

**A QUALIDADE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DAS SOCIEDADES NÃO
FINANCEIRAS PORTUGUESAS**

Agostinho Pereira ^a

Ricardo São João ^b

^a Professor Adjunto, Instituto Politécnico de Santarém, Portugal

^b Professor Adjunto, Instituto Politécnico de Santarém, Portugal

Centro de Estatística e Aplicações da Universidade de Lisboa

Área temática: h) Corporate Governance

Áreas científicas: Gestão e Organização, Responsabilidade Social e Corporativa

A QUALIDADE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS PORTUGUESAS

Resumo

A presente investigação tem como objetivo analisar a relação entre a qualidade da administração e os conselhos de administração, para as sociedades não financeiras portuguesas cotadas na Euronext Lisbon no período 2005-2011.

A metodologia tem por base a análise documental bem como a análise estatística descritiva e inferencial. Na análise estatística inferencial optou-se pela realização de testes de hipótese para a diferença de proporções. A investigação permite-nos inferir que a independência e competência dos administradores não executivos são diferentes nos conselhos de administração.

Os resultados empíricos evidenciam a existência de diferenças estatisticamente significativas no que diz respeito à independência e competência dos administradores não executivos e os conselhos de administração.

Concluimos que quanto maior for a independência e competência dos administradores não executivos maior será a qualidade do conselho de administração.

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

Abstract

The objective of this research is to analyze the relationship between the quality of management and the boards of directors, for Portuguese non-financial companies listed on Euronext Lisbon in 2005-2011.

The methodology is based on documentary analysis as well as descriptive and inferential statistical analysis. In the inferential statistical analysis, it was adopted the hypothesis test for the difference of proportions.

Research allows us to conclude that independence and competence of non-executive directors are different on boards of directors

The results show that there are statistically significant differences regarding the independence and competence of non-executive directors and the boards of directors.

We conclude that the greater the independence and competence of non-executive directors, the greater the quality of the board of directors.

Keywords: Corporate governance, board of director, independence, technical competence.

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), após alteração do código das sociedades comerciais em Portugal.

Como objetivo, esta investigação pretende

1. Estudar a relação entre a qualidade do conselho de administração (independência e competência técnica dos administradores não executivos) e os conselhos de administração.

O presente trabalho encontra-se estruturado em seis seções. Na seção 1, apresentou-se o tema e objetivos da investigação. Na seção 2 efetuou-se a revisão da literatura sobre governo das sociedades, conselho de administração. Na seção 3 apresenta-se a metodologia de investigação

e na seção 4 os resultados empíricos e a sua discussão. Finaliza-se o artigo com as conclusões (seção 5) e referências bibliográficas utilizadas (seção 6).

2. Revisão da literatura

Efetuamos nesta seção a revisão bibliográfica relativa a: governo das sociedades (conceitos, objetivos e seus modelos), independência e competência técnica dos administradores não-executivos do conselho de administração.

2.1 Governo das sociedades

O órgão de gestão das empresas é responsável pela existência na organização de uma eficaz estrutura do governo da sociedade que contribua para a preparação de demonstrações financeiras de qualidade, coerentes com as normas internacionais de contabilidade.

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. A separação do cargo de presidente do CA da função de presidente da comissão executiva (CEO) é outra forma de garantir a independência. Na UE este requisito é uma opção dos estados membros, sendo obrigatório no Reino Unido.

Segundo a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE, 2004) o governo das sociedades é um conjunto de relações entre o órgão de administração, a gestão da empresa, os seus acionistas e outras entidades com interesses relevantes.

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.

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.

Em Portugal o governo das sociedades encontra-se regulado através do código das sociedades comerciais¹ e do código dos valores mobiliários², 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: conselho de administração e conselho fiscal

¹ Modelos de governo das sociedades, artigo 278.º - Estrutura da administração e da fiscalização, relatório do governo das sociedades, n.º 4 e 5 do artigo 451.º - Exame das contas nas sociedades com conselho fiscal e com comissão de auditoria.

² Relatório detalhado sobre a estrutura e as práticas de governo das sociedades, artigo 245.º-A - Informação anual sobre o governo das sociedades.

(modelo latino); conselho de administração, compreendendo uma comissão de auditoria, e revisor oficial de contas (modelo anglo-saxónico) e; conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas (modelo germânico).

