



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

A Qualidade de Informação e a Dimensão das Empresas em Portugal

Trabalho Final na modalidade de Dissertação
apresentado à Universidade Católica Portuguesa
para obtenção do grau de mestre em Auditoria e Fiscalidade

por

Liliana Campo

sob orientação de
Professor Doutor Paulo Alves
Professor Doutor Ricardo Cunha

Universidade Católica Portuguesa, Faculdade de Economia e Gestão
Novembro de 2015

Resumo

Esta tese pretende examinar empiricamente a Qualidade de Informação das Pequenas e Médias Empresas em Portugal e de que forma varia com a sua dimensão.

Para o efeito, utilizaram-se as medidas dos atributos contabilísticos definidos por Francis et al. (2005), Persistência de Resultados, Alisamento de Resultados e Previsibilidade de Resultados – identificados em literatura anterior como características desejáveis dos resultados.

Os atributos contabilísticos foram obtidos através da regressão de modelos AR1 *panel-data* adaptados do estudo Francis et al. (2005).

Foram ainda documentados os valores de características observáveis intrínsecas às empresas identificadas por Dechow e Dichev (2002) – volatilidade dos resultados, volatilidade dos *cash flows*, volatilidade de *Accruals*, magnitude de *Accruals* e incidência de resultados negativos - e utilizados como instrumentos para operacionalizar e avaliar a medida da Qualidade de Informação da amostra.

Palavras-chave: *Accruals*, *Cash Flows*, resultados, qualidade de informação, manipulação financeira.

Abstract

This thesis aims to empirically examine the quality of information on Small and Medium Enterprises in Portugal and how it varies with its size. To this end, the measures of accounting attributes defined by Francis et al., (2005) - Quality of *Accruals*, Earnings Persistence, Income Smoothing and Predictability results – and identified in earlier literature as desirable characteristics of the results were estimated.

The accounting attributes were obtained by regression models AR1 panel-data adapted from the Francis et al., (2005) study.

They the values of intrinsic observable characteristics to the companies identified by Dechow and Dichev (2002) - earnings volatility, volatility of *cash flows*, volatility of *accruals*, magnitude of *accruals* and incidence of negative results - were also documented and used as tools to operate and assess the extent of the Quality Information sample.

Keywords: *Accruals*, *Cash Flows*, earnings, earnings quality, earnings management

ÍNDICE

1. Introdução	12
2. Principais Indicadores Económicos – Contexto Português.....	16
3. Revisão da Literatura	20
3.1. Discrecionabilidade da Gestão.....	20
3.2. Incentivos à Manipulação Financeira.....	23
3.2.1 Incentivos Fiscais	23
3.2.2 Incentivos Contratuais	24
3.3 Resultado Líquido – Principal Medida de Performance Financeira.....	27
3.4 Modelo de Dechow e Dichev	29
3.5 Modelos de Francis et al.....	33
3.6 Modelo de Sloan.....	36
4. Estudo Empírico	38
4.1 Construção da amostra.....	38
4.2 Metodologia e Modelos Econométricos	42
4.2.1 Modelo 1	43
4.2.2 Modelo 2.....	46
4.3 Estimação do Modelo	48
4.3.1 Grau de Correlação entre as variáveis do Modelo	48
4.3.2. Estimação dos Coeficientes de Regressão	51
4.3.3 Estatísticas Descritivas das Variáveis.....	53
4.3.4 Rácios Económico-Financeiros da Amostra.....	55
4.4 Factores intrínsecos das Empresas de Dechow e Dichev	58
4.4.1 Incidência de Resultados Negativos	59
4.4.2 Magnitude dos <i>Accruals</i>	60
4.4.3 Volatilidade dos Resultados, <i>Accruals</i> e <i>Cash flows</i>	61
4.5. Componentes dos <i>Accruals</i> de Sloan.....	63
4.6 Atributos Contabilísticos de Francis et al.....	66

