

Comunicação

## **1. Introdução**

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

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

financeira e o governo das sociedades são apontados como sendo dois dos principais mecanismos de controlo (Comissão Europeia, 2000; Calvo e Alberto, 2009).

Face aos escândalos financeiros, os EUA e a UE 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.

Neste contexto, considera-se pertinente a realização de uma investigação que permita averiguar se existe uma relação entre a independência e competência dos administradores não-executivos e os conselhos de administração, no mecanismo de controlo – governo das sociedades, no âmbito de uma amostra constituída por sociedades não financeiras cotadas na *Euronext Lisbon* no período pós-IFRS (2005 - 2011), ou seja, após alteração do Código das Sociedades Comerciais (CSC) em Portugal.

Como objetivo, esta investigação pretende estudar a relação entre a qualidade do órgão de fiscalização (independência e competência técnica dos membros externos<sup>1</sup>) e as categorias do órgão de fiscalização (conselho fiscal, comissão de auditoria e comissão para as matérias financeiras).

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

---

<sup>1</sup> Administradores não-executivos (externos) na comissão de auditoria e comissão para as matérias financeiras, fazendo parte do conselho de administração e do conselho geral e de supervisão, respetivamente.

## **2. Revisão da literatura**

Efetuamos nesta secção a revisão bibliográfica relativa a: governo das sociedades (conceitos, objetivos e seus modelos), independência e competência técnica dos membros externos dos órgãos de administração e de fiscalização.

### **2.1 Governo das sociedades**

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

As reformas relativas ao conselho de administração e o reforço do papel do comité de auditoria pretendem atuar como garantias da independência e transparência da gestão das entidades. As primeiras refletem uma preocupação com a independência dos membros deste órgão, a qual se pretende garantir essencialmente através do equilíbrio entre conselheiros executivos e não-executivos, destacando-se a importância dos conselheiros externos que sejam ao mesmo tempo, conselheiros independentes.

Em Portugal o governo das sociedades encontra-se regulado através do CSC e do Código dos Valores Mobiliários, estabelecendo o CSC no artigo 278.º - estrutura da administração e da fiscalização, que a administração e a fiscalização da sociedade podem ser estruturadas segundo uma de três modalidades: modelo latino, modelo anglo-saxónico e modelo germânico<sup>2</sup>.

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.

---

<sup>2</sup> Explicados na secção 2.2.

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

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.

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 sociedades nos países desenvolvidos reflete segundo Cunha e Martins (2007) a necessidade de existirem órgãos de supervisão eficazes que contribuam para um melhor desempenho financeiro das empresas. No entender destes autores a maioria dos códigos de governo das sociedades salientam a importância de um conselho de administração em que: (i) exista uma maioria de membros independentes, (ii) o 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.

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

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

## **2.2 Órgãos de administração e fiscalização**

Portugal através do decreto-lei 76-A/2006 atualizou a legislação societária nacional (CSC), adotando nomeadamente medidas para atualizar e flexibilizar os modelos de governo das sociedades anónimas. O CSC incorpora, na parte respeitantes às sociedades anónimas,

princípios e regras básicos de governo societário, designadamente os relativos à composição, competência, poderes de gestão e deveres dos órgãos de administração, aos direitos e deliberações dos acionistas e à fiscalização das sociedades.

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

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

Nas sociedades anónimas portuguesas compete ao conselho de administração, composto pelo número de administradores fixado no contrato de sociedade (CSC artigo 390.º), gerir as atividades da sociedade, com boa diligência e no interesse da sociedade, tendo em conta o interesse dos sócios e trabalhadores. Contudo o conselho de administração pode delegar nalguns administradores certas matérias de administração. O contrato de sociedade pode autorizar o conselho a delegar nalguns administradores, ou numa comissão executiva, a gestão corrente da sociedade, pertencendo neste caso aos administradores não-executivos o dever de “vigilância geral” dos administradores executivos. Estas disposições têm permitido a adoção de modelos organizativos satisfazendo os padrões de governo societário reconhecidos internacionalmente: coexistência de administradores não-executivos e executivos, estes constituídos em comissão executiva; repartição de poderes entre o presidente do conselho de administração (*chairman*), figura prevista no próprio CSC, e o CEO; e criação de comités especializados do Conselho de administração, como os comités de auditoria.

