

“ACCRUALS” DISCRICIONÁRIOS E O GOVERNO DAS SOCIEDADES: UMA APLICAÇÃO ÀS EMPRESAS COTADAS NO MERCADO BOLSISTA PORTUGUÊS

António Miguel Valente Martins, Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Bragança

Nuno Filipe Lopes Moutinho, Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Bragança

RESUMO

Neste trabalho é testado o papel dos mecanismos de governo das sociedades no constrangimento das práticas de gestão de resultados em Portugal.

Os testes empíricos realizados para uma amostra de 152 sociedades cotadas na bolsa de valores de Portugal, para os anos de 2002 a 2004, na generalidade, não confirmam a existência de uma associação entre a adopção de bons mecanismos de governo das sociedades e a redução das práticas de gestão de resultados. As excepções encontradas, em certa medida, são a existência e independência do Comité de Auditoria e a existência de uma maioria de administradores independentes no órgão de administração.

Os resultados obtidos apresentam ainda algumas reservas, quanto à aplicação de modelos de governo das sociedades, de natureza Anglo-Saxónica, num diferente ambiente institucional. Nesse contexto, é encontrada a existência de uma relação positiva entre a prática de gestão de resultados e a existência de uma maioria de administradores institucionais no órgão de administração.

PALAVRAS CHAVE: governo das sociedades; gestão de resultados; “*accruals*” discricionários

1. INTRODUÇÃO

Os casos recentes de práticas contabilísticas inapropriadas motivaram uma atenção reforçada sobre a implementação e desenvolvimento de boas práticas de governo das sociedades. Um adequado governo das sociedades envolve um correcto balanceamento da performance da empresa com um nível apropriado de monitorização (Cadbury, 1997).

O debate sobre a influência dos mecanismos de governo das sociedades na qualidade e fiabilidade dos relatórios financeiros teve origem na separação entre a gestão e a propriedade da empresa, que criou assimetrias entre os interesses dos gestores e dos accionistas (Jensen e Meckling, 1976). Uma possível solução para estes problemas de agência, consiste no estabelecimento de contratos que permitam um alinhamento dos interesses do agente (gestor) com o principal (accionistas). Contudo, a informação contabilística tem um papel importante nestes contratos, havendo incentivos para a sua manipulação (Watts e Zimmerman, 1986).

Os estudos iniciais nesta área investigaram o contributo dos mecanismos de governo das sociedades na redução dos relatórios financeiros fraudulentos (Beasley, 1996; Dechow *et al*, 1996 e Jiambalvo, 1996). Estes,

referem que a existência de bons mecanismos de governo das sociedades reduzem as situações de prestação de resultados financeiros violadores dos princípios contabilísticos geralmente aceites.

Recentemente, um conjunto de trabalhos empíricos estudou a associação entre os mecanismos de governo das sociedades e a gestão dos resultados (*earnings management*). Peasnell *et al* (2000) revelam que a gestão de resultados surge negativamente associada com a independência do órgão de administração, enquanto que outros estudos encontraram uma relação estatisticamente significativa entre as características do Comité de Auditoria e a gestão de resultados (Chtourou *et al*, 2001; Xie *et al*, 2001 e Klein, 2002).

Os estudos recentes são predominantemente baseados em amostras dos EUA, com excepção dos trabalhos de Peasnell *et al* (2000); Davidson *et al* (2005) e Osma e Noguier (2005), que utilizam uma amostra de empresas do Reino Unido, Austrália e Espanha, respectivamente.

Davidson *et al* (2005) referem que a relação entre o governo das sociedades e a gestão de resultados está condicionada pelo ambiente institucional, nomeadamente pela regulação e adopção voluntária dos mecanismos de governo das sociedades¹.

Osma e Noguier (2005) revelam que o relatório Olivência (1998) – primeiro código de boas práticas sobre governo das sociedades em Espanha - é muito próximo a outros existentes na Europa, particularmente o relatório de Cadbury no Reino Unido. No caso da Europa Continental, deve-se ter em atenção que, a tradição em termos legais, qualidade dos constrangimentos, protecção do investidor e estrutura de propriedade são diferenciados dos países Anglo-Saxónicos, pelo que podem existir algumas reservas quanto aos efeitos da adopção de modelos de governo das sociedades similares (LaPorta *et al*, 1998; 1999 e Recalde, 2003)².

Com o presente trabalho, pretende-se indagar a extensão de sucesso ou insucesso no contexto da Europa Continental, nomeadamente em Portugal, da implementação de recomendações essencialmente baseadas no contexto Anglo-Saxónico.

Tal como em trabalhos anteriores, focamo-nos na composição e independência do órgão de administração (Schleifer e Vishny, 1997; Byrd e Hickman, 1992), na independência do presidente da Comissão Executiva face ao presidente do órgão de administração e existência de um Comité de Auditoria efectivo (Menon e Williams, 1994), existência de funções de Auditoria Interna (Clikeman, 2003) e na escolha do auditor externo (Becker *et al*, 1998 e Francis *et al*, 1999).

As nossas análises têm ainda em linha de conta o papel e composição do Comité de Nomeação e Remuneração, nomeadamente a forma como são designados os administradores independentes. Este tem uma importante palavra sobre a independência do órgão de administração.

Atendendo às particularidades do contexto português adoptamos a metodologia, usada por Osma e Noguier (2005), de diferenciação dos administradores não executivos em institucionais e independentes, sendo estudado os seus efeitos sobre a gestão de resultados.

¹ Davidson *et al* (2005) referem que as sociedades cotadas no mercado accionista australiano estão obrigadas a possuir um Comité de Auditoria e funções de Auditoria Interna. Osma e Noguier (2005) referem que em Espanha, a adopção das boas práticas do governo das sociedades, compiladas no Relatório Olivência (1998), por parte das sociedades cotadas, não assume uma natureza coerciva. Em Portugal, o Regulamento n.º 10/2005 da CMVM estabelece um conjunto de recomendações sobre o governo das sociedades, que contudo, não são adoptadas na integralidade pelas sociedades.

² Em Portugal o Regulamento n.º 10/2005 da CMVM, também segue de perto os códigos de boas práticas de natureza Anglo-Saxónica.

Os testes realizados com base em elementos recolhidos junto da CMVM³, para as sociedades cotadas e utilizando o nível de gestão de resultados como proxy da qualidade dos relatórios⁴, em certa medida, sugerem que os baixos níveis de gestão de resultados estão associados à existência e independência do Comité de Auditoria e existência de uma maioria de administradores independentes no órgão de administração. Os nossos resultados não suportam a existência de relação entre a gestão de resultados e o uso de Auditoria Interna, adopção de um Comité de Nomeação e Remuneração ou a escolha de um auditor dos “Big 4”. Foi ainda identificada a existência de uma relação positiva e significativa, entre a prática de gestão de resultados e a existência de uma maioria de administradores institucionais no órgão de administração. Tal facto, poderá estar condicionado pelo ambiente institucional existente na Europa Continental, caracterizado por um elevado peso de participações qualificadas de investidores institucionais e famílias tradicionais (Recalde, 2003).

O artigo surge dividido em quatro secções. A secção 2 apresenta uma estruturação teórica das questões em estudo e desenvolve as hipóteses. A secção 3 faz referência à metodologia usada para testar as hipóteses. Faz também a discussão das formas de medir a gestão de resultados em torno da estimação dos “*discretionary accruals*”. A secção 4 dá-nos os resultados obtidos. Na secção 5 são discutidas as implicações dos resultados obtidos e as principais limitações.

2. REVISÃO DE LITERATURA E HIPÓTESES

2.1. Gestão de resultados (*earnings management*)

A preparação e revelação de informação financeira fiável constitui uma questão central para o governo das sociedades, pois propicia aos *stakeholders* os fundamentos para o exercício dos seus direitos, no sentido de proteger os seus próprios interesses (OECD, 2004).

A gestão de resultados, definida como “o conjunto de práticas que distorcem o verdadeiro valor da informação financeira” (SEC, 1999), é o resultado da existência de fracos mecanismos de monitorização, que podem levar as empresas a esconder fracos desempenhos.