5. Conclusão	69
Bibliografia	72

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2: Variação (%) acumulada no PIB no período de 2007 a 2013.....	18
Figura 3: Indicadores de rentabilidade por classes de dimensão, 2008	19
Figura 5- Definição de PME.....	39
Figura 6- Componentes de Accruals	63

ÍNDICE DE QUADROS

QUADRO 1 – Construção da Amostra	41
QUADRO 2 – Número de empresas da amostra por Classificação de Dimensão.....	41
QUADRO 3 – Definição das Variáveis do Modelo de Regressão (1)	44
QUADRO 4 – Coeficientes de Correlação de Pearson.....	49
QUADRO 5 – Coeficientes de Regressão do Modelo 1.....	51
QUADRO 6 – Estatísticas Descritivas por Dimensão de Empresa	53
QUADRO 7 – Indicadores Financeiros por Grupo de Empresas	56
QUADRO 8 – Incidência de Resultados Negativos	59
QUADRO 9 – Magnitude dos <i>Accruals</i>	60
QUADRO 10 –Volatilidade dos <i>Cash Flows, Resultado Líquido e Accruals</i> ..	61
QUADRO 11 – Medidas das Componentes que constituem os <i>Accruals</i>	64
QUADRO 12 – Resultados dos Atributos Contabilísticos de Francis et al.	67

1. Introdução

Esta dissertação pretende examinar empiricamente a Qualidade de Informação das Pequenas e Médias Empresas (doravante PME) em Portugal e de que forma varia com a sua dimensão.

A escolha deste tema emergiu da procura crescente de medidas de Qualidade de Informação das Empresas sendo que da inúmera literatura existente grande parte se foca nos países anglo-saxónicos ou americanos e em empresas cotadas. Deste modo, surgiu a necessidade de desenvolver um estudo com aplicabilidade e utilidade para o contexto nacional dado que em Portugal, as PME correspondem a cerca de 99% do tecido empresarial português.

Apesar da existência de evidência de manipulação financeira, tem sido marcadamente difícil para os investigadores documentá-la com suficiência. O problema surge primeiramente porque, para identificar a manipulação financeira, os pesquisadores terão que identificar os resultados antes da intervenção para a manipulação financeira, o que por si é não e é uma tarefa fácil. Outra abordagem comum é identificar os incentivos de gestão para a manipulação e estimar se a tendência é consistente com estes incentivos.

Os modelos adoptados derivam do estudo de Dechow e Dichev (2002) porque tal como na pesquisa das autoras, nesta tese também não se pretende desagregar os erros de estimação de *Accruals* intencionais (manipulação financeira) dos erros não intencionais. Pretende-se sim medir a capacidade de os *Accruals* se traduzirem em futuros *cash flows* isto é a medida formulada por Dechow e Dichev (2002).

O estudo baseia-se numa amostra de 237.043 PME seleccionadas a partir do conjunto de empresas portuguesas presentes na base de dados SABI (Sistema de Análise de Balanços Ibéricos), agrupadas em três conjuntos distintos de acordo com a sua dimensão: Micro Empresas, Pequenas Empresas e PME.

Para alcançar o objectivo da pesquisa, aplicou-se a técnica de regressão com dados em painel que é caracterizado por agrupar um conjunto de dados ou informações sobre indivíduos, famílias ou empresas que são observados e acompanhados ao longo do tempo. A análise recaiu sobre o período de tempo de 2005 a 2013.

A presente dissertação está estruturada em 5 capítulos. O primeiro capítulo é esta introdução que apresenta o tema e os métodos utilizados para exploração deste estudo.

No segundo capítulo, segue-se uma breve descrição do contexto económico-financeiro português durante o período analisado.

No terceiro capítulo, será descrita a Revisão da Literatura apurada no processo de pesquisa e recolha de informação para a elaboração desta tese.

Assim, numa primeira fase, será analisada a eventual convergência da discricionariedade permitida pelo normativo contabilístico em manipulação financeira. Neste ponto, serão ainda elencados alguns exemplos de opções contabilísticas permitidas em Portugal, que se mal aplicadas, podem conduzir a manipulação financeira.

