



Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337
Blumenau, v. 11, n. 3, p. 150-168, jul./set., 2015

doi:10.4270/ruc.2015326

Disponível em www.furb.br/universocontabil



GOVERNO DAS SOCIEDADES E A OPINIÃO DO AUDITOR: EVIDÊNCIA PORTUGUESA (2008-2011)¹

CORPORATE GOVERNANCE AND AUDITOR OPINION: PORTUGUESE EVIDENCE (2008-2011)

GOBIERNO CORPORATIVO Y LA OPINIÓN DEL AUDITOR: EVIDENCIA PORTUGUESA (2008-2011)

Marília Medeiros Santos

Mestre em Contabilidade pela Universidade de Aveiro
Endereço: Rua Associação Humanitária dos Bombeiros de Aveiro, Apartado 58
CEP: 3810-500 – Aveiro – Portugal
E-mail: santosmarilia@ua.pt
Telefone: +351 914187812

Helena Coelho Inácio

Doutora em Contabilidade e Organização de Empresas pela Universidad Autónoma de Madrid
Professora do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro
Endereço: Rua Associação Humanitária dos Bombeiros de Aveiro, Apartado 58
CEP: 3810-500 – Aveiro – Portugal
E-mail: helena.inacio@ua.pt
Telefone: + 351 918465713

Elisabete F. Simões Vieira

Doutora em Gestão de Empresas – Especialidade de Finanças pelo ISCTE
Professora do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro
Endereço: Rua Associação Humanitária dos Bombeiros de Aveiro, Apartado 58
CEP: 3810-500 – Aveiro – Portugal
E-mail: elisabete.vieira@ua.pt
Telefone: +351 234380110

RESUMO

Este estudo analisou o efeito da estrutura de propriedade das empresas nos pareceres de auditoria, assim como o efeito que determinadas características relacionadas com o governo das sociedades têm nos pareceres de auditoria. Para cumprir o objetivo, recorremos ao modelo de regressão logística, considerando uma amostra de empresas portuguesas não financeiras cotadas na *Euronext Lisbon*, durante o período compreendido entre 2008 e 2011. Os nossos resultados mostraram que a concentração de propriedade, a independência do conselho de administração, a presença de um comité de auditoria e o rácio de liquidez são fatores que influenciam positivamente a opinião de auditoria, promovendo uma informação financeira mais fiável. No

¹Artigo recebido em 30.03.2015. Revisado por pares em 13.08.2015. Reformulado em 24.09.2015. Recomendado para publicação em 10.11.2015 por Carlos Eduardo Facin Lavarda. Publicado em 27.11.2015. Organização responsável pelo periódico: FURB.

panorama português, os resultados obtidos não geram, em termos gerais, o mesmo efeito que os referenciais teóricos de governo das sociedades anglo-saxónicas preconizam. No entanto, contribui para um melhor conhecimento e interesse nesta linha de investigação, tendo em conta a atualidade do tema e a escassez de trabalhos desenvolvidos em Portugal acerca desta temática.

Palavras-Chave: Auditoria, Teoria da Agência, Governo das Sociedades, Opinião de auditoria

ABSTRACT

This paper analysed the effect of ownership structure in the audit opinions as well as the effect of some corporate governance characteristics in the audit opinions. To fulfil this objective we used a logistic regression, considering a sample of non-financial Portuguese listed companies on the Euronext Lisbon for the period between 2008 and 2011. Our results showed that the concentration of ownership, the independence of the board, the presence of an audit committee and the liquidity ratio influence positively the audit opinion, promoting more reliable financial information. In the Portuguese context, the results do not generate, overall, the effect documented by the theoretical frameworks of government of Anglo-Saxon societies. However, this study contributes to a better understanding and interest in this line of research, since this is a current topic, and an under-researched topic in Portugal.

Keywords: Audit, Agency Theory, Corporate Governance, Audit Opinion

RESUMEN

Este estudio analizó el efecto de la propiedad de las empresas en la estructura de los informes de auditoría, así como el efecto que ciertas características relacionadas con el gobierno corporativo tienen en informes de auditoría. Para cumplir con el objetivo, se utiliza el modelo de regresión logística, teniendo en cuenta una muestra de empresas portuguesas no financieras cotizadas en Euronext Lisbon durante el período comprendido entre 2008 y 2011. Nuestros resultados mostraron que la concentración de la propiedad, la independencia del consejo de administración, la presencia de un comité de auditoría y el ratio de liquidez, son factores que tienen influencia positiva en la opinión de auditoría, promoviendo una información financiera más fiable. En el contexto portugués, los resultados no generan, en términos generales, el mismo efecto que los marcos teóricos de gobierno de las sociedades anglosajonas defienden. Sin embargo, contribuye a una mejor comprensión e interés en esta línea de investigación, dada la actualidad del tema y la falta de trabajo realizado en Portugal acerca de este tema.

Palabras clave: auditoría, teoría de la agencia, gobierno corporativo, opinión del auditor

1 INTRODUÇÃO

A teoria de agência relaciona-se com os problemas que advêm da separação entre a propriedade e o controlo das empresas, com origem nos diferentes objetivos de ambas as partes, na assimetria de informação e nas diferentes atitudes face ao risco que existem entre acionistas e gestores. De acordo com Jensen e Meckling (1976), o acionista (principal) delega algum poder de decisão aos agentes (gestores), existindo o risco de estes utilizarem e controlarem os recursos económicos da empresa de uma forma não eficiente e de nem sempre agirem no melhor interesse dos acionistas. Consequentemente, os acionistas devem monitorizar os gestores, de forma a garantir que a tomada de decisão destes vai ao encontro dos seus interesses, maximizando o valor da empresa.

Para alguns autores, o principal meio de monitorização é conseguido através das contas anuais, cuja confiabilidade é reforçada pelo relatório de auditoria (GODDARD; MASTERS, 2000). Além disso, o governo das sociedades também é visto como um mecanismo que visa alinhar os diversos interesses entre acionistas e gestores.

Os vários escândalos financeiros, como sejam a Enron, WorldCom, Lehman & Brothers e, no caso português, os tão mediáticos casos do BPN e BES, levantaram sérias questões sobre a qualidade e a confiabilidade das informações financeiras, bem como o tipo de relatório de auditoria emitido, dado que um utilizador das demonstrações financeiras pode perceber, no que respeita à qualidade e confiabilidade destas, um relatório com reservasⁱ de forma distinta de um sem reservas. Um relatório com reservas é um relatório com informação negativa que se espera produza um efeito negativo sobre os utilizadores, podendo tornar o auditor suscetível à pressão da gestão. Porém, uma estrutura de governo das sociedades adequada pode ajudar o auditor a mitigar essa pressão.

Apesar de existirem alguns trabalhos realizados no âmbito desta temática e aplicados ao mercado português (GOIS, 2009; MARTINS; MOUTINHO, 2007), ainda são em número reduzido e versam essencialmente sobre o efeito do governo das sociedades na gestão dos resultados, e não no relatório do auditor, o que deixa espaço a investigação adicional.

Neste contexto, este estudo procura analisar o efeito da estrutura de propriedade das empresas nos pareceres de auditoria, pretendendo-se saber até que ponto as medidas de governo das sociedades influenciam a fiabilidade da informação financeira. Em particular, pretende-se analisar se os relatórios de auditoria com ênfases significativasⁱⁱ ou reservas são influenciados pela concentração de propriedade, pela dimensão do conselho de administração e respetiva independência e pelo comité de auditoria, tendo por base as empresas portuguesas não financeiras cotadas na *Euronext Lisbon*, durante o período compreendido entre 2008 e 2011 (lista de empresas apresentada no Anexo I). Assim, o presente estudo contribui para a investigação nesta área, recorrendo a uma metodologia diferente dos estudos anteriores e aplicada a um horizonte temporal mais recente.

