



# **O papel da administração e da auditoria na manipulação de resultados**

**Ângela Daniela da Silva Vaz**

**Dissertação de Mestrado**

**Mestrado em Auditoria**

*Versão final (esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri)*

**Outubro de 2018**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO  
POLITÉCNICO DO PORTO**



# **O papel da administração e da auditoria na manipulação de resultados**

**Ângela Daniela da Silva Vaz**

**Dissertação de Mestrado**  
**apresentada ao Instituto de Contabilidade e Administração do Porto para a**  
**obtenção do grau de Mestre em Auditoria, sob orientação de Adalmiro Álvaro**  
**Malheiro de Castro Andrade Pereira.**

**Outubro de 2018**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO**  
**POLITÉCNICO DO PORTO**

## Resumo

Nos dias atuais, a relação entre as empresas e os seus investidores assume uma relevância significativa em função dos investimentos que se realizam e da necessidade de financiamento.

Neste sentido levanta-se o problema, da possível manipulação dos resultados para as empresas irem de encontro às análises positivas dos seus investidores.

Mecanismos de governo das sociedades e o papel da auditoria assumem-se então como relevantes para assegurar a fiabilidade da informação transmitida ao mercado.

Numerosos incentivos motivam os gestores a envolverem-se na manipulação dos resultados. A teoria da agência é um deles.

As áreas chave no controlo de uma organização segundo a literatura são quatro: características do conselho de administração; características do conselho de auditoria; estrutura de propriedade; o papel dos acionistas.

O objeto de estudo deste trabalho diz respeito à possibilidade de manipulação dos resultados num conjunto de empresas portuguesas cotadas. Para isso foi feita uma base de estudo com 25 empresas no período com observações compreendidas entre 2013 e 2017. Foram estudadas sete variáveis como passíveis de explicar a manipulação dos resultados. Como variável dependente foi usada a diferença entre o resultado operacional e o *cash flow* operacional.

Foi realizada uma análise de regressão múltipla que permite aferir a significância estatística de quatro variáveis explicativas. Dado que o *p-value* associado às referidas variáveis não ultrapassa em nenhuma os 5%, que podemos aceitar todas as variáveis do modelo.

**Palavras-chave:** manipulação dos resultados, governo das sociedades, auditoria, teoria da agência.

## Abstract

Nowadays, the relationship between companies and their investors assumes a significant relevance in function of investments made and the need for financing.

This way, the problem arises, from the possible manipulation of the results for the companies to go against the positive analyzes of their investors.

The mechanisms of corporate governance and the role of the audit are, therefore considered relevant to ensure the reliability of the information transmitted to the market.

Numerous incentives motivate managers to get involved in manipulating results. Agency theory is one of them.

The key areas in the control of an organization according to the literature are four: characteristics of the board of directors; characteristics of the audit board; property structure; the role of shareholders.

The object of study of this work concerns the possibility of manipulation of results in a group of Portuguese companies listed. For that, a study base with 25 companies was carried out in the period with composite observations between 2013 and 2017. Seven variables were analyzed as possible to explain the manipulation of the results. The difference between the operating result and the operating cash flow was used as the dependent variable.

A multiple regression analysis was carried out to assess the statistical significance of four explanatory variables. Since the p-value associated with these variables does not exceed 5%, we can accept all model variables.

**Key words:** results manipulation, corporate governance, auditing, agency theory.

## **Agradecimentos**

Depois de um período intensivo de alguns meses, hoje é o dia escrever esta nota de agradecimento que é o toque final da minha dissertação. Foi um período de aprendizagem intenso para mim, não apenas na área científica, mas também a nível pessoal. Escrever esta dissertação teve um grande impacto em mim. Gostaria de agradecer às pessoas que me apoiaram e ajudaram muito durante este período.

Acima de tudo, gostaria de expressar minha sincera gratidão ao meu orientador, Professor Adalmiro Pereira, pelo apoio contínuo de meu estudo e pesquisa, pela sua paciência, motivação, entusiasmo, imenso conhecimento e por me ter fornecido as ferramentas que eu precisava para escolher a direção certa e concluir com êxito a minha dissertação.

Eu também gostaria de agradecer à Professora Alcina Portugal Sena Dias que esteve envolvida na pesquisa de validação para este projeto nomeadamente em metodologias de investigação.

Gostaria de agradecer aos meus pais, Goreti e Manuel, que fizeram o melhor que puderam por mim, pelo apoio inacreditável e por serem as pessoas mais importantes para mim.

À minha melhor amiga, Marta Silva, que sempre me apoiou infalivelmente e me encorajou, ao Pedro Rios que me acompanhou e aconselhou, e a todos os meus amigos e colegas de equipa.

Dedico a minha dissertação aos meus avós maternos, foram os melhores do mundo.

Esta conquista não seria possível sem todos vós.

Um enorme obrigado a todos!

## **Lista de Abreviaturas**

**AGA** - Assembleia Geral dos Acionistas

**ACCA** - Associação de Contabilistas Licenciados Certificados

*CEO* - *Chief Executive Officer*

**CLC** – Certificação Legal das Contas

**DF`s** - Demonstrações Financeiras

**DL** - Decreto-Lei

**DR** - Demonstrações dos Resultados

**CMVM** - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

**EUA** – Estados Unidos da América

*FSA* - *Financial Services Authority*

*ISA* - *International Auditing Standards*

*GMM* - *Generalized Method of Moments*

**LDA** - Limitada

**OCC** - Ordem dos Contabilistas Certificados

*OLS* - *Ordinary Least Squares*

**OCDE** - Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico

**ROC** - Revisores Oficiais de Contas

**SGPS** - Sociedade Gestora de Participações Sociais

**SROC** - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas

**SNC** - Sistema de Normalização Contabilístico

**UE** - União Europeia

## Índice geral

Introdução.....	1
Capítulo I – Governo das sociedades e gestão dos resultados.....	3
1.1 Governo das sociedades - Definições .....	4
1.2 Visão de mecanismos do governo das sociedades .....	6
1.3 Definições de manipulação dos resultados .....	7
1.3.1 Motivações de manipulação dos resultados.....	8
1.4 Teoria da agência .....	11
1.4.1 Elementos chave da teoria da agência.....	12
1.4.2 Teoria da agência e governo das sociedades .....	13
1.4.3 Acionistas e auditores.....	15
1.4.4 Os custos de agência .....	16
1.4.5 Medidas de resolução dos problemas de agência.....	17
1.5 Teoria dos acionistas .....	18
Capítulo II – Áreas chave da gestão e controlo empresarial .....	19
2.1 Características dos conselhos de administração .....	20
2.2 Características do conselho de auditoria.....	21
2.2.1 Fatores da auditoria externa .....	23
2.3 Estrutura de propriedade .....	24
2.4 O Papel dos acionistas .....	26
2.4.1 Direitos dos acionistas.....	27
2.4.2 Responsabilidades dos acionistas.....	29
Capítulo III – Metodologia de estudo .....	30
3.1 Objeto de estudo .....	31
3.2 Metodologia .....	32
3.3 Variáveis .....	34
Capítulo IV – Análise e interpretação dos resultados.....	44
Conclusão .....	55
Referências Bibliográficas.....	58

## Índice de tabelas

Tabela 1. Tendência e dispersão da amostra .....	46
Tabela 2. Correlação entre variáveis independentes.....	47
Tabela 3. Correlação entre todas as variáveis.....	47
Tabela 4. <i>Output</i> GMM do modelo .....	48
Tabela 5. Decisão em função dos valores de $d$ , $dL$ e $dU$ .....	50
Tabela 6. Teste $F$ .....	52

## Índice de figuras

Figura 1. Relações dentro de uma estrutura de governo das sociedades. ....	5
Figura 2. Motivações da manipulação dos resultados .....	9
Figura 3. A relação de agência .....	12
Figura 4. O governo da sociedade vs teoria da agência .....	14
Figura 5. As empresas e a sua envolvente .....	18

## Introdução

Atualmente, é condição para uma tomada de decisão eficiente, a fiabilidade das demonstrações financeiras de cada entidade. É por isso importante ser capaz de antecipar eventuais opções por medidas que visam manipular resultados ou fazer a sua gestão, criando por isso falsas perspectivas, ou perspectivas enviesadas.

Os destinatários das demonstrações financeiras encontram-se definidos na estrutura concetual do sistema de normalização contabilístico. No seu parágrafo nove é referido que “nos utentes das demonstrações financeiras incluem-se investidores atuais e potenciais, empregados, mutuantes, fornecedores e outros credores comerciais, clientes, governo e seus departamentos e o público. Eles utilizam as demonstrações financeiras a fim de satisfazerem algumas das suas diferentes necessidades de informação”.

Note-se ainda que na estrutura concetual no seu parágrafo catorze é mencionado que “os utentes das demonstrações financeiras que desejem avaliar o zelo ou a responsabilidade do órgão de gestão pelos recursos que lhe foram confiados fazem-no a fim de que possam tomar decisões económicas; estas decisões podem incluir, por exemplo, deter ou vender o seu investimento na entidade ou reconduzir ou substituir o órgão de gestão.”

Neste sentido a auditoria assume um papel preponderante, pois pode adotar procedimentos que visam detetar eventuais manipulações de resultados. Obviamente que a vertente preventiva assume-se como relevante devido a minimização de custos eventuais.

A gestão de resultados tem atraído muita atenção aos reguladores nos últimos anos, após vários escândalos financeiros conhecidos. Uma parte substancial de pesquisa em contabilidade dedica-se a compreender as causas e consequências da gestão dos resultados (Dechow, Kim & Sloan, 2012). Questões como por que os gerentes manipulam lucros, como o fazem e com que propósito, têm sido amplamente estudados na literatura empírica.

Este trabalho procura realizar uma pesquisa sobre a manipulação dos resultados nomeadamente em termos de causas. Estes são divididos em quatro dimensões, apurando-se depois um conjunto de variáveis de estudo para aplicação a uma amostra de empresas cotadas.

O papel da Auditoria será o de prevenir eventual impacto nefasto da manipulação dos resultados nos utilizadores e destinatários das demonstrações financeiras

Todo este trabalho irá ser composto por uma metodologia qualitativa relativamente a parte teórica e uma metodologia quantitativa na parte do estudo de caso. Numa pesquisa qualitativa o objetivo é compreender os fenômenos através da recolha de dados narrativos, estudando as particularidades e experiências individuais. Na quantitativa o objetivo é compreender os fenômenos através da recolha de dados numéricos, que apontarão preferências, comportamentos e outras ações dos indivíduos que pertencem a determinado grupo ou sociedade.

A questão de investigação deste trabalho é a seguinte:

**Q1** – quais os principais fatores associados à manipulação dos resultados que permitem avaliar a manipulação de resultados e apurar as principais variáveis explicativas?

A resposta à questão de investigação passa por construir um modelo estatístico.

Para responder a isto, este trabalho está dividido em quatro capítulos. No primeiro faz-se uma abordagem teórica ao governo das sociedades e à manipulação dos resultados. Num segundo capítulo explora-se em termos teóricos os principais vetores que justificam a manipulação dos resultados. No terceiro capítulo apresenta-se a metodologia de estudo da parte prática e finalmente no quarto capítulo aborda-se a criação de um modelo estatístico para tentar prever e estimar a manipulação dos resultados.

## **Capítulo I – Governo das sociedades e gestão dos resultados**

O presente capítulo visa realizar uma introdução ao governo societário e à problemática daí decorrente da gestão ou manipulação dos resultados por parte dos intervenientes.

### **1.1 Governo das sociedades - Definições**

As práticas de governo das sociedades diferem entre os países e geralmente baseiam-se no código individual da entidade e no sistema legal do país. Donaldson (1990) define a governo das sociedades como uma estrutura por meio da qual os gestores da organização são controlados por meio do conselho de administração, suas estruturas associadas, iniciativa executiva e outros esquemas de monitorização e vinculação. O Relatório Cadbury (1992) define governo das sociedades como um sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas, onde se destaca os papéis dos principais atores de uma organização, acionistas, um conselho de administração e o auditor.

Sternberg (2004) define o governo das sociedades como o conjunto de métodos que as empresas usam para atingir os objetivos de acionistas gerindo transações, agentes e ativos da corporação. Esta definição é composta por dois fatores importantes:

(1) os acionistas são considerados o principal fator determinante do tipo de governo da sociedade, estabelecendo os seus objetivos, e

(2) o conselho de administração tem de dirigir e de monitorizar transações de uma forma eficiente, a fim de alcançar os objetivos dos acionistas das empresas em função das regras de governação aplicadas no seu país.

A Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE, 2004) define governo das sociedades como um elemento fundamental na melhoria da eficiência económica e crescimento, bem como o reforço da confiança dos investidores. Este também fornece a estrutura através da qual os objetivos da empresa são definidos, e os meios para alcançar esses objetivos e monitorizar o desempenho. Note-se que Sternberg (2004) define governo das sociedades numa perspetiva de um país desenvolvido, concentrando-se quase inteiramente sobre os requisitos do mercado de capitais.

Pode-se notar que Tricker (1994) descreveu a estrutura exata do governo das sociedades (ver figura 1), sendo o seu principal ponto fraco a definição das intervenções

de cada agente no governo das sociedades. Por outro lado, as definições de governo das sociedades após 2000, como Sternberg (2004) e da OCDE (2004) centram o seu ponto principal em organizar a relação entre acionistas e gestão de topo.

*Figura 1. Relações dentro de uma estrutura de governo das sociedades.*



Fonte: Adaptado de Tricker (1994).

As várias definições de governo das sociedades decorrentes da literatura anterior, leva a que possa haver uma classificação decorrente de dois pontos de vista distintos:

- governo das sociedades relacionado com os acionistas e controlo, cujo objetivo é aumentar a riqueza dos acionistas (Rohaida 2011).
- governo das sociedades que tem uma visão mais ampla da responsabilidade e desempenho da empresa, incluindo questões sociais e ambientais (OCDE, 2004)

Clarke (2007) incide o seu trabalho na avaliação do governo das sociedades que nos países desenvolvidos e os países em desenvolvimento é geralmente baseada em conceitos de prestação de contas e o desempenho das empresas, de forma a verificar se foram cumpridas as políticas e procedimentos do governo das sociedades. Além disto,

este sistema é considerado como o guia principal que fornece às empresas informações sobre os seus direitos e responsabilidades na organização dos processos de gestão.

O Código do Governo das Sociedades em Portugal (2018) identifica como “Princípio geral: O governo societário deve promover e potenciar o desempenho das sociedades, bem como do mercado de capitais, e sedimentar a confiança dos investidores, dos trabalhadores e do público em geral na qualidade da administração e da fiscalização e no desenvolvimento sustentado das sociedades.”

Assume dois princípios importantes:

- As sociedades asseguram a diversidade na composição dos respetivos órgãos de governo e a adoção de critérios de mérito individual nos respetivos processos de designação, os quais são da exclusiva competência dos acionistas.
- “As sociedades devem ser dotadas de estruturas decisórias claras e transparentes e assegurar a máxima eficácia do funcionamento dos seus órgãos e comissões.”

## **1.2 Visão de mecanismos do governo das sociedades**

O governo das sociedades é um fenómeno que tem despoletado muito interesse académico por causa das inúmeras incidências de falhas de gestão ocorridas em várias empresas, altamente visíveis em vários países do mundo (Okpala, 2012). Em 1999, o Banco Mundial definiu dois tipos de mecanismos de governo das sociedades que são:

- (1) Interno - O controlo interno está preocupado com os interesses dos acionistas e fiscaliza reportando para o nível superior da hierarquia da empresa.
- (2) Externo - Inclui processos para a avaliação do risco de crédito para os clientes, políticas de investimento; controlar o comportamento dos diretores não executivos; e monitorizar os regulamentos que afetam a empresa (Banco Mundial, 2013).

Recentemente, as regras do governo das sociedades tornaram-se um dos assuntos mais importantes discutidos nas economias mundiais. Aplicar estas regras tornou-se uma prioridade para as empresas privadas e públicas, o que tem impulsionado a realização de

novas regras de governo das sociedades, tais como instrumentos destinados a reforçar a segurança; aumentar a transparência das políticas para proteger os credores, investidores e instituições bancárias e reduzir a corrupção e incentivar o investimento estrangeiro (Alhaddad, Alzurqan e Alsufy, 2011).

### **1.3 Definições de manipulação dos resultados**

Para entender mais especificamente a manipulação dos resultados, primeiro temos de considerar algumas definições da literatura. Schipper (1989) definir manipulação dos resultados como uma intervenção para elaborar e controlar o processo de relatórios financeiros externos, e obter algum benefício especial (facilitando o processo de operação).

Healy e Wahlen (1999) argumentam que a manipulação dos resultados ocorre quando os gestores usam o juízo de valor em relatórios financeiros e na estruturação de operações para alterar relatórios financeiros para enganar alguns shareholders sobre o desempenho económico da empresa, ou para influenciar os resultados contratuais que dependem da *performance* contabilística reportada. Manipulação dos resultados é considerada como uma das questões mais importantes que afeta a estrutura das demonstrações financeiras, que podem ser alteradas para defraudar as expectativas dos acionistas e os demais destinatários das demonstrações financeiras. Organizaram as definições de implementação dos resultados em três grupos de acordo com a literatura:

- Aproveita a flexibilidade na escolha das políticas de tratamento contabilístico para sinalizar informações no fluxo de caixa futuro. (Denominado de manipulação dos resultados benéficos);
- Escolha de procedimentos contabilísticos que sejam oportunistas (maximizar a utilidade de gestão ou economicamente mais eficiente. (Denominado de manipulação dos resultados neutros e cinzas);
- Prática que visa deturpar ou reduzir a transparência dos relatórios financeiros. (Denominado de manipulação dos resultados perniciosos).

De forma resumida, os gestores podem manipular os ganhos através de dois tipos de abordagem na contabilidade:

- (1) abordagem de práticas contábilísticas, podendo daí resultar operações legais e ilegais.
- (2) as decisões sobre a tipologia das operações (Dianita e Rahmawati, 2011).

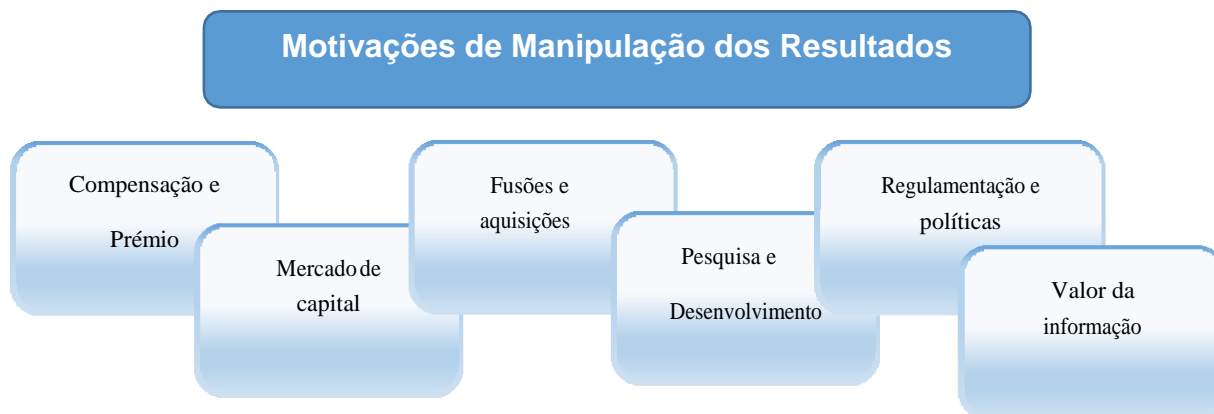
A manipulação dos resultados é alcançada através de decisões operacionais traduz-se em algo difícil de detetar. Distinguir entre opções contábilísticas legais e ilegais é considerado uma das dificuldades mais comuns que os auditores e contabilistas enfrentam; a razão é que existem lacunas nos princípios contábilísticos geralmente aceites, características qualitativas do Sistema de Normalização Contábilística - SNC e as normas internacionais de auditoria. Isto aumenta as oportunidades para os gestores de manipularem as demonstrações financeiras por forma a atingirem os seus objetivos desejados.

### **1.3.1 Motivações de manipulação dos resultados**

Numerosos incentivos motivam os gestores a envolverem-se na manipulação dos resultados. A literatura existente sobre este ponto está dividida em duas categorias: manipulação dos resultados face à motivação da sua implementação oportunista e ganhos benéficos. Este processo visa gerar lucros para conseguir incentivos (metas desejáveis que procuram ser compatíveis com os lucros gerados manipulando assim o peso da relação existente entre o acionista e o gestor. (Rezaei, 2012).

Estudos têm demonstrado que os gestores envolvidos em manipulação dos resultados de forma oportunista, a fim de alterar os rendimentos e as despesas em diferentes períodos de relato, a fim de conseguir incentivos de nos relatórios estratégicos (Omonuk, 2007). Por outras palavras, eles exercem as suas decisões patentes nos relatórios financeiros, a fim de explorar uma oportunidade que resulta em ganhos para seu próprio benefício (Jiraporn et al, 2008). Estudos anteriores de manipulação dos resultados encontrados enumeram um conjunto incentivos oportunistas e benéficos. A figura 2 apresenta motivações e incentivos patentes na literatura.

Figura 2. Motivações da manipulação dos resultados



Fonte: Elaboração Própria

Com base na figura 2, um dos principais incentivos é compensação e prémios dos gestores; Healy (1985) apresentou evidências que indicam que os gestores estão envolvidos na manipulação dos resultados para aumentar a sua remuneração, prémio e benefícios. Os resultados mostram que os termos dos seus contratos de prémios afetam decisões de contabilidade e relatórios. DeAngelo (1988) constatou que os gestores exercem a sua influência sobre a contabilidade para apresentar uma imagem ideal do seu desempenho a fim de permanecer nos seus cargos por mais tempo decorrentes do aumento do património e produtividade. Além disso, Veenman, Hodgson, Praag e Zhang (2011) mostraram que os gerentes envolvem-se em manipulação dos resultados, a fim de aumentar a sua capitalização bolsista e potenciais ganhos e mais-valias.

Olhando para as tendências do mercado de capitais, McNichols e Stubben (2008) examinaram possíveis consequências de motivações da manipulação dos resultados na perspectiva dos gestores, nomeadamente o impacto de decisões no valor das ações. Estes autores conseguiram evidenciar que as empresas com relatos irregulares ou duvidosos centravam a sua atividade no setor imobiliário e instalações. Estas atividades teriam lucros exagerados potenciando uma valorização irregular da qualidade das decisões tomadas.

## **Investigação de fusões e aquisições no mercado acionista**

Estudos anteriores forneceram vários exemplos que explicam a motivação deste fenómeno. Louis (2004) concentra o seu estudo na explicação sobre a manipulação dos resultados na aquisição de empresas. Ele concluiu que a manipulação dos resultados pré-fusão está significativamente relacionada com o desempenho dos adquirentes no mercado acionista, tanto a curto prazo como a longo prazo. Além disso, ele conseguiu evidenciar que as empresas que adquirem registam um crescimento dos seus ganhos no período que antecede o anúncio da aquisição.

Outra motivação para gerir os ganhos, demonstrada na literatura, sugere que os gestores consideravam o conteúdo de informações específicas nos relatórios e contas. Graham, Harvey e Rajgopal (2005) sugerem que os gestores acreditam que as informações genéricas presentes nos relatórios e contas levarão a uma diminuição da previsibilidade dos resultados, o que por sua vez levará à diminuição da cotação das ações devido ao facto de que os investidores e analistas são avessos à incerteza. Por exemplo, estes autores conseguiram mostrar que os gestores preferem realizar ações económicas que podem resultar em ganhos de alisamento, a fim de evitar essa incerteza.

Além disso, vários investigadores afirmaram que os diretores podem influenciar o valor das despesas de investigação e desenvolvimento, a fim de afetar o resultado e alcançar os prémios de gestão desejados. Bange e De Bondt (1998) sugerem que os gestores podem alterar os custos de investigação e desenvolvimento, a fim de gerir o resultado económico para atingir vários objetivos tais como a redução de impostos sobre lucros tributáveis ou o aumentando dos fluxos de caixa libertados. Estes resultados empíricos mostram que o *CEO* possui um conjunto significativo de opção de ações da empresa resultando daí uma eventual manipulação dos resultados.

Os regulamentos e as políticas são duas outras questões que afetam o nível da manipulação dos resultados. Com base numa amostra que inclui 13 países da Europa, Burgstahler, Hail e Leuz (2006) mostram que o país com um sistema legal mais frágil tende a sofrer um alto nível de manipulação dos resultados. Além disso, eles conseguiram evidenciar que as empresas privadas e públicas reagem de forma diferente ao mercado de capitais. Por exemplo, eles descobriram que um alinhamento mais forte entre o sistema fiscal e o sistema de informação financeiro, resulta em menor manipulação dos resultados, embora isto seja mitigado pela pressão do mercado exercido sobre as empresas públicas.

Chen, Wang e Zhao (2009) apresentam evidências do mercado de acionista chinês que mostra que as empresas têm um incentivo regulamentar para manipular reversões de imparidades de ativos, a fim de evitar a possibilidade de suspensão de negociação ou de exclusão.