De seguida, serão analisados os incentivos das PME à Manipulação Financeira, classificados em dois tipos: incentivos fiscais que explicam as opções contabilísticas dos gestores de PME com base em critérios fiscais em vez dos contabilísticos e os incentivos contratuais que exploram a relação de dependência das PME face ao crédito bancário. Embora o foco principal deste trabalho de investigação, não seja apurar a existência de manipulação financeira, tornou-se pertinente analisar, num contexto económico marcadamente influenciado por uma severa crise financeira, a existência de incentivos económicos para as empresas alterarem os resultados e a predisposição de as empresas incorrerem em práticas de manipulação financeira de acordo com a sua dimensão.

No ponto seguinte, analisa-se a importância do Resultado Líquido como a principal medida analisada pelos utilizadores das Demonstrações Financeiras e o papel dos *Accruals* no apuramento do Resultado Líquido e no processo de melhoria da Qualidade de Informação.

No último ponto da Revisão da Literatura descrevem-se os modelos utilizados por Dechow e Dichev, Francis et al. e Sloan para medir a Qualidade de Informação nas Empresas. Estes autores exploram de forma diferenciada a relação das estimativas contabilísticas (*Accruals*) com a Qualidade de Informação dos resultados apresentados.

O quarto capítulo corresponde ao Estudo Empírico. Numa primeira etapa será descrito o processo de selecção da amostra, nomeadamente no que respeita à recolha e tratamento de dados.

No ponto seguinte, serão apresentados os modelos de regressão adoptados e as variáveis associadas.

De seguida, para confirmar a validade do modelo e amostra seleccionados será testada a existência de multicolinearidade e o nível de significância das variáveis do modelo.

No ponto seguinte, proceder-se-á a uma breve análise dos principais indicadores financeiros das empresas da amostra para uma melhor contextualização dos resultados obtidos.

O Estudo Empírico culminará com a apresentação dos resultados obtidos. Assim, é pretendido medir os factores intrínsecos das empresas descritos por Dechow e Dichev, analisar as componentes de *Accruals* identificadas por Sloan e medir os atributos contabilísticos apresentados por Francis et al.

Com os resultados obtidos para as medidas utilizadas, é esperado através de análises comparativas conseguir avaliar o nível da Qualidade de Informação por dimensão de empresa, com enfoque para a capacidade de os *Accruals* se traduzirem na realização de *cash flows*.

No quinto capítulo são apresentadas as conclusões do estudo, limitações e algumas sugestões para futuras investigações.

2. Principais Indicadores Económicos – Contexto Português

O contexto nacional pode influenciar as políticas contabilísticas, pode por exemplo explicar os incentivos para a manipulação financeira sendo que factores como o contexto político, relacionamento com os bancos, pressões fiscais são potenciais incentivos para a manipulação financeira (Mard e Vigneron, 2013).

Neste sentido, importa perceber o contexto económico-financeiro e a estrutura empresarial nacional no período analisado, no sentido de enquadrar e interpretar os resultados apresentados no Capítulo 4, com a amostra de PME seleccionada. Assim, de acordo com dados publicados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), em 2013, a quase totalidade das empresas não financeiras em Portugal eram PME (99,9%).

Em 2013 existiam 28,4% de sociedades não financeiras com capital próprio negativo. Este valor estabilizou em termos globais face a 2012 (-0,1 p.p.). No entanto, a variação foi maior nas grandes, médias e pequenas sociedades, cuja proporção com capitais próprios negativos desceu 0,7 p.p., 0,9 p.p. e 0,8 p.p., respectivamente.