Este trabalho de investigação encontra-se dividido em quatro secções adicionais. Na secção 2, é apresentada a revisão da literatura. Na secção 3 formulam-se as hipóteses de investigação, descrevem-se as variáveis, a amostra, e o modelo utilizado. Na secção seguinte, apresentam-se os resultados obtidos. Finalmente, a secção 5 conclui o estudo.

2 REVISÃO DA LITERATURA

A teoria de agência relaciona-se com os problemas que advêm da separação entre a propriedade e o controlo das empresas, com origem nas diferentes motivações e objetivos, na assimetria de informação e nas diferentes atitudes face ao risco por parte dos acionistas e dos gestores. Como é perceptível nesta relação de agência, os interesses e motivações entre estas partes podem ser convergentes ou divergentes. No caso de convergência, existe um alinhamento de interesses entre as partes, que procuram um objetivo comum, conduzindo a menores custos de agência (e.g., GONZÁLEZ; GARCÍA-MECA, 2014). Contudo, as divergências de interesses causarão conflitos que deverão ser regulados pelo principal, dado que agudizam os conflitos de agência (e.g., SHLEIFER; VISHNY, 1997).

Segundo Jensen e Meckling (1976), a relação de agência é definida como um contrato pelo qual os acionistas contratam os gestores para a tomada de decisões em seu nome, envolvendo a cedência de alguma autoridade neste processo. Para Adams (1994), a teoria da agência baseia-se na premissa de que os gestores têm mais informações acerca da empresa do que os acionistas. Consequentemente, a assimetria de informação afeta negativamente a capacidade dos acionistas monitorizarem de forma eficaz os gestores e de se certificarem se os seus interesses estão a ser devidamente acautelados por aqueles. Segundo o autor, tanto os

acionistas como os gestores agem racionalmente, de forma a maximizar a sua riqueza. Assim, os gestores poderão ter motivação para o desenvolvimento de estratégias egoístas que os possam favorecer, em detrimento dos interesses dos acionistas, que visam a maximização da sua riqueza e, conseqüentemente, do valor da empresa.

Heinrich (2002) defende que os conflitos de interesses entre ambas as partes são decorrentes da assimetria de informação, bem como das diferenças de atitude face ao risco e de direito na tomada de decisão, identificando como problemas de agência entre as partes os conflitos entre acionistas e gestores de topo, acionistas majoritários e minoritários, e acionistas e credores.

Na relação entre os acionistas e os gestores, os primeiros podem limitar as divergências, atribuindo incentivos aos gestores, supervisionando posteriormente o seu comportamento. Assim sendo, os acionistas incorrem em custos de agência na tentativa de alinhar os interesses dos gestores com os seus interesses. Estes custos são definidos por Jensen e Meckling (1976) como a soma das despesas de monitorização por parte do acionista e das despesas em que os agentes irão incorrer, decorrentes da perda de riqueza pelos acionistas em consequência do comportamento divergente dos gestores em relação ao objetivo de maximização de riqueza dos acionistas.

Uma das formas de minimizar os problemas de agência passa pela monitorização dos gestores, nomeadamente através da política de dividendos, da estrutura de capital e do sistema de incentivos aos gestores. Numa outra perspetiva, vários são os autores que defendem a posição de que a auditoria exerce um papel importante na monitorização dos gestores e, conseqüentemente, na minimização dos custos de agência.

Na opinião de Fadzil, Haron e Jantan (2005), os auditores internos agem como consultores de gestão, contribuindo para um processo de tomada de decisão mais eficaz, o que permitirá aumentar o valor da empresa e, conseqüentemente, a riqueza dos acionistas.

Em consonância com a literatura e estudos empíricos anteriormente levados a cabo, DeFond (1992) argumenta que a procura por qualidade de auditoria é função, entre outros fatores, dos custos de agência decorrentes da disparidade de interesses entre os gestores e os acionistas o que é consistente com a opinião de DeAngelo (1981a, 1981b), que argumentou que a auditoria externa foi desenvolvida para ajudar a resolver conflitos de agência, definindo a qualidade de auditoria como a probabilidade de um auditor descobrir uma distorção no sistema de contabilidade e denunciá-la. Jiraporn (2006) argumenta que a auditoria externa se desenvolveu para ajudar a aliviar os conflitos de agência, reduzindo a assimetria de informações entre gestores e acionistas.

Goddard e Masters (2000) defendem que o principal meio de monitorização dos gestores é conseguido através das contas anuais das empresas, cuja confiabilidade é reforçada pela auditoria através do respetivo relatório de auditoria. No entanto, as contas podem ser inadequadas para efeitos de controlo devido à assimetria de informação, dado que os gestores têm mais informações acerca da empresa do que os acionistas ou auditores. Contudo, espera-se que a auditoria possa detetar as respetivas omissões ou distorções e comunicá-las aos acionistas através da divulgação do relatório de auditoria.

A regulamentação também é suscetível de afetar os custos de agência, pois oferece um certo grau de monitorização. Em empresas reguladas, existe uma menor predisposição para que os gestores obtenham benefícios próprios, prejudicando os acionistas (BOOTH; CORNETT; TEGHRANIAN, 2002). Desta forma, os custos de agência devem ser menores em empresas reguladas. Contudo, há um *trade-off* entre estes dois mecanismos de controlo dos custos de agência. As empresas que estão sujeitas a regulamentação podem recorrer, em menor grau, à auditoria externa como uma ferramenta para reduzir custos de agência, isto é, a regulação e a auditoria externa podem ser substitutos na redução dos custos de agência (JIRAPORN, 2006).

O governo das sociedades é igualmente visto como uma alternativa para reduzir os

conflitos de agência, pois é um mecanismo que visa alinhar os interesses dos principais com os dos agentes. Para a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)ⁱⁱⁱ, o governo das sociedades é “(...) o sistema de regras e condutas relativo ao exercício da direção e controlo das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado.” (CMVM, 2007, p. 3).

O interesse sobre a importância do governo das sociedades foi reforçado depois do colapso financeiro de algumas empresas e, mais recentemente, pelos efeitos da crise financeira iniciada em 2008. De facto, em resposta aos escândalos financeiros, têm sido tomadas medidas para proteger a transparência da informação, minimizar os conflitos de interesse e garantir a independência dos auditores, a fim de proteger os interesses dos investidores e aumentar a confiança nos mercados de capitais (MAYORAL; SÁNCHEZ-SEGURA, 2008). Alves (2011) defende que esta será uma via de proteger os interesses dos acionistas, controlando as decisões dos gestores.

Ahrens, Filatotchev e Thomsen (2011) e Erkens, Hung e Matos (2012) são da opinião que as características associadas ao governo das sociedades diferem de acordo com características específicas dos países, como seja a legislação que lhe está associada e o grau de desenvolvimento do próprio mercado de capitais, o que nos motiva a analisar o mercado português, dada a sua especificidade em relação aos mercados comumente analisados, como sejam os Estados Unidos da América (EUA) e o Reino Unido (RU).

Atendendo ao comumente apresentado na literatura que aborda esta temática, vamos analisar de seguida algumas das medidas de governo das sociedades que demonstraram ter efeitos nos conflitos de agência e, conseqüentemente na qualidade da informação financeira.

