária             | ✓                   | Holanda            | ✓                   |
| Croácia              | ✓                   | Noruega            | ✓                   |
| Chipre               | ✓                   | Polónia            | ✓                   |
| Republica Checa      | ✓                   | Portugal           | ✓                   |
| Dinamarca            | ✓                   | Roménia            | ✓                   |
| Estónia              | ✓                   | Rússia             | ✓                   |
| Finlândia            | ✓                   | São Marino         | ✗                   |
| França               | ✓                   | Servia             | ✓                   |
| Geórgia              | ✓                   | Eslováquia         | ✓                   |
| Alemanha             | ✓                   | Eslovénia          | ✓                   |
| Grécia               | ✓                   | Espanha            | ✓                   |
| Hungria              | ✓                   | Suécia             | ✓                   |
| Islândia             | ✓                   | Suíça              | ✓                   |
| Irlanda              | ✓                   | Turquia            | ✓                   |
| Itália               | ✓                   | Ucrânia            | ✓                   |
| Kosovo               | ✗                   | Reino Unido        | ✓                   |
| Cazaquistão          | ✓                   | Cidade do Vaticano | ✗                   |
| Letónia              | ✓                   |                    |                     |

Fonte: European Corporate Governance Institute (2019).