A literatura aponta um conjunto de motivações de natureza variada para a realização de manipulação de resultados (Fields *et al*, 2001). Estes motivos recaem essencialmente nas categorias dos custos de agência, assimetria de informação e externalidades relacionadas com as partes contratualizantes. No nosso estudo, estamos essencialmente preocupados com a relação entre certos atributos de governo das sociedades e a ocorrência de gestão de resultados, e não propriamente com os incentivos específicos da ocorrência de gestão de resultados.

2.2. Estrutura interna de governo das sociedades

A estrutura interna de governo das sociedades é composta por um conjunto de funções e de processos de inspecção das acções de gestão da sociedade. O papel destes mecanismos, em relação à divulgação da informação financeira é o de assegurar o respeito pelos princípios exigidos à divulgação financeira e credibilidade dos relatórios das sociedades (Dechow *et al*, 1995).

³ Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

⁴ Seguindo recentes estudos realizados, utilizámos os “*discretionary accruals*” como proxy da gestão de resultados.

Na última década, muitos países europeus desenvolveram códigos de boas práticas de governo das sociedades. O primeiro apareceu no Reino Unido no início da década de 90 (Relatório Cadbury, 1992) e foi o mais representativo, servindo de modelo a um conjunto de outras iniciativas. Este incorpora um conjunto de recomendações e um código de boas práticas, em linha com a literatura anterior, focalizando-se no papel dos administradores não executivos e auditores na monitorização da gestão e no garante de uma verdadeira transparência dos relatórios financeiros.

No caso de Portugal, o Regulamento n.º10/2005 da CMVM, inclui 10 recomendações de boas práticas, seguindo de perto os relatórios de cariz idêntico existentes.

2.2.1. Composição do órgão de administração

Fama e Jensen (1983a,b) argumentam que o órgão de administração é o mais importante e eficaz mecanismo de controlo, por surgir no topo da estrutura de governo das sociedades.

Numa perspectiva de agência, a capacidade do órgão de administração agir como um mecanismo de monitorização efectiva, depende do grau de independência relativamente à gestão (Beasley, 1996 e Dechow *et al*, 1996). O grau de independência do órgão de gestão pode ser medido pela proporção de administradores não executivos⁵ existentes no órgão de administração. O distanciamento dos administradores não executivos face à gestão corrente da sociedade tende a garantir uma adequada capacidade de análise e de avaliação da estratégia delineada e das decisões a tomar (Baysinger e Butler, 1995).

A importância do papel dos administradores não executivos é suportada por vasta literatura (exemplo, OECD, 2004 e Relatório de Cadbury, 1992). Estes, sugerem que as boas práticas no que respeita à composição do órgão de administração, deverão atender à existência de uma maioria de administradores não executivos. Beasley (1996) revela que a presença de administradores não executivos reduz a probabilidade de fraude nos relatórios financeiros. Dechow *et al* (1996) argumentam que as empresas com maior proporção de administradores não executivos estão menos propensas a serem investigadas pelas autoridades reguladoras.

Com base nestas evidências, Peasnell *et al* (2000) e Chtourou *et al* (2001) comprovam que a independência do órgão de administração surge associada à redução de práticas de gestão de resultados. Desta forma, irá ser testada a seguinte hipótese:

H_{1a} : A gestão de resultados surge negativamente associada à independência dos membros que compõem o órgão de administração.

As nossas análises têm ainda em linha de conta as particularidades do contexto português, nomeadamente a elevada concentração das participações sociais e a assumpção de cargos de administração por parte de investidores institucionais. Neste âmbito, o Regulamento n.º 10/2005 da CMVM, para a categoria dos administradores sem qualquer posição executiva ou de gestão na empresa, diferencia-os em dois tipos: administradores institucionais e administradores independentes.

Por administradores institucionais entende-se os membros do órgão de administração que representam interesses particulares de investidores detentores de um significativo conjunto de acções da empresa. Os

⁵ Entendendo-se como tais os titulares do órgão de administração que não fazem parte da comissão executiva ou nos quais não tenha sido delegada a gestão corrente.

administradores independentes integram os administradores que representam os interesses dos accionistas minoritários (*free float*).

Seguindo a metodologia adoptada por Osma e Noguer (2005) são testadas as seguintes hipóteses:

H_{1b} : A gestão de resultados surge negativamente associada com a proporção de administradores institucionais no órgão de administração.

H_{1c} : A gestão de resultados surge negativamente associada com a proporção de administradores independentes no órgão de administração.

Outra importante característica do órgão de administração é saber se existe uma separação dos cargos de presidente do conselho de administração e de presidente do conselho executivo. Arthur e Taylor (1993) e o Relatório de Cadbury (1992) referem que a capacidade de monitorização da empresa é fraca quando a mesma pessoa assume a presidência daqueles dois órgãos. Beasley (1996) alerta para a possibilidade de concentração de poder e de possíveis conflitos de interesses, em resultado da redução dos níveis de monitorização. Assim, será testada a seguinte hipótese:

H_{1d} : A gestão de resultados surge negativamente associada à separação da presidência do conselho de administração face ao conselho executivo.

2.2.2. *Comité de auditoria*

Para além do órgão de administração, um conjunto de comités estão designados na monitorização das acções dos administradores. A CMVM recomenda a criação de comités específicos de supervisionamento das diferentes áreas desde a auditoria, nomeação de administradores, revisão do plano de remunerações ou evolução dos mecanismos de governo. Especificamente, a CMVM recomenda a criação de pelo menos dois comités: o comité de auditoria e o comité encarregue da nomeação e fixação das remunerações dos administradores.

No sentido de proporcionar uma mais eficiente actuação dos seus deveres, o órgão de administração deverá delegar responsabilidades no Comité de Auditoria. No que respeita à monitorização dos relatórios financeiros, o comité de auditoria é apontado como aquele que propicia aos accionistas uma maior protecção da credibilidade dos relatórios financeiros. Tal facto resulta, da posse de elementos especializados na análise dos relatórios e actividades de auditoria.

Existe um forte suporte de estudos nesta área, na ideia de que, a existência de um comité de auditoria constringe as práticas de manipulação de resultados, particularmente quando este é composto por uma elevada percentagem de membros independentes (DeFond e Jiambalvo, 1991; Klein, 2002; Xie *et al*, 2003). Também a pesquisa conduzida por Peasnell *et al* (2001) demonstra que os administradores não executivos se mostram mais efectivos a constringir a gestão de resultados, quando a empresa possui um Comité de Auditoria. Baseados nesta evidência testámos a seguinte hipótese:

H_2 : A gestão de resultados surge negativamente associada à presença de um Comité de Auditoria efectivo.

2.2.3. Funções de auditoria interna

Para além do Comité de Auditoria, as empresas podem voluntariamente estabelecer funções de Auditoria Interna para reforço dos instrumentos de governo das sociedades. Estas funções, a existirem, deverão permitir um maior controlo do risco de negócio e dos processos de governo, em estreita relação com o Comité de Auditoria (Scarborough *et al*, 1998; Goodwin e Yeo, 2001 e Goodwin, 2003).

Numa primeira fase, a literatura sobre o controlo interno incidiu mais na importância do controlo e dos riscos operacionais. Mais recentemente, registou-se um aumento de ênfase nas necessidades de focalização na gestão de resultados e no reporte inapropriado por parte das sociedades (Eighme e Cashell, 2002; Martin *et al*, 2002; Rezaee, 2002; Clikeman, 2003 e Hala, 2003).

Clikeman (2003) refere que os auditores internos deverão não só estar activamente envolvidos na detecção da gestão de resultados, como devem ter um comportamento pró-activo na educação dos administradores sobre os perigos da sua prática. Eighme e Cashell (2002) referem que a auditoria interna tem um papel, complementar à auditoria externa, na detecção da gestão de resultados. Referem que ambas devem estar activamente envolvidas na detecção da gestão inapropriada dos resultados devendo, inclusive, providenciar duas opiniões não relacionadas ao Comité de Auditoria.