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

A fiscalização das sociedades no modelo com conselho fiscal compete:

- a) a um fiscal único, que deve ser revisor oficial de contas ou sociedade de revisores oficiais de contas, ou a um conselho fiscal.
- b) a um conselho fiscal e a um revisor oficial de contas ou uma sociedade de revisores oficiais de contas que não seja membro daquele órgão.

A fiscalização da sociedade nos termos previstos na alínea b) anterior é obrigatória em relação a sociedades que sejam emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado (CSC, artigo 413.º).

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

O conselho fiscal é composto pelo número de membros fixado nos estatutos, no mínimo de três membros efetivos (CSC, artigo 413.º). Em sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, o conselho fiscal deve ser composto por uma maioria de membros independentes (CSC artigo 414.º).

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

A comissão de auditoria é um órgão da sociedade composto por uma parte dos membros do conselho de administração; composta pelo número de membros fixado nos estatutos, no mínimo de três membros efetivos. Aos membros da comissão de auditoria é vedado o exercício de funções executivas na sociedade.

Nas sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado e nas sociedades que cumpram os critérios referidos na alínea a) do n.º 2 do artigo 413.º, a comissão de auditoria deve incluir pelo menos um membro que tenha curso

superior adequado ao exercício das suas funções e conhecimentos em auditoria ou contabilidade e que, nos termos do n.º 5 do artigo 414.º, seja independente.

Em sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, os membros da comissão de auditoria devem, na sua maioria, ser independentes (CSC, artigo 423.º-B)

Para o terceiro modelo de governo da sociedade, estabelece o CSC no artigo 441º, como competências do conselho geral e de supervisão, entre outras, a fiscalização das atividades do conselho de administração executivo.

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

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

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

A comissão para as matérias financeiras elabora anualmente relatório sobre a sua ação fiscalizadora. A comissão deve incluir pelo menos um membro que tenha curso superior adequado ao exercício das suas funções e conhecimentos em auditoria ou contabilidade e que seja independente, nos termos do n.º 5 do artigo 414.

Em sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, os membros da comissão referida no n.º 3 devem, na sua maioria, ser independentes (CSC, artigo 444.º).

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

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

Na UE a Diretiva (2006/43/CE) não requer que os membros do comité de auditoria tenham os conhecimentos básicos de contabilidade, nem que um deles seja um perito em contabilidade. Requer somente que um dos membros do comité tenha competência nos domínios da contabilidade e/ou da revisão ou auditoria (artigo 41.º). A solução *comply or explain* (adotada nos EUA) insere a flexibilidade essencial para legitimar o não cumprimento pelas sociedades que não estão em condições de cumprir, desde que justifiquem devidamente essa opção, cabendo ao mercado ajuizar sobre opções da sociedade.

### **2.2.1 Independência dos membros externos**

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 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).

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.

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).

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.

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).

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 controlo das práticas de manipulação quando são compostos maioritariamente por membros externos independentes.

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

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).

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).

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

Segundo Peasnell *et al.* (2005) para garantir a independência do conselho de administração, é também necessário, que haja separação das funções de presidente do conselho de administração e de presidente da comissão executiva. A separação dessas funções garante que o presidente da comissão executiva não tenha poder excessivo sobre o conselho de administração.

Na Europa Continental é usual a separação entre a figura do *chairman* e a figura do CEO, enquanto nos EUA essa separação é menos usual, embora também exista. O papel do presidente do conselho de administração consiste principalmente na:

- chefia do Conselho de administração;
- coordenação do trabalho dos administradores não-executivos, nomeadamente no respeitante à fiscalização, controlo e avaliação dos administradores executivos (incluindo o CEO);
- representação externa da empresa;
- comunicação com os acionistas;
- informação ao Conselho dos seus pontos de vista mais relevantes.

Compete ao presidente da comissão executiva, essencialmente, assegurar a gestão corrente da empresa e coordenar a execução do plano estratégico. Quando ambas as presidências se encontram reunidas numa mesma pessoa é frequente atribuir a coordenação dessas funções a um dos administradores não-executivos reconhecido pela sua experiência e independência, assegurando a existência de condições para que o seu trabalho decorra de forma eficiente e independente da comissão executiva.

