



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

MESTRADO

CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

O IMPACTO DA CORPORATE GOVERNANCE E DA AUDITORIA INTERNA NO VALOR DE MERCADO DA EMPRESA

Rui Miguel Pires Baptista

Outubro 2024



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E
FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

O IMPACTO DA CORPORATE GOVERNANCE E
DA AUDITORIA INTERNA NO VALOR DE
MERCADO DA EMPRESA

Rui Miguel Pires Baptista

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA Maria de Fátima
Castanheira Cortês Damásio Geada

Outubro 2024

Resumo

A forma como uma empresa é vista no mercado de capitais mudou, a procura por transparência aumentou e a necessidade de um organismo independente de fiscalização eficiente é incontornável.

O perfil do investidor tem vindo a sofrer alterações ao longo do tempo, estando cada vez mais informado, fazendo análises cada vez mais detalhadas, para além da informação financeira que é disponibilizada pelas empresas.

O objetivo desta dissertação é estudar o modo como as práticas de *corporate governance* aliadas a uma auditoria interna eficiente influenciam a forma como os investidores percecionam a empresa, nomeadamente em termos de confiança e credibilidade.

No presente estudo, procuraremos estabelecer a relação entre o impacto de boas práticas de *corporate governance* e de auditoria interna com a valorização da empresa, medida através do rácio de *price per earnings*, em empresas de capital aberto de grande dimensão, num período de dois anos.

Palavras-chave: *Corporate Governance*, Auditoria Interna, Empresa, Rácio *Price per Earnings*

Abstract

The way a company is seen in the capital market has changed, the demand for transparency has increased and the need for an efficient independent oversight body is unavoidable.

The investor profile has been changing over time, becoming more and more informed and carrying out increasingly detailed analyses, going beyond the financial information made available by the companies.

The goal of this dissertation is to study how corporate governance practices combined with efficient internal auditing influence the way investors perceive the company, particularly in terms of trust and credibility.

In this study, we will seek to relate the impact of good corporate governance and internal audit practices with the company's valuation, measured through the price per earnings ratio, in publicly traded companies, over the course of two years.

Keywords: Corporate Governance, Internal Audit, Companies, Price-per-Earning ratio

Agradecimentos

Gostaria de expressar a minha mais sincera gratidão a todos aqueles que contribuíram direta ou indiretamente para a realização desta dissertação.

Não podia deixar de agradecer à minha mãe, por estar sempre disponível para me ajudar, por me motivar a ser mais e melhor e me lembrar do meu próprio valor quando por vezes nem eu o via.

Um obrigado também à Professora Doutora Fátima Geada, que, mesmo sem me conhecer, aceitou orientar o meu trabalho final, prestando um apoio incansável com dicas e orientações valiosas ao longo deste percurso.

Um obrigado ao Professor Doutor João Duque, que mesmo sem saber me inspirou através dos seus comentários na rádio Renascença a escolher o ISEG para fazer este mestrado.

Um obrigado ao ISEG, pela oportunidade de poder desenvolver este trabalho assim como pelo suporte técnico e académico fornecido.

Aos meus familiares e amigos, pelo apoio emocional durante todo este período, o vosso apoio foi fundamental para que eu pudesse concluir esta etapa.

A todos, o meu sincero agradecimento.

Índice

Resumo	i
Abstract	ii
Agradecimentos	iii
Índice de Tabelas	v
Índice de Imagens	vi
Lista de Abreviaturas	vii
1. Introdução	1
2. Enquadramento e Revisão da Literatura.....	4
<i>2.1 Corporate Governance</i>	<i>4</i>
<i>2.2 Auditoria Interna.....</i>	<i>10</i>
3. Formulação das Hipóteses	14
<i>3.1 Impacto da Corporate Governance.....</i>	<i>14</i>
<i>3.2 Impacto da Auditoria Interna</i>	<i>14</i>
4. Amostra e Metodologia	15
<i>4.1 Descrição da Amostra</i>	<i>15</i>
<i>4.2 Metodologia</i>	<i>16</i>
5. Resultados Empíricos.....	18
<i>5.1 Matriz de Correlação.....</i>	<i>18</i>
<i>5.2 Análise dos Resultados.....</i>	<i>18</i>
<i>5.3 Conclusões do Estudo</i>	<i>19</i>
6. Considerações Finais.....	21
<i>6.1 Limitações do Estudo</i>	<i>21</i>
<i>6.2 Sugestões de Investigação Futura</i>	<i>21</i>
7. Bibliografia.....	22
8. Anexos.....	26

Índice de Tabelas

Tabela I - Revisão de Literatura sobre o Impacto da CG e AI no Valor da Empresa	13
Tabela II - Análise por Setor	16
Tabela III - Estatística Descritiva - Amostra Total.....	16
Tabela IV - Matriz de Correlação de Pearson	18
Tabela V - Resultados do Modelo de Regressão Múltipla	19

Índice de Imagens

Imagem 1 - Dois Modelos de CG (adaptado de Carvalho, 2023)	7
Imagem 2 - O Modelo das Três Linhas (IIA, 2020).....	8
Imagem 3 - Modelo de Eficiência da Auditoria Interna (Schiappa, 2022).....	12

Lista de Abreviaturas

- AI - Auditoria Interna
- CA - Conselho de Administração
- CAE - Conselho de Administração Executiva
- CG - *Corporate Governance*
- CGS - Conselho Geral de Supervisão
- CGVS - *Corporate Governance Score*
- CI - Controlo Interno
- ESG - *Environment, Social and Governance*
- ESRS - *European Sustainability Reporting Standards*
- EVA - *Economic Value Added*
- IIA - *The Institute of Internal Auditors*
- PPE – *Price per earnings*
- PPER – *Price per earnings ratio*
- ROE - *Return On Equity*

1. Introdução

Recentemente, com a crescente necessidade de transparência e responsabilidade social no mundo empresarial, a função da auditoria interna (AI) é importante para o crescimento de uma empresa cotada no mercado de capitais, ajudando a garantir que os controlos internos da empresa são adequados e eficientes para mitigar potenciais riscos que sejam vistos como ameaças para os seus acionistas. A AI é uma parte importante da *corporate governance* (CG). A CG engloba um conjunto de aspetos, entre eles a estrutura, composição e competências do conselho de administração, distribuição de responsabilidades tendo como objetivo garantir a transparência nos relatórios financeiros e na divulgação de outras informações relevantes para todos os *stakeholders*. Num mercado cada vez mais competitivo, estes são dois aspetos fundamentais numa empresa, que se articulam na consecução do objetivo comum de aportar valor à empresa.

Embora a CG seja uma área de investigação relativamente recente, já existem vários estudos que procuram desenvolver modelos e teorias, como por exemplo a teoria da agência, que estuda como é que as organizações devem ser geridas de maneira a alinhar os interesses dos agentes (gestores) com os dos acionistas, e a teoria dos *stakeholders*, que propõe que as empresas devem atender não só aos interesses dos acionistas, mas de todas as partes interessadas na empresa, o que inclui os fornecedores, clientes, empregados da empresa, credores e comunidade.