Estes argumentos sugerem que a presença de funções de Auditoria Interna tenderão estar associadas a baixos níveis de gestão de resultados.

H_3 : A gestão de resultados surge negativamente associada à presença de funções Internas de Auditoria.

2.2.4. Auditoria externa

A escolha da empresa responsável pela auditoria externa da empresa constitui outro dos mecanismos de governo das sociedades que surge associado à gestão de resultados. A evidência empírica sugere que as grandes empresas de auditoria⁶ conseguem uma maior eficácia na monitorização da fiabilidade dos relatórios financeiros (DeAngelo, 1981; Francis *et al*, 1999; Francis e Kirshnan, 1999 e Kim *et al*, 2003).

Kirshnan (2003) argumenta que as grandes empresas de auditoria, não só não têm mais recursos e peritos na detecção de gestão de resultados, como têm maiores incentivos em proteger a sua reputação por possuírem carteiras de clientes de elevada dimensão.

Estudos anteriores demonstram que os clientes das “Big 4” apresentam tendencialmente níveis de gestão de resultados inferiores aos das restantes empresas (Becker *et al*, 1998 e Francis *et al*, 1999). Assim, é de esperar que as empresas que escolheram uma das “Big 4” estejam menos propensas a realizar gestão de resultados.

H_4 : A gestão de resultados surge negativamente associada à escolha de uma “Big 4” para auditora externa.

⁶ A literatura aponta como auditoras de qualidade as “Big 5”, actualmente “Big 4”: PriceWaterHouseCoopers; Deloitte; KPMG; Ernst & Young.

2.2.5. *Comité de nomeação e remuneração dos administradores*

Recente literatura mostrou preocupação sobre a necessidade de uma verdadeira independência dos administradores independentes, referindo que, quando os gestores tomam parte no processo de nomeação, a sua nomeação poderá ficar comprometida (Hermalin e Weisbach, 2003).

No sentido de garantir o papel de monitorização dos administradores independentes, a CMVM recomenda a existência de um comité encarregue da selecção destes administradores, caso contrário, estes tenderão a ser nomeados pelos gestores, o que poderá comprometer a independência necessária ao cumprimento do seu papel.

H_5 : A gestão de resultados surge negativamente associada à existência e independência do Comité de Nomeação e Remunerações.

3. ANÁLISE EMPÍRICA

3.1. *Definição da amostra*

O presente estudo tem por base as 120 entidades emitentes de valores mobiliários admitidas à negociação em mercados regulamentados e no mercado sem cotações da bolsa de Lisboa. Tanto a informação financeira como a informação relativa ao governo das sociedades foram recolhidas do sítio da CMVM na Internet, onde constam os relatórios anuais de prestação de contas e informação sobre as práticas de governo das sociedades. Os dados compilados referem-se aos anos de 2002, 2003 e 2004.

Da nossa amostra inicial foram excluídas algumas sociedades por não terem sido obtidas informações financeiras suficientes. Igualmente eliminadas foram as empresas do sector financeiro, devido à sua estrutura de capital circulante (Klein, 2002), por estarem sujeitas a mecanismos adicionais de governo das sociedades impostos pelo regulador (Barnhart *et al*, 1994) e porque existem diferenças no seu processo de criação dos “accruals” (Osma e Noguer, 2005).

Na mensuração da gestão de resultados é utilizada uma amostra total de 200 observações, respeitantes aos três anos em análise. Com este objectivo, são determinados os “discretionary accruals” (DAC) tendo por base o artigo de DeFond e Jiambalvo (1994), em que é proposto um modelo de estimação *cross-sectional*, com agregação dos dados das sociedades por ano e por sector de actividade. Para que a estimação do modelo seja possível é exigido que cada sector de actividade possua, no mínimo, 6 observações por ano.

Tabela 1 – Caracterização da amostra por ano e sector de actividade

Esta tabela apresenta o número de empresas utilizadas no cálculo dos "discretionary accruals" e no teste das hipóteses avançadas, por sector de actividade

Sector de Actividade	Amostra para cálculo dos DAC				Amostra com dados de governo das sociedades			
	2002	2003	2004	Total	2002	2003	2004	Total
Construção e Materiais de Construção	15	14	13	42	9	9	9	27
Media, Entretenimento e Lazer	11	11	13	35	9	8	9	26
Comércio a Retalho e Bebidas	11	7	7	25	6	6	6	18
Floresta e Papel	6	6	6	18	5	6	5	16
Telecomunicações, Energia e Transporte	12	11	9	32	9	9	8	26
Automóveis e Novas Tecnologias	7	7	7	21	7	7	7	21
Outras Industrias Transformadoras	10	10	7	27	7	6	5	18
Total	72	66	62	200	52	51	49	152

No entanto, devido à indisponibilidade de dados suficientes sobre o governo das sociedades, apenas são utilizadas 152 observações (76% da amostra inicial) para testar as hipóteses subjacentes ao trabalho em apreço. A tabela 1 caracteriza a amostra utilizada no cálculo dos DAC e no teste das hipóteses, por sector de actividade e ano. As sociedades da amostra são englobadas em 7 diferentes indústrias.

3.2. Mensuração da gestão de resultados

São vários os autores⁷ que desenvolveram modelos de mensuração da gestão de resultados. Neste estudo são utilizados os "discretionary accruals" como proxy da gestão de resultados. Essa é também a medida usada por McNichols e Wilson (1988), Jones (1991) e Dechow *et al* (1995). No presente estudo é utilizada a versão *cross-sectional* do modelo de Jones modificado no apuramento dos DAC⁸, apesar das críticas recentemente sugeridas ao modelo por Ball e Shivakumar (2005) e Moreira (2005).

Neste modelo os "discretionary accruals" para a empresa *i* do sector de actividade *j* no ano *t* (DAC_{ijt}) são calculados do seguinte modo:

$$DAC_{ijt} = TAC_{ijt} - NDAC_{ijt} \quad (1)$$

em que:

TAC_{ijt} - "total accruals" da empresa *i* do sector de actividade *j* no ano *t*;

$NDAC_{ijt}$ - "non-discretionary accruals" da empresa *i* do sector de actividade *j* no ano *t*.

Após o cálculo dos TAC_{ijt} estimamos, através de uma regressão OLS, os coeficientes α , β_1 e β_2 , por ano e sector de actividade⁹. Estes são posteriormente utilizados na determinação dos $NDAC_{ijt}$, conforme a expressão matemática definida em (3).

$$TAC_{ijt} / A_{ijt-1} = \alpha_j \left[1 / A_{ijt-1} \right] + \beta_{1j} \left[\Delta PROV_{ijt} / A_{ijt-1} \right] + \beta_{2j} \left[AIB_{ijt} / A_{ijt-1} \right] + \varepsilon_{ijt} \quad (2)$$

em que:

⁷ Healy (1985); Sweeney (1994); McNichols e Wilson (1988); Holland e Ramsay (2003).

⁸ Metodologia utilizada, entre outros, por DeFond e Jiambalvo (1994), Shivakumar (1996), Becker *et al* (1998), DeFond e Subramanyam (1998), Bartov *et al*, (2000), Davidson *et al* (2005) e Osmá e Nogueira (2005).

⁹ Todas as variáveis do modelo são divididas pelo valor do activo do ano anterior, para não haja problemas de heteroscedasticidade (Jones, 1991).

TAC_{ijt} - $[(\Delta$ activo circulante – Δ Disponibilidades – Δ Passivo curto prazo) para a empresa i do sector de actividade j entre o ano $t-1$ e t] – (Amortizações e Provisões da empresa i do sector de actividade j no ano t);

A_{ijt-1} - Activo Total da empresa i do sector de actividade j no ano $t-1$;

$\Delta PROV_{ijt}$ - Variação dos Proveitos da empresa i do sector de actividade j entre o ano $t-1$ e t ;

AIB_{ijt} - Activo Imobilizado Bruto da empresa i do sector de actividade j no ano t .