Key (1997) investiga a relação entre regulamentos e acumulações discricionárias na indústria da televisão por cabo nos Estados Unidos da América (EUA), uma indústria caracterizada por uma concorrência com preços altamente concentrados. O estudo concluiu que as empresas com preços mais elevados tendem a uma manipulação dos resultados negativa face às empresas com preços mais baixos.

Outros estudos sugeriram diferentes motivações para os gestores manipular os lucros, a fim de melhorar o conteúdo das demonstrações financeiras levando a benefícios para os acionistas (Holthausen, 1981). A fim de alcançar rendimentos ótimos de gestão, Louis e Robinson (2005) mostram que os gestores criam acréscimos anormais de rendimentos, especialmente no período anterior de anúncios de *stock split* de ações.

Finalmente, Arya, Glover e Sunder, S. (2003) sugerem que o nível e o padrão de resultados podem transmitir informações à envolvente da empresa, que por sua vez ajuda os gestores a direcionar suas motivações com base nos incentivos que pretendem alcançar. Além disso, com base numa amostra de 5318 observações de empresas no Japão durante o período de 1992-1999, Habib (2004) revela que as medidas de manipulação dos resultados agregadas estão relacionadas negativamente com a relevância do valor contabilístico do capital próprio e dos rendimentos.

#### **1.4 Teoria da agência**

A teoria da agência é parte do maior tópico do governo das sociedades, envolvendo o problema dos diretores controlarem uma empresa enquanto os acionistas são donos dessa mesma. No passado, foi identificado um problema em que os diretores poderiam não agir segundo os melhores interesses dos *shareholders* ou de *stakolders*. A teoria da agência considera este problema e o que pode ser feito para o prevenir.

### 1.4.1 Elementos chave da teoria da agência

Os elementos chave para compreender a teoria da agência são os seguintes:

- Um gestor é contratado por um acionista para realizar a tarefa em seu nome.
- A agência refere-se à relação entre o detentor do capital e o seu gestor.
- Os custos de agência são incorridos pelos detentores de capital na monitorização do comportamento e relação de agência devido à falta de confiança na boa fé dos gestores.
- Ao aceitar a realização de uma tarefa em seu nome, o gestor torna-se responsável perante o acionista por quem ele está empregado.

A teoria da agência pode ser aplicada ao relacionamento de agência decorrente da separação entre propriedade e controlo.

Figura 3. A relação de agência



Fonte: Elaboração própria

Segundo McColgan (2001) as empresas que são cotadas na bolsa de valores como a de Londres são muitas vezes extremamente complexas e requerem um investimento substancial em capital para financiá-las, ou seja, geralmente têm um grande número de acionistas.

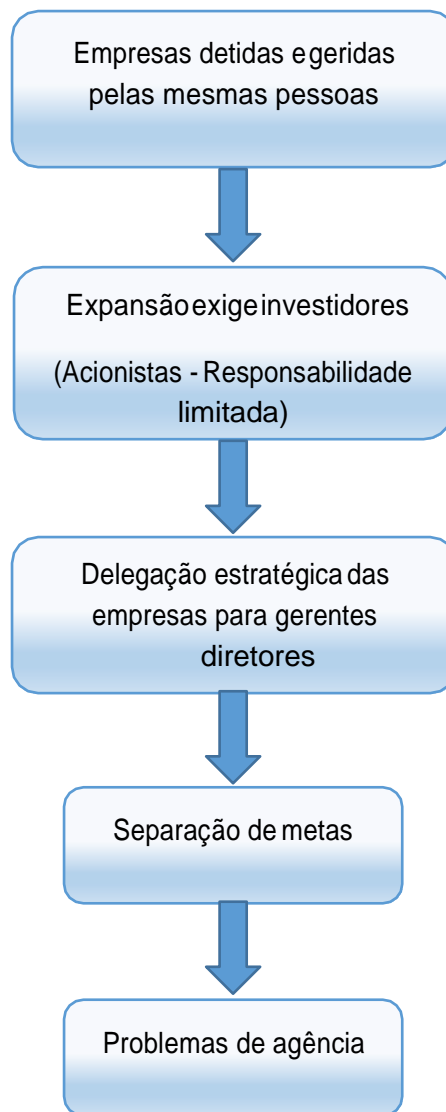
Assim, os acionistas delegam o controle da atividade aos gerentes profissionais (o conselho de administração) para administrar a empresa em seu nome. Os diretores (gestores) têm uma responsabilidade fiduciária perante os acionistas da sua organização (normalmente descritos no direito das sociedades como “operando no melhor interesse dos acionistas”). Por regra os acionistas normalmente desempenham um papel passivo na gestão do dia-a-dia da empresa.

Neste estudo mostra-se que os diretores detêm menos de 1% das ações da maioria das 100 maiores empresas cotadas do Reino Unido e, apenas quatro entre dez diretores das empresas da lista mencionada que possuem quaisquer ações nos seus negócios. A separação de propriedade e controle leva a um potencial conflito de interesses entre diretores e acionistas, devido a diferentes pontos de vista sobre como gerar lucros. Os objetivos dos gestores (como o desejo de altos salários, grandes prêmios e *status*) serão diferentes dos objetivos do detentor de capital (maximização da riqueza para os acionistas).

#### **1.4.2 Teoria da agência e governo das sociedades**

A teoria da agência pode ajudar a explicar as ações de vários grupos de interesse no debate sobre o governo de sociedades.

Figura 4. O governo da sociedade vs Teoria da Agência



Fonte: Adaptado McColgan (2001)

O estudo das teorias decorrentes do governo das sociedades, fornece uma base para entender com maior profundidade o elo que existe entre uma perspectiva histórica e a sua aplicação nos padrões modernos de governo. Historicamente, as empresas eram propriedade e geridas pelas mesmas pessoas. Para as economias crescerem, foi necessário encontrar um número maior de investidores para fornecer financiamento para ajudar na expansão da sociedade.

Isso levou ao conceito de limite de endividamento e ao desenvolvimento de mercado de ações para compra e venda destes títulos. Este limite permite um maior controlo do risco potenciando um menor interesse na empresa devido a uma maior limitação de rendimentos potenciais. O mercado de ações é caracterizado por uma propriedade individual ampla e limitada (traduzindo-se numa posição de investimento) e capacidade de simplesmente vender (traduzindo-se numa posição especulativa). A separação de metas entre a maximização da riqueza dos acionistas e os objetivos pessoais dos gestores, é a suposição fundamental da teoria da agência. Face a isto existe uma possível perspectiva de curto prazo dos gestores, em vez de proteger a riqueza dos acionistas a longo prazo. Esta divergência entre propriedade e controlo, vinculada a objetivos diferentes, cria problemas de agência.

A separação entre propriedade e controlo num negócio leva a um potencial conflito de interesses entre diretores e acionistas. Este conflito é a área-chave do foco do governo de sociedades. Os acionistas precisam de encontrar forma de assegurar que os gestores atuem de acordo com os seus interesses.

Como resultado de vários colapsos empresariais em empresas de dimensão significativa causados por gestores superdominantes, levou a que exista um debate muito ativo sobre o poder dos conselhos de administração e como *shareholders* (e não apenas os acionistas) podem procurar assegurar que os gestores não abusem de seus poderes.

Vários relatórios foram publicados e a legislação foi promulgada no Reino Unido (Companies Act 2006<sup>1</sup>) e nos EUA, que procuram melhorar o controlo que os *shareholders* podem exercer sobre a administração das empresas.

### **1.4.3 Acionistas e auditores**

Outro problema derivado da teoria da agência está relacionado com as diretrizes do governo das sociedades e com a relação entre a empresa e os seus auditores, dado que

---

<sup>1</sup> <https://www.lawteacher.net/free-law-essays/business-law/an-agency-perspective-of-uk-company-law-business-law-essay.php> (acedido em setembro de 2018).

estes são vistos como a componente chave do governo das sociedades, fornecendo uma revisão independente da posição financeira da organização.

Os auditores ao realizarem as funções que lhes estão atribuídas influenciam o quadro relacional entre gestores e acionistas levantando factos relevantes e significativos em relação à confiança e credibilidade no relacionamento gestor-acionista.

A independência do auditor do conselho de administração é de grande importância para os acionistas e é vista como um fator chave para garantir a qualidade da auditoria.

No entanto, uma auditoria exige uma estreita relação de trabalho com o conselho de administração de uma empresa. Este relacionamento estreito levou (e continua a levar) os acionistas a questionar a independência real dos auditores, de modo que procedimentos adicionais tenham sido introduzidos para garantir a proteção dos acionistas, como por exemplo introdução de órgãos internos de fiscalização.

#### **1.4.4 Os custos de agência**

Os custos de agência surgem decorrentes de atividades de monitorização dos acionistas, sobre os gestores, traduzindo-se em custos, recursos consumidos ou tempo gasto. Os custos são suportados pela empresa, mas podem ser incorridos indiretamente à medida que o gestor gasta tempo e recursos em determinadas atividades, tais como:

- Esquemas de remuneração e prémios para os gestores;
- Custos de gestão na elaboração do relatório anual com a incorporação de uma análise da atividade, gestão de risco, e principais custos incorridos;
- Custo de reuniões com analistas financeiros e principais acionistas;
- O custo de uma maior propensão ao risco face àquilo que os acionistas estarão dispostos.
- Operação de monitorização e procedimentos de auditoria.

Existem custos que estão acima e além do pacote de remuneração para os gestores e são uma perda direta para os acionistas. Estamos a referir a custos com carros e aviões caros ou outros meios supérfluos.

#### **1.4.5 Medidas de resolução dos problemas de agência**

Existem várias formas de se poder minimizar os custos de agência. Entre estas podemos ter as seguintes:

- Reuniões entre os diretores e acionistas ou investidores institucionais;
- Direitos de voto na Assembleia Geral de Acionistas (AGA) em apoio ou contra resoluções administrativas;
- Propor resoluções para votação pelos acionistas nas AGAs;
- Aceitar aquisições para restringir a dimensão do órgão de gestão;
- O desinvestimento de ações é a “última” ameaça que pode ser feita pelos acionistas.

Se o mecanismo de mercado e as atividades dos acionistas não são suficientes para monitorizar a empresa, então é necessária alguma forma de regulamentação. Existem vários códigos de conduta e recomendações emitidos por governos e bolsas de valores. Embora a conformidade seja voluntária (no sentido de que não é regida pela lei), o medo de danos à reputação e das bolsas de valores incentivam o cumprimento.

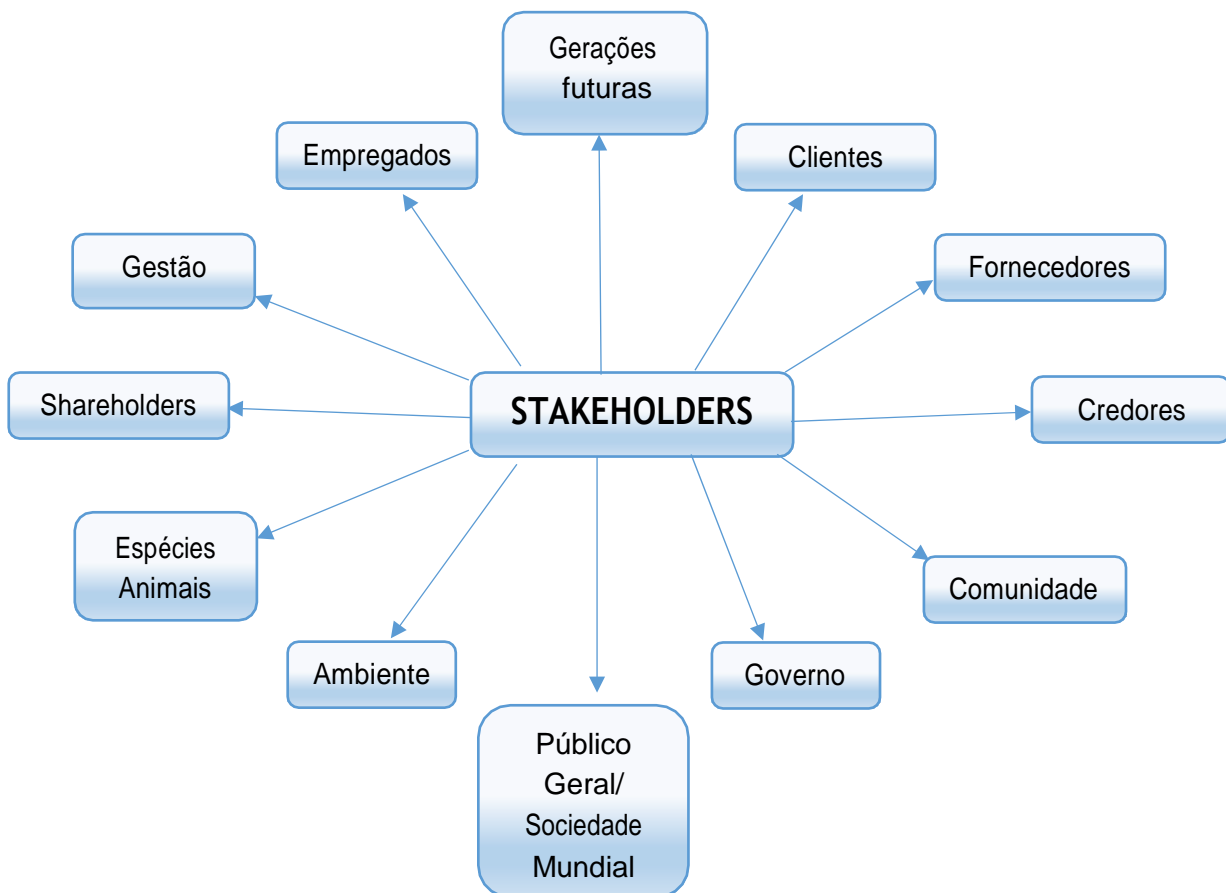
Exemplos de códigos de conduta/governo das sociedades:

- O Código de Governo de Sociedades do Reino Unido (2010) para o Governo de Sociedades, adotado pela *Financial Services Authority (FSA)* no Reino Unido.
- Código do Governo das Sociedades da CMVM.
- Código/estatuto da Ordem dos Contabilistas Certificados (OCC)

## 1.5 Teoria dos acionistas

A base para a teoria acionista é que as empresas são tão grandes e seu impacto sobre a sociedade é tão difundido que devem prestar contas a muitos setores da sociedade mais do que apenas seus.