Na situação em que um administrador exerce as duas funções, o CEO obterá um poder mais amplo debilitando o controle da decisão pelo conselho de administração, o qual é considerado o principal mecanismo de controle interno para alinhar os diferentes interesses dos acionistas e da gestão de topo (Boyd,1995). A teoria da agência reside na motivação dos atores individuais maximizarem a sua utilidade, originando uma relação problemática entre os acionistas e os gestores; sugere que a combinação da posição de CEO e *chairman* pode enfraquecer o controle do conselho e afetar negativamente o desempenho da empresa (Boyd, 1995).

Beasley (1996) alerta para a possibilidade de concentração de poder e de possíveis conflitos de interesses, em resultado da redução dos níveis de monitorização.

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

Para Siam *et al.* (2014) separar as funções reduzirá a probabilidade de o presidente da comissão executiva desconsiderar os interesses dos acionistas. De forma contrária, a capacidade de monitorização do conselho de administração será menor, se o presidente da comissão executiva for, também, o presidente do conselho de administração.

Segundo Chen *et al.* (2015) a dualidade de concentração de poder e de autoridade num mesmo presidente reduz a eficiência da gestão e aumenta a probabilidade de violação dos princípios contabilísticos, ou seja, aumenta-se a possibilidade da prática de gestão de resultados.

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

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

Para Godard e Schatt (2005) num conselho de administração de qualidade elevada existe separação das funções de presidente do conselho de administração e diretor geral, enquanto num conselho de administração de fraca qualidade é presidido por uma pessoa que acumula funções de execução e de controlo (Godard e Schatt, 2005).

### **2.2.2 Competência técnica dos membros externos**

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

Para Alshareef e Sandhu (2015) os diretores externos independentes devem ter as seguintes competências: conhecimentos de finanças, contabilidade e aspetos jurídicos; conhecimentos dos negócios da organização, visão estratégica, conhecimento das melhores práticas de governo das sociedades, perceção do perfil de risco da organização, representar as preocupações dos acionistas e controlo de projetos.

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 académico das competências do diretor externo é um tema mais recente.

Em Portugal, o código de *corporate governance* do Instituto Português de *Corporate Governance* (2018) 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.” Estabelece como recomendações 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 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”.

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.

### 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.

A amostra final é composta por 341 observações de empresa-ano no período de amostragem. 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 (bancário e seguros), bem como o número de empresas excluídas (EP, EPE e outras) por não ter sido possível aplicar os critérios de elegibilidade adotados na metodologia estatística.

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 <sup>1</sup>	11	14	15	11	8	11	4
Amostra em estudo	45	46	50	52	51	49	48

<sup>1</sup>EP, EPE e outras sociedades não financeiras.

No sentido de dar resposta à questão de investigação “existe (ou não) associação entre a qualidade do órgão de fiscalização (independência e competência técnica dos membros externos) e as categorias do órgão de fiscalização”, foram formuladas as respetivas hipóteses de investigação que se encontram patentes no quadro 2. No que diz respeito à formulação das hipóteses de investigação, teremos sempre 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.

Quadro 2: Questão de Investigação e formulação de hipóteses

<b>Tema</b>	Questão de Investigação: Existe associação entre a qualidade do órgão de fiscalização (independência e competência técnica dos membros externos) e o CF, CA e CMF?
<b>Órgão de fiscalização</b>	$H_{01}$ : A independência do órgão de fiscalização, expressa em proporção, é igual no CF, CA e CMF.
	$H_{a1}$ : A independência do órgão de fiscalização, expressa em proporção, é distinta em pelo menos um par de categorias (CF, CA, CMF).
	$H_{02}$ : A formação académica dos membros externos, expressa em proporção, é igual no órgão de fiscalização CF, CA e CMF.
	$H_{a2}$ : A formação académica dos membros externos, expressa em proporção, é distinta em pelo menos um par de categorias no órgão de fiscalização (CF, CA, CMF).
	$H_{03}$ : A experiência profissional dos membros externos, expressa em proporção, é igual no órgão de fiscalização CF, CA e CMF.
	$H_{a3}$ : A experiência profissional dos membros externos, expressa em proporção, é distinta em pelo menos um par de categorias no órgão de fiscalização (CF; CA; CMF).

