

IMPACTO DA ALTERAÇÃO DA ESTRUTURA DO ÓRGÃO DE ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO NA QUALIDADE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Comunicação

Autores:

Agostinho Pereira^a

Ricardo São João^b

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

Autor de contacto

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

Centro de Estatística e Aplicações da Universidade de Lisboa - CEAUL

Área temática: C) Gestão e Organização, Responsabilidade Social e Corporativa

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

Comunicação

Resumo

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

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

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

Conclui-se que a alteração na estrutura da administração tem impacto na independência, formação académica e experiência profissional dos diretores externos (qualidade do órgão de administração) no conselho de administração.

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

Abstract

This research aims to assess the change in the structure of the board of directors in Portuguese non-financial companies listed on Euronext Lisbon in the periods 2005 to 2006 and 2007 to 2011.

The methodology is based on documentary analysis, as well as descriptive and inferential analysis. In the inferential statistical analysis, Pearson's Chi-square tests, Cochran-Mantel-Haenszel test and Woolf test were performed.

The empirical results indicate the existence of differences as regards the independence and technical competence of external directors and boards of directors, after the application of Decree-Law No. 76-A/2006; these differences are statistically significant and corroborated by inferential analysis.

It can be concluded that the change in the structure of the administration has an impact on the independence, academic training, and professional experience of external directors (quality of the administrative body) in the board of directors.

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

1. Introdução

Face aos escândalos financeiros, os Estados Unidos da América (EUA) e a União Europeia (EU) vieram a introduzir novas medidas de *corporate governance* dando especial ênfase à importância de administradores não-executivos, à composição dos comités de auditoria e à relação entre as empresas e os seus auditores. Estes acontecimentos desencadearam a preocupação e necessidade, dos governos e organismos reguladores (públicos e profissionais), de criar ou rever os mecanismos de controlo da transparência da informação divulgada pelas empresas (Calvo e Alberto, 2009). As medidas (leis, documentos e iniciativas) levadas a cabo pela (UE) (países) e EUA afetam principalmente os três eixos dum sistema de controlo: governo das sociedades, auditoria externa e o controlo institucional (Calvo e Alberto, 2009).

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

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

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

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

A presente investigação tem como objetivo avaliar a alteração da estrutura do órgão de administração [artigo 278.º - Estrutura da administração e da fiscalização do Código das Sociedades Comerciais (CSC)] na qualidade dos conselhos de administração (Bd51% ou não Bd51%) em sociedades não financeiras portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon* nos períodos 2005-2006 e 2007-2011 (após o Decreto-Lei n.º 76-A/2006).

A investigação encontra-se estruturada em seis seções. Na seção 1, apresenta-se o tema e objetivo da investigação. Na seção 2 efetua-se a revisão da literatura sobre governo das sociedades, órgão de administração. Na seção 3 introduz-se a metodologia de investigação e na seção 4 apresenta-se os resultados empíricos e a sua discussão. Finaliza-se o artigo com as conclusões (seção 5) e referências bibliográficas utilizadas (seção 6).

2. Revisão da literatura

Efetuamos nesta secção a revisão bibliográfica relativa a: governo das sociedades, independência e competência técnica dos diretores externos do órgão de administração.

2.1 Governo das sociedades e órgão de administração

De acordo com Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE, 2016: 9) 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”.

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

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

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

A estrutura e o modo de funcionamento do conselho de administração constituem um elemento essencial no modelo anglo-saxónico. Este órgão é especificamente integrado por dois tipos de administradores: os administradores internos, executivos, que habitualmente fizeram carreira na empresa e, os administradores externos, não-executivos e sem ligação à estrutura interna da empresa. Pressupõe-se que os externos sejam independentes dos internos e que tenham como principais funções: aconselhar, fiscalizar e avaliar a atividade dos administradores executivos, e tomar decisões estratégicas.

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

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

O comité de auditoria assume destaque entre os comités típicos dos conselhos de administração dos EUA, competindo-lhe a nomeação, contratação e despedimento do auditor e fiscalização do seu trabalho, assegurando que a informação divulgada publicamente é adequadamente auditada.

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

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

A elaboração de códigos de governo das sociedades¹ nos países desenvolvidos reflete segundo Cunha e Martins (2007) a necessidade de existirem órgãos de supervisão eficazes que contribuam para um melhor desempenho financeiro das empresas. No entender destes autores a maioria dos códigos de governo das sociedades salientam a importância de um conselho de administração em que: (i) exista uma maioria de membros independentes, (ii) o presidente da comissão executiva (CEO) e o presidente do conselho de administração seja ocupado por pessoas diferentes, (iii) exista um número adequado de membros e (iv) a remuneração dos membros do conselho esteja vinculada ao resultado da empresa e que seja devidamente publicitada.

Em Portugal, o governo das sociedades encontra-se regulado através do CSC, através do Decreto-Lei 76-A/2006 atualizou a legislação societária nacional, adotando nomeadamente medidas para atualizar e flexibilizar os modelos de governo das sociedades anónimas; e do Código dos Valores Mobiliários (CVM). O CSC estabelece no artigo 278.º - estrutura da administração e da fiscalização, que a administração e a fiscalização da sociedade podem ser estruturadas segundo uma de três modalidades: modelo latino, modelo anglo-saxónico e modelo germânico². O CSC incorpora, na parte respeitante às sociedades anónimas, princípios e regras básicos de governo societário, designadamente os relativos à composição, competência, poderes de gestão e deveres dos órgãos de administração, aos direitos e deliberações dos acionistas e à fiscalização das sociedades.