Figura 5. As empresas e a sua envolvente.



Fonte: Adaptado McColgan (2001)

Da implementação da teoria dos acionistas pode decorrer os problemas resultantes da teoria da agência, dado que há que considerar as expectativas dos *stakeholders* por meio de uma melhor perceção do cliente, motivação do funcionário e estabilidade do leque de fornecedores. Assim a teoria da agência é uma forma estreita de teoria dos acionistas.

## **Capítulo II – Áreas chave da gestão e controlo empresarial**

Neste capítulo iremos abordar quatro áreas chave na estrutura de uma organização empresarial que a torna vulnerável à manipulação dos resultados.

## **2.1 Características dos conselhos de administração**

O conselho de administração é o mais alto nível da hierarquia da empresa, e tem várias responsabilidades, como monitorização e organização dos gestores de topo e intermédios, garantindo a qualidade dos relatórios financeiros e, portanto, reduzindo a manipulação da informação contabilística.

Um estudo realizado por Schulze, Lubatkin e Dino (2003) com base numa amostra de 883 empresas familiares nos Estados Unidos, concluiu que conselho de administração era geralmente passivo e inativo nas empresas, não monitorizando as decisões de gestão e não supervisionando a eficiência dos gestores. A situação tende a ser diferente em organizações públicas.

Por exemplo, Ebaid (2011) procurou encontrar o quadro de liderança que poderia ser mais eficaz na monitorização da administração e gestão, através de um aumento das funções de supervisão.

De acordo com alguns estudos, o sucesso do conselho de administração em atingir as suas responsabilidades, de uma forma eficiente e eficaz, pode ser afetado por numerosas características, tais como:

- Estrutura do conselho de administração;
- Estrutura de capitais;
- Independência do conselho;
- Política de remuneração dos gestores (Gkliatis, 2014).

A dimensão da estrutura do conselho de administração, tem sido apontado como uma das características que podem afetar o desempenho da empresa. Em alguns casos, esta estrutura foi criada para melhorar os recursos críticos e conhecimentos de desenvolvimento, e impedir que o *CEO* tome ações contra os interesses dos acionistas. Noutros estudos, assumindo uma dimensão mais pequena, o conselho foi pensado para aumentar a capacidade de monitorização, levando a melhor desempenho das empresas (Gkliatis, 2014).

Quando a hierarquia de uma empresa apresenta cargos de gestão diferenciados atribuídos a uma mesma pessoa, (*CEO* dualidade), a independência do conselho de administração está comprometida, como referem o Wang e Campbell (2012), situação esta que é relevante quando a mesma pessoa ocupa posições de *CEO* e presidente do conselho de administração ao mesmo tempo (Ebaid, 2011; Yermack, 1996). As empresas que promovem a separação de atribuição de cargos de *CEO* e de presidente do conselho de administração tendem a realizar melhor a sua atividade, ter maior transparência financeira e menor manipulação dos resultados. Além disto, a separação de funções de Diretor Financeiro e Presidente do Conselho é considerada uma das condições de evitar conflitos entre acionistas e gestores (OCDE, 2004).

Gkliatis (2014) afirmou que a estrutura de capital é a forma empreendedora que os membros do conselho de administração decidem para a empresa. Esse capital é frequentemente dividido em duas categorias, capital humano e social. No entanto, o capital está relacionado positivamente com quatro benefícios que podem levar à melhoria dos mecanismos de governo das sociedades. Estes são classificados em:

- Prestação de aconselhamento e apoio sobre a forma de capital que os diretores dão através do seu conhecimento, experiência e especialização.
- O suporte do conselho de administração que fornece legitimidade às ações da empresa.
- A estrutura de liderança do conselho fornece canais de comunicação e informação entre as empresas e outras organizações externas.
- A organização da forma de capital pode ajudar no acesso aos recursos críticos tais como: influência do capital financeiro, influência com órgãos políticos, ou qualquer outro grupo importante de *stakeholders*.

## **2.2 Características do conselho de auditoria**

Nos últimos tempos, tem havido um interesse renovado em conselhos de auditoria, o que ocorre à luz dos novos regulamentos criados por causa de grandes escândalos corporativos (Bhasin, 2012)., tal como por exemplo o caso da Parmalat ocorrido em 2004. Nas últimas três décadas, o conselho de auditoria tornou-se o mecanismo mais popular do governo das sociedades. Os profissionais e regulamentos em muitos países têm

recomendado a aceitação em todo o mundo e têm apoiado a função do conselho de auditoria (Abdullatif, 2006). Em 2001, o Comité de Basileia incentivou as empresas a terem de auditoria estabelecidas, a fim de resolver as dificuldades que surgiriam para os conselhos de administração de implementarem um sistema adequado de controlo interno.

DeZoort (1997) mostrou que uma empresa com uma comissão de auditoria tem condições para evitar efeitos negativos, como litígios e danos à reputação. Além disso, DeZoort e Salterio (2001) apresentaram evidências de que a existência de comissões de auditoria independentes poderiam levar a mais eficácia da auditoria e eficiência através mitigação d as perceções dos clientes do risco do negócio para os auditores externos.

Há um consenso na literatura que estas comissões têm percepção de um conjunto de questões importantes que afetam as demonstrações financeiras e seu desempenho, e que os seus membros devem ser independentes. Assim, quando a comissão de auditoria segue e aplica as suas responsabilidades de forma adequada, os resultados são o governo das sociedades será bom e há menos probabilidade de falhas fiáveis nas empresas (Okpala de 2012).

Jennings (2002) indicou que o principal objetivo de estabelecer comissões de auditoria independentes é proporcionar aos acionistas uma elevada qualidade de garantia sobre a evolução das atividades, comportamentos e práticas dos gestores e colaboradores das empresas. Além disso, Turley e Zaman (2004) assumem que os bons mecanismos de governo das sociedades resultam das características da referida comissão, no qual eles descobriram que afeta as empresas, através de:

- Incentivos estruturais - os autores apresentam vários exemplos, tais como questões relacionadas com a aceitação da comissão e possível redução em custos de agência.
- Função de auditoria - os investigadores descobriram que as comissões de auditoria afetam funções de auditoria através dos processos de seleção e remuneração, garantindo a independência dos auditores externos do processo de auditoria e comunicação auditor, e a monitorização dos sistemas de controlo e auditoria internos.
- Qualidade de relato financeiro - em este respeito há vários exemplos, tais como o impacto nos de erros e irregularidades, a adoção de normas de contabilidade e escolha da política contabilística adequada.

- Finalmente - vários estudos anteriores documentaram que quatro características determinam a eficácia do Conselho Fiscal e estes são:
  - (1) Dimensão da comissão de auditoria;
  - (2) A frequência das reuniões da comissão de auditoria;
  - (3) A independência da comissão de auditoria;
  - (4) Perícia comitê de auditoria (Bedard, Chtourou e Couteau, 2004).

Bedard e Gendron (2010) indicam vários argumentos sobre as características da comissão de auditoria. Primeiro, eles argumentam que a existência de uma comissão de auditoria independente ajuda a mitigar o problema da agência, pois os seus membros do não têm nenhuma relação econômica e pessoal com a administração. Em segundo lugar, eles assumem que a política financeira leva os membros da comissão a identificar e a questionar com conhecimento de gestão e dos auditores externos o que se passa, melhorando assim a qualidade de relatórios financeiros. Em terceiro lugar, os autores sugerem que grandes comissões são mais propensas a aumentar a monitorização e a eficácia, controlando através da diversidade de opiniões, conhecimentos, experiências e habilidades e a evolução da organização.

### **2.2.1 Fatores da auditoria externa**

Lin e Hwang (2010) assumem que a existência de auditores externos irá atenuar os problemas de agência que se centram na separação entre propriedade e controlo de empresas. Além disso, uma auditoria externa de alta qualidade, significa que os auditores estão menos dispostos a aceitar a incerteza sobre os métodos de contabilidade e são mais propensos a reportar erros ou irregularidades reveladas durante o trabalho de auditoria o que leva o auditor externo a ser mais eficaz no acompanhamento das atividades da empresa (Habbash, 2010).

Wong (2005) sugere que os auditores externos desempenham um papel significativo na governação das empresas da Ásia Oriental, e que estas são mais propensas a contratar grandes empresas de auditoria, especialmente quando a sua estrutura de propriedade é suscetível de causar conflito de agência. Com base em normas internacionais de auditoria, o auditor externo deve considerar quatro fatores-chave, e estes são:

- (1) Objetividade auditoria interna em termos dos procedimentos e linhas de orientação.
- (2) A competência técnica do pessoal de auditoria interna;
- (3) O exercício de zelo profissional;
- (4) A comunicação entre auditoria interna e externa (Munro e Stewart, 2011).

Assim, a auditoria externa é considerada um processo importante para os acionistas pois garante a credibilidade e fiabilidade dos relatórios financeiros. Avaliar a qualidade da auditoria externa é baseada em vários fatores, como a experiência do auditor, o conhecimento da indústria, a independência do auditor externo, a reputação auditor externo (Alghamdi, 2012).

### **2.3 Estrutura de propriedade**

A natureza da associação entre a estrutura de propriedade e gestão de topo da empresa tem sido uma questão essencial no mecanismo do governo das sociedades. Demsetz e Lehn (1985) usou o peso dos grandes acionistas, nomeadamente os cinco maiores acionistas nas empresas, para medir a concentração da propriedade. No entanto, os tipos de propriedade não são mutuamente exclusivos. Num estudo realizado por Demsetz e Villalonga (2001), a sobreposição entre propriedade familiar e a proporção de ações detidas pelos gestores foi de 0,67 o que significava que existe sobreposição desses dois tipos.

Com base numa amostra de 456 empresas norte-americanas, Shleifer e Vishny (1986) analisam a estrutura de propriedade e encontraram um alto nível de concentração da mesma. Por exemplo, eles mostram que em 354 dessas empresas, pelo menos um acionista detém no mínimo 5% das ações.

Na década de 1990, o conflito de interesses entre acionistas maiores e acionistas menores recebeu mais atenção dos investigadores académicos, considerando-se que a estrutura de propriedade concentrada poderia levar acionistas maiores a dominar os acionistas minoritários. Isto é conhecido como a hipótese de expropriação-de-minorias-acionistas (Hu e Izumida, 2009).

A literatura atual de governo das sociedades também aborda o problema agência onde a propriedade é dispersa e os acionistas têm um papel mais passivo (Okpara, 2011). Assim, Shleifer e Vishny (1997) demonstraram que um aumento da concentração de propriedade é suscetível de reduzir a independência do gestor e eventualmente melhorar a eficiência da organização. A concentração da propriedade foi, portanto, considerada como um meio para reduzir o problema agência e melhorar o governo das sociedades (Hu e Izumida, 2009).