Legenda: CF: conselho fiscal, CA: comissão de auditoria e CMF: comissão para as matérias financeiras.

Para estudar a relação entre qualidade do órgão de fiscalização (ver quadro 2) (independência e competência técnica dos membros externos) e as categorias do órgão de fiscalização, utiliza-se quer a componente qualitativa através da análise documental quer a componente quantitativa através da estatística inferencial, com recurso à utilização de testes de hipóteses para a

comparação de duas ou mais proporções, em particular o teste Qui-Quadrado de Pearson [Newcombe (1998a, 1998b); Wilson (1927)].

Na estatística inferencial, para a realização dos testes de hipótese para a igualdade de proporções, foi utilizado o *software* R (R Core Team, 2018). Uma vez presentes as componentes qualitativa e quantitativa no presente estudo, optou-se pela realização de dois momentos de análise.

No primeiro momento da investigação opta-se pela investigação qualitativa incidindo na análise documental dos relatórios do governo das sociedades, enquanto que no segundo momento de cariz quantitativo, foi dedicada à estatística inferencial através em particular da adoção de testes de hipóteses.

O objetivo da análise documental consiste em contextualizar e clarificar a informação (Vieira *et al.*, 2009), agregando os membros externos por tipo de órgão de fiscalização; discriminando as proporções, formação académica e experiência profissional dos membros externos por tipo de órgão de fiscalização.

Em 2006, o 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.

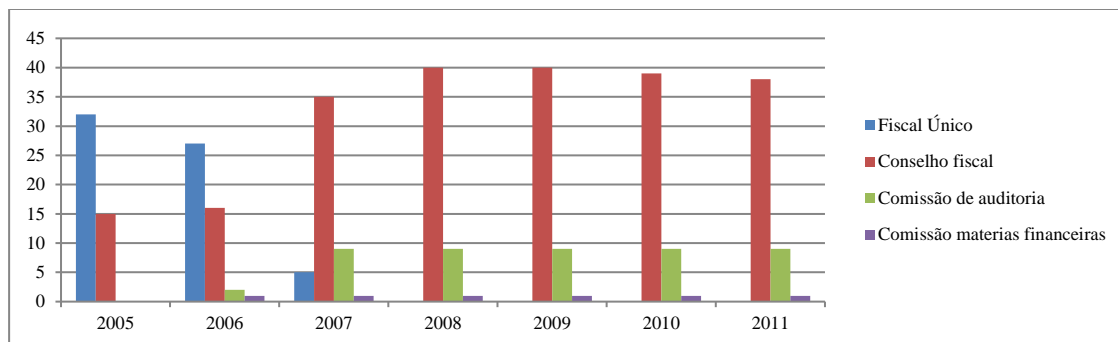
Pelo exposto optou-se por incluir no estudo a formação académica e experiência profissional dos membros externos do órgão de fiscalização.

#### **4 - Resultados empíricos e discussão**

Após a recolha dos relatórios do governo das sociedades procedeu-se à análise documental, analisando a composição do órgão de fiscalização dos três modelos de governo da sociedade.

A partir dessa análise foram construídos os cinco gráficos seguintes com vista a determinar a distribuição dos membros externos por ano e por tipo de órgão de fiscalização.

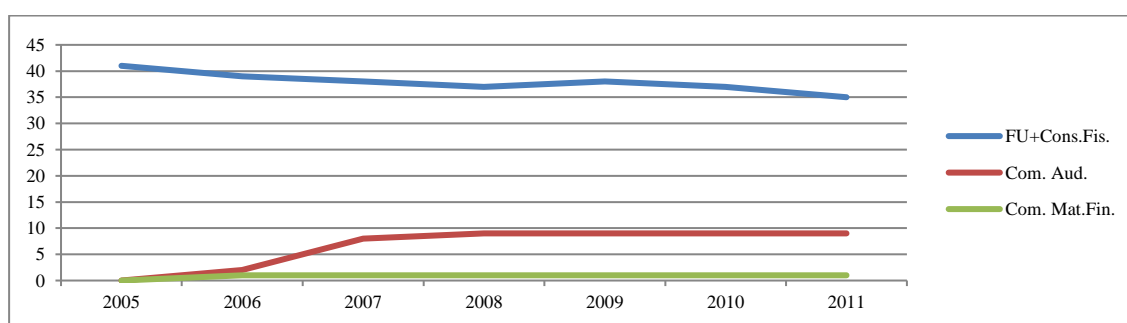
Gráfico 1: Composição do órgão de fiscalização