A CG, definida como o sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas (dependendo do contexto jurídico de cada país), desempenha um importante papel na promoção de práticas empresariais éticas e na proteção dos interesses dos *stakeholders*. A AI emerge como uma função independente destinada a adicionar valor através da avaliação e melhoria dos processos de gestão de risco e no controlo interno, identificando pontos fracos e recomendando as devidas alterações para melhorar o desempenho da empresa.

A CG assenta em 4 princípios fundamentais, nomeadamente, a transparência (*disclosure*), a integridade (*fairness*), a prestação de contas (*accountability*) e o cumprimento das leis (*compliance*). A AI é vista como um pilar essencial que garante a integridade e a transparência das operações. A CG eficaz é necessária para a criação de valor sustentável nas empresas e, por extensão, para a estabilidade e crescimento de uma

economia. Compreender essa relação é importante para reguladores, investidores e gestores, visando a implementação de práticas que possam contribuir para um ambiente económico mais próspero e resiliente. Com a crescente importância das práticas ESG no mundo empresarial, a qualidade dos relatórios não financeiros é fundamental para uma tomada de decisão consciente. A AI tem grande importância na garantia da integridade dessas informações, ajudando empresas a atender às expectativas dos seus *stakeholders* e a cumprir regulamentações.

Apesar da AI ser uma área menos estudada, ela é muito importante, especialmente para as empresas de capital aberto, uma vez que estas estão sujeitas a um escrutínio por parte dos investidores, reguladores e outras partes interessadas. Práticas eficazes de CG e uma AI eficiente podem aumentar a confiança dos *stakeholders* e melhorar a gestão de riscos para assegurar a sustentabilidade a longo prazo das empresas.

A AI é uma área relevante neste estudo porque serve de mecanismo de controlo nas empresas, essencial para mitigar riscos e auxiliar na resolução de conflitos de interesses, garantindo que os gestores atuam no melhor interesse dos acionistas e que a empresa está em conformidade com as expectativas e regulamentos que afetam todos os *stakeholders*.

Assim, a relevância deste estudo baseia-se na premissa de que boas práticas de CG, suportadas por uma AI eficiente, podem fortalecer a confiança dos *stakeholders*, melhorar a gestão de riscos e assegurar a sustentabilidade a longo prazo das empresas. A dissertação visa contribuir para a literatura existente ao fornecer *insights* práticos e teóricos sobre a importância de alinhar a CG e as práticas de AI com as expectativas dos investidores.

Existem vários desafios e oportunidades neste contexto, nomeadamente na identificação de uma ligação direta entre AI, CG e o valor de mercado da empresa. Esta é uma questão que tem vindo a ganhar relevância depois da criação do *Sarbanes-Oxley Act*, em julho de 2002. Esta lei foi criada com o intuito de proteger os acionistas após diversos escândalos financeiros ocorridos nos EUA, incluindo o da *Enron*, que mais tarde veio a afetar a reputação da empresa de auditoria *Arthur Andersen*, uma das antigas *Big Five*.

O objetivo desta investigação é testar empiricamente o possível impacto da CG e AI no valor da empresa. Assim, no capítulo 2 faremos um enquadramento teórico e uma revisão à literatura existente sobre a CG e a AI; no capítulo 3 formularemos as hipóteses

do estudo; no capítulo 4 descrevemos o processo de seleção da amostra e recolha dos dados; no capítulo 5 fazemos um estudo empírico e a análise dos resultados obtidos e no capítulo 6 apresentamos as conclusões e pistas para investigação futura.

2. Enquadramento e Revisão da Literatura

Esta investigação tem por objetivo estudar a relação causa-efeito entre as variáveis de CG e AI com o valor da empresa (medido através do PPER). O primeiro tema tem a ver com a CG, que é o modo como uma empresa é administrada e controlada. O segundo ponto tem a ver com a eficiência da AI, que é definida como uma atividade independente e objetiva de avaliação e consultoria, concebida para agregar valor e melhorar as operações de uma organização. Depois de entender o que são estes dois conceitos, serão formuladas as hipóteses de estudo.

2.1 Corporate Governance

Apesar de recente¹, a CG tem sido um tema amplamente debatido e estudado durante os últimos anos. A CG é uma vertente do contexto económico que tem como principal objetivo garantir e motivar a gestão eficiente das empresas, utilizando mecanismos de incentivo como contratos, cultura organizacional e legislação, pelo que o seu enquadramento legal tem sido atualizado amiúde². Os *G20/OECD Principles of Corporate Governance* publicados em 2023 definem CG de duas maneiras. Primeiro, como um conjunto de relações entre a gestão, administração, *shareholders* e *stakeholders*. Segundo, como um mecanismo que fornece a estrutura e os sistemas através dos quais a empresa é dirigida, os seus objetivos são definidos e os meios para atingir esses objetivos são determinados, e o desempenho é monitorizado.

Assim, a CG pode ser definida como o conjunto de regras, princípios, sistemas e processos que regem as interações entre grupos com poder de decisão dentro de uma empresa. O princípio da proporcionalidade (Carvalho, 2023) diz-nos que deve existir uma coerência entre os sistemas de CG e o perfil de risco e modelo de negócio de uma instituição. Desta forma, a empresa conseguirá operar de forma sustentável, protegendo os interesses das partes interessadas.

A CG eficaz é fundamental para o funcionamento saudável das empresas e dos

¹ A primeira definição de CG surge em 1992, com o Relatório de Cadbury – é o sistema pela qual as empresas são dirigidas e controladas.

² “Corporate governance legal frameworks continue to adapt to a changing environment: during 2021-22 nearly 70% of Factbook jurisdictions amended either their company law or securities law or both. During the same period, national corporate governance codes or equivalent frameworks were updated by approximately one-third of Factbook jurisdictions.” (OECD, 2023b)

mercados financeiros, tendo como principal objetivo garantir a confiabilidade de uma empresa, suportando um desenvolvimento económico sustentável (Nunes, 2006). Desvios corporativos, como fraudes e gestão de resultados, podem ter impactos negativos na confiança dos investidores e na estabilidade financeira da empresa. Como afirma Carvalho (2023), atualmente a forma como as empresas são governadas tornou-se mais importante do que o modo como são geridas, pelo que a eficácia da monitorização das funções executivas assume um papel muito relevante.

De acordo com a teoria da divisão dos poderes, Montesquieu (1689 - 1755) definiu três categorias de poder: Executivo, Legislativo e Judicial. Numa empresa, quem tem o poder executivo é o conselho de administração. Por sua vez, o conselho de administração é eleito pelos acionistas da empresa, que constituem a assembleia geral. Esta detém o poder legislativo dentro da organização e é o seu órgão máximo. Dado que muitas das vezes os interesses dos acionistas não estão alinhados com os dos gestores da empresa (Jensen & Meckling, 1976), existe um comité independente, dependendo do modelo de CG existente na organização, que tem a responsabilidade de supervisionar e controlar a atividade dos gestores da empresa.