2.1 Estrutura de Propriedade

A divergência de interesses pode existir independentemente da dispersão acionista, embora o controlo desta divergência seja mais complexo quando a propriedade do capital está dispersa.

As características da estrutura da propriedade afetam a natureza dos conflitos de agência entre acionistas e gestores. Quando a estrutura acionista é dispersa, os conflitos de interesse surgem entre os acionistas externos e os gestores, os quais, em geral, não detêm qualquer participação no capital da empresa, ou, quando detêm, é mínima (Jensen e Meckling, 1976). Contrariamente, quando existe concentração de propriedade, isto é, quando o grau de concentração do capital permite que apenas um acionista detenha o controlo sobre a mesma, a natureza dos conflitos de agência deixa de estar focada na relação entre gestor e acionista, passando a centrar-se na relação entre acionistas majoritários (sendo, muitas vezes, os próprios gestores) e acionistas minoritários (LA PORTA et al., 2000; ANDERSON; REEB, 2003).

Com a exceção dos EUA e do RU, o modelo de governo das sociedades mais comum na Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económico (OCDE) e em muitos dos países desenvolvidos é o sistema continental, que se caracteriza por uma elevada concentração da propriedade, como comprova o estudo de La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999). Esta constatação veio contrariar o modelo de propriedade dispersa, originalmente idealizado por Berle e Means (1932), e posteriormente desenvolvido por Jensen e Meckling (1976).

O poder discricionário dos gestores sobre as várias políticas contabilísticas é importante em empresas com propriedade difusa, enquanto as empresas em que o capital está mais concentrado num número mais reduzido de proprietários podem exercer um acompanhamento mais eficaz na gestão (BALLESTA; GARCÍA-MECA, 2005). Esta opinião é convergente com outra literatura existente. Por exemplo, Fama e Jensen (1983) afirmam que a concentração de propriedade pode substituir outros mecanismos de controlo porque permite alinhar os interesses dos gestores e dos acionistas, reduzindo os custos de agência.

2.2 Dimensão do Conselho de Administração

Na literatura sobre governo das sociedades, a dimensão do conselho de administração é considerado um importante mecanismo de monitorização ao dispor da gestão. No entanto, a dimensão da direção também é um fator que afeta a atividade dos administradores. Em conselhos de administração de grande dimensão, os benefícios da capacidade do aumento da monitorização podem trazer problemas de coordenação e de tomada de decisão mais demorada (JENSEN, 1993). Este autor afirma que a capacidade do conselho para monitorizar a empresa aumenta com a dimensão da direção, levando a uma maior qualidade dos relatórios financeiros. Contudo, direções com uma dimensão excessivamente elevada podem estar associadas a uma redução da capacidade de comunicar, coordenar e acompanhar, resultando numa direção menos flexível e menos propensa a funcionar de forma eficaz, induzindo a relatórios financeiros de pior qualidade.

2.3 Independência do Conselho de Administração

Na literatura acerca da auditoria que se baseia na teoria de agência, o foco principal tem sido a compreensão do impacto da independência do conselho de administração e/ou do comité de auditoria nos relatórios financeiros e questões de auditoria (COHEN, Krishnamoorthy e Wright, 2008). Beasley, Carcello e Hermanson (1999) e Beasley et al. (2000), por exemplo, concluíram que as empresas que declararam fraude financeira eram menos propensas a ter um comité de auditoria forte e independente.

Alguns dos estudos entretanto levados a cabo encontraram evidência de uma relação positiva entre a independência do conselho de administração e a rendibilidade das empresas (ANDERSEN; REEB, 2004; CULASSO et al., 2012; GAMA; RODRIGUES, 2013), o que indicia que a respetiva independência apresenta valor para os acionistas. Contudo, tal como refere Ramanan (2014), conselhos de administração totalmente independentes poderão não ser a solução mais indicada, pois a existência de administradores não independentes tende a aumentar a integridade do relato.

No plano recomendatório, a CMVM recomenda que o conselho de administração conte com um número adequado de administradores independentes, tendo em conta a dimensão da sociedade e a sua estrutura acionista, que não pode ser inferior a um quarto do número total de administradores (CMVM, 2010). Contudo, no mercado português, Góis (2009) não encontrou uma relação significativa entre a independência do conselho de administração e a qualidade da informação financeira.

Em estudos anteriormente desenvolvidos sobre esta temática e baseados na teoria da agência, concluiu-se que um conselho de administração independente atua no sentido de monitorizar as decisões dos gestores (e.g., NITM; LINDOP; THOMAS, 2013), diminuir os conflitos de agência entre acionistas majoritários e minoritários (e.g., OLIVEIRA; RODRIGUES; CRAIG, 2011) e de garantir a qualidade do processo dos relatórios financeiros (CARCELLO et al., 2002). Os resultados destes últimos autores mostram que os conselhos independentes estão dispostos a pagar por serviços extra de auditoria, refletindo assim uma maior preocupação com a qualidade da informação.

2.4 Comité de Auditoria

As empresas estabelecem um comité de auditoria na estrutura de fiscalização e controlo, para que este possa assumir um papel ativo na fiscalização contabilística da empresa e nas políticas de comunicação. Os agentes podem adotar procedimentos e métodos contabilísticos cujos resultados favoreçam a maximização da sua própria riqueza sob forma de compensação. Assim, um comité de auditoria é uma forma de reduzir este problema (e.g., FAMA; JENSEN, 1983).

Um comité de auditoria deve ser composto na maioria por conselheiros independentes

ou não-executivos, que não sejam funcionários da empresa. Em Portugal, o plano normativo da CMVM relativo à incompatibilidade e independência dos órgãos de fiscalização requer que a maioria dos membros do comité de auditoria seja independente. A existência de um comité de auditoria minimiza a possibilidade de práticas de gestão de resultados, principalmente quando este é composto por uma elevada percentagem de membros independentes (XIE; DAVIDSON III; DADALT, 2003). Contudo, Suárez et al. (2013) concluíram que, em Espanha, os comités de auditoria com maior proporção de membros independentes não conduziram a um aumento de qualidade, estando esta traduzida por eliminação de reservas evitáveis. Contudo, quando analisaram o número de reuniões do comité, a conclusão foi contrária.

Em cenários caracterizados pela concentração de propriedade, os acionistas com acesso à informação aproveitam os benefícios do controlo privado e o acesso direto à informação. Segundo Greco (2011), os acionistas maioritários não têm incentivos para fomentar a atividade da direção e do comité de auditoria, pois um intenso ambiente de monitorização pode elevar o custo de extração de benefícios privados para eles próprios. Por outro lado, Fama e Jensen (1983) afirmam que a concentração de propriedade pode substituir outros mecanismos de controlo, pois a concentração permite alinhar os interesses dos gestores e dos acionistas, reduzindo os custos de agência.

O comité de auditoria é visto como um meio de promover práticas capazes de aumentar a capacidade da gestão em cumprir as suas responsabilidades legais e garantir a credibilidade e objetividade dos relatórios financeiros. De acordo com Fama e Jensen (1983), os comités de auditoria eficazes melhoram a qualidade e a credibilidade das demonstrações financeiras anuais auditadas, auxiliam o trabalho do conselho de administração e salvaguardam os interesses dos acionistas, constituindo assim um meio capaz de reduzir os problemas de agência. Na mesma linha de raciocínio, Wallace (1984) afirma que os comités de auditoria são um meio de melhorar a qualidade dos relatórios financeiros e de reduzir os problemas de agência.