Segundo Rodrigues (2012) um conselho de administração constituído maioritariamente por membros não-executivos procura que exista um acompanhamento mais eficaz na gestão das sociedades, construindo assim um mecanismo de controlo e monitorização da comissão executiva, que poderá melhorar a tomada de decisão e aumentar o valor da empresa.

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

Para Frijns *et al.* (2016) a inclusão de membros culturalmente distintos nos conselhos corporativos promove o conhecimento e a experiência que as empresas precisam para tomar certas decisões nalguns mercados. A literatura tem realçado a relação entre os mecanismos internos do governo das sociedades e determinados aspetos de diversidade: educação, experiência, independência, vivências, etnia e género (Frijns *et al.*, 2016). Ferreira (2019) investigou se a composição dos órgãos de administração e os *fees* dos auditores externos ajudam a restringir o comportamento oportunístico da gestão da organização, e concluíram que os resultados da investigação mostram que a presença de diretores não-executivos na comissão de auditoria restringe a manipulação de resultados.

¹ Com a entrada em vigor em janeiro de 2018 do Código de Governo das Sociedades do IPCG é revogado o Código de Governo das Sociedades da CMVM (2013), que teve em 2017 o último exercício económico de adoção pelos emitentes.

² Quanto à estrutura dos órgãos de administração e de fiscalização, o CSC permite a opção por uma de três modalidades mais correntemente adotadas nos Estados membros da UE: conselho de administração e conselho fiscal, conselho de administração, compreendendo uma comissão de auditoria, e revisor oficial de contas e conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas.

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

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

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

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

2.1.1 Independência dos diretores externos

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

O IPCG (2018: 8) relativamente à diversidade na composição e funcionamento dos órgãos da sociedade recomenda que “as sociedades devem estabelecer critérios e requisitos relativos ao perfil de novos membros dos órgãos societários adequados à função a desempenhar, sendo que além de atributos individuais (como competência, independência, integridade, disponibilidade e experiência), esses perfis devem considerar requisitos de diversidade, dando particular atenção ao do género, que possam contribuir para a melhoria do desempenho do órgão e para o equilíbrio na respetiva composição.”

Numa perspetiva de agência, a capacidade de o conselho de administração agir como um mecanismo de monitorização efetiva, depende do grau de independência relativamente à gestão (Beasley, 1996 e Dechow

et al., 1996). O grau de independência do conselho de administração pode ser medido pela proporção de administradores não-executivos existentes no órgão de administração.

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

A OCDE (2004) sugere mesmo que as boas práticas no que respeita à composição do órgão de administração deverão atender à existência de uma maioria de administradores não-executivos.

A eficácia do conselho de administração depende, principalmente, da sua composição, em particular do seu grau de independência em relação aos gestores (Jensen e Meckling, 1976; Fama e Jensen, 1983 e Jensen, 1993).

Um conselho de administração eficaz, conforme pressupostos da teoria da agência, caracteriza-se, por apresentar uma participação elevada de diretores externos independentes no conselho de administração e pela separação das funções de presidente do conselho de administração e de presidente da comissão executiva. Em contrapartida, um conselho de administração de baixa qualidade é composto, maioritariamente, por diretores internos ou por diretores externos ligados a acionistas majoritários e gestores e presidido pelo presidente da comissão executiva (Chen *et al.*, 2015; Wu *et al.*, 2016).

Beasley (1996) analisou a relação entre a composição do conselho de administração e a manipulação de resultados, concluindo que a proporção de membros externos no conselho é inferior nas empresas que tiveram práticas de manipulação de resultados (fraude financeira), do que nas empresas onde a fraude não ocorreu. Os resultados sugerem que a inclusão de membros externos aumenta a eficiência do conselho na monitorização e na prevenção da fraude financeira.

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

Peasnell *et al.* (2005) alegam que a probabilidade de as empresas manipularem os seus resultados, com o intuito de evitarem ter de reportar uma perda ou um decréscimo nos resultados, diminui perante a existência de um maior número de diretores independentes no conselho de administração.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.1.2 Competência técnica dos diretores externos

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

O IPCG (2018: 12) prevê nos princípios referentes à administração não executiva e fiscalização, que “a composição do órgão de fiscalização e o conjunto dos administradores não- executivos devem proporcionar

à sociedade uma equilibrada e adequada diversidade de competências, conhecimentos e experiências profissionais.” O código supracitado institui como princípios referentes à administração executiva que “... a gestão corrente da sociedade deve pertencer a administradores executivos com as qualificações, competências e a experiência adequadas à função”.

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

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

Embora as características que o diretor externo deveria possuir para desempenhar melhor a sua função façam parte de códigos de governo das sociedades tradicionais, o estudo acadêmico das competências do diretor externo é um tema mais recente.

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

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

Os administradores independentes devem possuir experiência profissional, prestígio, reputação, bom relacionamento interpessoal e uma boa rede de contactos (Mallin, 2003).

Segundo Felo (2010) a transparência da informação aumenta quando os administradores independentes são especialistas financeiros, o que não acontece com administradores internos (executivos), ou mesmo quando se separa as funções de *chairman* e CEO. De acordo com o mesmo autor, a independência por si só não conduz a uma maior divulgação de informação.

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

A nomeação de administradores não-executivos (independentes) para o conselho de administração recaía em profissionais de consultoria (contabilidade, finanças, solicitação), membros da família ou fundadores das empresas, indivíduos com bons contactos com associações de consumidores ou empresas fornecedoras e indivíduos cujo estatuto pudesse contribuir para melhorar a reputação das empresas e atrair investidores (Spira e Bender, 2004).