Da leitura do gráfico 1 conclui-se, que prevalece o fiscal único/conselho fiscal. O fiscal único e o conselho fiscal coexistiram em 2005-2007, a partir desta data o conselho fiscal passou a ser o único órgão de fiscalização do modelo latino.

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

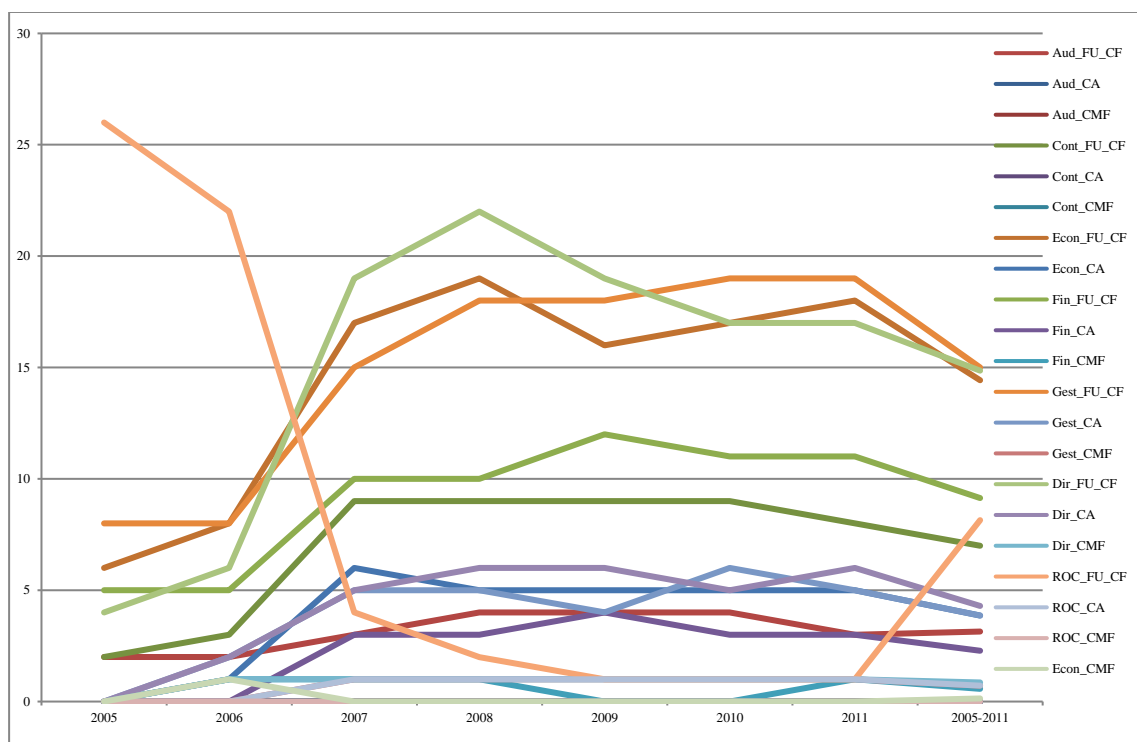
Gráfico 2: Formação académica dos membros externos do órgão de fiscalização



No gráfico 2, verifica-se que a formação académica durante o período em apreço não apresenta variações expressivas nos três modelos de governo das sociedades. Nesta análise assume-se que quando o órgão de fiscalização era o fiscal único que existia formação académica em dois ou

mais elementos. No eixo das ordenadas é contabilizada a frequência acadêmica dos diretores externos.