A tabela 2 apresenta um resumo das estatísticas descritivas dos coeficientes estimados da regressão. O coeficiente $\hat{\beta}_1$ (associado à variação dos proveitos) é positivo e o coeficiente $\hat{\beta}_2$ (associado ao activo imobilizado bruto) é negativo, ambos apresentam o sinal esperado e consistente com a evidência empírica anterior (Jones, 1991; Jeter e Shivakumar, 1999; Peasnell *et al*, 2000; Osma e Noguer, 2005, Davidson *et al*, 2005). Este resultado indicia que o modelo está bem especificado, permitindo a obtenção de estimativas não enviesadas (Bernard e Skinner, 1996).

Tabela 2 – Análise descritiva dos parâmetros estimados

Esta tabela apresenta os valores médios dos coeficientes estimados, estatística t e coeficiente de determinação, obtidos das 7 regressões por ano e sector de actividade.						
Coeficiente	2002		2003		2004	
	Estimado	Estatística-t	Estimado	Estatística-t	Estimado	Estatística-t
α	61.711	0,614	-77.191	-0,924	-76.186	-0,693
β_1	0,035	0,177	0,087	3,154	0,597	5,744
β_2	-0,065	-2,555	-0,068	-3,679	-0,047	-1,857
R^2	12,79%		28,08%		27,45%	

Os coeficientes α , β_1 e β_2 , anteriormente estimados para cada sector de actividade e ano, são agora utilizados na determinação dos $NDAC_{ijt}$ através da estimação da seguinte equação:

$$NDAC_{ijt} / A_{ijt-1} = \hat{\alpha}_j [1 / A_{ijt-1}] + \hat{\beta}_{1j} [\Delta PROV_{ijt} - \Delta CCC_{ijt} / A_{ijt-1}] + \hat{\beta}_{2j} [AIB_{ijt} / A_{ijt-1}] \quad (3)$$

em que:

ΔCCC_{ijt} - variação de clientes de conta corrente da empresa i do sector de actividade j entre o ano $t-1$ e t .

Na tabela 3 é apresentada a análise descritiva dos DAC, calculados com base na equação (1), para as observações em que se obteve dados de governo das sociedades. A média e a mediana apresentam valores próximos de zero. Testou-se ainda se a média dos DAC é diferente de zero. Para tal utilizamos o teste t para médias, para a amostra dos DAC, tendo-se obtido um nível de significância de 0,209, donde se conclui que a média dos DAC é igual a zero¹⁰. Deste modo, não existe evidência de gestão sistemática de resultados.

Tabela 3 – Análise descritiva dos DAC

¹⁰ Obteve-se, desta forma, resultado idêntico ao de Osma e Noguer (2005).

Nesta tabela é apresentada a análise descritiva dos DAC (média, mediana, desvio-padrão e os valores do 1.º e 3.º quartil), para as sociedades com elementos sobre o governo das sociedades (N=152).

Média	Mediana	Desvio-Padrão	Q1	Q3
-0,009	-0,003	0,084	-0,040	0,030

3.3. Definição das variáveis

No sentido de testar as hipóteses anteriormente avançadas são realizadas análises univariadas e multivariadas, tendo como variável independente o valor absoluto dos DAC (Becker *et al*, 1998, Bartov *et al*, 2000; Klein, 2002; Osma e Noguera, 2005; Davidson *et al*, 2005) e como variáveis explicativas as constantes na tabela 4.

Na análise dos factores que podem influenciar os DAC são utilizadas variáveis de governo das sociedades e variáveis de controlo. Com a inclusão das variáveis de controlo pretende-se apurar a existência de possíveis efeitos perturbadores (Bartov *et al*, 2000). É utilizada a variável CONCACC para controlar os efeitos da concentração accionista (Agrawal e Knoeber, 1996; Peasnell *et al*, 2000; art n.º 20 do CVM). Para analisar os incentivos da prática de gestão de resultados são utilizadas as variáveis END e Δ RESLIQ (Beasley e Salterio,

Tabela 4 – Variáveis Independentes

Nesta tabela estão definidas as variáveis de governo das sociedades e as variáveis de controlo utilizadas para testar as hipóteses avançadas.				
Variável	Definição	Autores	Sinal	Hipótese
1. Conselho de Administração				
NECAAd	Dummy, que assume valor 1 se o órgão de administração é composto por maioria de administradores não executivos	Beasley (1996); Dechow <i>et al</i> (1996); Peasnell <i>et al</i> (2000); Chtourou (2001); Davidson <i>et al</i> (2005)	-	H1a
INSTCAAd	Percentagem de administradores institucionais no órgão de administração	Osma e Noguer (2005)	-	H1b
INST51CAAd	Dummy, que assume valor 1 se o órgão de administração é composto por maioria de administradores institucionais	Osma e Noguer (2005)	-	H1b
INDEPCAd	Percentagem de administradores independentes no órgão de administração	Osma e Noguer (2005)	-	H1c
INDEP51CAAd	Dummy, que assume valor 1 se o órgão de administração é composto por maioria de administradores independentes	Osma e Noguer (2005)	-	H1c
PCAd ≠ PCE	Dummy, que assume valor 1 se o presidente do conselho de administração não for simultaneamente o presidente do conselho executivo	Arthur e Taylor (1993); Cadbury (1992); Davidson <i>et al</i> (2005)	-	H1d
2. Comité de Auditoria				
CAUD	Dummy, que assume valor 1 se a sociedade possui Comité de Auditoria	DeFond e Jiambalvo (1991); Klein (2002); Xie <i>et al</i> (2003); Peasnell <i>et al</i> (2001); Davidson <i>et al</i> (2005)	-	H2
CAUD51	Dummy, que assume valor 1 se o Comité de Auditoria é composto por maioria de administradores não executivos	DeFond e Jiambalvo (1991); Klein (2002); Xie <i>et al</i> (2003); Peasnell <i>et al</i> (2001); Davidson <i>et al</i> (2005)		H2
3. Função de Auditoria Interna				
AUDINT	Dummy, que assume valor 1 se na sociedade existem funções de Auditoria Interna	Clikeman (2003); Eighme e Casaell (2002); Martin <i>et al</i> (2002); Rezaee (2002); Hala (2003); Davidson <i>et al</i> (2005)	-	H3
4. Auditoria Externa				
BIG4	Dummy, que assume valor 1 se a sociedade utiliza como empresa de auditoria uma das Big 4	Becker <i>et al</i> (1998); Francis <i>et al</i> (1999); Kirshnan (2003); DeAngelo (1981), Francis <i>et al</i> (1999); Francis e Kirshnan (1999); Kim <i>et al</i> (2003); Davidson <i>et al</i> (2005)	-	H4
5. Comissão de Nomeação e Remuneração				
CNR	Dummy, que assume valor 1 se possui Comité de Nomeação e Remuneração	Hermalin e Weisbach (2003)	-	H5
6. Variáveis de Controlo				
CONCACC	Valor em percentagem das participações qualificadas ¹¹	Agrawal e Knoeber (1996); Peasnell <i>et al</i> (2000); Davidson <i>et al</i> (2005)	-	
END	Rácio entre o Total do Passivo e o Total do Activo	Beasley e Salterio (2001); Davidson <i>et al</i> (2005)	+	
Δ RESLIQ	Varição absoluta do resultado líquido entre o ano corrente e o ano anterior ponderado pelo total do activo	Klein (2002); Davidson <i>et al</i> (2005)	+	
DIM	Logaritmo do total do activo	Bartov <i>et al</i> (2000); Klein (2002); Goodwin e Kent (2003), Davidson <i>et al</i> (2005)	-	
PERFEXT	Dummy, que assume valor 1 se a sociedade se encontra nas 10% melhores ou piores sociedades em termos de desempenho (rácio entre o resultado líquido e o total do activo)	Dechow <i>et al</i> (1995); Davidson <i>et al</i> (2005)	?	
COMAUD	Rácio entre as comissões pagas pelo serviço de auditoria e o total das comissões pagas ao auditor	DeAngelo (1981); Frankel <i>et al</i> (2002); Beck <i>et al</i> (1988); Osma e Noguer (2005)	-	

¹¹ A legislação portuguesa refere a existência de uma participação qualificada quando um accionista detém, directa ou indirectamente, pelo menos 2% do capital da sociedade (art.º 20 do CVM).