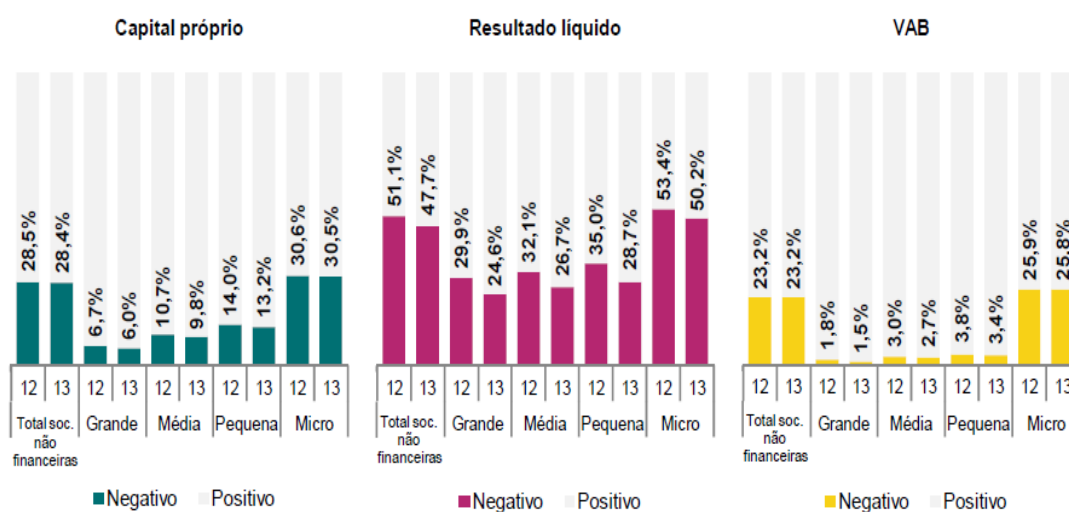


Figura 1: Sociedades não financeiras (%) com capital próprio, resultado líquido e VAB negativos por dimensão da sociedade (2012-2013)

Fonte: INE

A situação económico-financeira internacional fica marcada no período de análise (2005-2013) pela crise nos mercados financeiros iniciada em 2008 e pelo consequente contágio às dívidas soberanas (Vieira, 2013) trazendo graves consequências para a performance económica e financeira de um grande número de empresas (Sousa e Ferreira, 2013). De acordo com Oreiro (2011), a crise começou nos EUA após o colapso da bolha especulativa no mercado imobiliário, alimentada pela enorme expansão de empréstimos de alto risco e potencializada pelo uso de novos investimentos financeiros. A crise financeira disseminou-se, a nível global, em poucos meses. Como consequência da crise financeira, o nível de confiança dos investidores diminuiu, os depósitos e títulos bancários ficaram mais difíceis, os bancos deixaram de se conseguir financiar e tiveram que vender os seus activos a preços muito baixos e reduzir a concessão de crédito, por sua vez, os preços de activos semelhantes desceram, o que reduziu ainda mais o capital disponível e a concessão de crédito. Com o

mercado de crédito em contracção, empresas de todo o mundo foram levadas a falhar o pagamento dos seus compromissos financeiros e a declarar falência.

A crise financeira começou por se fazer sentir em Portugal no início de 2008 com um forte aperto do crédito, com a redução da capacidade de acesso aos bancos aos mercados de capitais (Caldas, 2013).

De acordo com dados do INE, desde a eclosão da crise financeira internacional, em 2007, até ao final de 2013, o PIB em Portugal registou uma queda de 6,7%, o equivalente a um retrocesso médio anual ligeiramente superior a 1% ao ano.

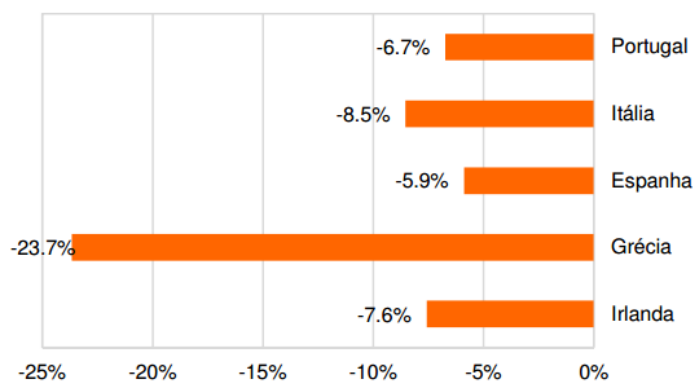


Figura 2: Variação (%) acumulada no PIB no período de 2007 a 2013
Fonte: AMECO, PBI

Com base em informação do INE, as PME apresentaram as menores rendibilidades de capitais investidos face às Grandes empresas, destacando-se as microempresas com as menores rendibilidades na classe das PME. Assim, em 2008 as microempresas registaram um resultado líquido negativo de aproximadamente 677 milhões de euros, verificando-se um desempenho negativo dos capitais totais (-0,5%) e dos capitais próprios investidos (-1,6%).