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

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

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

3 - Metodologia de investigação

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

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

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

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

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

¹EP, EPE e outras sociedades não financeiras.

Foi definido como critério de elegibilidade, observações empresa-ano com informação completa nas seguintes variáveis: independência do órgão de administração, formação e experiência profissional dos diretores externos. A dimensão amostral foi de 337 observações empresa-ano que cumpriram o critério de elegibilidade fixado. No presente estudo estiveram presentes as componentes qualitativa e quantitativa.

Na componente qualitativa, o foco residiu na análise documental que consistiu na contextualização e clarificação da informação (Vieira *et al.*, 2009), agregando diretores por tipo de conselho de administração (Bd51% e não-Bd51%); formação académica e experiência profissional dos diretores externos por tipo de conselho de administração. Em 2006, o Código das Sociedades Comerciais (CSC) alterou a estrutura da administração e fiscalização das sociedades anónimas (artigo 278.º), passando a prever três modelos de governo da sociedade (modelos latino, germânico e anglo-saxónico) e a exigir que no conselho fiscal, comissão de auditoria e comissão para as matérias financeiras um dos membros tenha um curso superior adequado ao exercício das funções e conhecimentos em auditoria ou contabilidade e que seja independente. Pelo exposto, optamos por incluir no estudo a formação académica e experiência profissional³ dos diretores externos do conselho de administração.

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

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

Tema	Questão de investigação: “Existe associação entre a qualidade do órgão de administração (independência e competência técnica dos diretores externos) e os conselhos de administração (Bd51% ou não Bd51%), após alteração na estrutura da administração?”
Órgão de administração	Ho ₁ : A independência do órgão de administração é igual nas Bd51% e não Bd51% após alteração na estrutura da administração (conselho de administração) ¹ .
	Ha ₁ : A independência do órgão de administração é diferente nas Bd51% e não Bd51% após alteração na estrutura da administração.
	Ho ₂ : A formação académica dos diretores externos é igual nas Bd51% e não Bd51% após alteração na estrutura da administração.
	Ha ₂ : A formação académica dos diretores externos é diferente nas Bd51% e não Bd51% após alteração na estrutura da administração.
	Ho ₃ : A experiência profissional dos diretores externos é igual nas Bd51% e não Bd51% após alteração na estrutura da administração.
	Ha ₃ : A experiência profissional dos diretores externos é diferente nas Bd51% e não Bd51% após alteração na estrutura da administração.

Legenda: Bd51% - conselho de administração (*board*)/conselho geral e de supervisão constituído maioritariamente por diretores externos (não-executivos, *outsiders directors*).

¹ Decreto-Lei n.º 76-A/2006.

No que diz respeito à formulação das hipóteses, teremos presente quer a hipótese nula (H_0) quer a hipótese alternativa (H_a). A H_0 reflete a situação em que não há mudança, ou seja: hipótese “de igualdade”, de “não efeito” ou de “não diferença”. A fim de darmos resposta à nossa questão de investigação na sua plenitude dever-se-á rejeitar as três hipóteses nulas presentes no quadro 2. Tendo em consideração as hipóteses presentes no quadro 2, foi fixado um nível de significância de 5% ($\alpha=0,05$). Como critério de decisão, sempre

³ Formação académica adequada ao exercício das suas funções e conhecimento em contabilidade ou auditoria.

Licenciaturas: auditoria, contabilidade, economia, finanças, gestão de empresas e direito.

Experiência profissional em contabilidade ou auditoria.

Auditoria (ROC, docente), contabilidade (TOC, docente, diretor financeiro).

que o valor-p associado a um teste estatístico for inferior ou igual a α , iremos rejeitar a H_0 . A análise estatística foi realizada no *software* R (R Core Team, 2019).

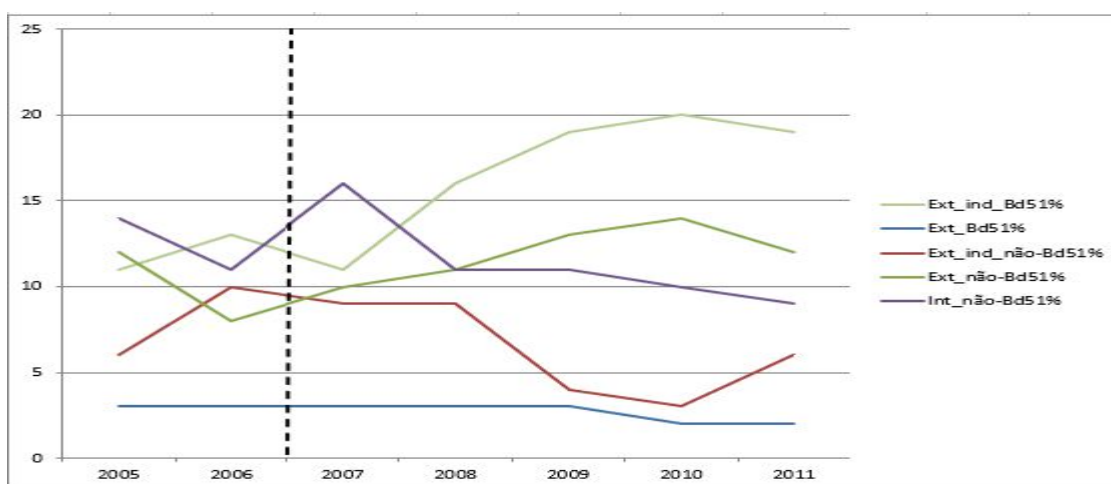
Para que a nossa questão de investigação possa ser corroborada foi adotada a seguinte metodologia estatística:

- i) Será realizada uma análise bivariada, com recurso a tabelas de contingência (*two way tables*). A forma como a informação será distribuída pelas referidas tabelas poderá indiciar uma relação entre as variáveis.
- ii) Será realizado o teste não paramétrico Qui-Quadrado de Pearson (Agresti, 2018) para verificar a independência, expressa em proporções, entre as variáveis presentes nas tabelas. Caso o referido teste conclua pela existência de uma relação estatisticamente significativa entre as variáveis, surge uma questão fulcral: será que a relação identificada poder-se-á dever a uma variável não contemplada na análise anterior? Os autores acreditam que a entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 76-A/2006 poderá justificar a diferença nestas proporções. Nessa medida, às tabelas de contingência anteriores passará a figurar uma nova variável designada por CSC com duas categorias: “antes” e “após” a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006. Será adotado o teste Cochran-Mantel-Haenszel (CMH) (Agresti, 2018; Fidalgo, 2005; Robins, Breslow e Greenland, 1986) cujos resultados serão posteriormente validados pelo teste de Woolf (1955). Os referidos testes permitirão avaliar o efeito da variável CSC na qualidade da administração [independência e competência técnica (formação académica e experiência profissional) dos diretores externos] nos conselhos de administração (Bd51% ou não Bd51%).

4 - Resultados empíricos e discussão

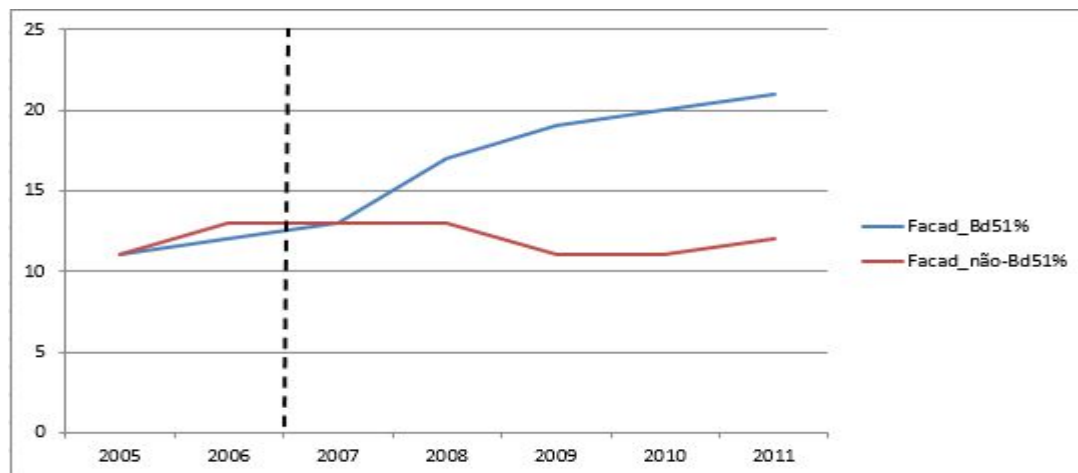
Após a recolha dos relatórios do governo das sociedades procedemos à análise documental, analisando a composição do conselho de administração dos três modelos de governo da sociedade. A partir dessa análise foram construídos cinco gráficos com vista a determinar a distribuição dos administradores por ano e por tipo de conselho de administração.

Gráfico 1: Composição do Conselho de Administração



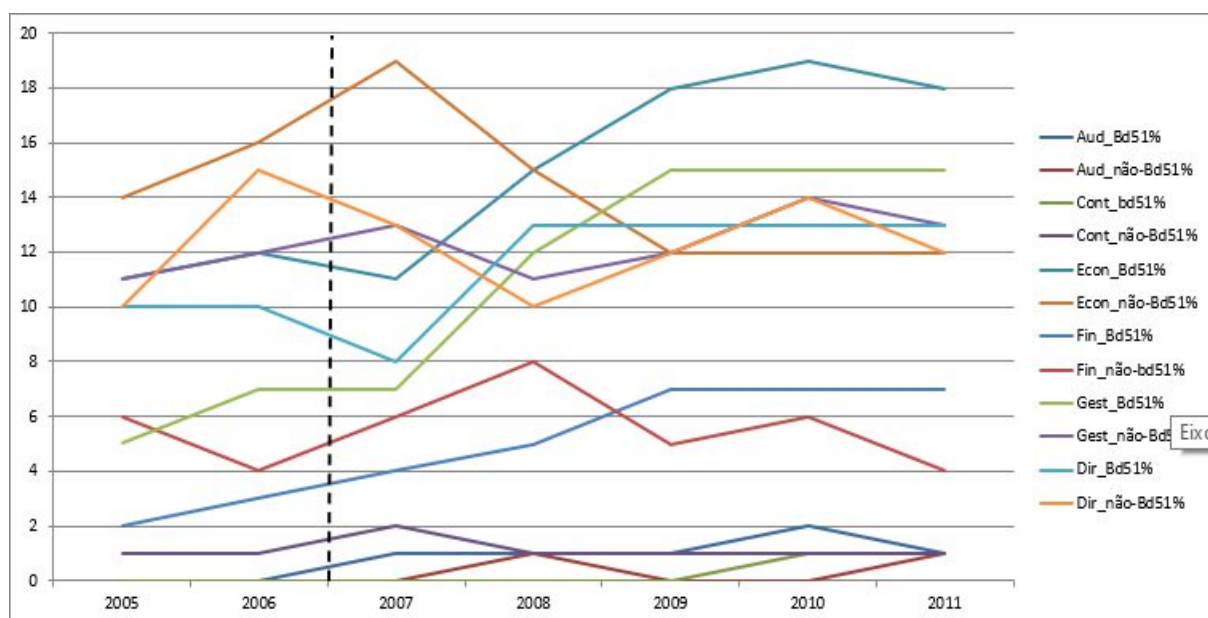
Da leitura do gráfico 1 conclui-se, que à exceção da Ext_Bd51% (composição do conselho de administração formada por diretores externos nas Bd51%), por uma elevada oscilação no período 2005-2011, contudo mais acentuada após alteração da estrutura do órgão de administração (2007-2011). No eixo das ordenadas consta a frequência da composição do conselho de administração.