Para que o seu papel seja ainda mais eficaz, o comité de auditoria deverá atuar como um elo de comunicação entre a administração, os auditores e todo o corpo diretivo (ISLAM et al., 2010).

Assim, resulta da literatura que a concentração de propriedade, a independência do conselho de administração, assim como a existência de um comité de auditoria podem ser um mecanismo de controlo, melhorando a qualidade da informação. Já no que respeita à dimensão do conselho de administração os resultados não são consensuais.

3 HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO, METODOLOGIA E AMOSTRA

3.1 Hipóteses de investigação

De acordo com os quatro elementos do governo das sociedades (estrutura de propriedade, dimensão do Conselho de Administração, independência do Conselho de Administração e comité de auditoria) apresentados na revisão de literatura, formulamos as seguintes hipóteses de investigação.

De acordo com a revisão de literatura espera-se uma relação negativa entre a concentração de propriedade e um parecer de auditoria com ênfases/reservas, pelo que formulamos a seguinte hipótese de investigação:

H₁: As empresas com propriedade concentrada são menos propensas a receber um relatório de auditoria com ênfases/reservas.

Embora a dimensão do conselho de administração seja considerada um importante mecanismo de monitorização, não existe um consenso geral sobre o seu efeito nos relatórios de auditoria. Deste modo, não conseguimos prever, antecipadamente, o sinal da relação entre a dimensão do conselho de administração e a probabilidade da empresa receber um relatório de auditoria com ênfases/reservas, pelo que formulamos a segunda hipótese de investigação do

seguinte modo:

H₂: A probabilidade de uma empresa receber um relatório de auditoria com ênfases/reservas é influenciada pela dimensão do conselho de administração.

No que respeita à relação entre a independência do conselho e um parecer de auditoria com ênfases/reservas, espera-se que esta seja negativa, pelo que formulamos a seguinte hipótese:

H₃: As empresas que têm pelo menos ¼ de administradores independentes, são menos propensas a receber um relatório de auditoria com ênfases/reservas.

Tendo por base a evidência anterior, espera-se uma relação negativa entre a presença de um comité de auditoria e um parecer de auditoria com ênfases/reservas, formulando-se assim a última hipótese:

H₄. As empresas que têm um comité de auditoria são menos propensas a receber um relatório de auditoria com ênfases/reservas.

3.2 Modelo

O objetivo deste estudo é analisar o efeito da estrutura de propriedade das empresas nos pareceres de auditoria. Em particular, pretende-se analisar se os relatórios de auditoria com ênfases significativas ou reservas são influenciados pela concentração de propriedade, pela dimensão e independência do conselho de administração e pelo comité de auditoria. Para determinar os fatores que influenciam a opinião de auditoria, baseamo-nos no modelo de Ballesta e García-Meca (2005), bem como na revisão da literatura entretanto analisada. O modelo geral pode ser apresentado através da seguinte expressão:

$$OA = \beta_0 + \beta_1 PROP + \beta_2 DCA + \beta_3 ICA + \beta_4 CA + \beta_5 ROA + \beta_6 ENDIV + \beta_7 \varepsilon \quad (1)$$

a) Variável dependente

A variável dependente é a opinião de auditoria (OA), que pode ser limpa ou conter ênfases/reservas. Assim, OA é uma variável *dummy*, que assume o valor de 1 se a opinião contiver ênfases/reservas e 0 caso contrário.

b) Variáveis independentes

As variáveis independentes são as seguintes:

PROP refere-se à concentração de propriedade, sendo calculada através da proporção de ações ordinárias detidas pelos acionistas significativos (são acionistas majoritários, ou seja, são aqueles que detêm ações ordinárias (com direito a voto) em quantidade suficiente para exercer o controlo sobre a empresa);

DCA refere-se à dimensão do conselho de administração, determinada através do número de membros do conselho de administração;

ICA é uma variável *dummy* que mede a independência do conselho, assumindo o valor de 1 se ¼ dos administradores forem independentes e 0 caso contrário;

CA é uma variável *dummy* que identifica a existência de um comité de auditoria. Assim, assume o valor de 1 se houver comité de auditoria na empresa e 0 caso não exista.

De acordo com a revisão da literatura apresentada, espera-se que exista uma relação negativa entre uma opinião com ênfases/reservas e as variáveis Prop, ICA e CA. Em relação à variável DCA, não podemos prever, *a priori*, o tipo de relação.

c) Variáveis de controlo

Adicionalmente, foram consideradas variáveis de controlo que parecem relevantes para explicar o recebimento de opinião de auditoria com ênfases/reservas, e para as quais existem dados disponíveis.

ENDIV é definido como o endividamento não corrente da empresa, calculado através do quociente entre o passivo não corrente e o ativo total. Para alguns autores, nomeadamente Ariff, Ibrahim e Othman (2007) e Cho e Kim (2003), as empresas com maior endividamento deveriam aumentar as suas práticas de governo das sociedades de forma a conseguirem níveis mais elevados de reputação. Cho e Kim (2003) referem ainda que as empresas são pressionadas pelos seus investidores para aumentarem as práticas de governo das sociedades. Contudo, o endividamento não deixa de ser uma *proxy* para o risco da empresa e, sendo assim, é esperada uma relação positiva com uma opinião com ênfases/reservas.

ROA é definido como a medida de desempenho da empresa (rendibilidade operacional do ativo) e calculado através do resultado operacional sobre o ativo total (ERHARDT, WERBEL e SHRADER, 2003). Espera-se que quanto maior a rendibilidade de uma empresa, menor será a probabilidade de obter uma opinião com ênfases/reservas.

LIQ representa a liquidez geral da empresa, calculada através do rácio entre o ativo corrente e o passivo corrente. Esperamos obter uma relação negativa entre a liquidez e a opinião de auditoria com ênfases/reservas, pois um rácio de liquidez mais baixo está associado a uma situação financeira mais débil, sendo mais provável que os auditores emitam uma opinião com ênfases/reservas. A Tabela 1 descreve as variáveis independentes, bem como o seu sinal esperado.

Tabela 1: Variáveis Independentes e Sinal Esperado

Variáveis	Descrição	Sinal Esperado
PRP	Concentração de Propriedade	-
DCA	Dimensão do Conselho de Administração	+/-
ICA	Independência do Conselho de Administração	-
CA	Comité de Auditoria	-
ROA	Rendibilidade da Empresa	-
ENDIV	Endividamento não Corrente	+
LIQ	Liquidez	-

3.3 Amostra

Para a constituição da amostra, tivemos por base as empresas portuguesas não financeiras cotadas na *Euronext Lisbon*, durante o período compreendido entre 2008 e 2011^{iv}. As empresas financeiras foram excluídas devido às características específicas que possuem, particularmente por terem uma regulamentação diferente, o que pode enviesar os resultados.

A fonte de recolha de informação foi o sítio da CMVM^v, de onde foram retirados todos os dados necessários, nomeadamente as Contas Anuais, Certificação Legal das Contas e o Relatório de Governo das Sociedades.

Inicialmente incluímos na amostra todas as empresas com pelo menos uma ênfase significativa no relatório de auditoria no período de 2008-2011. A fim de alcançar a independência entre as observações, para as empresas com mais de uma ênfase no período, foi considerado apenas o ano financeiro correspondente à primeira vez que a ênfase foi registada. Incluímos também a empresa que no período obteve relatório com reserva.