Recentemente, vários mercados emergentes dão indicações de que vão começar a seguir os mercados desenvolvidos ao passar de economia de nacionalizações, onde o governo possui a empresa, total ou parcialmente, para a economia de privatização, uma vez que existe a capacidade de desenvolver os seus mecanismos de governo das sociedades tais como EUA e Reino Unido (Fazlzadeh, Hendi e Mahboubi , 2011)

Teoricamente, os grandes acionistas podem afetar os direitos dos acionistas minoritários e o desempenho da empresa de duas maneiras: a primeira de uma forma positiva, onde os grandes acionistas protegem os acionistas minoritários. A este respeito, Shleifer e Vishny (1997) argumentam que a concentração da propriedade é considerada uma das mais importantes questões do governo das sociedades. A segunda é uma forma negativa, onde os grandes acionistas entram em conluio com os gestores para alcançar seus incentivos pessoais independentemente do efeito sobre a acionistas minoritários. Por exemplo, La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999) descobriram um problema significativo agência que resulta do confronto entre as expectativas grandes acionistas e dos pequenos acionistas.

Em geral, as evidências na concentração de propriedade sugerem que as empresas com alta concentração de propriedade são as mais eficazes em subsistir no mundo empresarial (La Porta et al, 1999). A literatura divide estrutura de propriedade em vários tipos de propriedade, tais como gestão e/ou propriedade privada, propriedade do governo, propriedade da família, propriedade estrangeira e propriedade institucional (Almudehki e Zeitun, 2012).

## 2.4 O papel dos acionistas

Os acionistas são proprietários da empresa e, como tal, têm direitos e responsabilidades. No entanto, não é permitido aos acionistas administrarem a empresa, dado que esta responsabilidade é atribuída ao conselho de administração e diretores gerais que são responsáveis perante os acionistas.

Alhaddad (2011) afirmou que a questão dos acionistas controladores é o principal problema que as empresas nos países em desenvolvimento enfrentam. Mais de 30% dos acionistas no mundo são familiares acionistas, onde estes têm níveis mais altos de controlo interno do que os acionistas “normais”.

Nas últimas três décadas, a estrutura de propriedade é considerada uma das questões mais importantes que afetam as políticas das empresas, tais como opções contabilísticas (Algharaibeh, Zurigat e Alharahsheh, 2013). Baseado numa amostra de 167 empresas da Jordânia, durante o período de 1989 a 2006, Zeitun (2009) revela que a estrutura de propriedade tem um efeito sobre a políticas das empresas. Por exemplo, a propriedade governamental (propriedade estatal) tem um efeito negativo nas políticas contabilísticas das empresas pelas influências que exercem.

Alfayoumi e Abuzayed (2009) identificaram dois tipos de estrutura de propriedade em empresas que afetaram as decisões e o desempenho das empresas, e estas são:

- Propriedade institucional e propriedade individual.

O Código de Governo das Sociedades tem categorias de direitos e deveres de acionistas, que são detalhados nas duas seções abaixo.

Em Portugal as sociedades anónimas são obrigadas (dentro das condicionantes da legislação) a elaborar um anexo ao relatório de gestão.

Este anexo destina-se a divulgar a lista das ações e das obrigações detidas pelos membros do órgão de administração e de fiscalização e a divulgar a lista dos acionistas que sejam titulares de pelo menos, um décimo, um terço ou metade do capital, bem como dos acionistas que tenham deixado de ser titulares das referidas frações do capital. Para melhor compreender os requisitos relativos à elaboração do anexo ao relatório de gestão, é necessário consultar os artigos 447.º e 448.º do Código das Sociedades Comerciais (CSC). Note-se sobretudo no que é referido no seguinte ponto da lei:

Artigo 447.º - Publicidade de participações dos membros de órgãos de administração e fiscalização.

1. Os membros dos órgãos de administração e de fiscalização de uma sociedade anónima devem comunicar à sociedade o número de ações e de obrigações da sociedade de que são titulares, e bem assim todas as suas aquisições, onerações ou cessações de titularidade, por qualquer causa, de ações e de obrigações da mesma sociedade e de sociedades com as quais aquela esteja em relação de domínio ou de grupo.

#### **2.4.1 direitos dos acionistas**

Nesta seção, dois tipos de direitos são discutidos: direitos e direitos gerais dos acionistas dentro dos poderes da assembleia geral.

#### **Informações sobre os acionistas:**

A empresa tem que manter registos dos acionistas que incluam todas as informações sobre eles, tais como seus nomes, o número de ações que eles possuem e quaisquer restrições sobre sua propriedade, acesso a registos de acionistas relacionados com motivos válidos, contribuindo para a discussão e votação em assembleias gerais anuais, pessoalmente ou por procuração, com um número de votos igual ao número de ações que ele/ela detém na empresa.

A União Europeia (UE), no âmbito do seu combate à fraude e evasão fiscal bem como do branqueamento de capitais, decidiu pôr termo à possibilidade de ações ao portador. Assim, através da Diretiva (UE) n.º 2015/849, proibiu-se a possibilidade de existência de títulos ao portador, implicando uma obrigação de cada sociedade manter atualizado um registo central, onde estão identificados a todo o momento os seus acionistas e beneficiários efetivos. Este registo deve estar acessível a diversas entidades, com o objetivo de prevenir o branqueamento de capitais, a fraude e a evasão fiscal. Assim sendo, terão acesso a este registo e às informações sobre os factos e situações jurídicas deles contantes, bem como dos documentos que o compõem, as seguintes entidades:

- A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e o Banco de Portugal no exercício das suas funções;
- As autoridades de supervisão de outros Estados, nos termos previstos no estatuto daquela entidade (através da CMVM);
- Os intermediários financeiros a quem tenha sido dada ordem de alienação dos valores mobiliários registados;
- As pessoas referidas na lei ou expressamente autorizadas pelo titular.

Em Portugal este normativo teve aplicabilidade com o Decreto-Lei n.º 123/2017, de 25 de setembro.

A empresa também deve manter registos de qualquer acionista que entre com uma ação judicial contra o conselho de administração, reclamando danos no seu património por erro ou negligência dos diretores.

### **Direitos dos acionistas dentro dos poderes da assembleia geral anual.**

Os direitos específicos dos acionistas na assembleia geral anual são:

- Discutir os planos e o desempenho da empresa para o próximo período com o conselho de administração;
- Aprovar a emissão de títulos convertíveis em ações;
- Aprovação das demonstrações financeiras do ano anterior;
- Eleger os membros do conselho de administração e os auditores externos/conselho fiscal;
- Abordar qualquer assunto relacionado aos objetivos das empresas de acordo com a lei;
- Dispensar o presidente do conselho ou qualquer membro do conselho se isso for necessário;
- Permitir que os funcionários possuam as ações da empresa.

## **2.4.2 Responsabilidades dos acionistas**

Nesta área, a legislação determina duas responsabilidades para os acionistas:

- (1) Os acionistas têm que usar a Assembleia Geral de Acionistas para assegurar que a sua empresa tenda a atingir os objetivos;
- (2) Os acionistas ausentes da Assembleia Geral anual devem autorizar outra pessoa a votar em seu nome.

## **Capítulo III – Metodología de estudio**

Este capítulo visa fazer uma introdução à área aqui objeto de investigação, definição da metodologia de estudo e apresentação das principais variáveis.

### **3.1 Objeto de estudo**

A definição do problema é o ponto de partida para o que se pretende pesquisar, sendo esta etapa a mais relevante na elaboração de qualquer estudo. O problema é qualquer questão não resolvida e que é objeto de discussão, em qualquer domínio do conhecimento. Para definir o problema deve-se ter em conta a finalidade do estudo e as informações relevantes para o processo de tomada de decisões. O problema de investigação é orientado pela informação, devendo expressar uma relação entre duas ou mais variáveis, ser claramente definido na forma de uma questão e deve implicar possibilidades de ser empiricamente testado (McNichols 2008).

O objeto de estudo diz respeito à possibilidade de manipulação dos resultados num conjunto de empresas portuguesas cotadas. Para isto irá ser feita uma base de estudo com 25 empresas no período com observações compreendidas entre 2013 e 2017.

Irão ser estudadas 7 variáveis procurando-se determinar o impacto na manipulação dos resultados.

Relativamente a este estudo foi formulada a seguinte hipótese de investigação:

H1 - A dimensão do conselho de administração e a independência dos seus membros é fator influenciador da manipulação dos resultados.

### 3.2 Metodologia

A formulação da pesquisa é o plano a ser utilizado para atender os objetivos e hipóteses da pesquisa (McDaniel e Gates, 2003), podendo ser dividido em exploratório, descritivo e causal (Malhotra et al., 2005).

A pesquisa exploratória visa tornar o problema mais explícito para a construção de hipóteses, envolvendo levantamento bibliográfico, entrevistas com pessoas que têm experiências práticas relativas ao problema em estudo e análise de exemplos que estimulem o entendimento. O processo de pesquisa é flexível, a amostra é não-representativa e a análise de dados primários é qualitativa (Malhotra et al., 2005). A pesquisa descritiva pressupõe que o investigador já tem conhecimento prévio sobre o problema (Malhotra et al., 2005).

Na pesquisa descritiva o objetivo é descrever características ou funções de mercado marcadas pela formulação prévia de hipóteses específicas e conceção pré-planeada e estruturada, sendo utilizados, entre outros, dados secundários. Para Sampieri et al. (2006) num estudo descritivo definem-se perguntas. De acordo com Malhotra et al. (2005) essas perguntas referem-se à descrição de um fenómeno que, neste caso, é a insolvência de empresas.

A pesquisa causal exige um modelo planeado e estruturado tal como o requer a pesquisa descritiva. No entanto, enquanto a pesquisa descritiva pode ser usada para determinar associações entre as variáveis, a causal procura estabelecer relações causa-efeito sendo o seu principal método de pesquisa a experiência, que poderá decorrer em ambiente natural ou em laboratório (Malhotra et al., 2005).

O estudo de caso é uma das mais utilizadas metodologias de pesquisa. No entanto, ainda não tem status legítimo de estratégia de investigação em ciências sociais por não dispor de protocolos bem definidos e bem estruturados (Yin, 2002). Assim, pesquisadores novatos, pretendentes a utilizá-lo, ficam confusos, “quanto ao que é o estudo de caso e como pode ser diferenciado de outros tipos de pesquisa qualitativa”.

Segundo Yin (2005), o estudo de caso pode ser tratado como importante estratégia metodológica para a pesquisa em ciências humanas, pois permite ao investigador um

aprofundamento em relação ao fenômeno estudado, revelando nuances difíceis de serem enxergadas “a olho nu”. Além disso, o estudo de caso favorece uma visão holística sobre os acontecimentos da vida real, destacando-se seu caráter de investigação empírica de fenômenos contemporâneos. Yin (2005) nos propõe ainda uma reflexão sobre o estudo de caso como método rigoroso de pesquisa, através de uma abordagem sistêmica e sociológica, apoiando-se em exemplos diversos, comparando com outros tipos de pesquisa.

### 3.3 Variáveis

As variáveis independentes estão relacionadas com áreas chave da gestão e controlo empresarial. Tal como revisto no capítulo II estas áreas são quatro:

- Características dos conselhos de administração
- Características do conselho de auditoria
- Estrutura de propriedade
- O papel dos acionistas

Relativamente a estas quatro áreas foram definidas sete variáveis. Relativamente às características do conselho de administração as variáveis são:

- Número de membros do conselho de administração;
- Número de diretores independentes no conselho.

Para melhor compreender esta área aqui em causa atente-se os seguintes artigos do Código das Sociedades Comerciais:

#### **Artigo 431.º - Competências do conselho de administração executivo**

1 - Compete ao conselho de administração executivo gerir as atividades da sociedade...

2 - O conselho de administração executivo tem plenos poderes de representação da sociedade perante terceiros...

### **Artigo 390.º - Composição**

1 - O conselho de administração é composto pelo número de diretores fixado no contrato de sociedade.

2 - O contrato de sociedade pode dispor que a sociedade tenha um só administrador, desde que o capital social não exceda € 200 000; aplicam-se ao administrador único as disposições relativas ao conselho de administração que não pressuponham a pluralidade de diretores.

3 - Os diretores podem não ser acionistas, mas devem ser pessoas singulares com capacidade jurídica plena.

4 - Se uma pessoa coletiva for designada administrador, deve nomear uma pessoa singular para exercer o cargo em nome próprio; a pessoa coletiva responde solidariamente com a pessoa designada pelos atos desta.

5 - O contrato de sociedade pode autorizar a eleição de diretores suplentes, até número igual a um terço do número de diretores efetivos.