Na Europa continental a estrutura de propriedade é pensada como um mecanismo fundamental da estratégia da empresa e da sua performance subsequente, estando longe de ser repartida como acontece nos países anglo-saxónicos, sendo frequente a existência de acionistas - nomeadamente famílias - com posições importantes. O controlo dos gestores pelos maiores acionistas é um elemento essencial deste modelo, permitindo-lhes controlar a gestão e tomar as principais decisões estratégicas da empresa. Geralmente os principais acionistas têm assento nos órgãos de administração ou então fazem eleger pessoas da sua confiança. Neste modelo o problema reside na defesa dos pequenos acionistas face aos grandes acionistas (Shleifer e Vishny, 1997).

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

A responsabilidade da Direção³ é, evidentemente, a de gerir o negócio; competindo ao Conselho Geral nomear, vigiar e destituir os membros do órgão de gestão (Hopt e Leyens, 2004). Ao órgão de supervisão está interdito o exercício de funções de gestão (Becht *et al.*, 2002; Hopt e Leyens, 2004), controla a gestão (não a empresa) e a sua eficácia depende da dimensão e da estrutura de propriedade.

O conselho geral desempenha a avaliação do desempenho dos membros da direção, entre outras tarefas. A efetiva capacidade do conselho geral para fiscalizar e controlar a ação dos gestores executivos (Direção) depende da independência dos seus membros face a estes gestores e aos acionistas.

Neste modelo o conselho geral assume alguns dos poderes (aprovação das contas anuais e da eleição dos membros da direção) que no modelo monista são exercidos pela assembleia-geral. No âmbito do sistema dualista, os acionistas usualmente reúnem anualmente, nomeadamente, para avaliar o trabalho do conselho geral e da direção.

O presidente do conselho geral e o presidente da direção são duas pessoas diferentes, sendo geralmente designados respetivamente na terminologia anglo-saxónica por *chairman* e *chief executive officer* (CEO).

A generosidade desta bicefalia do poder, quanto à eficácia do conselho de administração, não é consensual (Allen e Berkley, 2003).

³ Nas sociedades estruturadas segundo a modalidade de direção, conselho geral e revisor oficial de contas, é adotada a modalidade conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas, nos termos previsto do DL 76-A/2006.

Nas empresas europeias que adotam a estrutura monista é usual a divisão da gestão corrente das decisões de administração estratégica, concebendo no Conselho de Administração uma comissão limitada de administradores executivos a tempo integral (Comissão Executiva). A competência desta comissão é a gestão corrente da empresa, nos termos dos poderes que lhe tenham sido delegados pelo Conselho de Administração. Os administradores executivos são nomeados pelo Conselho de Administração, competindo à assembleia-geral a eleição de todos os membros desse conselho. Compete ao Conselho de Administração a aprovação das contas para submissão à assembleia de acionistas, a aprovação da política estratégica e algumas decisões mais importantes no que respeita à sua concretização. Neste modelo sempre que exista Comissão Executiva, recria-se uma dupla instância de tomada de decisões e criam-se condições para que o Conselho de Administração supervisione e controle a Comissão Executiva.

As figuras do presidente do Conselho de Administração (*Chairman*) e do presidente da Comissão Executiva (CEO) podem coincidir ou não, sendo na Europa continental frequente a separação dos dois papéis. A separação dos papéis é uma forma de evitar a concentração de poderes, mas apenas produz resultados reais na proteção dos interesses dos pequenos acionistas se o *Chairman* for independente do CEO e dos acionistas, com influência importante na escolha dos gestores executivos.

Em Portugal predomina o modelo monista, assim designado por força da existência de um único órgão de administração em cada empresa.

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

No modelo anglo-saxónico um princípio essencial é a convicção de que existe um mercado eficiente de controlo das empresas, o qual exerce um efeito disciplinador sobre os gestores profissionais. A ideia subjacente é a de que se os gestores prosseguirem os interesses próprios prejudicando os dos seus acionistas ou forem incompetentes, as respetivas empresas não terão o seu valor maximizado, pelo que poderão ser objeto de uma oferta pública de aquisição, na sequência da qual esses gestores serão substituídos por outros mais competentes e interessados na formação de riqueza para os seus acionistas (Jensen, 1986).