Existem vários modelos de CG e a escolha de qual deles é o melhor vai sempre depender de fatores culturais, do funcionamento dos vários mercados e dos interesses dos *stakeholders* e de todos os agentes que influenciam o bom funcionamento da empresa.

De acordo com a literatura, existem 3 modelos fundamentais de CG, correspondendo aos 3 modelos de governação societária existentes em Portugal, de acordo com o artigo 278º do Código das Sociedades Comerciais:

a) Modelo Latino ou Tradicional:

Conselho de Administração + Conselho Fiscal + Assembleia Geral

Este é o modelo mais antigo de CG e é um sistema de CG horizontal dualístico. Ou seja, ambos o conselho fiscal e o conselho de administração são escolhidos pelos acionistas. A literatura recente aponta para o facto deste modelo estar já desatualizado (Brown et al., 2009), mas ainda existem algumas jurisdições, como é o caso da Itália, em que o modelo latino é o modelo de governança base por lei.

b) Modelo Anglo-Saxónico:

Conselho de Administração com Comissão de Auditoria
+ Revisor Oficial de Contas + Assembleia Geral

Este modelo, típico em países pertencentes à *Commonwealth*, apresenta uma forma monística orientada para o *stock market*. As formas de organização do controlo são várias, mas a mais comum é o *Shareholder Model*. Uma das características do modelo é a concentração do poder na assembleia geral e no conselho de administração com comissão de auditoria, conselho este que incluiu membros independentes não executivos encarregados de monitorizar o controlo. Todas as decisões corporativas tomadas pelo conselho estão sujeitas a votação por parte dos acionistas com o objetivo de maximizar o seu retorno financeiro.

c) Modelo Germânico:

Conselho de Administração Executivo + Conselho Geral e de Supervisão
+ Revisor Oficial de Contas + Assembleia Geral

Em algumas jurisdições, é obrigatório para grandes corporações adotarem o modelo Germânico. Este é um modelo dualístico vertical, isto é, a assembleia geral seleciona os membros de Conselho Geral e de Supervisão (CGS) que são, em regra, nomeados e destituídos pelos acionistas; já os membros do Conselho de Administração Executiva (CAE) são nomeados e destituídos pelo Conselho geral e de supervisão. No CAE, incluem-se *insiders* da empresa como, por exemplo, gestores executivos. No CGS, estão incluídas entidades independentes (administradores não executivos), como acionistas e representantes do sindicato.

Para além destes modelos, existe também o Modelo Japonês, que é o modelo adotado por algumas das maiores empresas no Japão. Este modelo segue o princípio do internalismo, ou seja, privilegia a coesão, o recrutamento interno e a especialização. Isto resulta numa cultura organizacional forte e numa visão de longo-prazo e de sustentabilidade.

Outro modelo de CG é o Modelo Nórdico, que é a extensão de um estado com políticas de *welfare* sólidas, sustentado por um sistema económico capitalista de mercado misto. (Nordic Corporate Governance, 2022). Tal como o modelo Germânico, este modelo enfatiza a relação com os *stakeholders* e tem representação sindical no conselho de administração para proteger os direitos dos trabalhadores.

Alguns autores fazem a distinção em dois tipos de modelos base: modelo monista, ou *unitary board*, e modelo dualista, ou *two-tier board*, ilustrados na imagem seguinte.

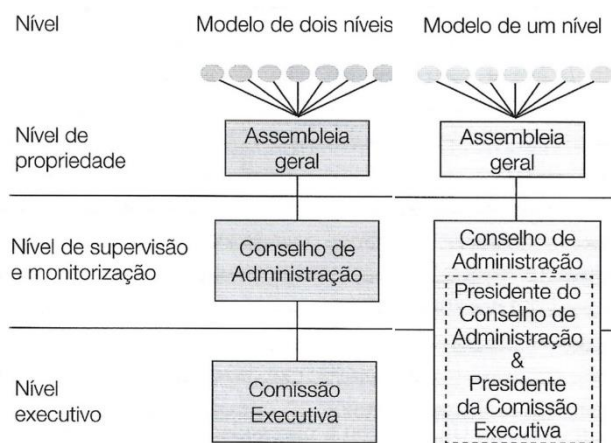


Imagem 1 - Dois Modelos de CG (adaptado de Carvalho, 2023)

O modelo monista é um modelo de um nível, onde o conselho de administração encarrega-se de gerir toda a atividade da empresa e todos os administradores têm as mesmas atribuições, fomentando a transparência e a independência. Quem elege o conselho de administração são os acionistas da empresa em assembleia geral. Neste modelo, quem está encarregue de nomear ou demitir o presidente da comissão executiva é o conselho de administração, sendo que este é simultaneamente presidente do conselho de administração, algo que tem levantado várias questões do ponto de vista da CG, como é referido no estudo de Hoppmann et al. (2019).

O modelo dualista é um modelo de dois níveis que tenta dar resposta a este problema, separando a gestão e a supervisão da empresa. Neste *framework*, o conselho de supervisão tem a capacidade de nomear e demitir os administradores executivos. No entanto, o sucesso deste modelo vai depender muito do status relativo do comité de auditoria, uma vez que é este o encarregado de mitigar os custos de agência existentes. (Badolato et al., 2014)

Para existir um modelo de CG adequado, é essencial que o conselho de administração seja íntegro e os diretores motivados, uma vez que uma das limitações da CG são a motivação dos diretores e as diferenças de status no conselho de administração (Chigudu et al., 2019). Wiesenfeld et al. (2008) referem ainda que diretores mal pagos tendem a praticar atividades mais rotineiras de gestão, acabando por colocar o sucesso da organização em segundo plano.

O Modelo das Três Linhas (IIA, 2020), apresenta-nos a CG como um sistema em

que o órgão de *governance* é responsável pela parte estratégica da empresa, num sistema *top-down*, dando as diretrizes estratégicas aos gestores de 1ª linha (gestores operacionais), que têm funções alinhadas com a entrega de produtos a clientes da empresa; os gestores de 2ª linha (*risk, compliance & legal*) com funções de apoio à gestão de risco têm o dever de reportar estas ações ao órgão de CG, de forma a garantir que os objetivos estratégicos são cumpridos sem que os riscos operacionais se materializem. A 3ª linha, corresponde à AI, com o dever de prestar contas apenas ao órgão de *governance*.

O Modelo das Três Linhas do The IIA



Imagem 2 - O Modelo das Três Linhas (IIA, 2020)

São vários os intervenientes com um papel ativo na *governance* de uma qualquer instituição, a saber:

1. Shareholders:

- Nomear representantes nos órgãos de gestão.
- Influenciar na seleção do auditor externo.
- Fomentar a implementação de um processo de governo adequado.