2001; Klein, 2002). Para controlar o efeito dimensão é usada a variável DIM (Bartov *et al*, 2000; Klein 2002; Goodwin and Kent, 2003). No sentido de analisar as empresas que tiveram uma performance extrema é adoptada a variável PERFEXT (Dechow *et al*, 1995). A variável COMAUD é utilizada como proxy da independência dos auditores (DeAngelo, 1981; Frankel *et al*, 2002; Beck *et al*, 1988; Osma e Nogueir, 2005).

De seguida são apresentadas as principais estatísticas descritivas das variáveis utilizadas na análise empírica, as quais constam da tabela 5. Os painéis A e B mostram as estatísticas descritivas para as variáveis contínuas e binárias utilizadas na regressão, respectivamente. Da análise ao primeiro painel, verifica-se que 16% e 17,6% dos administradores do órgão de administração são, em média, institucionais e independentes, respectivamente. Nota-se ainda que, em média, as participações qualificadas nas sociedades da amostra são de 79%, o endividamento é de 71,4%, a variação absoluta do resultado líquido em relação ao total do activo é de 5,8% e que as comissões pagas por serviços de auditoria ascendem a 84,5% do total das comissões pagas às empresas de auditoria.

Tabela 5 – Estatística descritiva das variáveis de governo e de controlo

Esta tabela apresenta a análise descritiva das variáveis de governo das sociedades e variáveis de controlo utilizadas na análise.					
Painel A: Variáveis Contínuas					
Variável	Média	Mediana	Desvia Padrão	Mínimo	Máximo
Administração					
% de administradores institucionais (INSTCAd)	0.160	0.091	0.192	0.000	0.778
% de administradores independentes (INDEPCAd)	0.176	0.143	0.194	0.000	0.714
Variáveis de Controlo					
Participações Qualificadas (CONCACC)	79.023	81.360	15.528	31.060	100
Endividamento (END)	0.714	0.720	0.212	0.152	1.529
Variação absoluta do Resultado Líquido (ARESLIQ)	0.058	0.017	0.146	0.000	1.362
Log do Activo Total (DIM)	8.481	8.437	0.866	5.854	10.354
Peso das Comissões de Auditoria no total (COMAUD)	84.495	100	22.787	14	100
Painel B: Variáveis Dummy					
	Empresas	%			
Administração					
Composta por maioria de administradores não executivos (NECAd)	53	34.87%			
Separação entre Presidente da Administração e do Conselho Executivo (PCAd≠PCE)	32	21.05%			
Composta por maioria de administradores institucionais (INST51CAd)	8	5.26%			
Composta por maioria de administradores independentes (INDEP51CAd)	12	7.89%			
Comité de Auditoria					
Existência na empresa (CAUD)	23	15.13%			
Composto por maioria de administradores não executivos (CAUD51)	15	9.87%			
Funções de Auditoria Interna (AUDINT)					
Auditoras Internacionais (BIG4)	67	44.08%			
Comité de Nomeação e Remunerações (CNR)	80	52.63%			
Comité de Nomeação e Remunerações (CNR)	76	50.00%			
Variáveis de Controlo					
Performance de Resultados Extremos (PERFEXT)	31	20.39%			

Do segundo painel constata-se que os órgãos de administração são em 34,87% maioritariamente compostos por administradores não executivos, 5,26% são maioritariamente compostos por administradores institucionais e 7,89% compostos maioritariamente por administradores independentes. Em 21,05% das empresas da amostra o cargo de presidente do conselho de administração não coincide com o de presidente do conselho executivo. De notar que, em apenas 15,13% da amostra existe Comité de Auditoria, enquanto o Comité de Nomeação e Remuneração existe em 50% das empresas analisadas. De realçar também que cerca de 44% das

empresas possuem funções de Auditoria Interna e 52,6% são auditadas por empresas internacionais, denominadas de “Big 4”.

A tabela 6 apresenta as correlações entre as variáveis utilizadas na análise. Numa análise cuidada, é possível detectar a existência de um conjunto de variáveis com correlações estatisticamente significativas. Desta forma, devido à existência de fortes correlações entre algumas das variáveis de governo das sociedades, estas são objecto de análise individual recorrendo a modelos univariados (Xie *et al*, 2003). Posteriormente, são efectuadas regressões para cada uma das variáveis de governo, às quais são acrescentadas as várias variáveis de controlo (Osma e Noguer, 2005). Finalmente, realizam-se análises multivariadas com todas as variáveis de governo e incluem-se as variáveis de controlo, conforme Davidson *et al* (2005).

Tabela 6 - Matriz de correlações para as variáveis independentes

A tabela apresenta as correlações entre as diferentes variáveis de governo das sociedades e de controlo, com base no teste de Pearson. Dentro de parêntesis surge o p-value para o teste de Pearson. * e ** evidenciam a existência de significância estatística a 5% e 1%, respectivamente, para testes bilaterais.

	INST	INST51	INDEP	INDEP51	NECA _d	PCAd≠PCE	CAUD	AUDINT	BIG4	CONCACC	COMAUD	ARESLIQ	DIM	END	PERFEXT	CNR	CAUD51
INST	1																
INST51	0,614 **	1															
	0,000	-															
INDEP	-0,142	-0,214 **	1														
	0,0798	0,008	-														
INDEP51	-0,16 *	-0,069	0,591 **	1													
	0,048	0,398	0,000	-													
NECA _d	0,506 **	0,322 **	0,546 **	0,400 **	1												
	0,000	0,000	0,000	0,000	-												
PCAd≠PCE	0,231 **	0,022	0,127	-0,031	0,265 **	1											
	0,004	0,78	0,118	0,7	0,001	-											
CAUD	0,02	-0,099	0,270 **	0,285 **	0,307 **	0,322 **	1										
	0,807	0,222	0,001	0,000	0,000	0,000	-										
AUDINT	-0,024	-0,031	0,145	0,231 **	0,212 **	0,387 **	0,439 **	1									
	0,771	0,702	0,073	0,004	0,008	0,000	0,000	-									
BIG4	-0,065	-0,13	-0,134	-0,162 *	-0,052	0,167 *	0,217 **	0,000	1								
	0,426	0,109	0,098	0,046	0,521	0,04	0,007	0,004	-								
CONCACC	-0,03	0,008	-0,300 **	-0,330 **	-0,146	-0,212 **	-0,15	-0,113	0,189 *	1							
	0,714	0,92	0,000	0,000	0,072	0,008	0,064	0,165	0,019	-							
COMAUD	-0,102	0,088	-0,197 *	-0,095	-0,149	-0,244 **	-0,376 **	-0,202 *	-0,376 **	0,199 *	1						
	0,213	0,276	0,014	0,241	0,065	0,002	0,000	0,012	0,000	0,014	-						
ARESLIQ	0,112	-0,018	0,094	-0,05	0,048	-0,083	-0,074	-0,192 *	-0,188 *	-0,136	0,055	1					
	0,17	0,822	0,246	0,529	0,554	0,305	0,361	0,018	0,02	0,093	0,494	-					
DIM	-0,03	-0,04	0,035	0,002	0,002	0,368 **	0,452 **	0,439 **	0,487 **	0,042	-0,394 **	-0,223 **	1				
	0,714	0,619	0,662	0,982	0,979	0,000	0,000	0,000	0,000	0,602	0,000	0,005	-				
END	0,019	0,084	0,204 *	0,044	0,13	-0,012	0,028	0,033	-0,033848	-0,078	0,063	0,045	0,099	1			
	0,814	0,302	0,011	0,586	0,108	0,881	0,724	0,684	0,678	0,336	0,438	0,574	0,223	-			
PERFEXT	0,056	-0,046	0,147	-0,087	0,04	-0,021	-0,031	-0,219 **	-0,108	0,053	0,082	0,433 **	-0,291 **	0,004	1		
	0,49	0,572	0,07	0,282	0,617	0,796	0,7	0,006	0,183	0,512	0,31	0,000	0,001	0,959	-		
CNR	-0,013	-0,058	-0,016	-0,048	-0,013	0,194 *	0,165 *	0,331 **	0,079	0,057	-0,067	-0,014	0,198 *	-0,061	0,081	1	
	0,869	0,47	0,836	0,55	0,865	0,016	0,042	0,000	0,332	0,48	0,41	0,863	0,014	0,455	0,317	-	
CAUD51	0,063	-0,077	0,250 **	0,230 **	0,267 **	0,262 **	0,784 **	0,328 **	0,181 *	-0,062	-0,277 **	-0,058	0,333 **	0,012	0,051	0,066	1
	0,435	0,339	0,001	0,004	0,001	0,001	0,000	0,000	0,025	0,443	0,001	0,472	0,000	0,882	0,528	0,417	-