Para a amostra de controlo foram consideradas as empresas portuguesas não financeiras, cotadas na *Euronext Lisbon* durante o período de 2008-2011 e não incluídas na amostra inicial, ou seja, as empresas com pareceres limpos de auditoria no período, sendo utilizado para a seleção da amostra de controlo o critério do ano fiscal. Assim, fizemos corresponder a cada empresa da amostra, por ano, uma empresa com um relatório limpo no ano do evento. Este processo resultou em 36 observações independentes de empresas/período, compreendendo 18 empresas com relatórios com ênfases/reservas e 18 empresas com relatório limpo (amostra de controlo). No Anexo I apresenta-se a lista das empresas consideradas na amostra.

Entendemos que as ênfases significativas são as que contêm um poder informativo

suscetível de provocar um efeito negativo na tomada de decisão. Assim, os relatórios que continham ênfases que não foram consideradas significativas foram equiparados a relatórios limpos. Acresce que no período em análise apenas uma empresa apresentou reservas.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis independentes.

Tabela 2: Estatísticas Descritivas

Variável	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
PROP	0,428	0,479	0,077	0,880	0,218
DCA	8,472	8,000	3,000	21,000	4,212
ICA	0,417	0,000	0,000	1,000	0,500
CA	0,361	0,000	0,000	1,000	0,487
ROA	-0,004	-0,002	-0,359	0,172	0,077
ENDIV	0,198	0,163	0,000	0,684	0,167
LIQ	1,911	0,595	0,015	27,738	4,726

A proporção média das ações detidas pelos acionistas significativos (PROP) é de 42,8% o que demonstra um elevado grau de concentração de propriedade em Portugal, em comparação com países anglo-saxónicos (e.g., LA PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999). No entanto, este facto era expectável, dada a elevada concentração de capital nas empresas portuguesas.

A média da dimensão do conselho de administração das empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon* (DCA) é de 8,47, ou seja, cerca de 9 membros. Esta média é inferior a outros estudos, nomeadamente à média de membros no conselho de administração das empresas espanholas, de aproximadamente 12 membros (BALLESTA; GARCÍA-MECA, 2005). Contudo, apresenta-se superior ao estudo efetuado por Góis (2009), que incidiu sobre o mercado português no período 1996-2001, em que a média de membros no conselho de administração era de 6,49 membros, o que pode ser justificado pelo período da amostra.

A variável relacionada com a independência do conselho de administração (ICA), evidencia que em média, 41,7% dos conselhos de administração têm membros independentes, o que nos parece uma percentagem francamente baixa, tendo em consideração a importância da independência dos diretores no seio empresarial, tal como referido na revisão da literatura (e.g., CARCELLO et al., 2002). No entanto, no estudo de Góis (2009) referente ao período de 1996 a 2001 esta média, em Portugal, era bastante inferior (16,97%), o que sugere que as recomendações da CMVM em relação à independência destes órgãos têm sido consideradas pelas empresas. Adicionalmente, Martins e Moutinho (2007) encontraram alguma evidência de que os Conselhos de Administração com maioria de membros independentes contribuem positivamente para a redução da gestão de resultados, o que se reflete num aumento da qualidade da informação.

Quanto ao comité de auditoria (CA), cerca de 36% das empresas têm na sua estrutura um comité desta natureza. No entanto, este valor significa que menos da metade das empresas portuguesas cotadas têm um comité de auditoria, o que é um dado bastante significativo se considerarmos a importância que tem para a qualidade e integridade da informação contabilística, como refere Abbott et al. (2004), entre outros.

Analisando as variáveis de controlo, a média da ROA apresenta um valor negativo, ou seja, o desempenho económico das empresas portuguesas cotadas tem sido baixo. O endividamento de longo prazo (ENDIV) médio é de 19,83%, o que poderá ser um indício de que as empresas terão maior apetência para se financiarem com capitais de curto prazo. Finalmente, a liquidez geral (LIQ) apresenta um valor médio de 1,91. Estes valores, em geral,

parecem indicar que a média de empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon* tem uma situação financeira estável, apesar dos baixos níveis de rentabilidade do ativo.

A Tabela 3 apresenta os resultados obtidos na análise univariada das variáveis que podem influenciar a opinião de auditoria. Para análise das variáveis e especificamente para a análise da normalidade, foi realizado o teste de *Kolmogorov-Smirnov*. Foi também realizado o *Teste-t* para avaliar a diferença entre a média da amostra de empresas que têm um relatório de auditoria com ênfases/reservas e a média de empresas da amostra de controlo.

Tabela 3: Resultados da Análise Univariada

	Média		Kolmogorov-Smirnov Z		Teste-t
	AO=1	AO=0	AO=1	AO=0	
PROP	0,371	0,485	0,527	0,736	1,597
DCA	7,670	9,280	0,960	0,848	1,153
ICA	0,220	0,610	2,020 ***	1,663 ***	2,503 **
CA	0,170	0,560	2,127 ***	1,541 ***	2,581 **
ROA	-0,014	0,005	1,083	1,033	0,750
ENDIV	0,190	0,207	0,713	0,672	0,310
LIQ	1,288	2,535	1,397 **	1,628 ***	0,788

Notas: ** p < 0,05; ***p < 0,01

Como esperado, as empresas que obtiveram relatório de auditoria com ênfases/reservas não têm independência no seu conselho de administração nem a presença de um comité de auditoria, ao contrário das empresas que obtiveram relatórios limpos, em que a independência e o comité de auditoria são estatisticamente significativos, pois estas variáveis são importantes para uma opinião limpa e, conseqüentemente, para o desempenho da empresa. Além disso, a liquidez também é significativamente menor nas empresas com opiniões que contêm ênfases/reservas, como verificado com o teste *Kolmogorov-Smirnov*, o que está em consonância com o resultado obtido por Ballesta and García-Meca (2005), no mercado espanhol, pois quanto melhor este rácio, menor a probabilidade de obter um relatório de auditoria com ênfases/reservas.

A concentração de propriedade e a dimensão do conselho de administração apresentam valores mais elevados nas empresas com relatório limpo. Contudo, a diferença da média entre os dois grupos não é estatisticamente significativa.

Embora as empresas com relatório limpo apresentem níveis de rentabilidade do ativo mais elevados, como esperado, a diferença não é estatisticamente significativa. Por último, contrariamente ao esperado, as empresas com relatório com ênfases/reservas apresentam um nível de endividamento não corrente menor que as restantes. Porém, a diferença entre os dois tipos de empresa não é significativa. Os resultados da regressão logística estão apresentados na Tabela 4.

Em relação aos resultados obtidos para a variável PROP, ou seja, a variável relativa à concentração de propriedade, conclui-se que as empresas com propriedade concentrada são menos propensas a receber um relatório de auditoria com ênfases/reservas, tal como esperado. O valor da variável é estatisticamente significativo, pelo que encontramos evidência capaz de suportar a primeira hipótese (H_1 : as empresas com propriedade concentrada são menos propensas a receber um relatório de auditoria com ênfases/reservas). Este resultado vai ao encontro do resultado obtido por Ballesta e García-Meca (2005) e é convergente com a revisão da literatura, dado que a concentração de propriedade poderá substituir outros mecanismos de controlo, permitindo alinhar os interesses dos gestores e dos acionistas, reduzindo assim os custos de agência (FAMA; JENSEN, 1983). Adicionalmente, é consistente com a teoria de agência (JENSEN; MECKLING, 1976). Segundo esta teoria, os gestores tendem a utilizar e controlar os recursos económicos da empresa, nem sempre agindo no melhor interesse dos

acionistas. Contudo, quando o gestor é também proprietário, à partida age no interesse da própria empresa.