Gráfico 2: Formação académica dos diretores externos



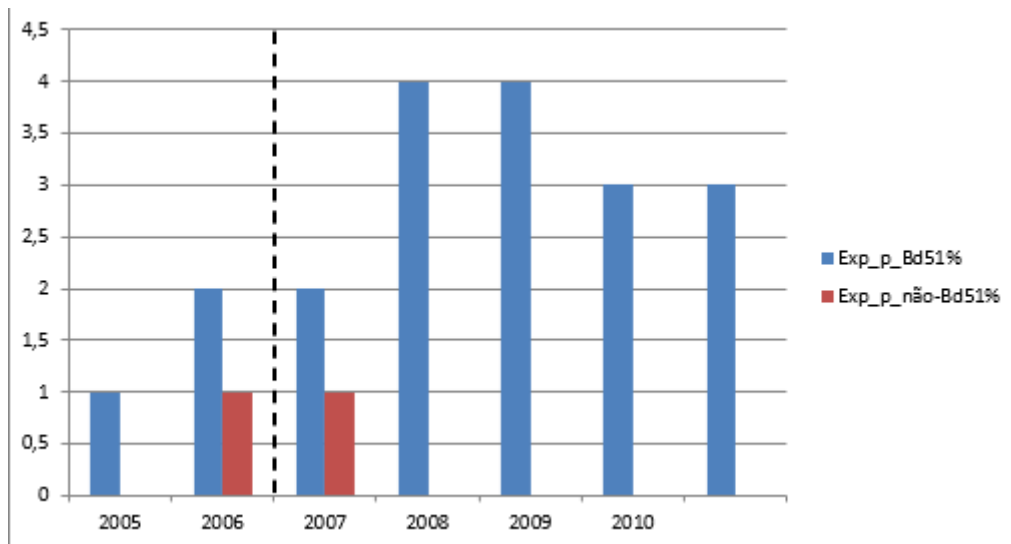
No gráfico 2, verifica-se que no período 2007-2011, após alteração da estrutura do órgão de administração, a formação dos diretores externos, nos dois tipos de conselho, segue caminhos opostos; não se verificando o mesmo no período de 2005-2006. No eixo das ordenadas consta a frequência académica dos diretores externos.

Gráfico 3: Licenciaturas dos diretores externos por Conselho de Administração



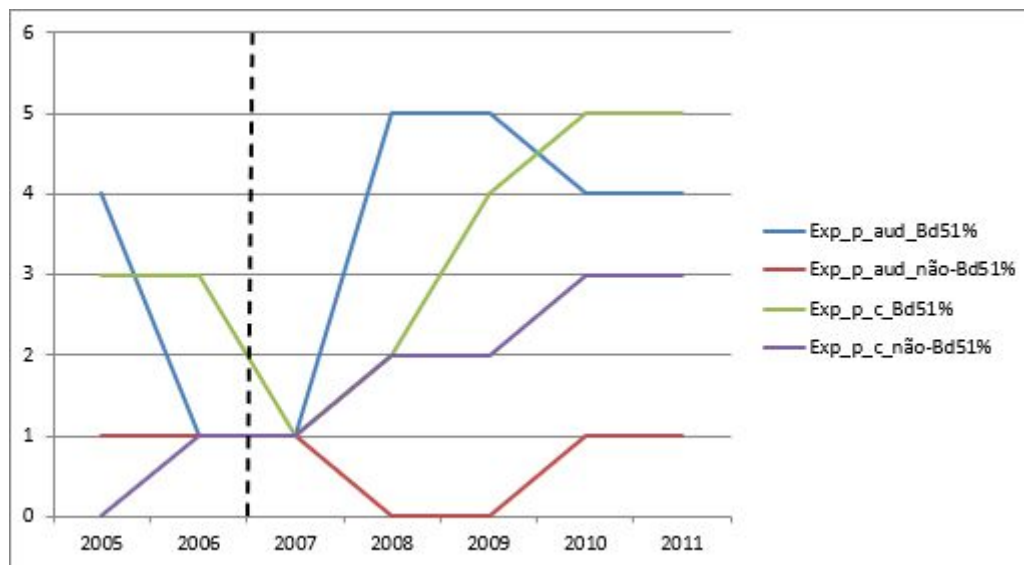
Da leitura do gráfico 3, verificam-se oscilações significativas principalmente no período 2007-2011, após alteração da estrutura do órgão de administração, em particular nas licenciaturas de Economia, Direito, Gestão e Finanças; sem paralelo no período anterior. No eixo das ordenadas consta a frequência da formação académica dos diretores externos.