2. Órgãos de gestão:

- Assegurar a implementação e funcionamento do processo de governação.
- Definir objetivos estratégicos.
- Supervisionar o Sistemas de CI.
- Analisar o desempenho e fornecer relatórios financeiros transparentes aos

stakeholders.

3. Comissão de Auditoria:

- Fiscalizar a atividade da Comissão Executiva do Conselho de Administração.
- Acompanhar a preparação e divulgação da informação financeira.
- Avaliar a eficácia da Função de Auditoria Interna.
- Acompanhar o processo de seleção e atividade do Auditor Externo.

4. Compliance Officer:

- Instruir sobre requisitos regulamentares e seu impacto.
- Fornecer legislação aplicável.
- Ajudar a desenvolver controlos e procedimentos.

5. Auditoria Interna:

- Avaliar e recomendar melhorias no processo, em consonância com os objetivos organizacionais.
- Garantir a adequação das políticas e controlos estabelecidos.
- Avaliar se os controlos internos são suficientes para proteger os ativos.

6. Responsável pela Governação:

- Acompanhar práticas de governação e apoiar o Conselho de Administração.
- Promover avaliações contínuas da estrutura e práticas de governação.

7. Comité de Risco:

- Definir a estrutura de gestão de risco.
- Mitigar riscos na organização.
- Identificar riscos e estabelecer políticas de gestão de risco.
- Promover uma revisão contínua e garantir a conformidade.

Estas funções trabalham em conjunto para garantir uma governação eficaz e transparente nas organizações.

Como se verifica, a AI é um elemento fundamental para a CG.

As condições para a boa governance são disciplina, transparência, independência, accountability, responsabilidade e justiça. O papel da auditoria no processo deve assegurar o risk assessment, a segurança versus o controlo, a coerência, a consistência e a conformidade (Carvalho. 2023).

Segundo Geada (2020), é mesmo possível estabelecer-se uma relação entre o

modelo de CG e a eficiência da AI. Ainda de acordo com este estudo, concluiu-se também que os investidores estão dispostos a pagar mais por ações de uma empresa que pratica uma boa CG.

2.2 Auditoria Interna

Regressando ao Modelo das Três Linhas, vamos analisar a 3ª linha, a AI. A AI deve ser independente da gestão, aspeto fundamental para a sua objetividade, autonomia e credibilidade, pelo que reporta diretamente ao órgão de governação. Esta função é atribuída a sua reportabilidade aos comités de auditoria, cujo papel é ser a autoridade dentro da empresa encarregue de monitorizar e restringir relatos contabilísticos oportunistas e acompanhar e monitorizar o controlo interno e as boas práticas organizacionais. Este papel reflete os princípios da teoria da agência e a necessidade de monitorizar os gestores para reduzir a sua capacidade de extrair rendimentos extraordinários da empresa (Beasley et al., 2010; Fama & Jensen, 1983).

Para Alves (2015), a AI consiste na avaliação e melhoria dos processos de gestão do risco, de CI e de governação. De acordo com Pinheiro (2023), a AI pode ser entendida como o conjunto de mecanismos ou práticas utilizadas para evitar ou detetar atividade não autorizada, na perspetiva da consecução dos objetivos traçados para a empresa. A existência de um comité de auditoria, composto por membros independentes do conselho de administração, é considerada uma prática de governança que fortalece a função de AI. Estudos sugerem que comités de auditoria bem estruturados e com um status elevado dentro da empresa estão positivamente associados à qualidade dos relatórios e à concretização de metas (Badolato et al., 2014). O Relatório da IOSCO de 2019 refere mesmo que

A strong internal audit function can contribute to good corporate governance by providing an organisation's directors and audit committee with independent reviews of, and suggestions for, improving the design and operation of the organisation's financial and non-financial control environment, processes for identifying and monitoring risks, and governance processes.

Para uma AI ser eficiente, são necessários controlos internos bem definidos dentro da empresa. Segundo Costa (2023), controlo interno compreende o plano de organização e todos os métodos e medidas adotados numa entidade para, entre outras coisas:

- a. Promover a eficácia operacional;
- b. Encorajar o cumprimento das políticas definidas pelo órgão de governança.

Por outras palavras, o controlo interno consiste no plano da organização que proporciona uma apropriada segregação de responsabilidades funcionais e práticas a serem seguidas no desempenho dos deveres de cada um dos departamentos da empresa.

Mas como pode, então, uma AI ser eficiente dentro de uma empresa?

De um modo geral, a eficiência pode ser entendida como a capacidade de alcançar um objetivo utilizando o mínimo de recursos. Isso implica maximizar a produtividade e minimizar o desperdício de tempo, esforço e materiais. A eficiência é frequentemente medida pela relação entre os recursos empregados (como tempo, dinheiro e mão de obra) e os resultados obtidos. No contexto da AI, ser eficiente passa por fornecer uma avaliação objetiva e clara dos processos e controlos internos, economizando os recursos tanto quanto possível, de forma a entregar resultados dentro dos padrões da qualidade e confiabilidade exigidos. Assim, a AI pode ser entendida como uma atividade de garantia e consultoria objetiva e independente com o objetivo de acrescentar valor e melhorar o desempenho da empresa.

A eficiência das políticas de controlo interno, que incluem procedimentos e processos destinados a assegurar a integridade dos relatórios financeiros e a conformidade com as leis e regulamentos, é um indicador chave de boa CG (COSO, 2013). A literatura mostra que empresas com controlos internos robustos apresentam menor incidência de fraudes e erros financeiros. Uma AI eficiente na implementação e monitorização destas políticas é crucial para a criação de valor para os *shareholders* (Awdat, 2015).



Imagem 3 - Modelo de Eficiência da Auditoria Interna (Schiappa, 2022)

Relativamente à qualidade e competência dos auditores internos, a literatura enfatiza que a competência e a experiência destes são fundamentais para a eficiência da função de auditoria. Auditores internos qualificados são mais capazes de identificar e avaliar riscos, bem como sugerir melhorias (Badolato et al., 2014; Prawitt et al., 2009). A formação contínua e a certificação profissional, como o *Certified Internal Auditor* (CIA) validado por *The Institute of Internal Auditors* (IIA), são apontadas como práticas que aumentam a eficiência da AI (Abbott et al., 2016).

Quanto à independência da AI, definida pela posição do departamento de auditoria na estrutura hierárquica da empresa, é importante para garantir avaliações imparciais e objetivas. Estudos sugerem que uma AI diretamente subordinada ao conselho de administração ou ao comitê de auditoria é mais eficiente (Christopher et al., 2009). De acordo com a norma 1100 do quadro de referência para a eficácia da AI produzida pela IIA, a objetividade, ou seja, a capacidade dos auditores internos de realizarem as suas atividades sem interferências, é essencial para a credibilidade das auditorias realizadas (IIA, 2017).