Gráfico 3: Licenciaturas dos membros externos do órgão de fiscalização



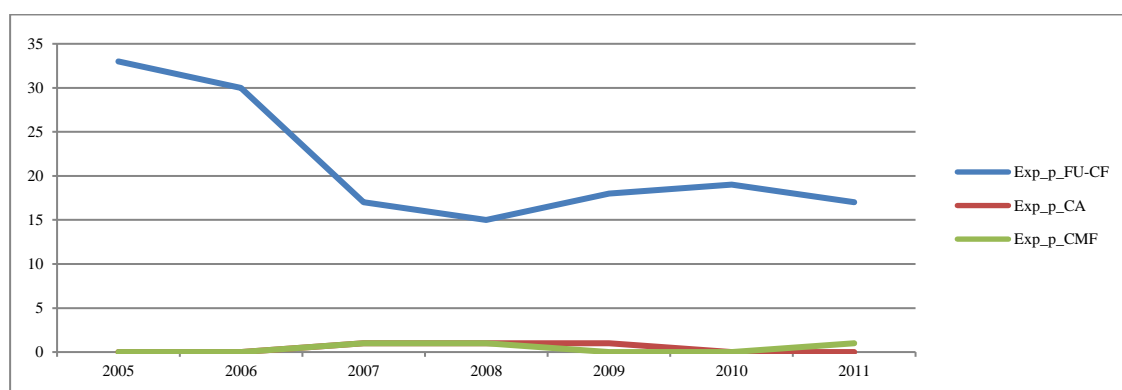
Da leitura do gráfico 3, verifica-se que as licenciaturas em gestão, economia, direito e finanças durante o período 2005-2011, apresentam grandes oscilações face à média do período (relativamente ao fiscal único/conselho fiscal e comissão de auditoria), sendo de destacar 2007 como o ano da inflexão da tendência.

Analisando a formação por tipo de órgão de fiscalização, no conselho fiscal e na comissão de auditoria prevalecem as de gestão, direito e economia e, na comissão para as matérias financeiras as de direito, gestão e finanças.

Na formação acadêmica do órgão de fiscalização por licenciaturas predominam as de direito, gestão e economia, assumindo as de auditoria e contabilidade valores reduzidos durante o período. No período analisado algumas empresas, principalmente em 2005 e 2006 não disponibilizaram informação sobre os elementos do fiscal único/conselho fiscal, mas tratando-se dum ROC assumimos que possuíam uma das licenciaturas citadas.

O gráfico 4 retrata a experiência profissional dos membros externos. Constatase que a experiência profissional no fiscal único/conselho fiscal apresenta oscilações significativas ao longo do período, sendo de destacar 2008 como o ano de inflexão da tendência. Nos restantes órgãos de fiscalização não se verificam oscilações significativas. No eixo das ordenadas é contabilizada a frequência da experiência profissional dos membros externos do órgão de fiscalização.

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



Verifica-se igualmente que durante o período predomina o conselho fiscal, dado ser o órgão de fiscalização predominante, assumindo as comissões de auditoria e matérias financeiras valores reduzidos.

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



	amostrais	ET	
$\begin{cases} H_{01}: \pi_{Ind.Org.Fisc:CF} = \pi_{Ind.Org.Fisc:CA} = \pi_{Ind.Org.Fisc:CMF} \\ H_{a1}: \exists \pi_{Ind.Org.Fisc:i} \neq \pi_{Ind.Org.Fisc:j} \\ \text{para } \forall i, j = CF, CA, CMF; i \neq j \end{cases}$	<i>Ind. Org. Fisc</i> $\hat{p}_{CF} = \frac{280}{287}$ $\hat{p}_{CA} = \frac{39}{47}$ $\hat{p}_{CMF} = \frac{6}{6}$	$\chi^2 = 20.65;$ Gl=2	$3.28 \times 10^{-5}$ $< 0.001$
$\begin{cases} H_{02}: \pi_{Form.Acad:CF} = \pi_{Form.Acad:CA} = \pi_{Form.Acad:CMF} \\ H_{a2}: \exists \pi_{Form.Acad:i} \neq \pi_{Form.Acad:j} \\ \text{para } \forall i, j = CF, CA, CMF; i \neq j \end{cases}$	<i>Form. Acad</i> $\hat{p}_{CF} = \frac{265}{287}$ $\hat{p}_{CA} = \frac{46}{47}$ $\hat{p}_{CMF} = \frac{6}{6}$	$\chi^2 = 2.41;$ Gl=2	0.3
$\begin{cases} H_{03}: \pi_{Ex.Prof:CF} = \pi_{Ex.Prof:CA} = \pi_{Ex.Prof:CMF} \\ H_{a3}: \exists \pi_{Ex.Prof:i} \neq \pi_{Ex.Prof:j} \\ \text{para } \forall i, j = CF, CA, CMF; i \neq j \end{cases}$	<i>Ex. Prof</i> $\hat{p}_{EP:CF} = \frac{149}{287}$ $\hat{p}_{EP:CA} = \frac{3}{47}$ $\hat{p}_{EP:CMF} = \frac{3}{6}$	$\chi^2 = 33.80;$ Gl=2	$4.57 \times 10^{-8}$ $< 0.001$