4. RESULTADOS

4.1. Análise univariada

A análise univariada surge da necessidade de averiguar o sentido das relações individuais identificadas na tabela 4. Os resultados obtidos das análises univariadas encontram-se na tabela 7. Das regressões realizadas constata-se a existência de divergência entre o sinal verificado e o sinal esperado apenas para as variáveis PCAd≠PCE, INST51Cad e INDEPCad. Para as restantes variáveis o sinal mostra-se concordante com a

literatura. Os resultados obtidos evidenciam ainda uma ausência de significância estatística para a totalidade dos coeficientes das variáveis explicativas. Desta forma, não se pode afirmar a existência de uma relação entre as diferentes variáveis de governo das sociedades e a gestão de resultados.

Tabela 7 – Resultados da análise univariada

Esta tabela apresenta os resultados da análise univariada entre o valor absoluto dos DAC (proxy da magnitude da gestão de resultados) e as variáveis de governo da empresa, definidas na tabela 4, por OLS. * evidencia a existência de significância estatística a 1% para testes bilaterais.

Variável Dependente	Sinal Previsto	Termo Constante		Variável Explicativa		Adj. R ²
		Coef	Estatística t	Coef	Estatística t	
NECA _d	-	0.058	9.351 *	-0.007	-0.679	0.31%
PCAd≠PCE	-	0.055	9.636 *	0.004	0.349	0.08%
INSTCA _d	-	0.057	8.568 *	-0.005	-0.183	0.02%
INST51CA _d	-	0.055	10.499 *	0.028	1.233	1.00%
INDEPCA _d	-	0.053	7.693 *	0.019	0.717	0.34%
INDEP51CA _d	-	0.058	11.157 *	-0.032	-1.700	1.89%
CAUD	-	0.060	11.016 *	-0.027	-1.905	2.36%
CAUD51	-	0.059	11.133 *	-0.030	-1.781	2.07%
AUDINT	-	0.061	9.080 *	-0.012	-1.203	0.96%
CNR	-	0.060	8.323 *	-0.007	-0.730	0.35%
BIG4	-	0.059	7.986 *	-0.006	-0.541	0.20%

4.2. Análise multivariada

A Tabela 8 apresenta os resultados da análise multivariada para as diferentes variáveis de governo da sociedade individualmente, com a inclusão das variáveis de controlo. O sinal dos coeficientes obtidos para as diferentes variáveis de governo das sociedades revela-se, na maioria das situações, de acordo com a literatura. As exceções são apenas as variáveis PCAd≠PCE e INST51CA_d. No que respeita à significância individual dos coeficientes, apenas as variáveis CAUD e CAUD51 apresentam significância estatística. Tal resultado indicia que a existência de Comité de Auditoria e sua independência reduz as práticas de gestão de resultados. Para as restantes hipóteses anteriormente consideradas, não se constata a existência de qualquer relação entre as variáveis de governo das sociedades e a gestão de resultados.

Tabela 8 – Análise Multivariada por variável de governo das sociedades

A tabela apresenta os resultados da análise multivariada entre o valor absoluto dos DAC (proxy da magnitude da gestão de resultados) e cada uma das variáveis de governo das sociedades, por OLS. São ainda incluídas as variáveis de controlo definidas na tabela 4. * e ** evidenciam a existência de significância estatística a 1% e 5% para testes bilaterais, respectivamente.

Variável	Sinal	NECAd	PCAd≠ PCE	INSTCAD	INST51 CAAd	INDEP CAAd	INDEP 51CAAd	CAUD	CAUD51	AUDIN T	CNR	BIG4
Constante		0.006 (0.084)	0.000 (-0.006)	-0.002 (-0.031)	-0.006 (-0.092)	-0.002 (-0.029)	0.015 (0.219)	-0.035 (-0.513)	-0.029 (-0.430)	-0.016 (-0.229)	-0.012 (-0.182)	-0.011 (-0.155)
Variável Governo	-	-0.014 (-1.309)	0.007 (0.558)	-0.011 (-0.411)	0.026 (1.173)	-0.009 (-0.333)	-0.032 (-1.679)	-0.037 (-2.375) **	-0.041 (-2.318) **	-0.009 (-0.795)	-0.009 (-0.876)	-0.004 (-0.334)
Variáveis de Controlo												
CONCACC	-	0.000 (0.169)	0.000 (0.443)	0.000 (0.319)	0.000 (0.309)	0.000 (0.212)	0.000 (-0.232)	0.000 (-0.062)	0.000 (0.156)	0.000 (0.189)	0.000 (0.334)	0.000 (0.383)
END	+	0.080 (3.429) *	0.077 (3.294) *	0.077 (3.272) *	0.074 (3.165) *	0.078 (3.260) *	0.077 (3.339) *	0.076 (3.297) *	0.076 (3.287) *	0.076 (3.254) *	0.075 (3.179) *	0.076 (3.244) *
DIM	-	-0.001 (-0.133)	-0.002 (-0.272)	-0.001 (-0.103)	0.000 (-0.039)	-0.001 (-0.076)	-0.001 (-0.130)	0.006 (0.832)	0.004 (0.584)	0.002 (0.220)	0.001 (0.116)	0.000 (0.046)
COMAUD	-	0.000 (-0.333)	0.000 (-0.152)	0.000 (-0.226)	0.000 (-0.253)	0.000 (-0.228)	0.000 (-0.236)	0.000 (-0.646)	0.000 (-0.511)	0.000 (-0.179)	0.000 (-0.160)	0.000 (-0.264)
PERFEXT	?	0.040 (2.878) *	0.038 (2.697) *	0.039 (2.805) *	0.040 (2.874) *	0.040 (2.818) *	0.038 (2.767) *	0.043 (3.151) *	0.045 (3.222) *	0.038 (2.766) *	0.041 (2.907) *	0.039 (2.816) *
ΔRESLIQ	+	-0.014 (-0.367)	-0.012 (-0.309)	-0.012 (-0.319)	-0.013 (-0.353)	-0.014 (-0.366)	-0.019 (-0.497)	-0.018 (-0.487)	-0.020 (-0.523)	-0.017 (-0.435)	-0.014 (-0.377)	-0.015 (-0.387)
Adj .R ²		13.46%	12.62%	12.53%	13.26%	12.50%	14.11%	15.73%	15.58%	12.81%	12.89%	12.50%

Quanto às variáveis de controlo, apenas as variáveis END e PERFEXT apresentam significância estatística. O sinal dessas variáveis mostra-se de acordo com a literatura. O grau de endividamento e a existência de performance extrema estão, desta forma, positivamente relacionados com a gestão de resultados. Para as restantes variáveis de controlo não se verifica qualquer uma das relações anteriormente avançadas.

Para finalizar são realizadas duas análises adicionais, estando os respectivos resultados vertidos na tabela 9. Na primeira análise (modelo 1) é estudada a relação entre a totalidade das variáveis de governo e a gestão de resultados. Da sua leitura constata-se a existência de três variáveis estatisticamente significativas: INST51CAAd, INDEPCAd e INDEP51CAAd. Relativamente às duas primeiras variáveis, constata-se a existência de divergência entre o sinal dos coeficientes e o esperado. No que respeita à variável INDEPCAd, o resultado mostra-se contudo concordante com o obtido por Osma e Nogueira (2005) para o contexto espanhol. Os resultados encontrados para as variáveis INDEPCAd e INDEP51CAAd parecem evidenciar que o efeito de monitorização da gestão de resultados pelos administradores independentes apenas produz resultados quando o órgão de administração é composto por uma maioria de administradores independentes.