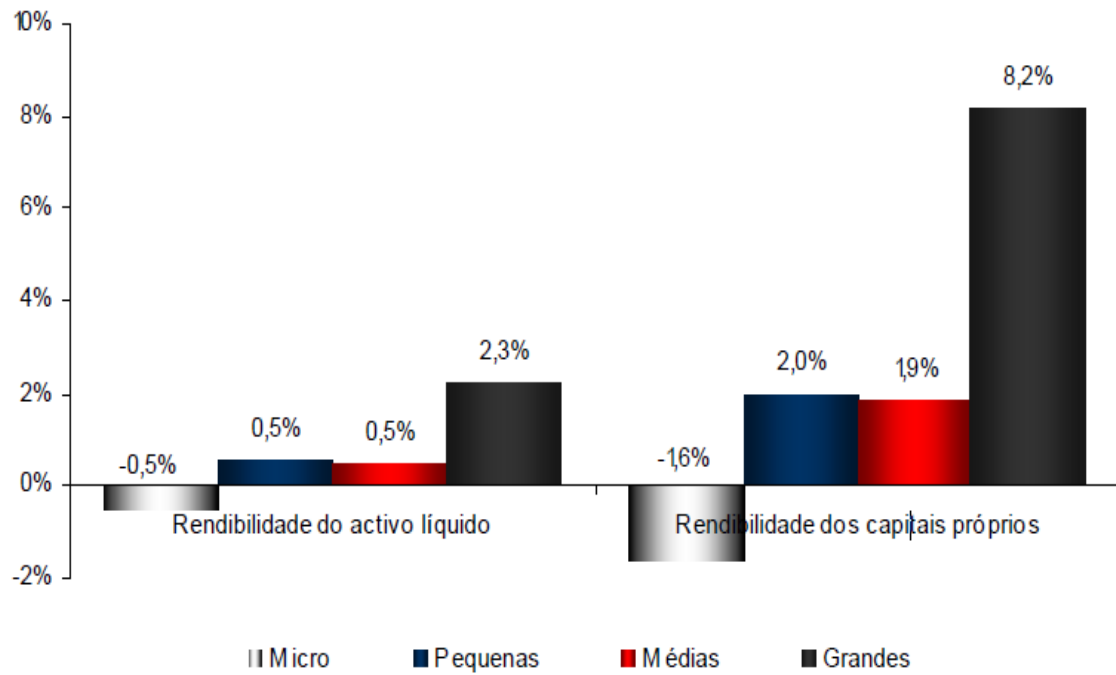


Figura 3: Indicadores de rendibilidade por classes de dimensão, 2008

Fonte: INE

3. Revisão da Literatura

3.1. Discricionariiedade da Gestão

As normas contabilísticas permitem que os gestores exerçam discricionariiedade na aplicação dos métodos contabilísticos utilizados para reportar o desempenho da empresa. Quanto esta discricionariiedade é utilizada com a intenção de manipular os resultados, é chamada de manipulação financeira (*“earnings management”*) (Riahi-Belkaoui, 2004; Nigrimi, 2005).

O normativo contabilístico europeu requer que os órgãos de gestão elaborem julgamentos e estimativas (*Accruals*), a principal questão prevalece sobre se os gestores utilizam os *Accruals* para produzir resultados financeiros transparentes e com elevada qualidade de informação.