A utilização de metodologias de auditoria que incorporem tecnologias avançadas e ferramentas de auditoria assistidas por computador (CAATs), pode aumentar significativamente a eficiência das auditorias internas (Wassie, 2023). A literatura aponta que a adoção de sistemas de auditoria automatizados permite uma maximização do tempo

e uma agregação de valor ao trabalho de auditoria, facilitando a deteção de irregularidades e a avaliação dos controlos internos (Silva, 2021).

Após o referido anteriormente, surge a seguinte questão: boas práticas de CG e uma AI eficiente impactam o valor de mercado das empresas? Essa relação é positiva ou negativa? Na literatura, vários autores comprovam, através de estudos, que a boa CG bem como a AI eficiente resultam num aumento do valor da empresa, como exemplos citamos os seguintes.

TABELA I - REVISÃO DE LITERATURA SOBRE O IMPACTO DA CG E AI NO VALOR DA EMPRESA

Estudo	Medida de desempenho (var dependente)	Variável independente	Relação encontrada
Affes & Jarboui (2023)	Return On Equity (ROE)	Corporate Governance score (CGVS).	CGVS (+)
Buren et al. (2023)	Valor de mercado da empresa (<i>price per share</i>)	Nível de <i>governance</i> ; tipo de controlo; estrutura societária/acionista	Nível de <i>governance</i> (+) tipo de controlo (+) estrutura societária/acionista (+)
James, P. (2023)	Preço das ações	CGVS	CGVS (+)
Prabowo et al. (2020)	Preço das ações	Percentagem de diretores independentes; percentagem de ações próprias; percentagem de ações detidas pela gestão	Percentagem de diretores independentes (+) percentagem de ações próprias (-) percentagem de ações detidas pela gestão (-)
Newman & Comfort (2018)	EVA da empresa	Função da AI	Função da AI (+) (de acordo com perceção de funcionários)
Muchiri & Jagongo (2017)	ROE	CG; Função da AI	CG (+) Função da AI (0)

3. Formulação das Hipóteses

3.1 Impacto da Corporate Governance

A transparência na divulgação dos relatórios fomenta uma relação mais sólida com os *stakeholders* e facilita na mitigação de riscos. (Setyawan et al., 2023).

A literatura sugere que boas práticas de CG atraem mais investimento e reduzem o custo da dívida (Buren et al., 2023). Segundo Schmidt (1997), resultados positivos da CG serão: expansão dos interesses dos acionistas (por exemplo, aumentando ao máximo o valor das ações); expansão ao máximo de um equilíbrio dos interesses de todos os *stakeholders*; garantia de sobrevivência e crescimento da empresa. Um bom sistema de CG não só é importante para a sustentabilidade financeira da empresa como também para a proteção dos acionistas minoritários. Citando Lodi (2000), relativamente à constituição dos conselhos de administração no Reino Unido em 1990:

Eram constituídos por conselheiros que participavam em conselhos de várias empresas, cruzando entre si interesses e favores, criando assim dificuldades para os acionistas minoritários.

Desta forma, formula-se a primeira hipótese do estudo:

H₁: Boas práticas de CG impactam positivamente o valor da empresa.

3.2 Impacto da Auditoria Interna

A AI é responsável por garantir através de auditorias de rotina e ações de *follow-up* e monitorização que os controlos instalados estão eficazmente implementados, prevenindo a existência de fraudes e a gestão de resultados. Vários estudos salientaram os benefícios de comissões de auditoria, e a revisão de literatura feita por Faiteh e Aasri (2022) sustenta que a maioria dos resultados dos estudos confirma que há uma relação positiva significativa entre a contribuição da AI e a criação de valor na empresa.

Na verdade, enquanto antigamente se via a AI como um mecanismo de defesa (IIA, 2020), atualmente ela desempenha um papel mais estratégico, contribuindo também na criação de valor para as empresas.

Neste sentido, formula-se a segunda hipótese do estudo:

H₂: Uma auditoria interna eficiente impacta positivamente o valor da empresa.

4. Amostra e Metodologia

4.1 Descrição da Amostra

A amostra selecionada teve por base os parâmetros da Orbis all Companies. A população a ser estudada são todas as empresas consideradas de muito grande dimensão cujo capital seja aberto.

O método de seleção amostral utilizado foi o método de amostragem multi-fásica, onde depois de definida a população e os seus critérios - empresas de capital aberto, classificadas como *very large companies* (empresas cujos lucros ultrapassam os 20 Milhões de €), foram selecionadas as 25 empresas com mais empregados, de acordo com a *Orbis All Companies*.

O período em análise são os anos fiscais de 2021 e 2022. Algumas empresas foram retiradas da amostra por não apresentarem informação relativamente ao score de CG ou dados relativamente ao PPER dos anos de 2021 e 2022. Assim, das 25 empresas inicialmente selecionadas, a amostra foi reduzida para 18 empresas.

As variáveis independentes são o Δ do *CG score* e o Δ do *Audit and Internal Controls score*, segundo o website Moody's. Elas são representadas por *CG_score* e *AI_score*. A variável dependente (Y) é a diferença entre o PPER de 2022 com o de 2021 sobre o valor do PPER de 2021:

$$Y = \frac{\Delta PPE \text{ ratio}}{PPE \text{ ratio } 2021}$$

Em linha com o objetivo deste estudo, irá ser testado se as variáveis independentes (CG e AI) influenciam o PPER (variável dependente), através dos métodos de coeficiente de correlação linear e do modelo de regressão linear.

Os critérios para o score da CG incluem experiência empresarial, qualificações, atributos e habilidades relevantes para a gestão e supervisão da atividade da empresa, a independência, a capacidade de representar os diversos interesses dos acionistas, o julgamento, a integridade, a capacidade de dedicar tempo e atenção suficientes às atividades do conselho e a ausência de conflitos potenciais ou aparecimento de conflitos com a atividade e interesses da empresa.

A classificação da AI é avaliada por meio de combinação dos seguintes parâmetros: (1) auditorias de grupos de classificação; (2) revisões do processo de

obrigações regulatórias; (3) auditorias de funções como *Compliance* ou CSS; e (4) revisões de processos operacionais.

A tabela II teve por base a classificação do setor de atividade da base de dados *Orbis All Companies*.

TABELA II - ANÁLISE POR SETOR

Setor	Obs.	Média
<i>Automóvel</i>	1	5,56%
<i>Comunicações</i>	2	11,1%
<i>Lazer</i>	1	5,56%
<i>Grossista</i>	1	5,56%
<i>Retalhista</i>	6	33,3%
<i>Seguradora</i>	1	5,56%
<i>Serviços</i>	2	11,1%
<i>Tecnologia</i>	1	5,56%
<i>Transporte</i>	2	11,1%
Total	18	100%

De acordo com a tabela, podemos concluir que temos uma amostra bastante heterogénea em termos de setor de atividade, destacando-se o setor retalhista, que teve 6 observações (33,3% da amostra).

4.2 Metodologia

Para a recolha de dados relativos às variáveis em estudo na amostra foi usada a base de dados ORBIS.