Tabela 4: Resultados da Regressão Logística

$$OA = \beta_0 + \beta_1 PROP + \beta_2 DCA + \beta_3 ICA + \beta_4 CA + \beta_5 ROA + \beta_6 ENDIV + \beta_7 LIQ + \varepsilon$$

Variável	Sinal Esperado	Coefficiente	Desvio Padrão	Estatística-t	Valor p
constante		4,764	2,308	2,064	0,039 **
PROP	-	-5,498	2,634	-2,087	0,037 **
DCA	+/-	-0,058	0,124	-0,463	0,644
ICA	-	-2,086	1,397	-1,493	0,136
CA	-	-0,969	1,426	-0,680	0,496
ROA	-	-4,773	6,990	-0,683	0,495
ENDIV	+	-2,109	3,046	-0,692	0,489
LIQ	-	-0,118	0,091	-1,291	0,201

Número de previsões corretas = 27 (75,0%)
Pseudo-R² de McFadden = 0,309
Teste de razões de verosimilhanças: Qui-quadrado(7) = 15,416 (valor p = 0,031)

Notas: ** p < 0,05

No que diz respeito às restantes variáveis explicativas, todas elas apresentam o sinal esperado, isto é, concordante com a literatura. Quanto à variável DCA, para a qual não se tinha previsto um sinal específico, esta apresenta um coeficiente negativo. No entanto, nenhum destes coeficientes apresenta valores estatisticamente significativos, pelo que não encontramos evidência capaz de suportar uma relação entre as diferentes variáveis associadas ao governo das sociedades e a opinião de auditoria. Sendo assim, a hipótese 2 (H₂: a probabilidade de uma empresa receber um relatório de auditoria com ênfases/reservas é influenciada pela dimensão do conselho de administração) não é suportada, pois a relação entre a dimensão do conselho de administração e a probabilidade de uma empresa receber um relatório de auditoria com ênfases/reservas não é estatisticamente significativa. Góis (2009) também não validou a sua hipótese em relação a esta variável, explicando que este resultado podia decorrer da pequena dimensão do conselho de administração, em resposta às crescentes exigências sociais sobre a posição de uma empresa cotada.

A hipótese de que as empresas que têm pelo menos ¼ de administradores independentes são menos propensas a receber um relatório de auditoria com ênfases/reservas (H₃) não é suportada. Acresce que este resultado não foi verificado por nós na análise univariada, o que, aliado à importância da independência do conselho de administração no seio empresarial, torna-o inesperado e discordante do obtido por Farinha e Viana (2009) num estudo realizado também no mercado de capitais português, mas num período anterior (2002 a 2005). No entanto, é um resultado concordante com o de Góis (2009). Para a autora, uma das conclusões mais surpreendentes do seu estudo foi a irrelevância do grau de independência do conselho de administração, tendo a autora justificado este resultado pelo facto de muitos dos administradores que compõem o conselho de administração não serem independentes nem diretores, pois é uma prática comum entre as grandes empresas portuguesas integrar entre os seus diretores ex-políticos, que asseguram uma forte ligação com o governo, através das suas conexões políticas. Assim, estes membros não cumprem com os deveres de independência e supervisão do conselho de administração. Desta forma, a independência não é vista em Portugal como nos países anglo-saxónicos, chegando-se assim a estes resultados.

Do mesmo modo, não encontramos evidência capaz de suportar a hipótese 4 (H₄: as

empresas que têm um comitê de auditoria são menos propensas a receber um relatório de auditoria com ênfases/reservas). Mais uma vez, este resultado não foi o obtido com a análise univariada, e não era o esperado, pois o comitê de auditoria é visto como um meio capaz de influenciar positivamente a qualidade e a integridade da informação contábilística, conforme referem Abbott, Parker e Peters (2004). No entanto, existem outros estudos onde não se encontraram resultados significativos em relação a esta variável, como é o caso do trabalho de Peasnell, Pope e Young (2005). Além disso, devemos atender ao facto de muitas das empresas da amostra não terem um comitê desta natureza. Adicionalmente, parece-nos que os países anglo-saxónicos estão muito mais sensíveis às vantagens que esse tipo de comitê traz para uma empresa.

O sinal dos coeficientes obtidos para as diferentes variáveis de controlo está de acordo com a literatura, com exceção da variável ENDIV, embora nenhuma das variáveis apresente coeficientes estatisticamente significativos.

A variável ROA, definida como a medida de desempenho da empresa, e a variável LIQ, definida como a liquidez geral, apresentam o sinal esperado, mas como os coeficientes não são estatisticamente significativos, não podemos concluir que estas variáveis tenham uma relação significativa com a opinião de auditoria, o que vai ao encontro dos resultados obtidos por Ballesta e García-Meca (2005) e de Almeida et al. (2010), no caso da ROA. Contudo, não vai ao encontro da conclusão de Klapper e Love (2004), de que um melhor governo das sociedades está associado a um desempenho operacional mais elevado.

A variável ENDIV, endividamento não corrente da empresa, não apresenta valores estatisticamente significativos. Embora apresente um sinal diferente do esperado, é consistente com os resultados de Ballesta e García-Meca (2005). Desta forma, concluímos que o endividamento não tem uma relação significativa com o tipo de opinião de auditoria. Este resultado pode ser corroborado com outros estudos, nomeadamente com Almeida et al. (2010) e Franck e Sundgren (2012), pois estes autores não encontraram resultados significativos para esta variável.

Resumindo, os resultados obtidos através da análise da regressão (1) indicam que, para a nossa amostra, apenas a concentração de propriedade influencia de forma significativa a probabilidade de receber um relatório de auditoria com ênfases/reservas, concluindo-se que as empresas com propriedade concentrada são menos propensas a receber um relatório de auditoria com ênfases/reservas, isto é, têm uma maior probabilidade de receber um relatório limpo.

5 CONCLUSÃO

Os escândalos financeiros das últimas décadas levantaram sérias questões acerca da qualidade e da confiabilidade da informação financeira. Para alguns autores, nomeadamente para Chan, Lin e Zhang (2007), a auditoria é vista como um importante mecanismo de governação e de minimização dos conflitos de agência. Além disso, estas situações levaram à intervenção em matéria de governo das sociedades, procurando repor a transparência e a confiança nas informações financeiras e no mercado de capitais.

Neste contexto, este estudo analisou o efeito de determinadas características de governo das sociedades na opinião de auditoria, opinião esta que será utilizada pelos diferentes *stakeholders*. Os nossos resultados mostram que as características relativas ao governo das sociedades têm pouco impacto no nosso país, o que vem ao encontro dos resultados obtidos noutros estudos realizados em Portugal. Efetivamente, denota-se que os estudos relacionados com o governo das sociedades são muito mais frutuosos nos países anglo-saxónicos. Além disso, conclui-se que as empresas têm ainda um baixo cumprimento em relação às recomendações da CMVM. No entanto, as empresas que mais cumprem são aquelas que têm independência no conselho de administração e têm um comitê de auditoria na estrutura da

empresa, o que nos indica que estas características são de facto mecanismos importantes em matéria de governo das sociedades, tal como esperado.

Na nossa opinião, e de acordo com algumas conclusões de outros autores de estudos realizados em Portugal, as restrições numa economia como Portugal evitam que a aplicação prática de recomendações relacionadas com o governo das sociedades seja distinta da que se verifica nos países anglo-saxónicos. Adicionalmente, o facto do mercado financeiro português estar longe de ser perfeito leva a que as práticas de divulgação de informações financeiras e transparência sejam, ainda, pouco eficientes. Estes resultados permitem-nos concluir que os efeitos esperados pelos referenciais teóricos de governo das sociedades anglo-saxónicos vistos ao longo da revisão da literatura não produzem, na totalidade, consequências no panorama português.