Tabela 9 – Análise Multivariada para a totalidade das variáveis de governo

Nesta tabela são apresentas duas análises multivariadas. O modelo 1 apresenta os resultados entre o valor absoluto dos DAC (proxy da magnitude da gestão de resultados) e todas as variáveis de governo da empresa, por OLS. No modelo 2 são adicionadas variáveis de controlo. As variáveis encontram-se definidas na tabela 4. *, ** e *** evidenciam a existência de significância estatística a 1%, 5% e 10% para testes bilaterais, respectivamente.

Variável	Sinal Previsto	Modelo 1		Modelo 2	
		Coef	Estatística t	Coef	Estatística t
Constante		0.052	4.258 *	0.001	0.019
Variáveis de Governo					
NECAAd	-	-0.026	-1.458	-0.023	-1.255
PCAd#PCE	-	0.014	0.982	0.017	1.148
INSTCAd	-	-0.023	-0.549	-0.032	-0.752
INST51CAd	-	0.071	2,387 **	0.063	2,136 ***
INDEPCAd	-	0.121	2,935 *	0.068	1.536
INDEP51CAd	-	-0.056	-2,273 **	-0.035	-1.383
CAUD	-	-0.008	-0.349	-0.010	-0.413
CAUD51	-	-0.019	-0.697	-0.026	-0.956
AUDINT	-	-0.002	-0.124	0.004	0.323
CNR	-	-0.006	-0.591	-0.010	-0.959
BIG4	-	0.000	0.011	-0.003	-0.238
Variáveis de Controlo					
CONCACC	-			0.000	0.379
END	+			0.067	2,800 *
DIM	-			0.001	0.141
COMAUD	-			-0.001	-0.709
PERFEXT	?			0.040	2,744 *
ΔRESLIQ	+			-0.013	-0.351
<i>Adj R</i> ²			5.17%		11.64%

Na segunda análise (modelo 2) são adicionadas as variáveis de controlo. No que respeita às variáveis de governo apenas a variável INST51CAd se mostra estatisticamente significativa. O sinal verificado para o seu coeficiente é positivo em ambas as regressões, sendo contrário ao preconizado na literatura. Desta forma, existe uma relação positiva entre as práticas de gestão de resultados e a existência de uma maioria de administradores institucionais no órgão de administração. É ainda de destacar, uma vez mais, a significância estatística das variáveis de controlo END e PERFEXT, que apresentam sinais para os coeficientes concordantes com a literatura.

5. CONCLUSÃO

O trabalho em apreço apresenta evidência empírica relativa à relação entre o governo das sociedades e a gestão de resultados, para um conjunto de sociedades cotadas na bolsa de valores portuguesa. Esta análise, tem por base, as boas práticas de governo das sociedades existentes nos países Anglo-Saxónicos, nomeadamente as respeitantes à composição e independência do órgão de administração, a adopção de funções de Auditoria Interna, a existência de Comités de Auditoria e de Nomeação e Remuneração.

Alguns dos resultados encontrados mostram-se concordantes com os estudos realizados, nomeadamente, os respeitantes à existência e independência do Comité de Auditoria e existência de uma maioria de administradores independentes no órgão de administração. Para as restantes variáveis de governo das sociedades, não se encontra uma associação estatisticamente significativa entre a sua adopção pela sociedade e a redução das práticas de gestão de resultados, com excepção da variável INST51CAd.

O sinal positivo encontrado para o seu coeficiente indicia a existência de uma relação positiva entre as práticas de gestão de resultados e a existência de uma maioria de administradores institucionais, em contradição com a literatura.

O resultado encontrado pode estar condicionado pelo ambiente institucional dominante na Europa Continental, caracterizado por um elevado peso de participações qualificadas de investidores institucionais e famílias tradicionais (Recalde, 2003).

A este factor acresce o facto, de o recente estudo desenvolvido pela CMVM (2005) ter demonstrado um “baixo cumprimento das recomendações sobre o governo das sociedades, em que 43% das sociedades cotadas cumprem apenas metade ou menos de metade das recomendações propostas”. Acresce ainda o estudo que “no que concerne à informação mais sensível, como as remunerações individuais dos membros da administração, continua a existir resistência à sua divulgação”.

A explicação daquele resultado pode estar na reputação dos órgãos de administração e seus membros. Nesse sentido, Ricart *et al* (1999) argumentam, para o contexto espanhol, que “os órgãos de administração são muitas vezes vistos como corpos decorativos e os membros que o compõem como um grupo de privilegiados presentes num conjunto de órgãos de administração, que dão e recebem favores, recebem uma elevada compensação mas não trabalham arduamente”.

Por último, é de referir que os resultados encontrados podem estar condicionados por algumas limitações surgidas na elaboração do presente artigo. Duas das limitações, estão relacionadas com a metodologia utilizada na mensuração das práticas de gestão de resultados, nomeadamente o facto de se ter utilizado apenas o modelo de Jones modificado para determinação dos “*discretionary accruals*” e de este implicar a existência de um mínimo de 6 observações por sector de actividade. Relativamente a este último ponto, houve a necessidade de agrupar as diferentes sociedades por sectores de actividade abrangentes, podendo ter sido posta em causa a homogeneidade necessária à estimação dos “*discretionary accruals*”. Quanto à metodologia utilizada, artigos recentes, contestam a sua utilização na mensuração das práticas de gestão de resultados (Ball e Shivakumar, 2005 e Moreira, 2005). A última das limitações surgidas, está relacionada com a definição de algumas variáveis de governo das sociedades, nomeadamente o Comité de Nomeação e Remuneração e as adopção de funções de Auditoria Interna, para as quais há necessidade de uma definição mais refinada do seu conteúdo, que por falta de elementos não foi possível efectuar.

REFERÊNCIAS

- Arthur, N., Taylor, S. (1993) Chairman, Chief Executive, or Both? *Company Director*, 9, 20-21.
- Assembleia da República (1999) Código dos Valores Mobiliários, *Diário da República*, 265, I-A Série, 13 de Novembro, pp.7968-8040.
- Assembleia da República (2005) Regulamento da CMVM n.º 10/2005, *Diário da República*, 222, II Série, 18 de Novembro, pp.16091-1095.
- Agrawal, A., Knoeber, C. (1996) Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems Between Managers and Shareholders, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, 377-397.
- Ball, R., Shivakumar, L. (2005), The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition, <http://ssrn.com/abstract=649681>.
- Barnhart, S., Marr, W., Rosenstein, S. (1994) Firm Performance and Board Composition: Some new Evidence, *Managerial and Decision Economics*, 15, 329-340.