Gráfico 4: Experiência profissional dos diretores externos



No gráfico 4 constata-se que a experiência profissional dos diretores externos é dominante nas Bd51%, no período 2007-2011, após alteração da estrutura do órgão de administração, face ao período anterior. No que diz respeito às não-Bd51% a experiência profissional dos diretores externos não sofreu oscilações. No eixo das ordenadas consta a frequência da experiência profissional dos diretores externos.

Gráfico 5: Experiência profissional dos diretores externos por área



No gráfico 5, salienta-se que a experiência profissional dos diretores externos em auditoria e contabilidade nas Bd51% é superior às não-Bd51%, em particular e com maiores oscilações após alteração da estrutura do órgão de administração. No eixo das ordenadas consta a frequência da experiência profissional dos diretores externos.

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

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

Hipóteses	Leitura dos testes estatísticos utilizados para validar cada hipótese de investigação	Resultados
H₁	O teste Qui-Quadrado de Pearson corrobora a existência de uma relação estatisticamente significativa, expressa por proporções distintas, entre a tipologia do conselho de administração (Bd51% e não Bd51%) e a independência do órgão de administração (diretores externos vs não externos)	$\chi^2=64,26; gl=1; \text{valor-p}=1,09 \times 10^{-15}$
	O teste CMH corrobora que a alteração ao CSC é responsável pelas diferenças estatisticamente significativas nas proporções dos diretores (externos vs não externos) por tipologia do conselho de administração (Bd51% e não Bd51%)	$CMH \chi^2=63,56; gl=1; \text{valor-p}=1,57 \times 10^{-15}$
	O teste de Woolf atesta a adequabilidade da aplicação anterior do teste CMH	$Woolf \chi^2=63,56; gl=1; \text{valor-p}=1,57 \times 10^{-15}$
H₂	O teste Qui-Quadrado de Pearson corrobora a existência de uma relação estatisticamente significativa, expressa por proporções distintas, entre a tipologia do conselho de administração (Bd51% e não Bd51%) e a formação dos diretores externos (superior vs não superior)	$\chi^2=73,63; gl=1; \text{valor-p}= 0$
	O teste CMH corrobora que a alteração ao CSC é responsável pelas diferenças estatisticamente significativas nas proporções da formação dos diretores externos (superior vs não superior) por tipologia do conselho de administração (Bd51% e não Bd51%)	$CMH \chi^2=74,4; gl= 1, \text{valor-p} =2,2 \times 10^{-16}$
	O teste de Woolf atesta a adequabilidade da aplicação anterior do teste CMH	$Woolf \chi^2=3,32, gl = 1, \text{valor-p} = 0,068$
H₃	O teste Qui-Quadrado de Pearson corrobora a existência de uma relação estatisticamente significativa, expressa por proporções distintas, entre a tipologia do conselho de administração (Bd51% e não Bd51%) e a experiência profissional dos diretores externos (com ou sem)	$\chi^2=23,88; gl=1, \text{valor-p} =1,03 \times 10^{-6}$
	O teste CMH corrobora que a alteração ao CSC é responsável pelas diferenças estatisticamente significativas nas proporções da experiência profissional dos diretores externos (com ou sem) por tipologia do conselho de administração (Bd51% e não Bd51%)	$CMH \chi^2= 23,24; gl= 1, \text{valor-p} =1,43 \times 10^{-6}$
	O teste de Woolf atesta a adequabilidade da aplicação anterior do teste CMH	$Woolf \chi^2=0,86, gl = 1, \text{valor-p} = 0,357$

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

1. Rejeitam-se todas as hipóteses nulas para um $\alpha=0,05$. Conclui-se, portanto, que a alteração ao CSC justifica as diferenças estatisticamente significativas identificadas nas proporções (Bd51 e não Bd51) em cada um dos domínios em análise (independência, formação acadêmica e experiência profissional).
2. De forma detalhada:
 - i) ao rejeitar H_01 infere-se que a alteração ao CSC justifica a existência de diferenças estatisticamente significativas nas proporções de diretores externos nas Bd51% e nas não-Bd51%, “após” a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006.
 - ii) ao rejeitar H_02 infere-se que a alteração ao CSC justifica a existência de diferenças estatisticamente significativas nas proporções da formação acadêmica dos diretores externos nas Bd51% e nas não-Bd51%, “após” a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006.
 - iii) ao rejeitar H_03 infere-se que a alteração ao CSC justifica a existência de diferenças estatisticamente significativas nas proporções da experiência profissional dos diretores externos nas Bd51% e nas não-Bd51%, “após” a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006.

As hipóteses formuladas foram testadas, de forma isolada, e os testes estatísticos permitem-nos validar as hipóteses alternativas de investigação e inferir que:

1. A independência do conselho de administração é diferente conforme o conselho de administração é, ou não, Bd51%, “após” a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006.
2. A formação acadêmica dos diretores externos é diferente conforme o conselho de administração é, ou não, Bd51%, “após” a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006.
3. A experiência profissional dos diretores externos é diferente conforme o conselho de administração é, ou não, Bd51%, “após” a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006.

Uma vez que todas as hipóteses nulas foram rejeitadas, conseguimos validar a nossa questão de investigação de forma robusta e perentória, isto é, existe associação entre a qualidade do órgão de administração (independência e competência técnica (formação acadêmica e experiência profissional) dos diretores externos) e os conselhos de administração, após alteração na estrutura da administração”.