### **Artigo 405.º - Competência do conselho de administração**

1 - Compete ao conselho de administração gerir as atividades da sociedade, devendo subordinar-se às deliberações dos acionistas ou às intervenções do conselho fiscal ou da comissão de auditoria apenas nos casos em que a lei ou o contrato de sociedade o determinarem.

2 - O conselho de administração tem exclusivos e plenos poderes de representação da sociedade.

Como podemos constatar, o número de diretores depende do que está fixado no contrato da sociedade. A independência dos diretores traduz-se na separação de propriedade de gestão, ou seja, no número de ações detidas pelos gestores.

Para este estudo pressupõem-se a seguinte relação que poderá ser confirmada ou não:

- a) Quantos mais membros estiverem no conselho de administração menor será a manipulação dos resultados.
- b) Gestores ou diretores independentes iram-se traduzir numa menor manipulação dos resultados.

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.

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 Dechow et al. (1991). O grau de independência do conselho de administração pode ser medido pela proporção de diretores não-executivos existentes no órgão de administração.

O conselho de administração constituído por diretores com conhecimentos especializados e independentes é potencialmente um eficaz mecanismo de governo da sociedade. Os diretores independentes devem possuir experiência profissional, prestígio, reputação, bom relacionamento interpessoal, uma boa rede de contactos (Mallin, 2003).

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.

Relativamente às características do conselho de auditoria iremos utilizar uma variável binária definida da seguinte forma:

- Existência de fiscal único 0;

- Existência conselho fiscal 1.

Convém esclarecer que a auditoria divide-se de uma forma genérica entre auditoria interna e auditoria externa. “A auditoria interna é uma função de avaliação independente, tradicionalmente efetuada por profissionais que são funcionários da organização, estabelecida dentro da mesma com o intuito de examinar e avaliar as suas atividades.” (Almeida, 2017:19).

A auditoria financeira quando realizada por profissionais externos (Revisores Oficiais de Contas - ROC), designa-se normalmente por auditoria externa. “Podemos definir auditoria financeira como: um processo objetivo e sistemático, efetuado por um terceiro independente, de obtenção e avaliação de prova em relação às asserções sobre ações e eventos económicos, para verificar o grau de correspondência entre essas asserções e os critérios estabelecidos, comunicando os resultados aos utilizadores da informação financeira.” (Almeida, 2017:3).

## **Artigo 278º**

### **Estrutura da administração e da fiscalização**

1. A administração e a fiscalização da sociedade podem ser estruturadas segundo uma de três modalidades:

- a) Conselho de administração e conselho fiscal;
- b) Conselho de administração, compreendendo uma comissão de auditoria, e revisor oficial de contas;
- c) Conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas.

2. Nos casos previstos na lei, em vez de conselho de administração ou de conselho de administração executivo pode haver um só administrador e em vez de conselho fiscal pode haver um fiscal único.

3. Nas sociedades que se estruturarem segundo a modalidade prevista na alínea a) do n.º1, é obrigatória nos casos previstos na lei, a existência de um revisor oficial de contas que não seja membro do conselho fiscal.

Abreu *et al* (2006), critica a possibilidade de existência de um fiscal único como responsável pela fiscalização, dado que assim existirá um défice de eficácia do sistema de fiscalização. Isto será assim porque os objetivos de atribuição das funções de fiscalização a um órgão colegial, independente e multidisciplinar não são alcançados. O Fiscal Único continua a ser um mero órgão de revisão oficial de contas.

Relativamente à dimensão da concordância de opinião entre as duas entidades:

- Tipo de certificação legal das contas (CLC) emitida pelo ROC/SROC.
- Variável binária resultante da comparação entre a CLC e o parecer do fiscal único/conselho fiscal.
  - A opinião coincide: 0
  - A opinião não coincide: 1

Os custos de agência como observados anteriormente resultam da separação entre a propriedade da empresa e as ações dos gestores, dos quais poderão resultar conflitos de interesse. A fiscalização assume assim um papel importante na redução dos custos de agência. Note-se que quanto mais concentrada for a estrutura de propriedade mais relevância assumem os custos de agência.

O trabalho a realizar pelos órgãos de fiscalização assume um papel importante na preservação dos direitos de propriedade e na transparência da informação transmitida aos utilizadores da informação contabilística.

A fiscalização realizada pelo ROC/SROC permite implementar um mecanismo de supervisão que vai oferecer garantias ao mercado/proprietários.

Como já foi visto na dimensão anterior, a fiscalização interna compete a um conselho fiscal ou a um fiscal único, os quais irão emitir uma opinião sobre as contas da organização.

Relativamente à obrigatoriedade de nomear um ROC ou SROC estão abrangidas por esta necessidade sociedades anónimas (S.A.) bem como sociedades por quotas de responsabilidade limitada (LDA) do tipo SGPS (*holdings* puras) estão obrigadas por lei a requerer auditoria das suas contas a um ROC. As demais empresas por quotas de responsabilidade limitada também deverão fazê-lo sempre que duas das três condições seguintes se encontrem preenchidas durante dois anos consecutivos:

- Volume de vendas anual superior a 3,000,000€;
- Valor total do Balanço acima de 1,500,000€;
- Número total de empregados excede 50. <sup>2</sup>

### **Certificação Legal das Contas / Relatório de Auditoria <sup>3</sup>**

O tema tratado neste ponto é revelado pelas seguintes normas:

- Decreto lei (DL) n°487/99, de 16 de novembro, com as alterações do DL 224/2008;
- Normas técnicas de revisão/auditoria;
- Diretriz de revisão/auditoria 700 – Relatório de revisão/auditoria;
- Diretriz de revisão/auditoria 800 – Relatório do revisor/auditor sobre trabalhos com finalidade especial;
- ISA 700 - Formar uma opinião e relatar sobre demonstrações financeiras;
- ISA 705 - Modificações à opinião no relatório do auditor independente;
- ISA 706 – Parágrafos de ênfase e parágrafos de outras matérias no relatório do auditor independente.

O relatório de auditoria e a conseqüente certificação daí derivada consiste numa opinião da auditoria das demonstrações financeiras, composto pelos seguintes elementos:

- Opinião;
- Bases para a opinião;

---

<sup>2</sup> <http://www.newco.pro/pt/auditoria> Acedido em Agosto de 2018

<sup>3</sup> <http://www.oroc.pt/fotos/editor2/Revista/75/EmFoco.pdf> A cedido em Agosto de 2018

- Matérias relevantes de auditoria;
- Responsabilidades do órgão de gestão e do órgão de fiscalização pelas demonstrações financeiras;
- Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras  
Relato sobre outros requisitos legais e regulamentares;
- Estrutura do relatório de gestão;
- Elementos adicionais previstos no Artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014.

Quando as circunstâncias impõem ou por limitação de âmbito ou por limitação da legislação o relato sobre a auditoria das demonstrações financeiras, deve conter no mínimo os seguintes elementos:

- Opinião;
- Bases para a opinião;
- Responsabilidades do órgão de gestão e do órgão de fiscalização pelas demonstrações financeiras;
- Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras
- Estrutura do relatório de gestão.

Tendo por base a *ISA 705* (Modificações à Opinião no Relatório do Auditor Independente), o relato sobre a auditoria das demonstrações financeiras, passa a ser composto pelos seguintes elementos:

- Opinião com reservas;
- Bases para a opinião com reservas;
- Incerteza material relacionada com a continuidade;
- Ênfase (s);
- Matérias relevantes de auditoria;
- Outras matérias;
- Responsabilidades do órgão de gestão e do órgão de fiscalização pelas demonstrações financeiras;
- Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

O relato sobre outros requisitos legais e regulamentares incide sobre:

- Sobre o relatório de gestão;
- Sobre o relatório de governo societário;
- Sobre os elementos adicionais previstos no Artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014.

Assim, a CLC, cujos princípios são regulados pela legislação, exprime a opinião de forma clara e inequívoca do ROC, de que as Demonstrações Financeiras (DF's) tomadas como um todo, apresentam ou não, de forma verdadeira e apropriada a posição financeira da entidade e os resultados das suas operações. A CLC é assim um documento que proporciona uma segurança aceitável e contém uma opinião proferida de forma profissional.

Segundo Alves (2015) os principais exemplos das distorções mais comuns nas DF's e os respetivos efeitos na CLC são os seguintes:

- Quantias inscritas na linha errada das DF's;
- Quantias erradas na Demonstração dos Resultados (DR) que influenciam o Balanço;
- Quantias inscritas por um valor errado ou omissas no Balanço que alteram o valor dos resultados ou dos Capitais Próprios;
- Divulgações não adequadas pelo valor errado ou divulgações obrigatórias omissas no Anexo;
- A omissão, pela entidade, da avaliação da existência de indícios de imparidade nos seus ativos;
- A não concordância da informação financeira constante no relatório de gestão com as DF's;
- Quantia das DF's que não foram sujeitas a auditoria;
- Inexistência de parte ou da totalidade das DF's;
- As DF's foram preparadas de acordo com o pressuposto da continuidade, mas a entidade tem capital Próprio e Resultado Líquido negativos, sem que exista um plano fundamentado que evidencie a viabilidade da entidade e sem a devida informação no anexo;

- Inexistência de distorções, mas existindo situações para as quais devam existir chamadas de atenção.

Neste sentido a variável CLC é composta pelas seguintes opções:

CLC “limpa” – variável assume o valor 0

CLC com ênfases – variável assume o valor 1

CLC com reservas – variável assume valor 2

CLC com reservas e ênfases – variável assume valor 3

CLC com impossibilidade de certificação – variável assume valor 4

Relativamente à área chave estrutura dos acionistas o número de variáveis estudadas vai ser de três.

Variável estrutura acionista nacional superior a 50%.

Se sim 1.

Se não 0.

Variável estrutura acionista internacional superior a 50%.

Se sim 1.

Se não 0.

Existencia de participações qualificadas.

Se sim 1.

Se não 0.

Para entendermos o que é uma participação qualificada somos remetidos para o **Código dos Valores Mobiliários**

## **Artigo 16.º**

Deveres de comunicação

1 - Quem atinja ou ultrapasse participação de 10 %, 20 %, um terço, metade, dois terços e 90 % dos direitos de voto correspondentes ao capital social de uma sociedade aberta, sujeita a lei pessoal portuguesa, e quem reduza a sua participação para valor inferior a qualquer daqueles limites deve, o mais rapidamente possível e no prazo máximo de quatro dias de negociação após o dia da ocorrência do facto ou do seu conhecimento:

a) Informar desse facto a CMVM e a sociedade participada; b) Dar conhecimento às entidades referidas na alínea anterior das situações que determinam a imputação ao participante de direitos de voto inerentes a valores mobiliários pertencentes a terceiros, nos termos do n.º 1 do artigo 20.º

(...)

9 - Os titulares de participação qualificada em sociedade referida na subalínea i) da alínea a) do n.º 2 devem prestar à CMVM, a pedido desta informação sobre a origem dos fundos utilizados na aquisição ou no reforço daquela participação.

Como variável dependente iremos usar o *accruals*. Tratam-se de ajustamentos destinados a:

1. Receitas que foram obtidas, mas ainda não reconhecidas na contabilidade.
2. Despesas que já foram incorridas, mas ainda não reconhecida das na contabilidade.

Os *accruals* necessitam de ser adicionados via ajustamentos para que as DF's reconheçam estes valores.

Este indicador pode então ser calculado da seguinte forma:

Resultado operacional - *cash flow* operacional. Almeida (2017).

## **Capítulo IV – Análise e interpretação de resultados**

## Modelo de Regressão Linear

O termo regressão define um conjunto amplo de técnicas estatísticas utilizadas para modelar relações entre variáveis e prever o valor de uma variável dependente a partir de um conjunto de variáveis independentes (Marôco, 2014).

Um modelo de regressão linear múltipla descreve uma relação entre um conjunto de variáveis quantitativas independentes  $X_i$  ( $i=1,2,\dots,p$ ), e uma variável dependente também quantitativa  $Y$ , através da seguinte expressão: (Marôco, 2014).

$$Y_j = B_0 + B_1 X_{1j} + B_2 X_{2j} + \dots + B_p X_{pj} + E_j \quad (j=1,\dots,n)$$

Onde,

$B_i$ , são os coeficientes de regressão;

$E_j$ , representa os erros ou resíduos do modelo;

$B_0$ , é a ordenada na origem (i.e., o valor de  $y_j$  quando  $x_{ij}=0$ ;  $i=1,\dots,p$ );

$B_i$  ( $i=1,\dots,p$ ) representa os declives parciais (i.e., uma medida da influência de  $X_i$  em  $Y$ ).