- Bartov, E., Gul, F., Tsui, J. (2000) Discretionary Accrual Models and Audit Qualifications, *Journal of Accounting and Economics*, 30, 421-453.
- Baysinger, B., Butler, H. (1985) Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition, *Journal of Law, Economics, and Organization*, 1, 101-124.
- Beasley, M.S. (1996) An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud, *The Accounting Review*, 71, pp. 443-465.
- Beasley, M.S., Salterio, S. (2001) The Relationship Between Board Characteristics and Voluntary Improvements in Audit Committee Compensation and Experience, *Contemporary Accounting Research*, 18, pp. 539-570.
- Beck, P., Frecka, T., Soloman, I. (1988) Model of the Market for MAS and Audit Services: Knowledge Spillovers and Audit-Auditee Bonding, *Journal of Accounting Literature*, 7, 50-64.
- Becker, C., DeFond, M., Jiambalvo, J., Subramanyam, K. (1998) The Effect of Audit on the Quality of Earnings Management, *Contemporary Accounting Research*, 15, pp. 1-24.
- Bernard, V., Skinner, D. (1996) What Motivates Managers' Choice of Discretionary Accruals?, *Journal of Accounting and Economics*, 22, 313-325.
- Byrd, J., Hickman, K. (1992) Do Outside Directors Monitor Managers? Evidence from Tender Offer Bids, *Journal of Financial Economics*, 32, pp. 195-221.
- Cadbury Committee (committee on the financial aspects of corporate governance (Sir Adrian Cadbury, chair)) (1992), *Report* (Gee and Company, Ltd, London).
- Cadbury, A. (1997) Board Focus: the Governance Debate (Egon Zehnder International).
- Chtourou, S., Bédard, J., Courteau, L. (2001) Corporate Governance and Earnings Management, *Working Paper, University of Laval, Quebec*.
- Clikeman, P. (2003) Where Auditors Fear to Tread, *International Auditor*, 60, 75-79.
- CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (2005) Análise do Cumprimento das Recomendações da CMVM sobre Governo das Sociedades em 2004, http://www.cmvm.pt/estudos/inquerito_soc5/inquerito5.asp, Lisboa.
- Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades (1998) El Gobierno de las Sociedades Cotizadas, Olivencia Report, Madrid
- Davidson, R., Stewart, J., Kent, P. (2005) Internal Governance Structures and Earnings Management, *Accounting and Finance*, 42, pp. 241-267.
- DeAngelo, L. (1981) Auditor Independence, "Disclosure Regulation", *Journal of Accounting and Economics*, 3, 113-127
- Dechow, P., Sloan, R., Sweeney, A. (1995), Detecting Earnings Management, *The Accounting Review*, 70, 193-225.
- Dechow, P., Sloan, R., Sweeney, A. (1996), Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Action by the SEC, *Contemporary Accounting Research*, 13, pp. 1-36.
- DeFond, M., Jiambalvo, J. (1991), Incidences and Circumstances of Accounting Errors, *The Accounting Review*, pp. 643-655.
- DeFond, M., Jiambalvo, J. (1994), Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals, *Journal of Accounting Economics*, 17, 145-176.
- DeFond, M., Subramanyam, K. (1998) Auditor Changes and Discretionary Accruals, *Journal of Accounting and Economics*, 25, 35-68.
- Eighme, J., Cashell, J. (2002) Internal Auditors' Roles in Overcoming the Financial Reporting Crisis, *International Auditing*, 17, 3-10.
- Fama, E., Jensen, M. (1983a) Agency Problems and Residual Claims, *Journal of Law and Economics*, 26, 327-349.
- Fama, E., Jensen, M. (1983b) Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.

- Fields, T., Lys, T., Vincent, L. (2001) Empirical Research on Accounting Choice, *Journal of Accounting and Economics*, 31, pp. 225-307.
- Francis, J., Krishnan, J. (1999), Accounting Accruals and Auditor Reporting Conservatism, *Contemporary Accounting Research*, 16, 135-165.
- Francis, J., Maydew, E., Sparks, H. (1999) The Role of Big 6 Auditors in the Credible Reporting of Accruals, *Auditing: a Journal of Practice and Theory*, 18, 17-34.
- Frankel, R., Johnson, M., Nelson, K. (2002) The Relation Between Auditors's Fees for Non-Audit Services and Earnings Management", *The Accounting Review*, 77 (Suppl), 71-105.
- Goodwin, J. (2003) The Relationship Between the Audit Committee and the Internal Audit Function: Evidence from Australia and New Zealand, *International Journal of Auditing*, 7, 263-276.
- Goodwin, J., Kent, P. (2003) Factors Affecting the Voluntary use of Internal Audit, *Working Paper, University of Queensland*, St. Lucia, Brisbane.
- Goodwin, J., Yeo, T. (2001) Two Factors Affecting Internal Audit Independence and Objectivity: Evidence from Singapore, *International Journal of Auditing*, 5, 107-125.
- Hala, N. (2003) Sherron Watkins: If Capitalists Were Angels, *International Auditor*, 60, 38-43.
- Healy, P. (1985) The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85-107.
- Hermalin, B., Weisbach, M. (2003) Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature, *Economic Policy Review*, 9, pp. 7-26.
- Holland, D., Ramsay, A. (2003) Do Australian Companies Manage Earnings to Meet Simple Earnings Benchmarks? *Accounting and Finance*, 43, 41-62.
- Jensen, M.C., Meckling, W. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 4, 1
- Jeter, D., Shivakumar, L. (1999) Cross-sectional Estimation of Abnormal Accruals Using Quarterly and Annual Data: Effectiveness in Detecting Event-Specific Earnings Management, *Journal of Accounting and Business Research*, 29, 299-319.
- Jiambalvo, J. (1996) Discussion of Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Action by the SEC, *Contemporary Accounting Research*, 13, pp. 37-47.
- Jones, J. (1991) Earnings Management During Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.
- Kim, J., Chung, R., Firth, M. (2003) Auditor Conservatism, Asymmetric Monitoring, and Earnings Management, *Contemporary Accounting Research*, 20, 323-359.
- Klein, A. (2002) Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management, *Journal of Accounting and Economics*, 33, pp. 375-400.
- Krishnan, G. (2003) Does Big 6 Auditor Industry Expertise Constrain Earnings Management?, *Accounting Horizons*, 17 (Suppl), 1-16.
- LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, Shleifer, A. (1998) Law and Finance, *Journal of Political Economy*, 106, 6, pp. 1113-1155.
- LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, Shleifer, A. (1999) Corporate Ownership around the World, *Journal of Finance*, 54, pp. 471-517.
- Martin, D., Aldhizer, G., Campbell, J., Baker, A. (2002) When Earnings Management Becomes Fraud, *International Auditing*, 17, 14-20.
- Menon, K., Williams, J. (1994) The Use of Audit Committees for Monitoring, *Journal of Accounting and Public Policy*, 13, pp. 121-139.
- McNichols, M., Wilson, P. (1988) Evidence of Earnings Management From the Provision for Bad Debts, *Journal of Accounting Research*, 26 (Suppl), 1-31.
- Moreira, J. (2005) Piecewise Linear Accruals Models: Do They (Really) Control for the Asymmetric Recognition of Gains and Losses?, *Working Paper, FEP*, Porto.

- Osma, B., Noguer, B. (2005) Corporate Governance and Earnings Management in Spain, *Working Paper, Universitat Jaume I*, Madrid.
- OECD – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (2004), *OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Paris, www.oecd.org.
- Peasnell, K.V., Pope, P., Young, S. (2000) Board Composition and Earnings Management: Do Outside Directors Constrain Abnormal Accruals? *Working Paper, University of Lancaster*, UK.
- Peasnell, K.V., Pope, P., Young, S. (2001) Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Constrain Abnormal Accruals? *Working Paper, University of Lancaster*, UK.
- Recalde, A. (2003) Los Administradores de las Sociedades Anónimas en un Entorno de Buen Gobierno, *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, 7, pp. 51-77.
- Rezaee, Z. (2002) The Three Cs of Fraudulent Financial Reporting, *International Auditor*, 59, 56-61.
- Ricart, J., Álvarez, J., Gallo, M. (1999) Governance Mechanisms for Effective Leadership: The Case of Spain, *Corporate Governance*, 7, 266-287.
- Scarbrough, D., Rama, D., Raghunandan, K. (1998) Audit Committee Composition and Interaction with Internal Auditing: Canadian Evidence, *Accounting Horizons*, 12, 1-16.
- SEC – Securities and Exchange Commission (1999) Final Rule: Audit Committee Disclosure, Release no.34-42266, SEC; Washington, DC.
- Shivakumar, L. (1996) Estimating Abnormal Accruals for Detection of Earnings Management, *Working Paper, Vanderbilt University*.
- Shleifer, A. Vishny, R. (1997) A Survey of Corporate Governance, *The Journal of Finance*, 52, 737-783.
- Sweeney, A. (1994) Debt-Covenant Violation and Managers' Accounting Responses, *Journal of Accounting and Economics*, 17, 281-308.
- Watts, R.L., Zimmerman, J. (1986) *Positive Accounting Theory*, Ed. Prentice Hall, New York.
- Xie, B., Davidson, W., DaDalt, P. (2003) Earnings Management and Corporate Governance: The Roles of the Board and the Audit Committee, *Journal of Corporate Finance*, 9, pp. 295-316.