A estrutura e o modo de funcionamento do conselho de administração constituem outro 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.

Os administradores internos e externos têm os mesmos direitos e deveres para com a empresa (Hopt e Leyens, 2004). A estrutura deste modelo parece ser aquela que comporta maior risco, quanto à discricionariedade do procedimento dos gestores, possibilitando a defesa de projetos

não rentáveis, a capacidade de influenciar a nomeação de administradores, bem como a duração dos mandatos ou a cooptação de administradores externos afiliados (Godard e Schatt, 2000).

A avaliação, a fiscalização, a fixação da remuneração e o despedimento dos administradores executivos compete aos comités criados no seio do conselho de administração e compostos por administradores externos supostamente independentes. A adequada fiscalização e avaliação dos gestores executivos exige que os administradores não-executivos além da independência tenham conhecimentos suficientes e apliquem tempo 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. Para tal, é fundamental que o comité seja independente da equipa de gestão, e que os administradores que o integram assumam na plenitude o papel de guardiães da fiabilidade da informação relatada.

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

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 cargo de 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 só 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 Conselho 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).

2.2.1 Independência dos administradores não executivos

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 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 maioritários 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 a 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 Presidente do Conselho de Administração (*Chairman*) e a figura do Presidente da Comissão Executiva (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 controlo da decisão pelo Conselho de Administração, o qual é considerado o principal mecanismo de controlo 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 controlo 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 presidente do conselho de administração (*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 administradores não executivos

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. Chand (2005) e Alp e Ustundag (2007) comprovam a existência de desafios na implementação das IAS/IFRS por parte das empresas europeias.

“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 do 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 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.

No sentido de dar resposta à questão de investigação “existe (ou não) associação entre a qualidade do conselho de administração (independência e competência técnica dos administradores não executivos) e os conselhos de administração”, 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 nº. 2.

Quadro 2: Questão de Investigação e formulação de hipóteses

Conselho de Administração	Questão de Investigação: Existe associação entre a qualidade da administração (independência e competência técnica dos administradores não-executivos) e os conselhos de administração?
	Ho ₁ : A independência, expressa em proporção, do conselho de administração é igual nas Bd51% e nas não Bd51%.
	Ha ₁ : A independência, expressa em proporção, do conselho de administração é diferente conforme o conselho de administração é, ou não, Bd51%.
	Ho ₂ : A formação académica dos diretores externos, expressa em proporção, é igual nos conselhos de administração nas Bd51% e nas não Bd51%.
	Ha ₂ : A formação académica dos diretores externos, expressa em proporção, é diferente conforme o conselho de administração é, ou não, Bd51%.
	Ho ₃ : A experiência profissional dos diretores externos é igual nos conselhos de administração nas Bd51% e nas não Bd51%.
Ha ₃ : A experiência profissional dos diretores externos, expressa em proporção, é diferente conforme o conselho de administração é, ou não, Bd51%.	

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

Para estudar a relação entre qualidade da administração (ver quadro 2) (independência e competência técnica dos administradores não-executivos) e os conselhos de administração, utilizamos quer a componente qualitativa através da análise documental bem como a componente quantitativa através da estatística inferencial, com recurso à utilização de testes de hipóteses para a diferenças de proporções (Newcombe, 1998; Reis *et al*, 2016; Velosa e Pestana, 2008).

Na análise estatística inferencial, para a realização dos testes de hipótese para a diferença de proporções, foi utilizado o pacote/*package* estatístico *stats do software R* (R Core Team, 2016). Uma vez presentes as componentes qualitativa e quantitativa no presente estudo, optou-se pela realização de duas fases/momentos de análise.

Na primeira fase da investigação optamos pela investigação qualitativa incidindo na análise documental dos relatórios do governo das sociedades, enquanto que na segunda fase de cariz quantitativo, foi dedicada à estatística inferencial através do uso dos testes de hipótese.

O objetivo da análise documental é contextualizar, clarificar a informação (Vieira *et al.*, 2009), agregando os diretores por tipo de conselho de administração (Bd51% e não-Bd51%); discriminando as proporções, formação académica e experiência profissional dos diretores externos por tipo de conselho de administração.