### Pressupostos de aplicação do modelo de regressão linear:

- Variável dependente é aleatória enquanto que as variáveis independentes são fixas;
- Os erros são aleatórios, independentes e com distribuição normal de média zero e variância constante;
- As variáveis independentes são ortogonais (i.e. não estão correlacionadas, ou quanto muito apenas apresentam correlações fracas).

Da base dados criados foram excluídas três variáveis por assumirem sempre o mesmo valor ao longo do tempo. Essas foram: Conselho de auditoria, Conselho/CLC e Participações Qualificadas.

Além destas variáveis foi excluída a variável acionistas nacionais por seres “espelho” da variável acionistas internacionais.

Da amostra então existente interessa realizar a sua caracterização através das seguintes medidas:

- Medida tendência central;
- Medida de dispersão.

Na tabela nº1 podemos observar as medidas de tendência (média) e dispersão (desvio padrão).

*Tabela 1. Tendência e dispersão da amostra*

	N_MEMBROS_			
	CA	NMI	AI	CLC
Mean	7.272727	4.954545	0.969697	0.575758
Median	6.000000	3.000000	1.000000	1.000000
Maximum	18.00000	13.00000	1.000000	1.000000
Minimum	1.000000	1.000000	0.000000	0.000000
Std. Dev.	5.193325	3.278986	0.172733	0.498015
Observations	66	66	66	66

Fonte: Elaboração própria

Devido às características das variáveis independentes em termos de tendência e dispersão procedemos ao alisamento da variável dependente aplicando o logaritmo natural a toda a série.

Apresenta-se na tabela nº2 os resultados das correlações entre as variáveis. Verifica-se que nenhuma das correlações apresenta valores superiores a 0,9 valor a partir do qual é considerado existir multicolinearidade (Pallant, 2013), o que iria comprometer os resultados posteriores da análise da regressão.

Tabela 2. Correlação entre variáveis independentes

	N_MEMB ROS_CA	NMI	AI	CLC
N_MEMB ROS_CA	1.000000	0.896956	-0.042096	-0.513724
NMI	0.896956	1.000000	-0.002469	-0.351153
AI	-0.042096	-0.002469	1.000000	-0.151744
CLC	-0.513724	-0.351153	-0.151744	1.000000

Fonte: elaboração própria

Esta situação mantém-se se analisarmos a correlação entre todas as variáveis do modelo (dependente e independentes).

Tabela 3. Correlação entre todas as variáveis

	AI	CLC	N_MEMBR OS_CA	NMI	LN_RO_CFO _
AI	1.000000	-0.101469	-0.180305	-0.264432	-0.481465
CLC	-0.101469	1.000000	-0.347495	-0.265522	0.218290
N_MEMBR OS_CA	-0.180305	-0.347495	1.000000	0.928987	-0.020334
NMI	-0.264432	-0.265522	0.928987	1.000000	0.195340
LN_RO_CFO	-0.481465	0.218290	-0.020334	0.195340	1.000000

Fonte: Elaboração própria

Sendo a variável dependente quantitativa, a distribuição normal pode não ser a distribuição adequada para o padrão dos resíduos sendo necessário considerar outro tipo

de distribuição. A violação da assunção da continuidade e normalidade das variáveis dependentes impede a utilização normal do método *Ordinary Least Squares (OLS)*. É assim necessário um novo método para enquadrar a variável dependente e a distribuição não normal dos resíduos.

Entre aqui então em ação o método GMM. Este método tornou-se a estatística principal para analisar dados económicos e financeiros. Foi introduzido por L.P.Hansen em 1982, tendo a partir dessa data sido aplicado em estudos. Pode ser aplicado a estudos de análises temporais, *cross sectional* e dados em painel.

Realizamos uma análise *cross sectional* não tendo sido possível validar as variáveis independentes dado que as mesmas não seriam aceites pelo teste T.

A tabela nº4 mostra os resultados da aplicação do método GMM.

*Tabela 4. Output GMM do modelo*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.35198	1.519759	10.75959	0.0000
AI	-3.726042	1.113904	-3.345030	0.0017
NMI	1.082353	0.311348	3.476343	0.0012
N_MEMBROS_CA	-0.853731	0.224582	-3.801416	0.0005
CLC	1.602656	0.672317	2.383781	0.0217
Effects Specification				
Period fixed (dummy variables)				
R-squared	0.281408	Mean dependent var		13.44523
Adjusted R-squared	0.144533	S.D. dependent var		3.645472
S.E. of regression	3.371750	Sum squared resid		477.4853
Durbin-Watson stat	0.540022	J-statistic		42.00000
Instrument rank	10	Prob(J-statistic)		0.000000

Fonte: elaboração própria

Da análise da figura anterior podem ser retiradas várias conclusões. A correlação existente entre acionistas internacionais e a variável independente e número de membros do conselho de administração é negativa. Significa isto que, quanto maior a diferença entre resultado operacional e *cash flow* operacional maior será a tendência para a manipulação dos resultados, existirá uma relação inversa com as duas variáveis apontadas anteriormente.

Assim sendo, quanto maior o número de acionistas internacionais e quanto maior o número de membros do conselho de administração menor será a propensão à manipulação dos resultados.

Foi realizado o teste *t-student* às variáveis independentes. Este teste permite aferir a significância estatística das mesmas. Dado que o *p-value* associado às referidas variáveis não ultrapassa em nenhuma os 5% pelo que podemos aceitar todas as variáveis do modelo.

O coeficiente de determinação (representado por  $R^2$ ) é uma medida de efeito das variáveis independentes sobre a variável dependente. Trata-se de uma medida que quantifica a proporção da variabilidade total que é explicada pelo modelo de regressão quando este coeficiente é igual a zero o modelo não se ajusta aos dados e quando é igual a um o ajustamento é perfeito. Refere Marôco (2014) que o valor do coeficiente que se considera produzir um ajustamento adequado é algo subjetivo. Neste caso, o coeficiente do modelo é de 0,14.

## **Durbin Watson**

Consideremos de seguida o teste estatístico de *Durbin Watson*. A estatística DW (*Durbin Watson*), (Amaro, 2014)

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=2}^n e_t^2}$$

Assume valores entre 0 e 4:

- DW=0 surge quando os resíduos são todos iguais significando que há uma regra perfeita que corresponde a uma autocorrelação positiva entre os resíduos desfasados de uma observação;
- DW=4 surge quando os resíduos desfasados de uma observação são simétricos (autocorrelação negativa):

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^n (2e_t)^2}{\sum_{t=2}^n e_t^2} = 4$$

- Quando DW=2 estamos numa situação equivalente à perfeita ausência de autocorrelação.

Relativamente ao pressuposto da independência dos resíduos e consultando a tabela dos valores críticos de  $dL$  e  $dU$  obtemos, por interpelação, para  $n=66$  e  $p=5$ ,  $dL = 1,47$   $dU = 1,77$  (Marôco, 2014).

Assim sendo tendo em consideração o valor de  $dw=1,785$  considerando as decisões a tomar mediante o valor obtido de  $dw$ , num intervalo de confiança de 95%, constatamos que há ausência de autocorrelação.

Tabela 5. Decisão em função dos valores de  $d$ ,  $dL$  e  $dU$

		<b>dL</b>		<b>dU</b>		<b>4-dU</b>		<b>4-dL</b>		
0	Autocorrelação positiva	<b>1,441</b>	Indefinição (Nada se pode concluir)	<b>1,647</b>	Ausência de autocorrelação	<b>2,353</b>	Indefinição (Nada se pode concluir)	<b>2,556</b>	Autocorrelação negativa	<b>4</b>

Fonte: Elaboração própria

## Teste de significância global do modelo

O teste F de significância do modelo permite verificar se as variáveis independentes influenciam a variável dependente, ou seja, se o modelo pode ser aplicado para fazer previsões para a variável dependente, a solvabilidade. Desta forma, o teste permite verificar se existe pelo menos uma variável independente com coeficiente nulo. O teste para significância da regressão é um teste que visa validar se há uma relação linear entre a variável resposta  $Y$  e algumas das variáveis explicativas  $x_1, x_2, \dots, x_p$ .

Considerando as hipóteses:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_p = 0$$

$$H_1: \beta_j \neq 0 \text{ para qualquer } j=1, \dots, p$$

Se rejeitarmos  $H_0$  temos que pelo menos uma variável explicativa  $x_1, x_2, \dots, x_p$  contribui significativamente para o modelo.

Para  $H_0$  temos que:

$$\frac{SQR}{\sigma^2} \sim \chi^2(p) \text{ e que } \frac{SQE}{\sigma^2} \sim \chi^2(n-p-1)$$

Sendo  $SQR$  e  $SQE$  independentes podemos concluir que:

$$F_0 = \frac{\frac{SQR}{p}}{\frac{SQE}{n-p-1}} = \frac{QMR}{QME} \sim F_{(p;n-p-1)}$$

$SQR$  = é a soma dos quadrados da regressão, representa a variação do valor ajustado em torno da média.

$SQE$  = é a soma de quadrados dos resíduos, representando a variabilidade em torno da reta de regressão.

$QMR$  = é a média quadrática da regressão, ou seja, é a soma de quadrados da regressão dividida pelo número de graus de liberdade da regressão.

$QME$  = é a média quadrática dos resíduos, ou seja, a soma de quadrados dos resíduos, dividida pelo número de graus de liberdade dos resíduos.

Assim, rejeitamos  $H_0$  se  $F_0 > F(1-\alpha; p; n-p-1)$  e se  $p\text{-value} = P[F(p; n-p-1) > F_0] < \alpha$  em que  $\alpha$  é o nível de significância considerado.

Tabela 6. Teste F

F	p-value
17,5	0,05

Fonte: elaboração própria

Após a consulta da tabela do F – Snedcor gl5 p0,05 determinamos um valor de f de 4,41. Assim como o valor da tabela 6 é superior rejeitamos  $H_0$  que indicia capacidade explicativa do modelo.

### Sargen-Hansen J - test

Quando o número de condições de momento é maior que a dimensão do vetor de parâmetro  $\theta$ , o modelo é considerado *over-identified*. A *over-identification* permite verificar se as condições de momento do modelo correspondem ou não aos dados.

Concetualmente, podemos verificar se  $\hat{m}(\hat{\theta})$  é suficientemente próximo de zero para sugerir que o modelo se ajusta bem aos dados. O método GMM substituiu o problema de resolver a equação  $\hat{m}(\hat{\theta}) = 0$  que escolhe  $\theta$  para corresponder exatamente às restrições, por um cálculo de minimização. A minimização sempre pode ser realizada mesmo quando não  $\theta_0$  existe tal que  $m(\hat{\theta}_0) = 0$ . Isto é o que o teste J faz. O teste J também é chamado de *test for over-identifying restrictions*.

Formalmente consideramos duas hipóteses :

- $H_0 = m(\hat{\theta}_0) = 0$  (a hipótese nula de que o modelo é “válido”) e
- $H_1 = m(\hat{\theta}) \neq 0, \forall \theta \in \Theta$  (a hipótese alternativa de que o modelo é “inválido”; os dados não chegam perto de cumprir as restrições)

Sob hipótese  $H_0$ , a seguinte estatística  $J$  é assintoticamente qui-quadrado distribuída com graus  $k-l$  de liberdade. Define-se  $J$  como sendo:

$$J \equiv T \cdot \left( \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T g(Y_t, \hat{\theta}) \right)^\top \hat{W}_T \left( \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T g(Y_t, \hat{\theta}) \right) \xrightarrow{d} \chi_{k-l}^2 \quad \text{debaixo } H_0;$$

onde  $\hat{\theta}$  é o estimador GMM do parâmetro  $\hat{\theta}_0$ ,  $k$  é o número de condições de momento (dimensão do vetor de  $g$ ), e  $l$  é o número de parâmetros estimados (dimensão do vetor  $\theta$ ). A matriz  $\hat{W}_T$  deve convergir em probabilidade para  $\Omega^{-1}$ , a matriz de ponderação eficiente.

Sob a hipótese alternativa  $H_1$ , a estatística  $J$  é assintoticamente ilimitada:

$$J \xrightarrow{p} \infty \quad \text{debaixo } H_1$$

Para realizar o teste, calculamos o valor de  $J$  dos dados que é de 42. É um número não negativo. Comparamos com o quantil de 0,95 do  $\chi_{k-l}^2$  distribuição:

- $H_0$  é rejeitado com 95% de confiança se  $J > q_{0.95}^{\chi_{k-l}^2}$
- $H_0$  não pode ser rejeitado com 95% de confiança se  $J < q_{0.95}^{\chi_{k-l}^2}$

Consultando então a tabela estatística de qui-quadrado para um quantil de 0,95 chegamos a um valor de 124,342. Assim o J encontrado “42” é inferior ao valor da tabela pelo que  $H_0$  não pode ser rejeitado pelo que o modelo será válido.