Adicionalmente, poder-se-á afirmar que o conselho de administração Bd51% está associado a:

- uma razão de possibilidades (*odds ratio*) de cerca de 11 vezes superior de ter diretores externos com formação superior comparativamente a conselhos de administração nBd51% (*odds ratio*=10.94; $IC_{95\%}=[5.97;20.06]$);
- uma razão de possibilidades (*odds ratio*) de cerca de 18 vezes superior de ter diretores externos com experiência profissional comparativamente a conselhos de administração nBd51% (*odds ratio*=18,31; $IC_{95\%}=[4,12;81,33]$).

5 – Conclusões

A análise da relação entre a qualidade do órgão de administração (independência e competência técnica dos diretores externos) e os conselhos de administração, após alteração na estrutura da administração foi

objeto de estudo através de análise documental (estudo qualitativo) e da estatística inferencial com recurso aos testes Qui-Quadrado de Pearson, Cochran-Mantel-Haenszel e Woolf (estudo quantitativo).

Os resultados dos testes de hipóteses, patentes no quadro 3, permitem corroborar a questão de investigação, tendo sido verificadas a admissibilidade das hipóteses alternativas (H_{a1} , H_{a2} e H_{a3}). Os resultados permitem a conclusão e simultaneamente inferir que existe uma relação entre a qualidade do órgão de administração [independência e competência técnica (formação académica e experiência profissional) dos diretores externos] e os conselhos de administração, “após” a aplicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006.

Este trabalho pretende ser mais um contributo, por permitir um conhecimento aprofundado da independência e competência técnica (formação académica e experiência profissional) dos diretores externos (qualidade do órgão de administração), após a “adoção voluntária (modelo latino)/obrigatória (modelos anglo-saxónico e germânico) das exigências previstas para o órgão de fiscalização (um dos membros tenha um curso superior adequado ao exercício das funções e conhecimentos em auditoria), depois da alteração do artigo 278.º em 2006 do CSC.

Adicionalmente, foi identificado, que a alteração no CSC permite justificar discrepâncias nas proporções entre os conselhos de administração em cada um dos domínios em análise (independência, formação académica e experiência profissional).

A razão de possibilidades (*odds ratio*) de um conselho de administração Bd51% ter diretores externos com formação superior e com experiência profissional é muito mais elevada comparativamente aos nBd51%.

6 – Bibliografia

- Agresti, A. (2018). *An introduction to categorical data analysis*. John Wiley & Sons.
- Alves, S. (2014). The effect of board independence on the earnings quality: evidence from Portuguese listed companies. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 8(3), 23-44.
- Alshareef, M. N. Z., & Sandhu, K. (2015). Adoption of corporate social responsibility: Board competencies and roles. *International Journal of Business and Management*, 10(6), 75-89.
- Bajra, U. & Cadez, S. (2018). The impact of corporate governance quality on earnings management: evidence from European companies cross-listed in the US. *Australian Accounting Review*, 28 (2), 152-166.
- Beasley, M. (1996). An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71(4), 443-465.
- Becht, M., Bolton, P. & Roell, A. (2002). Corporate Governance and Control. *European Corporate Governance Institute*, Finance working paper nº 02/2002, 1-128.
- Block, D., & Gerstner, A.-M. (2016). *One-Tier vs. Two-Tier Board Structure: A Comparison Between the United States and Germany*. Acedido em 21/04/2020.
- Godard, L. & Schatt, A. (2000). Quelles sont les caractéristiques optimales du conseil d'administration? Acedido em 22/04/2020. https://www.researchgate.net/publication/4799300_Quelles_sont_les_caracteristiques_optimales_du_cons_eil_d'administration

- Calvo, L. C. & Alberto, F. P. (2009). El Control del Cumplimiento de la Información Financiera: Un Análisis de la Reacción Reformista Post-Enron. *Portuguese Journal of Accounting and Management*, 43-86.
- Chen, X., Cheng, Q., & Wang, X. (2015). Does increased board independence reduce earnings management? Evidence from recent regulatory reforms. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 899-933.
- Código das Sociedades Comerciais. Decreto-Lei n.º 262/86. Diário da República n.º 201/1986, Série I.
- Código dos Valores Mobiliários. Decreto-Lei n.º 486/99. Diário da República n.º 265/1999, Série I-A
- Comissão Europeia (2005). Recomendação da Comissão relativa ao papel dos administradores não-executivos ou membros do Conselho de Supervisão de sociedades cotadas e aos comités do Conselho de Administração ou de supervisão. *Jornal Oficial da União Europeia*, nº L 52 de 15 de fevereiro, 51-63.
- Cunha, V. L. M. & Martins, A. (2007). O Conselho de Administração e o desempenho das sociedades. *Contabilidade e Gestão*, OTOC, 4, 67-92.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. & Sweeney, A. P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.
- Enache, L., Parbonetti, A., & Srivastava, A. (2015). Are all independent directors created equal? Do their professional backgrounds influence firms' financial disclosures? Evidence from biotechnology firms. Acedido em 08/04/2018. <https://www.victoria.ac.nz/sacl/centres-and-institutes/cagtr/working-papers/WP94.pdf>
- Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Felo, A. J. (2010). Corporate Reporting Transparency, Board Independence and Expertise, and CEO Duality. Acedido em 09/04/2018. <http://ssrn.com/abstract=1373942>.
- Ferreira, M. P. & Vicente, E. F. R. (2019). Efeitos da Estrutura do Conselho de Administração na Retenção de Caixa das Empresas Brasileiras de Capital Aberto, XVII Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria - A Contabilidade na era digital: oportunidades e ameaças, ISCAP, 7 e 8 de novembro.
- Ferreira, P. L. (2019). Características de governo das sociedades e manipulação de resultados, Dissertação de Mestrado em Contabilidade, ISCTE.
- Fidalgo, Á. M. (2005). Mantel-Haenszel methods. *Encyclopedia of Statistics in Behavioral Science*.
- Frijns, B., Dodd, O., & Cimerova, H. (2016). The impact of cultural diversity in corporate boards on firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 41, 521-541.
- Godard, L. & Schatt, A. (2005). Les déterminants de la 'qualité' des Conseils d'Administration Français. *Working Paper* n.º 1040603, FARGO.
- Góis, C. M. G. G. & Ramos, C. (2019). O governo das sociedades nas empresas familiares da Euronext, XVII Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria - A Contabilidade na era digital: oportunidades e ameaças, ISCAP, 7 e 8 de novembro.
- Gull, A. A., Nekhili, M., Nagati, H. & Chtioui, T. (2018). Beyond gender diversity: how specific attributes of female directors affect earnings management. *The British Accounting Review*, 50, 255-274.
- https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1001&context=fisch_2016
- https://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/codigo_de_governo_das_sociedades_ipcgvf.pdf