Este estudo contribui para a evidência empírica sobre os efeitos das medidas de governo das sociedades na opinião do auditor, distinguindo-se dos trabalhos anteriormente levados a cabo no âmbito das empresas com títulos cotados na *Euronext Lisbon*, essencialmente no que respeita ao objetivo, metodologia e período temporal analisado. Contudo, tem algumas limitações, nomeadamente no que respeita à reduzida dimensão da amostra, sendo esta limitação justificada pela pequena dimensão do mercado de capitais português. De um modo geral, os nossos resultados sugerem que a concentração de propriedade, a independência do conselho de administração, a presença de um comité de auditoria e um rácio de liquidez elevado são indicadores positivos na opinião de auditoria e, por conseguinte, promovem uma informação financeira mais fiável.

Para trabalhos futuros, seria interessante recorrer a variáveis adicionais, nomeadamente no sentido de saber se o comité de auditoria é composto apenas por membros independentes, se os gestores têm alguma participação no capital da empresa e se a mudança na composição do conselho de administração tem alguma influência na opinião de auditoria e nos resultados da empresa.

REFERÊNCIAS

ABBOTT, L.J.; PARKER, S.; PETERS, G.F. Audit committee characteristics and restatements. **Auditing**, v. 23, n. 1, p. 69-87. 2004.
doi: <http://dx.doi.org/10.2308/aud.2004.23.1.69>.

ADAMS, M.B. Agency theory and the internal audit. **Managerial Auditing Journal**, v. 9, n. 8, p. 8-12. 1994. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/02686909410071133>.

AHRENS, T.; FILATOTCHEV, I.; THOMSEN, S. The research frontier in corporate governance. **Journal of Management & Governance**, v. 15 n. 3, p. 311-325. 2011.
doi: 10.1007/s10997-009-9115-8.

ALMEIDA, M.A.; SANTOS, J.F.; FERREIRA, L.F.; TORRES, F.J. Determinantes da qualidade das práticas de governança corporativa das empresas brasileiras de capital aberto que possuem investimentos públicos. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 12 n. 37, p. 369-387. 2010.

ALVES, S.G. The effect of the board structure on earnings management: evidence from Portugal. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. 9 n. 2, p. 141-160. 2011.
doi: <http://dx.doi.org/10.1108/19852511111173103>.

ANDERSON, R.C.; REEB, D.M. Founding family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. **The Journal of Finance**, v. 58 n. 3, p. 1301-1327. 2003. doi: 10.1111/1540-6261.00567.

ANDERSON, R.C.; REEB, D.M. Board composition: balancing family influence in S&P 500 firms. **Administrative Science Quarterly**, v. 49 n. 2, p. 1301-1328. 2004. doi: 10.2307/4131472.

ARIFF, A.M.; IBRAHIM, M.K.; OTHMAN, R. Determinants of firm level governance: Malaysian evidence. **Corporate Governance**, v. 7 n. 5, p. 562-573. 2007. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/14720700710827158>.

BALLESTA, J.P.; GARCÍA-MECA, E. Audit qualifications and corporate governance in Spanish listed firms. **Managerial Auditing Journal**, v. 20 n. 7, p. 725-738. 2005. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/02686900510611258>.

BEASLEY, M.S.; CARCELLO, J.V.; HERMANSON, D.R. Fraudulent financial reporting 1987-1997: an analysis of U.S. public companies. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. 1999.

BEASLEY, M.S.; CARCELLO, J.V.; HERMANSON, D.R.; LAPIDES, P.D. Fraudulent financial reporting: consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. **Accounting Horizons**, v. 14 n. 4, p. 441-454. 2000. doi: <http://dx.doi.org/10.2308/acch.2000.14.4.441>.

BERLE, A.A.; MEANS, G.C. **The modern corporation & private property**. Transactionpublishers Editions, New Brunswik (U.S.A.) and London (U.K.). 1932.

BOOTH, J.R.; CORNETT, M.M.; TEGHRANIAN, H. Boards of directors, ownership, and regulation. **Journal of Banking & Finance**, v. 26 n. 10, p. 1973-1996. 2002. doi: [http://dx.doi.org/10.1016/S0378-4266\(01\)00181-9](http://dx.doi.org/10.1016/S0378-4266(01)00181-9).

CARCELLO, J.V.; HERMANSON, D.R.; NEAL, T.L.; RILEY Jr., R.A. Board characteristics and audit fees. **Contemporary Accounting Research**, v. 19 n. 3, p. 365-384. 2002. doi: 10.1506/CHWK-GMQ0-MLKE-K03V.

CHAN, K.H.; LIN, K.Z.; ZHANG, F. On the association between changes in corporate ownership and changes in auditor quality in a transitional economy. **Journal of International Accounting Research**, v. 6 n. 1, p. 19-36. 2007. doi: <http://dx.doi.org/10.2308/jiar.2007.6.1.19>.

CHO, D.S.; KIM, J. Determinants in introduction of outside directors in Korean companies. **Journal of International and Area Studies**, v. 10 n. 1, p. 1-20. 2003.

CMVM 2007. **Código de Governo das Sociedades**, Lisboa, CMVM.

CMVM 2010. **Código de Governo das Sociedades da CMVM: Recomendações**, Lisboa, CMVM.

COHEN, J.R.; KRISHNAMOORTHY, G. e WRIGHT, A.M. Form versus substance: the implications for auditing practice and research of alternative perspectives on corporate governance. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, v. 27 n. 2, p. 181-198. 2008. doi: 10.2139/ssrn.1010201.

CULASSO, F.; BROCCARDO, L.; GIACOSA, E.; MAZZOLENI, A. Corporate governance in listed Italian family firms: impact on performance and comparison with non-family firms. **Journal of Management and Change**, v. 29, p. 67-88. 2012.

DEANGELO, L.E. Auditor independence, 'low balling', and disclosure regulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 3 n. 2, p. 113-127. 1981a. doi:10.1016/0165-4101(81)90009-4.

DEANGELO, L.E. Auditor size and audit quality. **Journal of Accounting and Economics**, v. 3 n. 2, p. 183-199. 1981b. doi:10.1016/0165-4101(81)90002-1.

DEFOND, M.L. The association between changes in client firm agency costs and auditor switching. **Auditing: A Journal of Practice and Theory**, v. 11, p. 16-31. 1992.

ERHARDT, N.L.; WERBEL, J.D.; SHRADER, C.B. Board of directors diversity and firm financial performance. **Corporate Governance: An International Review**, v. 11 n. 2, p. 102-111. 2003. doi: 10.1111/1467-8683.00011.

ERKENS, D.H.; HUNG, M.; MATOS, P. Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. **Journal of Corporate Finance**, v. 18 n. 2, p. 389-411. 2012. doi:10.1016/j.jcorpfin.2012.01.005.

FADZIL, F.H.; HARON, H.; JANTAN, M. Internal auditing practices and internal control system. **Managerial Auditing Journal**, v. 20 n. 8, p. 844-866. 2005. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/02686900510619683>.

FAMA, E.F.; JENSEN, M.C. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, v. XXVI, p. 301-325. 1983. doi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.94034>.

FARINHA, J.; VIANA, L. Board structure and modified audit opinions: evidence from the portuguese stock exchange. **International Journal of Auditing**, v. 13, p. 237-258. 2009. doi: 10.1111/j.1099-1123.2009.00394.x.