A análise dos dados foi efetuada através do programa estatístico Stata. Apresenta-se seguidamente a tabela estatística dos dados recolhidos para as 18 empresas da amostra, evidenciadas em detalhe no anexo I.

TABELA III - ESTATÍSTICA DESCRITIVA – AMOSTRA TOTAL

Variável	Obs.	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
<i>CG_score</i>	36	53,25	54,5	13,87	17	76
<i>AI_score</i>	36	59,58	62	14,62	29	83
<i>PPE_ratio</i>	36	25,69\$	21,45\$	17,68\$	4,80\$	89,95\$

Posteriormente, identificámos os *outliers* através de um *scatter* com *fit plots*.

Devido ao aumento desproporcional do PPER relativamente à restante amostra, retirámos a empresa BYD do estudo, como evidenciado no anexo II, ficando com uma amostra de 17 empresas. Este aumento foi verificado na única empresa que se dedica à produção de material para a indústria automobilística, mais precisamente baterias e soluções de 0 emissões carbónicas. Este aumento pode ter acontecido devido aos apoios atribuídos pela China a fabricantes de carros elétricos, que ascendem aos €215 mil milhões entre 2009 e 2023.

Através da nova amostra, é possível formular o seguinte modelo econométrico:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 CG_score + \beta_2 AI_score + \varepsilon$$

Para avaliar a forma funcional do modelo, executou-se o teste-f, e, através dos resultados obtidos, conclui-se que não existem variáveis omissas, para um nível de significância de $\alpha < 5\%$. Logo, a forma funcional do modelo é validada. (Anexo IV)

5. Resultados Empíricos

Neste capítulo, iremos verificar o impacto que a CG e a AI têm no valor de mercado da empresa, com recurso ao STATA e ao Microsoft Excel.

Para avaliar a fiabilidade das inferências estatísticas do modelo, é preciso testar se existe multicolinearidade entre os scores de CG e de AI. Através do *Variance Inflation Factor* (VIF), podemos verificar que não existe multicolinearidade entre as variáveis, uma vez que o valor obtido está bastante próximo de 1 (Anexo VI).

5.1 Matriz de Correlação

Depois da formulação e validação do modelo, procedeu-se à execução de uma matriz de correlação entre as variáveis, cujos resultados são evidenciados na seguinte tabela:

TABELA IV - MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE PEARSON

	CG_score	AI_score	PPE_ratio
CG_score	1		
AI_score	0,1536	1	
PPE_ratio	0,4648	0,1026	1

É possível salientar a correlação positiva de 0.4648 entre as variáveis de CG e PPER, o que leva a concluir que existe uma forte relação entre as duas variáveis, tal como esperado. Por outro lado, na relação entre as duas variáveis dada pelo “coeficiente de Pearson” ou pelo “coeficiente de correlação linear”, -1 indica uma correlação perfeita negativa, e 1 uma correlação perfeita positiva. Apesar dos resultados indicarem uma correlação, não implica que indiquem causalidade.

5.2 Análise dos Resultados

A Tabela V apresenta os resultados do modelo de regressão, de modo a aferir o impacto que a CG e a AI têm no rácio de PPE das empresas de capital aberto da amostra.

TABELA V - RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO MÚLTIPLA

Variável	Coefficiente	Sinal Esperado	Valor	P-value
Constante	β_0	?	0,0899746	0,501
CG_score	β_1	+	0,045515	0,075
AI_score	β_2	+	0,0026513	0,896
Número de Observações			17	
R squared			0,217	

Através deste modelo, podemos verificar que por cada ponto incremental no *score* de CG relativamente ao ano transato, é estimado um aumento de 4.55% do PPER do ano correspondente em empresas de capital aberto, para um nível de significância de $\alpha < 10\%$. Desta forma, aceita-se a primeira hipótese do estudo, uma vez que, através dos dados obtidos, é possível constatar que existe uma relação positiva entre o *score* de CG e o PPER de empresas pertencentes à população. O resultado está em linha com as conclusões obtidas pelos autores na revisão de literatura (vide tabela I).

Quanto ao *score* da AI, o p-value não é suficiente para negar a hipótese nula, o que leva a querer que ainda não é um fator decisivo para os investidores.

De notar que o modelo apresenta um *r squared* de 0.217, ou seja 21.70% da variância do PPER é explicada pelos resultados da CG e da AI (Anexo III). Os restantes 78.30% serão explicados por outros fatores não considerados no estudo, como os resultados do período e o crescimento económico do setor.

O modelo explicativo, segundo a análise, é:

$$\Delta PPE \text{ ratio (em \%)} = 0.0899746 + 0.045515 \text{ CG_score} + 0.0026513 \text{ AI_score} + \varepsilon$$

(estatística ε no anexo V)

5.3 Conclusões do Estudo

Por mais difícil que seja prever o mercado de capitais, a partir dos resultados obtidos é possível aferir que a CG tem uma relação de causalidade forte com a variação do preço ao qual as ações das empresas de grande dimensão são negociadas. Isto significa que a CG é um aspeto que é valorizado pelos investidores e que, na sua generalidade, podemos inferir que os mesmos estão dispostos a pagar mais por ações de uma empresa que é bem governada.

Quanto à AI, os dados mostram não existir uma relação causa-efeito direta entre as duas variáveis, tal como demonstrado anteriormente por Muchiri & Jagongo (2017), para a variável *return on equity*. Isto significa que, apesar de ser um aspeto fundamental para a CG, sozinha não representa um fator de crescimento e agregação de valor, pelo menos, no curto-prazo.

6. Considerações Finais

Mais do que saber fazer, é preciso saber ser. Através deste estudo, podemos concluir que boas práticas de CG têm um impacto positivo na valorização das empresas de capital aberto e são vistas pelos investidores como um indicador de crescimento e sustentabilidade empresarial. Alguns dos *key takeaways* deste estudo são que o melhor modelo de CG irá sempre depender do contexto político e jurídico em que a empresa se encontra, do perfil de risco dos acionistas e do modelo de negócio da empresa, a integridade do CA é uma condição *sine qua non* para um bom sistema de governança corporativa e boas práticas de CG levam a um aumento da confiança dos investidores na empresa e, ultimamente, a um acréscimo no seu valor de mercado.

As questões de investigação foram abordadas através de pesquisa bibliográfica e de análise de dados. Na pesquisa bibliográfica deu-se primazia a estudos mais recentes, uma vez que o tema da CG e da AI tem evoluído bastante.

6.1 Limitações do Estudo

Apesar dos resultados obtidos, identificamos de seguida algumas limitações que o estudo apresenta

- Tamanho da amostra reduzido;
- Curto espaço temporal do estudo, pelo que podem não estar a ser consideradas informações importantes referentes a outros anos;
- Pouca literatura / estudos sobre impacto da AI na empresa;
- Variável dependente influenciada pela volatilidade dos mercados financeiros afetado por diversos fatores externos (por ex., guerra na Ucrânia; consequências da pandemia COVID-19).