Em 2006, o código das sociedades comerciais 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

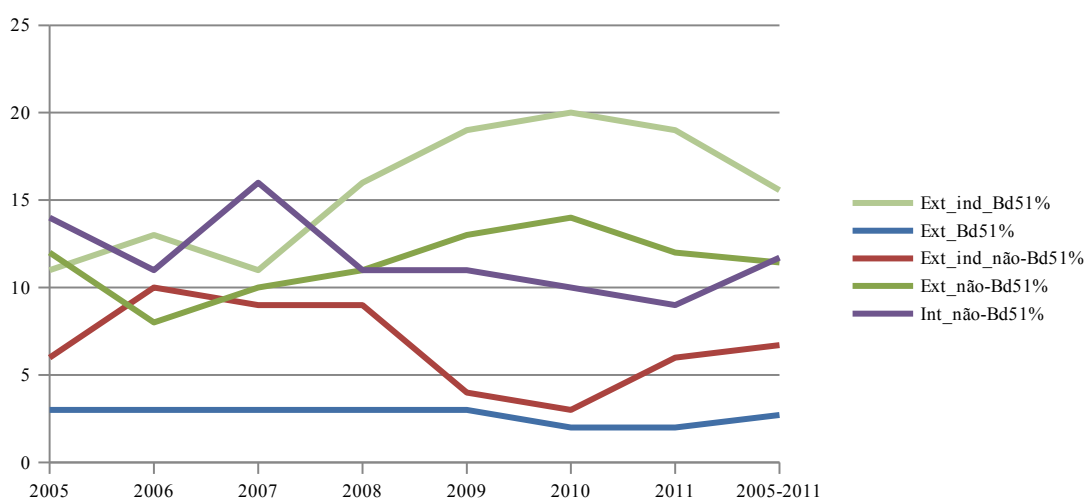
superior adequado ao exercício das funções e conhecimentos em auditoria ou contabilidade e que seja independente.

Pelo exposto optamos por incluir no estudo a formação académica e experiência profissional⁴ dos diretores externos do conselho de administração.

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 os cinco gráficos seguintes com vista a determinar a distribuição dos administradores por ano e por tipo de conselho de administração.

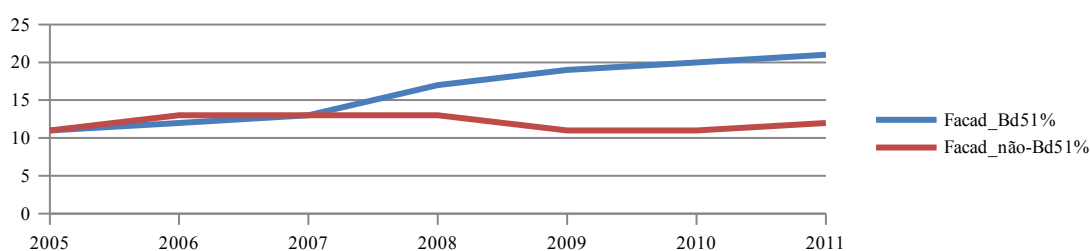
Gráfico 1: Composição do Conselho de Administração



Da leitura do gráfico 1 conclui-se, que à exceção da composição do conselho de administração formada por diretores externos nas Bd51% (Ext_Bd51%), por uma elevada oscilação/variabilidade dos diretores durante o período face à média do período, ocorrendo durante 2007-2009. No eixo das ordenadas é contabilizada a frequência da composição do Conselho de Administração.

Uma vez que na formulação das hipóteses de investigação são apenas considerados os diretores externos, nos gráficos seguintes irão apenas figurar este tipo de diretores.