A manipulação dos resultados decorre das decisões efectuadas por gestores, colocando eventualmente em causa a qualidade das Demonstrações Financeiras, tendo como objectivo influenciar a tomada de decisão dos *stakeholders* (Healy and Wahlen, 1999). Esta manipulação torna-se possível devido à flexibilização dos normativos contabilísticos, baseados em inúmeras estimativas e alternativas (Nobes, 2006).

Os órgãos de gestão podem utilizar o julgamento profissional de várias formas no processo de relato financeiro. Por exemplo, o juízo profissional é necessário para estimar inúmeros eventos económicos futuros tais como a vida útil e o valor residual dos activos, impostos diferidos, imparidades de activos. Os gestores devem também escolher de entre as opções permitidas pelas normas contabilísticas por exemplo na mensuração subsequente dos activos fixos tangíveis (modelo de custo ou modelo de revalorização); no método de depreciação (linha recta, saldo decrescente ou unidades de produção). Adicionalmente, os gestores têm que exercer discricionariiedade nas decisões de gestão do capital circulante (tal como níveis de inventário, prazos e políticas de

pagamento e de recebimento e na execução ou adiamento de certas acções como inovação e pesquisa, publicidade ou manutenção.

Os órgãos de gestão podem comunicar aos *stakeholders* informação interna sobre o desempenho da empresa através do relato financeiro, fazendo uso da discricionariedade contabilística e do julgamento profissional (Demski, 1998; Field et al., 2001; Arya et al, 2003; Beaver and Ryan, 2005; Guay, 2006), o que torna o reporte financeiro mais informativo.

No entanto, os gestores podem utilizar esta discricionariedade no relato financeiro e na classificação das transacções alterando as Demonstrações Financeiras para deturpar a percepção das partes interessadas sobre a performance económica da empresa ou para influenciar resultados contratuais que dependem de certos rácios contabilísticos (Schipper,1989: Healy and Whalen, 1998; Dechow and Skinner, 2000; Nelson et al.,2002). Neste caso, a gestão utiliza a informação privilegiada a que tem acesso para distorcer o nível de desempenho financeiro da empresa.

É este o caso das imparidades, visto que estão dependentes da discricionariedade dos gestores devido ao conceito de valor recuperável que se encontra subjacente. A imparidade de activos é uma realidade cada vez mais presente nas empresas, que através da sua mensuração e reconhecimento, influencia o seu activo, o seu capital próprio e os resultados. Assim, na impossibilidade de conhecer o justo valor de um activo, é necessário estimar o seu valor de uso para verificar se existem indicações de imparidade. Embora, com o normativo SNC, se tenha observado um esforço do organismo normalizador no tratamento das imparidades, continuam a existir questões de elevada subjectividade no cálculo do valor de uso. Estes são valores, que tratando-se de questões de juízo de valor por parte da gestão das entidades são, na maior parte das vezes, dificilmente comprováveis pela Administração Fiscal. Deste modo, será tentador para as empresas não reconhecer perdas por

imparidade porque evidenciam uma redução da rentabilidade dos seus activos e porque não são aceites fiscalmente no exercício em que são registadas como gastos.

Em suma, o uso de julgamento no reporte financeiro tem custos e benefícios. Os custos poderão resultar na alocação de recursos para a prática de manipulação financeira. Os benefícios incluem eventuais melhorias na credibilidade das empresas ao comunicar informação interna aos *stakeholders*.

Portanto, é crítico para os órgãos de normalização contabilística perceber quando a discricionariedade permitida pelas normas contabilísticas aumenta a qualidade da informação ou, por outro lado, a reduz (Healy and Whalen, 1998).

3.2. Incentivos à Manipulação Financeira

3.2.1 Incentivos Fiscais

As questões fiscais são muitas vezes utilizadas para explicar as escolhas contabilísticas quando existe um forte alinhamento entre a contabilidade e a fiscalidade (Ball et al, 2000), como se verifica em Portugal. Se o resultado contabilístico for a base usada para determinar o montante de imposto a pagar pela empresa, então o proprietário-gestor enfrenta um claro incentivo económico para exercer discricionariedade na contabilidade para minimizar o valor do imposto.