6.2 Sugestões de Investigação Futura

Para investigação futura, seria importante recolher mais dados acerca da AI, de forma a perceber o verdadeiro impacto que ela tem nas organizações. Sugere-se, também, um estudo em empresas com projetos em curso, de modo a aferir de que forma é que a AI pode aportar valor à empresa. Será também necessário um maior número de observações para que as relações estabelecidas tenham maior significância, o que significa aumentar o período temporal da amostra recorrendo a uma maior quantidade de empresas.

7. Bibliografia

- Abbott, L., Daugherty, B., Parker, S., Peters, G. (2016). Internal Audit Quality and Financial Reporting Quality: The Joint Importance of Independence and Competence. *Journal of Accounting Research*, 54(1), pp. 3-40.
- Affes, W., Jarboui, A. (2023). The impact of corporate governance on financial performance: a cross-sector study. *International Journal of Disclosure and Governance*. Palgrave Macmillan, 20(4), pp. 374-394.
- Awdat, A. (2015). The Impact of the Internal Audit Function to Improve the Financial Performance of Commercial Banks in Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6, pp. 217-225.
- Agência Lusa (2024). “Estudo indica que apoios atribuídos pela China a fabricantes de carros elétricos ascendem a €215 mil milhões”. Disponível em <https://expresso.pt/economia/industria/2024-06-21-estudo-indica-que-apoios-atribuidos-pela-china-a-fabricantes-de-carros-eletricos-ascendem-a-215-mil-milhoes-18714b7f> [acedido em 27-07-2024].
- Alves, J. (2015). *Princípios e Prática de Auditoria e Revisão de Contas*. Lisboa: Edições Sílabo, Lda.
- Badolato, P. G., Donelson, D. C., & Ege, M. (2014). Audit committee financial expertise and earnings management: The role of status. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2), pp. 208-230.
- Beasley, M., Carcello, J., Hermanson, D., Neal, T. (2010). The Audit Committee Oversight Process. *Contemporary Accounting Research*, 26, pp. 65 - 122.
- Brown, I., Steen, A., Foreman, J. (2009). Risk Management in Corporate Governance: A Review and Proposal. *Corporate Governance – an international review*. 17(5), pp. 546-558.
- Buren, B., Batbayar, A.-E., & Lkhagvasuren, K. (2023). The Influence of Corporate Governance on Firms’ Market Value. *iBusiness*, 15, pp. 154-161.
- Carvalho, R. M. (2023). *Deveres da Corporate Governance: Representação de Partes Interessadas no Conselho de Administração*. Lisboa: Lidel.
- Chigudu, D., Prasad, D. A. K., & Lim, A. F. (2019). The Impact of Corporate Governance and Leadership on Organizational Success. *The International Journal of Business & Management*, 7, pp. 293-297.
- Christopher, J., Sarens, G., Leung, P. (2009). A critical analysis of the independence of the internal audit function: Evidence from Australia. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 22, pp. 200-220.
- Chtourou, S., Bédard, J. & Courteau, L. (2001). Corporate Governance and Earnings Management. *Social Science Research Network*, 4(Abril), pp.1–35.

COSO - Committee of Sponsoring Organization of Treadway Commission (2013). *Internal Control–Integrated Framework*.

Costa, C. B. (2023). *Auditoria Financeira – Teoria e prática* (13ª ed). Lisboa: Rei dos Livros.

Eulerich, M. (2021). *The new Three Lines model for structuring corporate governance -A critical discussion of similarities and differences*. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/348937610_The_new_Three_Lines_model_for_structuring_corporate_governance_-_A_critical_discussion_of_similarities_and_differences. [acedido em 20-07-2024].

Fama, E.F., Jensen, M.C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26, pp. 301- 325.

Faiteh, A., Aasri, M. R. (2022). Internal Audit and Added Value: What is the Relationship? Literature Review. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 10(3), pp. 666-675.

Geada, F. C. (2013). Governação Corporativa e Auditoria Interna. In: Pinto, J. C. (coord.). *A Emergência e o Futuro do Corporate Governance em Portugal Volume II*. Coimbra: Almedina.

Hoppmann, J., Naegelé, F., Girod, B. (2019). Boards as a source of inertia: Examining the internal challenges and dynamics of boards of directors in times of environmental discontinuities. *Academy of Management Journal*, 62, pp. 437-468.

IIA - Institute of Internal Auditors. (2017). Standard 1100: Independence and objectivity. Implementation Guidance. Disponível em: <https://www.theiia.org/globalassets/documents/content/articles/guidance/implementation-guidance/1100--independence-and-objectivity/iaa-ig---standard-1100--independence-and-objectivity.pdf> [acedido em 10-08-2024].

IIA - Institute of Internal Auditors (2020). *The IIA's Three Lines Model – An update of the Three Lines of Defense*. Disponível em: <https://www.theiia.org/globalassets/documents/resources/the-iias-three-lines-model-an-update-of-the-three-lines-of-defense-july-2020/three-lines-model-updated-english.pdf> [acedido em 22-07-2024].

IOSCO - International Organization of Securities Commission (2019). Good Practices for Audit Committees in Supporting Audit Quality. disponível em <https://cgov.pt/images/ficheiros/2019/ioscopd618.pdf> [acedido em 22-07-2024].

James, P. (2023). Does corporate Governance Score Affect Stock Price? Evidence from a Developing Country. *International Journal of Business and Social Research*, 13(2), pp. 1-10.

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360.

Lodi, J. B. (2000). Governança Corporativa - O Governo da Empresa e o Conselho de

Administração. Rio de Janeiro: Editora Campus.

Ma, Y. (2021). Value-added Internal Audit from the Perspective of Corporate Governance. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 6(4), pp. 121-127.

Muchiri, N. W., Jagongo, A. (2017). International Auditing and Financial Performance of Public Institutions in Kenya: A Case of Kenya Meat Commission. *African Journal of Business Management*, 11, pp. 168-174.

Newman, W., Comfort, M. (2018). Investigating The Value Creation Of Internal Audit And Its Impact On Company Performance. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 24(3), pp. 1-21.

Nordic Corporate Governance (2022). *Corporate governance in the Nordic Countries*. Disponível em: https://corporategovernance.dk/sites/default/files/media/document/corporate-governance-in-the-nordiccountries_sep2022_wa.pdf [acedido em 22-07-2024].

Nunes, P. C. (2006). *Corporate Governance*. Coimbra: Almedina.

OECD (2023a). *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, Paris: OECD Publishing.

OECD (2023b). *OECD Corporate Governance Factbook 2023*, Paris: OECD Publishing.

Oliveira, A. P. (2023). *Manual de Governo das Sociedades*. Coimbra: Almedina.

Pinheiro, J. L. (2023). *Auditoria Interna: Auditoria operacional - Manual prático para auditores internos* (4ª ed). Lisboa: Rei dos Livros.