## Conclusão

O governo das sociedades é uma estrutura por meio da qual os gestores da organização são controlados através de vários esquemas de monitorização e vinculação, diferindo entre os países. O Relatório Cadbury (1992) define governo das sociedades como um sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas, onde se destaca os papéis dos principais atores de uma organização, acionistas, conselho de administração e o auditor.

Este tema tem despertado muito interesse académico por causa das inúmeras incidências de falhas de gestão ocorridas em várias empresas, altamente visíveis em vários países do mundo (Okpala, 2012). Em 1999, o Banco Mundial definiu dois tipos de mecanismos de governo das sociedades que são:

- (1) Interno - O controlo interno está preocupado com os interesses dos acionistas e fiscaliza reportando para o nível superior da hierarquia da empresa.
- (2) Externo - Inclui processos para a avaliação do risco de crédito para os clientes, políticas de investimento; controlar o comportamento dos diretores não executivos; e monitorizar os regulamentos que afetam a empresa (Banco Mundial, 2013).

Numerosos incentivos motivam os gestores a envolverem-se na manipulação dos resultados.

A separação entre propriedade e controlo num negócio leva a um potencial conflito de interesses entre diretores e acionistas. Os acionistas precisam de encontrar forma de assegurar que os gestores atuem de acordo com os seus interesses. É esta a área central da teoria da agência.

Outro problema derivado da teoria da agência está relacionado com as diretrizes do governo das sociedades e com a relação entre a empresa e os seus auditores, dado que estes são vistos como a componente chave do governo das sociedades, fornecendo uma revisão independente da posição financeira da organização.

Os auditores ao realizarem as funções que lhes estão atribuídas influenciam o quadro relacional entre gestores e acionistas influenciando a confiança e a credibilidade no relacionamento gestor-acionista. Interessa então encontrar forma de resolução destes conflitos potenciais.

A literatura permite aferir que as áreas chave da gestão e do controlo da evolução de uma empresa são quatro.

O conselho de administração é o mais alto nível da hierarquia da empresa, e tem várias responsabilidades, como monitorização e organização dos gestores de topo e intermédios, garantindo a qualidade dos relatórios financeiros e, portanto, reduzindo a manipulação da informação contabilística.

Nas últimas três décadas, o conselho de auditoria tornou-se o mecanismo mais popular do governo das sociedades. Em 2001, o Comité de Basileia incentivou as empresas a terem processos de auditoria estabelecidos, a fim de resolver as dificuldades que surgiriam para os conselhos de administração de implementarem um sistema adequado de controlo interno.

A natureza da associação entre a estrutura de propriedade e gestão de topo da empresa é o terceiro elementos chave.

Como quarto elemento, os acionistas que são proprietários da empresa e, como tal, têm direitos e responsabilidades.

O objeto de estudo diz respeito à possibilidade de manipulação dos resultados num conjunto de empresas portuguesas cotadas. Para isto irá ser feita uma base de estudo com 25 empresas no período com observações compreendidas entre 2013 e 2017.

Foi formulada a seguinte hipótese de investigação:

H1 - A dimensão do conselho de administração e a independência dos seus membros é fator influenciador da manipulação dos resultados.

Após a realização do estudo estatístico, o modelo só analisa 14% mas foi possível validar a hipótese que explica a manipulação dos resultados. Os testes de significância do modelo aprovaram a capacidade explicativa do mesmo.

Como limitações deste estudo temos o número de empresas estudadas e não utilização de outras variáveis, incluindo qualitativas por falta de informação pública.

Como sugestão para trabalho futuro, há a possibilidade de realizar este trabalho, mas por sectores, podendo-se depois comparar e tentar indagar os mais propícios à manipulação dos resultados.

## Referências Bibliográficas

Abdullatif, M. (2006). *The Effectiveness of Audit Committees in Jordanian Public Shareholding Companies and Potential Company Characteristics Affecting*.

Abreu, Miguel Teixeira; Sousa, Paulo; Castro, Marta; Courela, Alexandra e Santos Leonardo. Novo CSC: Fiscalização Conselho Fiscal e ROC. (2006) AWARE nº12.

Alfayoumi, N, Abuzayed, B and Alexander, D. (2010). *Ownership structure and earnings management in emerging markets: the case of Jordan. International Research Journal of Finance and Economics*.

Alghamidi, S.A. (2012). *Investigation into Earnings Management Practices and the Role of Corporate Governance and External Audit*.

Algharaibeh, M, Zurigat, Z and AlHarahsheh, K. (2013). *The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies. Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*.

Alhaddad, W, Alzurqan, S and AlSufy, F. (2011). *The Effect of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Industrial Companies*.

Almeida (2017) Uma Análise Integrada Baseada no Risco. Manual de Auditoria Financeira.

Amaro, A. (2014). *Uma Introdução à Econometria 2ª Edição*.

Almudehki, N and Zeitun, R. (2012). *Ownership Structure and Corporate Performance*.

Arya, A., Glover, J., and Sunder, S. (2003). *Are unmanaged earnings always better for shareholders? Accounting Horizons*.

Alves, Joaquim José dos Santos (2015). Princípios e prática de auditoria e revisão de contas. Edições Sílabo.

Bange, M. and De Bondt, W. (1998). *R&D budgets and corporate earnings targets. Journal of Corporate Finance*

Bhasin, M. (2012). *Audit committee mechanism to improve corporate governance: Evidence from a developing country. Modern Economy*

Bedard, J, Chtourou, S and Courteau, L. (2004). *The effect of audit committee expertise, independence and activity on aggressive earnings management. Auditing: A Journal of Practice and Theory.*

Bedard, J and Gendron, Y. (2010). *Strengthening the financial reporting system: Can audit committees deliver? International Journal of Auditing*

Burgstahler, D., Hail, L., and Leuz, C. (2006). *The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms. The Accounting Review*

Cadbury Report. (1992). *The Effect of the CEO/CFO Certifications on Earnings Management. Journal of Theoretical Accounting Research*

Chen, S, Wang, Y and Zhao, Z. (2009). *Regulatory Incentives for Earnings Management through Asset Impairment Reversals.*

Clarke, T, (2007). *International Corporate Governance: A Comparative Approach. 1 edition: UK, Routledge.*

Cunha, M. R. (2013). Métodos empíricos para detetar práticas de manipulação de resultados. Revisores E Auditores.

DeAneglo, L.E. (1988). *Managerial competition, information costs, and corporate governance: The use of accounting performance measures in proxy contests.*

Dechow, P.M and Sloan, R.G. (1991). *Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. Journal of Accounting and Economics.*

Demsetz, H and Lehn, K. (1985). *The structure of corporate ownership: causes and consequences. Journal of Political Economy.*

Demsetz, H and Villalonga, B. (2001). *Ownership structure and corporate performance. Journal of Corporate Finance.*

DeZoort, F. (1997). *An investigation of audit committees' oversight responsibilities. A Journal of Accounting, Finance and Business Studies.*

DeZoort, F, and Salterio, S. (2001). *The effects of corporate governance experience and financial-reporting and audit knowledge on audit committee members' judgements. Auditing.*

Dianita, P.S & Rahmawati. (2011). *Analysis of the effect of corporate social responsibility on financial performance with earnings management as a moderating variable.*

Donaldson, L. (1990). *The Ethereal Hand: Organisational Economics and Management Theory. Academy of Management.*

Ebaid, I. (2011). *Corporate governance practices and auditor's client acceptance decision: empirical evidence from Egypt. Corporate Governance.*

Fazlzadeh, A, Hendi, A and Mahboubi, K. (2011). *The examination of the effect of ownership structure on firm performance in listed firms of Tehran stock exchange based on the type of industry.*

Gkliatis, I. (2014). *An Examination of Board Director's Roles and the Impact of the External Environment and Board Characteristics.*

Gonçalves, A. (2005). "Contabilidade Criativa ou Engenharia Contabilística" – Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas.

Graham, J, Harvey, C and Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*.

Habbash, M. (2010). *The Effectiveness of Corporate Governance and External Audit on Constraining Earnings Management Practice in the UK*.

Habib, A. (2004). *Impact of earnings management on value-relevance of accounting information*.

Healy, P and Palepu, K. (2003). *How the quest for efficiency corroded the market*. *Harvard Business Review*.

Holthausen, R.W. (1981). *Evidence on the effect of bond covenants and management compensation contracts on the choice of accounting techniques*.

Hu, Y and Izumida, S. (2009). *The relationship between ownership and performance: a review of theory and evidence*.

Jennings, M. (2002). *Where was the audit committee? Internal Auditing*.

Jiraporn, P., Miller, G.A., Yoon, S.S., and Kim, Y.S. (2008). *Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective*.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). *Corporate Ownership around the World*. *The Journal of Finance*.

Lin, J.W and Hwang, M. (2010). *Audit quality, corporate governance, and earnings management*.

Louis, H. (2004). *Earnings management and the market performance of acquiring firms*. *Journal of Financial Economics*.

Malhotra. (2005). *Fundamentos da Pesquisa de gestão dos resultados*.

McNichols, M.F and Stubben, S.R. (2008). *Does earnings management affect firms' investment decisions? The Accounting Review*.

Munro, L and Stewart, J. (2011). *External auditors' reliance on internal auditing: further evidence. Managerial Auditing Journal*.

Omonuk, J. (2007). *Rate regulation and earnings management: Evidence from the U.S electric utility industry*.

Okpala, K. (2012). *Audit committee and integrity of financial statements: A Preventive Mechanism for Corporate Failure*.

Key, K. (1997). *Political cost incentives for earnings management in the cable television industry. Journal of Accounting and Economics*.

Lopez, B.M and Jara, I.F. (2007). *Earnings management and internal control mechanisms*.

Mallin, C, 2006. *Corporate governance developments in the UK. Handbook on International Corporate Governance*.

Marôco, João (2014). *Análise estatística com o SPSS Statistics*. 6ª edição. Report number.

Moreira, J. A. C. (2008). *A manipulação dos resultados das empresas: um contributo para o estudo do caso português*. *Jornal Da Contabilidade (APOTEC)*.

Nunes, R. (2014). *As implicações das práticas de alisamento de resultados na qualidade da informação*. *Revisores E Auditores*.

Omonuk, J. (2007). *Rate regulation and earnings management: Evidence from the U.S electric utility industry*.

Okpala, K. (2012). *Audit committee and integrity of financial statements: A Preventive Mechanism for Corporate Failure*.

- Pallant, J. (2013). *SPSS Survival, 5<sup>th</sup> Edition, Open University Press.*
- Patrick McColgan. (2001). *Agency theory and corporate governance: a review of the literature from UK perspective, University of Strathclyde, Glasgow, United Kingdom.*
- Peasnell, K., P. Pope, and S. Young (2000). *Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accrual models. Accounting and Business Research.*
- Rezaei, F. (2012). *Efficient or opportunistic earnings management with regards to the role of firm size and corporate governance practices. Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business.*
- Shleifer, A and Vishny, R. (1986). *Large shareholders and corporate control. Journal of Political Economy.*
- Schipper, K. (1989). *Commentary on earnings management, Accounting Horizons.*
- Schulze, W, Lubatkin, M and Dino, R. (2003). *Toward a theory of agency and altruism in family firms. Journal of Business Venturing.*
- Stemberg, E. (2004). *Corporate Governance: Accountability in the Marketplace.*
- Rezaei, F. (2012). *Efficient or opportunistic earnings management with regards to the role of firm size and corporate governance practices.*
- Rohaida, B. (2011). *The Relationship between Governance Practices, Audit Quality and Earnings Management: UK Evidence.*
- Ronen, J. and Yaari, V. (2008). *Earnings management: Emerging insights in theory, practice, and research.*
- Tricker R. (1994). *International Corporate Governance, Text, Readings and Cases. 1 edition, New York: Prentice Hall.*

Turley, S and Zaman, M. (2004). *The corporate governance effects of audit committees. Journal of management and governance.*

Veenman, D, Hodgson, A, Praag, B, and Zhang, W. (2011). *Decomposing executive stock option exercises: Relative information and incentives to manage earnings.*

Viana, L. (2009). Manipulação de resultados contabilísticos.

Wang, Y and Campbell, M. (2012). *Corporate governance, earnings management, and IFRS.*

Wong, T. (2005). *Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets?*

Yin, R. (2009). *Case study research: design and methods. Fourth edition, USA: SAGE Publications.*

Young, S. (1999). *Systematic Measurement Error in the Estimation of Discretionary Accruals: An Evaluation of Alternative Modelling Procedures. Journal of Business Finance & Accountin.*

Zeitun, R. (2009). *Ownership Structure, Corporate Performance and Failure: Evidence from Data Emergin*