- Instituto Português de *Corporate Governance* (2018). Código de Governo das Sociedades. Acedido em 15/03/2018.
- Jensen, M. C. (1993). The modern Industrial Revolution, exit, and failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 21(2), 297-326.
- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375-400.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., Mora, A. & Scapin, M. (2017). The monitoring role of female directors over accounting quality. *Journal of Corporate Finance*, 45, 651-668.
- Lynall, M. D., Golden, B. R. & Hillman, A. J. (2003). Board composition from adolescence to maturity: a multi-theoretic view. *Academy of Management Review*, 28(3), 416-431.
- Mallin, C. (2003). Non-executive directors: key characteristics. *Corporate Governance: An International Review*, 11(4), 287-288.
- Marques, M. & Rodrigues, L. (2009). A Problemática do “Earnings Management” e suas Implicações. *Jornal de Contabilidade*, APOTEC, 325-339.
- Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico (2016). Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE, Éditions OCDE, Paris. Acedido em 20/04/2020. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259195-pt>
- Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico (2004). *Os princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades*. Acedido em 15/04/2020 <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>
- Peasnell, K. V., Pope, P. F. & Young, S. (2000). Accrual management to meet earnings targets: UK evidence pré-and post-Cadbury. *The British Accounty Review*, 32(4), 415-445.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F. & Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1311-1346.
- Pereira, A. & Alves, M. C. (2015). *Mecanismos de Controlo da Manipulação de Resultados: Auditoria Financeira*. In Resumos das Comunicações do XV Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria, 45, OTOC e ISCAC.
- Pereira, A. & Alves, M. C. (2017). Earnings management and European Regulation 1606/2002: Evidence from non-financial Portuguese companies listed in Euronext. *Revista de Contabilidade – Spanish Accounting Review*, 20(2), 107–117.
- Pereira, A. & São João, R. (2019). A qualidade do órgão de fiscalização das sociedades não financeira portuguesas, XVII Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria - A Contabilidade na era digital: oportunidades e ameaças, ISCAP, 7 e 8 de novembro.
- Peterson, P. G., Gilbert, P. M., & Grove, A. S. (2003). Commission on Public Trust and Private Enterprise Findings and Recommendations Part 1 Executive Compensation Part 2 Corporate Governance Part 3 Audit and Accounting About The Pew Charitable Trusts. Acedido em 14/04/2020. https://www.conference-board.org/pdf_free/SR-03-04-ES.pdf

- R Core Team (2019). R: A language and environment for statistical computing. R Foundation for Statistical Computing, Vienna, Austria. Acedido em 02/05/2018. <https://www.R-project.org/>.
- Robins, J., Breslow, N., & Greenland, S. (1986). Estimators of the mantel-haenszel variance consistent in both sparse data and large-strata limiting models. *Biometrics*, 42(2), 311–323.
- Rodrigues, E. N. (2012). *Corporate Governance: A Relação entre As Características do Conselho de Administração e o Desempenho das Empresas na Euronext Lisbon*, Dissertação Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais, ISEG - Universidade Técnica de Lisboa
- Spira, L. F. & Bender, R. (2004). Compare and contrast: perspectives on Board committees. *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), 489-499.
- Van den Berghe, L. A. e Levrau, A. (2004). Evaluating Boards of Directors: what constitutes a good corporate board? *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), 461-478.
- Vieira, R., Major, M. J. & Robalo, R. (2009). Investigação Qualitativa em Contabilidade. In: Major, M. J. e Vieira, R. (org.). *Contabilidade e Controlo de Gestão - Teoria, Metodologia e Prática* (129-164). Escolar Editora.
- Woolf, B. (1955). On estimating the relation between blood group and disease. *Ann Hum Genet*, 19(4), 251–253.
- Wu, S., Chen, C. M., & Lee, P. C. (2016). Independent directors and earnings management: The moderating effects of controlling shareholders and the divergence of cash-flow and control rights. *The North American Journal of Economics and Finance*, 35, 153-165.
- Xie, B., Davidson, W. & DaDalt, P. (2003). Earnings management and corporate governance: The roles of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-317.