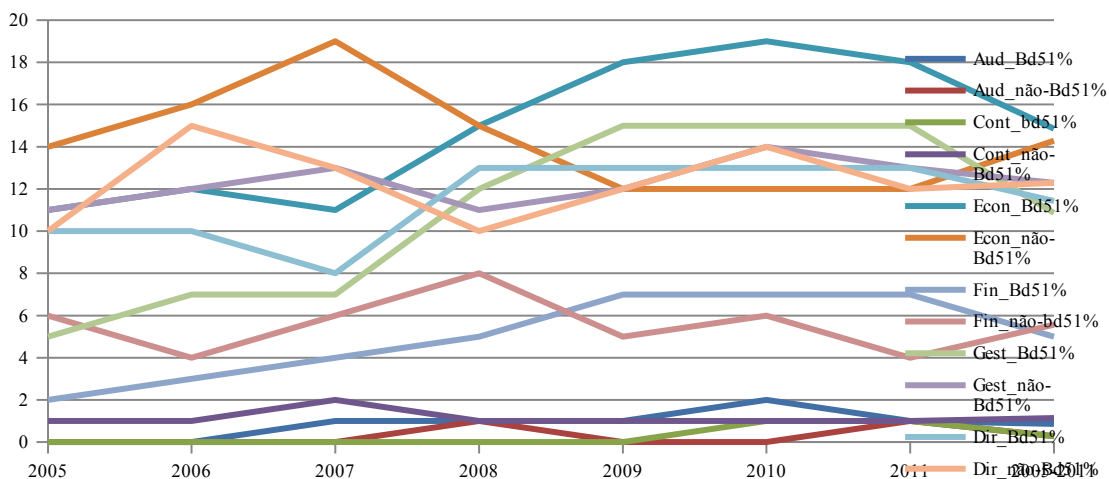
Gráfico 1: Formação académica dos diretores externos



⁴ 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).

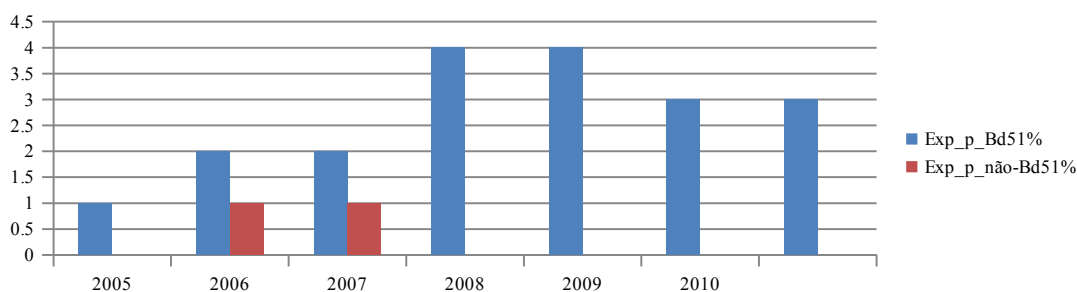
No gráfico 2, verifica-se que a partir do ano de 2007, constata-se que a formação dos diretores, nos dois tipos de conselho, segue caminhos opostos: nos Bd51% ascendente e nos não-Bd51% descendente. No eixo das ordenadas é contabilizada a frequência académica dos diretores externos.

Gráfico 2: Licenciaturas dos diretores externos



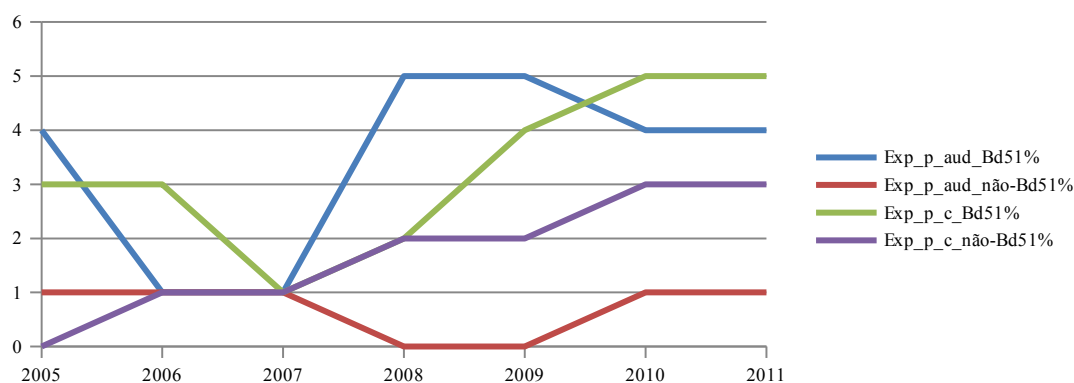
Da leitura do gráfico 3, verificam-se oscilações significativas face à média, em particular nas licenciaturas de Economia, Direito, Gestão e Finanças, sendo de destacar 2007-2009 o período no qual acontecem algumas inflexões das tendências. No eixo das ordenadas é contabilizada a frequência da formação académica dos diretores externos.