Pinto, J. C., coord. (2013). *A Emergência e o Futuro do Corporate Governance em Portugal Vol I, Vol II, Vol III*. Coimbra: Almedina.

Prabowo, B., Rochmatulaili, E., Rusdiyanto, R., Sulistyowati, E. (2020). Corporate governance and its impact in company's stock price: case study. *Utopía y praxis latinoamericana*, 25(1), 187-196.

Prawitt, D. F., Smith, J. L., & Wood, D. A. (2009). Internal Audit Quality and Earnings Management. *The Accounting Review*, 84(4), pp. 1255–1280.

Schiappa, V. J. (2022). Auditoria Interna – Avaliação Independente. Disponível em: www.bdo.pt/pt-pt/publicacoes/artigos-tecnicos/auditoria-interna-avaliacao-independente [acedido em 10-06-2024].

Schmidt, R. H., (1997), Corporate Governance: The Role of Other Constituencies, No 3, Working Paper Series: Finance and Accounting, Department of Finance, Goethe University Frankfurt am Main.// paper presented at the Conference on Workable Corporate Governance: Cross Border Perspectives, held in Paris, March 17-19.

Setyawan, H., Zakaria, B. N., Ason, Y. J. (2023). A Bibliometrics Analysis on Corporate

Governance and Risk Disclosure Literature. *Building a Sustainable Future: Fostering Synergy Between Technology, Business and Humanity - Proceedings of the International Conference in Technology, Humanities and Management (ICTHM 2023)*. 153-166.

Silva, M. F. M. (2021). *Auditoria de sistemas de informação e a utilização de CAATs* [Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra]. Repositório Comum. <https://comum.rcaap.pt/handle/10400.26/38751>

Turley, S., & Zaman, M. (2004). The corporate governance effects of audit committees. *Journal of Management and Governance*, 8, pp. 305-332.

Wassie, F. A. (2023). Leveraging computer-assisted audit tools for corporate sustainability: Evidence from Ethiopia. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, 8(1).

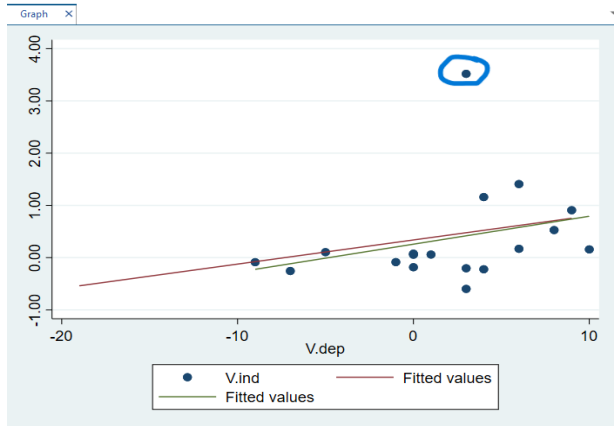
Wiesenfeld, B., Wurthmann, K., Hambrick, D. (2008). The Stigmatization and Devaluation of Elites Associated with Corporate Failures: A Process Model. *Academy of Management Review*. 33, pp. 231-251.

8. Anexos

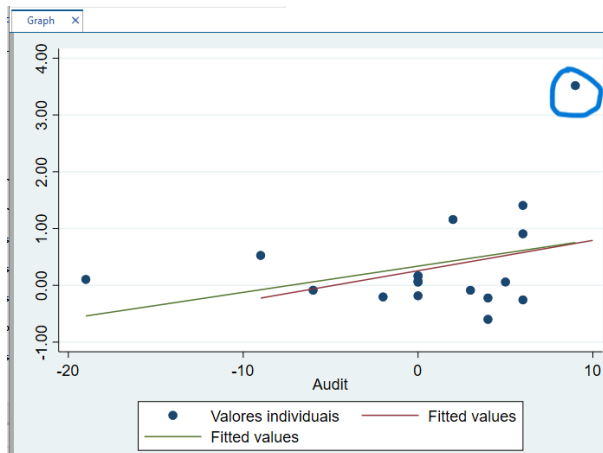
Anexo I

TOP 18 empresas de capital aberto com mais empregados (2021 e 2022)		
Empresa	Location	Type
ACCENTURE PUBLIC LIMITED COMPANY	DUBLIN, Ireland	Publicly quoted
AMAZON.COM, INC.	SEATTLE, United States of America	Publicly quoted
BYD COMPANY LIMITED	SHENZHEN, China	Publicly quoted
CHINA MOBILE LIMITED	HONG KONG, Hong Kong SAR, China	Publicly quoted
COMPASS GROUP PLC	CHERTSEY, United Kingdom	Publicly quoted
CONCENTRIX CORPORATION	FREMONT, United States of America	Publicly quoted
FEDEX CORP	MEMPHIS, United States of America	Publicly quoted
HOME DEPOT INC	ATLANTA, United States of America	Publicly quoted
JARDINE MATHESON HOLDINGS LIMITED	HAMILTON, Bermuda	Publicly quoted
JD.COM, INC	GEORGE TOWN, Cayman Islands	Publicly quoted
KROGER CO	CINCINNATI, United States of America	Publicly quoted
RANDSTAD N.V.	GEMEENTE DIEMEN, Netherlands	Publicly quoted
TARGET CORP	MINNEAPOLIS, United States of America	Publicly quoted
TELEPERFORMANCE SE	PARIS, France	Publicly quoted
UNITED PARCEL SERVICE INC	ATLANTA, United States of America	Publicly quoted
UNITEDHEALTH GROUP INC.	MINNETONKA, United States of America	Publicly quoted
VOLKSWAGEN AG	WOLFSBURG, Germany	Publicly quoted
WALMART INC.	BENTONVILLE, United States of America	Publicly quoted

Anexo II



3



4

³ V.ind são as observações, no caso, para a CG_score.

⁴ Valores individuais para a AI_score.

Anexo III

```
. regress PPE_ratio CG_score AI_score
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	17
Model	.985896359	2	.492948179	F(2, 14)	=	1.94
Residual	3.55747352	14	.254105251	Prob > F	=	0.1804
				R-squared	=	0.2170
				Adj R-squared	=	0.1051
Total	4.54336988	16	.283960617	Root MSE	=	.50409

PPE_ratio	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
CG_score	.045515	.0236889	1.92	0.075	-.0052927	.0963227
AI_score	.0026513	.0198574	0.13	0.896	-.0399386	.0452411
_cons	.0899746	.1301373	0.69	0.501	-.1891421	.3690914

Anexo IV

```
. ovtest
```

Ramsey RESET test for omitted variables

Omitted: Powers of fitted values of PPE_ratio

H0: Model has no omitted variables

F(3, 11) = 0.78

Prob > F = 0.5273

Anexo V

```
. summarize residuals
```

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
residuals	17	3.83e-10	.4715316	-.8358433	1.02905

(Raiz do erro quadrático médio = 0,504)

Anexo VI

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
AI_score	1.02	0.976395
CG_score	1.02	0.976395
Mean VIF	1.02	