FRANCK, P.; SUNDGREN, S. Determinants of internal governance quality: evidence from Sweden. **Managerial Auditing Journal**, v. 27 n. 7, p. 639-665. 2012. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/02686901211246796>.

GAMA, A. P.; RODRIGUES, S. The governance-performance relations in publicly listed family controlled firms: an empirical evidence. **Corporate Governance**, v. 13, n. 4, p. 439-456. 2013. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/CG-04-2011-0031>.

GODDARD, A.R.; MASTERS, C. Audit committees, cadbury code and audit fees: an empirical analysis of UK companies. **Managerial Auditing Journal**, v. 15 n. 7, p. 358-371. 2000. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/02686900010344638>.

GÓIS, C. Financial reporting quality and corporate governance: the Portuguese companies evidence. In: **Proceedings** of the 32nd Annual Congress European Accounting Association, 2009, Tampere, Finlândia. Disponível em:

<file:///C:/Users/INSYS/Downloads/0f317533c3c32644ef000000%20(4).pdf>. Acesso em: 20 nov. 2014.

GONZÁLEZ, J.S.; GARCÍA-MECA, E. Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets?. **Journal of Business Ethics**, v. 121 n. 3, p. 419-440. 2014. doi: 10.1007/s10551-013-1700-8.

GRECO, G. Determinants of board and audit committee meeting frequency: Evidence from Italian companies. **Managerial Auditing Journal**, v. 26 n. 3, p. 208-229. 2011. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/02686901111113172>.

HEINRICH, R.P. **Complementarities in Corporate Governance**. Springer Edition, Berlim. 2002.

ISLAM, M.Z.; ISLAM, M.N.; BHATTACHARJEE, S.; ISLAM, A.K. Agency problem and the role of audit committee: implications for corporate sector in Bangladesh. **International Journal of Economics and Finance**, v. 2 n. 3, p. 177-188. 2010.

JENSEN, M.C. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. **Journal of Finance**, v. 48 n. 3, p. 831-880. 1993. doi: 10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x.

JENSEN, M.C.; MECKLING, W.H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3 n. 4, p. 305-360. 1976. doi:10.1016/0304-405X(76)90026-X.

JIRAPORN, P. Shareholder rights, corporate governance, and Arthur Andersen. **Journal of Applied Finance**, p. 12-23. 2006. doi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.926746>.

KLAPPER, L.F.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **Journal of Corporate Finance**, v. 10, p. 703-728. 2004. doi:10.1016/S0929-1199(03)00046-4.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. **Journal of Finance**, v. 54 n. 2, p. 471-517. 1999. doi: 10.1111/0022-1082.00115.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Investor protection and corporate governance. **Journal of Financial Economics**, v. 58, p. 3-27. 2000. doi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.183908>.

MARTINS, A.; MOUTINHO, N. Accruals” discricionários e o governo das sociedades: uma aplicação às empresas cotadas no mercado bolsista português. In: Rioja, U.D., XVII Jornadas Hispano Lusas de Gestão Científica 'Conocimiento, Innovación y Emprendedores', 2007, Logroño. Universidad de La Rioja, . Disponível em <<http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2233224>>. Acesso em 17 set 2015.

MAYORAL, J.M.; SANCHEZ-SEGURA, A. Gobierno corporativo y calidad de la información contable: evidencia empírica española. **Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review**, v. 11 n. 1, p. 67-99. 2008.

NTIM, C.G.; LINDOP, S.; THOMAS, D.A. Corporate governance and risk reporting in South Africa: a study of corporate risk disclosures in the pre-and post-2007/2008 global financial crisis periods. **International Review of Financial Analysis**, v. 30, p. 363-383. 2013. doi:10.1016/j.irfa.2013.07.001.

OLIVEIRA, J.; RODRIGUES, L.L.; CRAIG, R. Risk-related disclosures by non-finance companies: Portuguese practices and disclosure characteristics. **Managerial Auditing Journal**, v. 26 n. 9, p. 817-839. 2011. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/02686901111171466>.

PEASNELL, K.V.; POPE, P.F.; YOUNG, S. Board monitoring and earnings management: do outside directors influence abnormal accruals?. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 32 n. 7-8, p. 1311-1346. 2005. doi: 10.1111/j.0306-686X.2005.00630.x.

RAMANAN, R. Corporate governance, auditing, and reporting distortions. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 29 n. 3, p. 306-339. 2014. doi: 10.1177/0148558X14535779.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52 n. 3, p. 737-783. 1997. doi: 10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x.

SUÁREZ, J.; GARCÍA, E.; MÉNDEZ, C.; GUTIÉRREZ, C. The effectiveness of audit committee in Spain: implications of its existence on the auditor's opinion. **SERIEs Journal of Spanish Economics Association**, v. 4 n. 3, p. 333-352. 2013.

WALLACE, W.A. Internal auditors can cut outside CPA costs. **Harvard Business Review**, v. 62, p. 16-20. 1984.

XIE, B.; DAVIDSON III, W.N.; DADALT, P.J. Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. **Journal of Corporate Finance**, v. 9 n. 3, p. 295-316. 2003. doi:10.1016/S0929-1199(02)00006-8.

Anexo I – Listagem das empresas que constituem a amostra

Altri, SGPS, S.A.
Brisa - Auto Estradas de Portugal, S.A.
Cires - Companhia Industrial de Resinas Sintéticas, S.A.
Cofina, SGPS, S.A.
Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, S.A.
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.
EDP – Energias de Portugal, S.A.
Estoril Sol, SGPS, S.A.
F. Ramada - Investimentos, SGPS, S.A.
Galp Energia SGPS, S.A.
Glintt - Global Intelligent Technologies, S.A.
Grupo Media Capital, SGPS, S.A.

Grupo Soares da Costa, SGPS, S.A.
Ibersol, SGPS, S.A.
Imobiliária Construtora Grão-Pará, S.A.
Impresa, SGPS, S.A.
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, S.A.
Martifer, SGPS, S.A.
Novabase, SGPS, S.A.
Papelaria Fernandes – Indústria e Comércio, S.A.
Portucel, S.A.
Portugal Telecom, SGPS, S.A.
Reditus - SGPS, S.A.
SAG GEST - Soluções Automóvel Globais, SGPS, S.A.
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, S.A.
Sociedade Comercial Orey Antunes, S.A.
Sonae Capital, SGPS, S.A.
SONAE.COM, SGPS, S.A.
Sonae Indústria, SGPS, SA
Sonae, SGPS, S.A.
Sumolis – Companhia Nacional de Frutas e Bebidas, S.A.
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A.
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA
Zon Multimédia - Serviços de Telecomunicações e Multimédia, SGPS, S.A.

ⁱ Reservas são distorções ou limitações materialmente relevantes detetadas pelo auditor que afetam a sua opinião sobre as contas da entidade auditada.

ⁱⁱ Ênfases são situações materialmente relevantes mas que estão devidamente tratadas pela entidade auditada e não afetam a opinião do auditor. Contudo, pela sua importância o auditor entende salientar. Quando se refere ênfases significativas, no âmbito deste estudo, pretende-se considerar o tipo de ênfases que representam, para o utilizador, informação negativa, por exemplo dúvidas quanto à continuidade da entidade.

ⁱⁱⁱ A CMVM é a entidade que regula o mercado de valores mobiliários em Portugal, tendo por missão supervisionar e regular os mercados de instrumentos financeiros, assim como os agentes que neles atuam, promovendo a proteção dos investidores.

^{iv} O período da amostra a disponibilidade de informação no momento da recolha de dados.

^v <http://www.cmvm.pt>