Gráfico 3: Experiência profissional dos diretores externos



O gráfico 4 retrata a experiência profissional dos diretores externos. Constata-se que a experiência profissional dos diretores externos é dominante nas Bd51%, assumindo o valor modal em 2008 e 2009. No que diz respeito às não-Bd51% foi apenas registada nos anos 2006 e 2007 experiência profissional dos diretores externos. No eixo das ordenadas é contabilizada a frequência da experiência profissional dos diretores externos.

Gráfico 4: Experiência profissional dos diretores externos por área



No gráfico anterior, salienta-se que a experiência profissional dos diretores externos em auditoria e contabilidade nas Bd51% é superior às não-Bd51%, sendo de destacar nos anos de 2006 e 2007 uma inversão da tendência. No eixo das ordenadas é contabilizada a frequência da experiência profissional dos diretores externos por área.

Tendo em consideração as hipóteses de investigação presentes no quadro n.º 2, foi fixado um nível de significância de 5% ($\alpha=0,05$) e aplicados os testes de hipóteses para a diferença de proporções. No quadro n.º 3, encontra-se de forma sumária os *outputs*/resultados inerentes à aplicação dos referidos testes, para cada uma das hipóteses em estudo, permitindo desta forma fornecer a informação essencial que permitirá a tomada de decisão: rejeição (ou não) das hipóteses nulas (H_{01} , H_{02} e H_{03}). A rejeição da hipótese nula tem lugar quando o valor-p associado ao teste é inferior ao nível de significância α fixado ou de forma equivalente/alternativa quando o valor zero (0) não pertence ao intervalo de confiança a $(1-\alpha)\times 100\%$ associado à diferença de proporções.

Quadro 3: Resultados da aplicação dos testes de hipóteses no período de 2005 a 2011

Formulação de Hipóteses	Proporções amostrais	Valor-p	Intervalo de confiança a 95% para a diferença de proporções
$\begin{cases} H_{01} : \pi_{ind. Bd51\%} - \pi_{ind. não Bd51\%} = 0 \\ H_{a1} : \pi_{ind. Bd51\%} - \pi_{ind. não Bd51\%} \neq 0 \end{cases}$	$\hat{p}_{ind. Bd51\%} = \frac{128}{128}$ $\hat{p}_{ind. não Bd51\%} = \frac{127}{209}$	$3.7 \times 10^{-17} < 0.$	[0.326 ; 0.459]
$\begin{cases} H_{01} : \pi_{form. acad. Bd51\%} - \pi_{form. acad. não Bd51\%} = 0 \\ H_{a1} : \pi_{form. acad. Bd51\%} - \pi_{form. acad. não Bd51\%} \neq 0 \end{cases}$	$\hat{p}_{form. acad. Bd51\%} = \frac{113}{128}$ $\hat{p}_{form. acad. não Bd51\%} = \frac{84}{209}$	$2.2 \times 10^{-16} < 0.$	[0.394 ; 0.568]
$\begin{cases} H_{01} : \pi_{exp. prof. Bd51\%} - \pi_{exp. prof. não Bd51\%} = 0 \\ H_{a1} : \pi_{exp. prof. Bd51\%} - \pi_{exp. prof. não Bd51\%} \neq 0 \end{cases}$	$\hat{p}_{exp. prof. Bd51\%} = \frac{19}{128}$ $\hat{p}_{exp. prof. não Bd51\%} = \frac{2}{209}$	$3.1 \times 10^{-7} < 0.$	[0.076 ; 0.202]