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

1. Rejeitam-se as hipóteses nulas ( $H_{01}$  e  $H_{03}$ ) para um nível de significância  $\alpha=0,05$  (todos os valor-p são inferiores a  $\alpha$ ). Conclui-se, portanto, que existem diferenças estatisticamente significativas em pelo menos um par de proporções (CF, CA e CMF) nos seguintes domínios em análise: independência e experiência profissional.
2. De forma detalhada, ao rejeitar  $H_{01}$  infere-se que a proporção de membros externos no órgão de fiscalização é diferente em pelo menos um par de proporções (CF, CA e CMF) ou seja: que a proporção de membros externos é estatisticamente significativa no que diz respeito à composição nas categorias do órgão de fiscalização, para  $\alpha=0,05$ .
3. De forma detalhada, ao não rejeitar  $H_{02}$  infere-se que a proporção de membros externos com formação acadêmica de nível superior nas categorias do órgão de fiscalização é igual, ou seja: que a proporção de membros externos com formação acadêmica não difere de forma estatisticamente significativa nas categorias do órgão de fiscalização, para  $\alpha=0,05$ .

4. De forma detalhada, ao rejeitar  $H_{03}$  infere-se que a proporção de membros externos com experiência profissional no órgão de fiscalização é diferente em pelo menos um par de proporções (CF, CA e CMF), ou seja: que a proporção de membros externos com experiência profissional é estatisticamente significativa nas categorias do órgão de fiscalização, para  $\alpha=0,05$ .

As hipóteses formuladas no estudo foram testadas, de forma isolada, e os testes estatísticos permitem-nos validar as hipóteses alternativas em investigação ( $H_{a1}$  e  $H_{a3}$ ) e inferir que:

1. A independência do órgão de fiscalização é diferente conforme o órgão de fiscalização é CF, CA ou CMF.
2. A experiência profissional dos membros externos é diferente conforme o órgão de fiscalização é CF, CA ou CMF.

Uma vez que as hipóteses nulas ( $H_{01}$  e  $H_{03}$ ) foram rejeitadas, conseguimos validar parcialmente a nossa questão de investigação, isto é, existe associação entre a qualidade do órgão de fiscalização [independência e competência técnica (experiência profissional) dos membros externos] e as categorias do órgão de fiscalização previsto para os modelos latino, anglo-saxónico e germânico.

## **5 – Conclusões**

A análise da relação entre a qualidade do órgão de fiscalização (independência e competência técnica dos membros externos) e as categorias do órgão de fiscalização foi objeto de estudo através de análise documental (estudo qualitativo) e da estatística inferencial com recurso à utilização de testes de hipótese para a igualdade de proporções (estudo quantitativo).

Os resultados dos testes de hipóteses, patentes no quadro 3, permitem responder à questão de investigação, tendo sido verificadas a admissibilidade das hipóteses alternativas ( $H_{a1}$  e  $H_{a3}$ ). Os resultados permitem a conclusão e simultaneamente inferir que existe uma relação entre a

qualidade do órgão de fiscalização [independência e competência técnica (experiência profissional) dos membros externos] e as categorias do órgão de fiscalização.

Este trabalho apresenta diversos contributos, nomeadamente por permitir uma melhor compreensão da independência e competência dos membros externos (qualidade do órgão de fiscalização) após a alteração em 2006 do artigo 278.º do CSC, da estrutura da administração e fiscalização das sociedades anónimas, passando a prever três modelos de governo da sociedade e a exigir que no órgão de fiscalização um dos membros tenha um curso superior adequado ao exercício das funções e conhecimentos em auditoria ou contabilidade.