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

1. Rejeitam-se todas as hipóteses nulas (H_{01} , H_{02} e H_{03}) para um nível de significância $\alpha=0,05$ (todos os valor-p são inferiores ao nível de significância α ou de forma equivalente, nenhum dos intervalos de confiança contém o valor nulo). Conclui-se, portanto, que existem diferenças estatisticamente significativas nas proporções (Bd51 e não Bd51) em cada um dos domínios em análise (independência, formação acadêmica e experiência profissional).
2. De forma detalhada, ao rejeitar H_{01} infere-se que a proporção de diretores externos nas Bd51% é diferente das não-Bd51%, ou seja: que a proporção de diretores externos é estatisticamente significativa no que diz respeito à composição do conselho de administração, para $\alpha=0,05$.
3. De forma detalhada, ao rejeitar H_{02} infere-se que a proporção de diretores externos com experiência profissional nas Bd51% é diferente das não-Bd51%, ou seja: que a proporção de diretores externos com formação acadêmica de nível superior é estatisticamente significativa relativamente às Bd51 e não Bd51, tomando $\alpha=0,05$.
4. De forma detalhada, ao rejeitar H_{03} infere-se que a proporção de diretores externos com formação acadêmica de nível superior nas Bd51% é diferente das não-Bd51%, ou seja: que a proporção de diretores externos com experiência profissional é estatisticamente significativa relativamente às Bd51 e não Bd51, tomando $\alpha=0,05$.

As hipóteses formuladas no estudo 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%.
2. A formação acadêmica dos diretores externos é diferente conforme o conselho de administração é, ou não, Bd51%.
3. A experiência profissional dos diretores externos é diferente conforme o conselho de administração é, ou não, Bd51%.

Uma vez que todas as hipóteses nulas foram rejeitadas, conseguimos validar a nossa questão de investigação de forma mais robusta e perentória, isto é, existe associação entre a qualidade da administração (independência e competência técnica dos administradores não-executivos) e os conselhos de administração.

5 – Conclusões

A análise da relação entre a qualidade da administração (independência e competência técnica dos administradores não-executivos) e os conselhos de administração foi objeto de estudo através de análise documental (estudo qualitativo) e da estatística inferencial com recurso à utilização de testes de hipótese para a diferença de proporções (estudo quantitativo).

Os resultados dos testes de hipóteses, patentes no quadro nº. 3, permitem responder à questão de investigação, tendo sido verificadas a admissibilidade das hipóteses alternativas (Ha_1 , Ha_2 e Ha_3). Os resultados permitem a conclusão e simultaneamente inferir que existe uma relação entre a qualidade da administração (independência e competência técnica dos administradores não-executivos) e os conselhos de administração.

Este trabalho apresenta diversos contributos, nomeadamente por permitir uma melhor compreensão da independência e competência dos administradores não executivos (qualidade do conselho de administração) após a alteração em 2006 do artigo 278.º do código das sociedades comerciais, 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

- Allen, W. t. & Berkley, W. R. (2003). In defense of the CEO Chair. *Harvard Business Review*, 81(9), 24-25.
- Alp, A. & Ustundag, S. (2007). Financial reporting, transformation: Experience of Turkey. *Critical Perspectives on Accounting*, 2-17.
- Alshareef, M. N. Z., & Sandhu, K. (2015). Adoption of corporate social responsibility: Board competencies and roles. *International Journal of Business and Management*, 10(6), 75-89.
- Alves, S. (2014). The effect of board independence on the earnings quality: evidence from Portuguese listed companies. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 8(3), 23-44.
- 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.

- Chand, P. (2005). Impetus to the success of harmonization: the case of South Pacific Islands Nations. *Critical Perspectives on Accounting*, 16(3), 209-26.
- 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.
- 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 déterminants de la 'qualité' des Conseils d'Administration Français. *Working Paper* n.º 1040603, FARGO.
- Hopt, K. J. & Leyens, P. C. (2004). Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy. *Law working paper* nº 18/2004, 1-30.
- 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
- 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. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- 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. (1998) 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 Contabilidade – Spanish Accounting Review*, 20(2), 107–117.
- R Core Team (2016). R: A language and environment for statistical computing. R Foundation for Statistical Computing, Vienna, Austria. Acedido em 12/03/2018. <https://www.R-project.org/>.
- Reis, E., Melo, P., Andrade, R., & Calapez, T. (2016). *Estatística Aplicada*, (vol. 2), 5ª Edição, Lisboa: Edições Sílabo.
- Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.

- Siam, Y. I. S. A., Laili, N. H. B., & Khairi, K. F. B. (2014). Board of directors and earnings management among Jordanian listed companies; proposing conceptual framework. *International Journal of Technical Research and Applications*, 2(3), 01-07.
- 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.
- 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.