## **6 – Bibliografia**

- 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.
- Beasley, M. (1996). An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71(4), 443-465.
- Becht, M., Bolton, P. & Roell, A. (2002). Corporate Governance and Control. *European Corporate Governance Institute*, Finance working paper nº 02/2002, 1-128.
- Becker, C., DeFond, M., Jiambalvo, J. & Subramanyam, K. (1998). The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1-24.
- Boyd, B. B. (1995). Ceo Duality and Firm Performance: A Contingency Model. *Strategic Management Journal*, 16, 301-312.
- Calvo, L. C. & Alberto, F. P. (2009). El Control del Cumplimiento de la Información Financiera: Un Análisis de la Reacción Reformista Post-Enron. *Portuguese Journal of Accounting and Management*, 43-86.

- Chen, X., Cheng, Q., & Wang, X. (2015). Does increased board independence reduce earnings management? Evidence from recent regulatory reforms. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 899-933.
- Código das Sociedades Comerciais. Decreto-Lei nº 76-A/2006, de 29 de março.
- Código dos Valores Mobiliários. Acedido em 19/04/2018. [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt).
- Comissão Europeia (2005). Recomendação da Comissão relativa ao papel dos administradores não-executivos ou membros do Conselho de Supervisão de sociedades cotadas e aos comités do Conselho de Administração ou de supervisão. *Jornal Oficial da União Europeia*, nº L 52 de 15 de fevereiro, 51-63.
- Cunha, V. L. M. & Martins, A. (2007). O Conselho de Administração e o desempenho das sociedades. *Contabilidade e Gestão*, OTOC, 4, 67-92.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3, 183-199.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. & Sweeney, A. P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.
- 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>.

- Godard, L. & Schatt, A. (2005). Les determinants de la 'qualité' des Conseils d'Administration Français. *Working Paper* n. ° 1040603, FARGO.
- Instituto Português de *Corporate Governance* (2018). Código de Governo das Sociedades. Acedido em 15/03/2018.  
[https://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/codigo\\_de\\_governo\\_das\\_sociedades\\_ipcg\\_vf.pdf](https://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/codigo_de_governo_das_sociedades_ipcg_vf.pdf)
- Jain, P. K. & Rezaee, Z. (2006). The Sarbanes-Oxley Act of 2002 and capital market behaviour: Early evidence. *Contemporary Accounting Research*, 23(3), 629-654.
- Jensen, M. C. (1993). The modern Industrial Revolution, exit, and failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M. C. (2005). Agency costs of overvalued equity. *Financial Management*, 34(1), 4-19.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 21(2), 297-326.
- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375-400.
- 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.
- Newcombe R.G. (1998a) Two-Sided Confidence Intervals for the Single Proportion: Comparison of Seven Methods. *Statistics in Medicine* 17, 857-872.
- Newcombe R.G. (1998b) Interval Estimation for the Difference Between Independent Proportions: Comparison of Eleven Methods. *Statistics in Medicine* 17, 873-890.

- Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico 2004. *Os princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades*. OCDE.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F. & Young, S. (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 Contabilidad – Spanish Accounting Review*, 20(2), 107–117.
- Pereira, A. & São João, R. M. V. (2018). A qualidade do conselho de administração das sociedades não financeira portuguesas, XVIII Encuentro AECA, ISCTE-IUL, 20 e 21 de setembro.
- R Core Team (2018). R: A language and environment for statistical computing. R Foundation for Statistical Computing, Vienna, Austria. Acedido em 20/05/2018. <https://www.R-project.org/>.
- Reis, E., Melo, P., Andrade, R., & Calapez, T. (2016). *Estatística Aplicada*, (vol. 2), 5ª Edição, Lisboa: Edições Sílabo.
- 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.
- Velosa, S. F., & Pestana, D. D. (2008). *Introdução à probabilidade e à estatística*. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian.

- 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.
- 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.
- Wilson, E.B. (1927) Probable inference, the law of succession, and statistical inference. *J. Am. Stat. Assoc.*, 22, 209-212.
- 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.