Valentincic e Szczesny (2009) indicam que um exemplo de método contabilístico usado para este efeito são as desvalorizações de activo. Com isto reduzem-se as despesas relacionadas com activos, o imposto actual a pagar diminui e com ele reduz também o valor presente dos *cash-flows* a pagar para propósitos fiscais. Estes autores referem ainda que como o conhecimento acerca do verdadeiro estado económico da empresa é assimétrico – o proprietário-gestor sabe mais sobre a situação económica da empresa do que as autoridades fiscais – eles poderão conseguir convencer os reguladores fiscais de que a despesa de desvalorização é fiscalmente dedutível e que surge de uma decisão não discricionária, quando na verdade é uma despesa puramente discricionária usada para minimizar o valor presente do imposto a pagar.

Ball e Shivakumar (2004) também concluem que um dos principais objectivos das Demonstrações Financeiras das empresas não cotadas é a determinação do imposto. Consequentemente, os resultados destas empresas podem ser afectados pela tentativa de manipular o imposto para baixo (e.g., Sereu, Vander Bauwhede e Willekens, 2002).

Herrmann and Inoue (1996) concluem também que evitar resultados elevados reduz o imposto a pagar e que, por outro lado, evitar resultados baixos reduz a probabilidade de ser investigado pelas autoridades fiscais.

Como Portugal é um país caracterizado pela existência de uma forte relação entre a contabilidade e a fiscalidade, o resultado apurado contabilisticamente determina o IRC a pagar, o faz com que quanto maior seja o lucro apurado maior seja o imposto a pagar. Como consequência, o objectivo do empresário passa por obter o maior lucro possível, da sua actividade, mas pretende pagar ao mesmo tempo o menor imposto possível.

Este facto leva a que os proprietários/gestores adoptem na contabilidade critérios fiscais em detrimento dos critérios contabilísticos, ou seja, a informação contabilística produzida tende a reflectir o impacto de determinantes de natureza fiscal (Barroso, 2009).

3.2.2 Incentivos Contratuais

As características inerentes das PME incluem controlo familiar, recursos limitados e falta de transparência de informação, o que mitiga a credibilidade da informação financeira (Briscoe et al., 2005; Bartholomeusz and Tanewski, 2006). Vários estudos sobre o crescimento das PME concentram-se nas decisões de estrutura de capital dado que o capital gerado e o financiamento são os maiores desafios para as PME (Landstrom, 1995; Abo rand Biekpe, 2007) A dependência no mercado privado limita os tipos de financiamento que estas empresas podem receber (Gregory et al. 2005).

Valentincic e Szczesny (2009) referem que dependendo do grau de dependência de financiamento bancário, existem vários níveis de problemas de agência entre os credores e os proprietários-gestores. Os autores salientam que os credores bancários podem talvez estabelecer certos “*covenants*” no contrato, i.e. um rácio dívida/capital “apropriado”. Neste contexto, a empresa deve

assegurar que permanece dentro de um rácio de dívida aceitável, estabelecendo-se então a clássica relação de agência entre os accionistas e credores, o que pode constituir um incentivo à manipulação financeira (Mard e Vigneron, 2013).

As instituições financeiras necessitam cada vez mais de informação financeira de qualidade, e se a relação estiver correta, empresas com níveis de resultados elevados dispõem de informação financeira com qualidade. Assim sendo, as empresas que fornecem informação de qualidade tendem não só a ser privilegiadas como parceiras de negócio, mas também a obter custos de crédito mais favoráveis (Martins e Moreira, 2009). Tendo em consideração que os bancos representam a sustentabilidade financeira das PME, pois estes representam a sua principal fonte de financiamento, as PME poderão ponderar manipular os resultados para obter a desejada qualidade de informação financeira e, por conseguinte melhores condições de financiamento.

Coppens e Peek (2005) descobriram evidência, de entre os oito países europeus analisados no seu estudo, de que nos países onde a regulação fiscal influencia a contabilidade financeira as empresas não cotadas preferem pequenos lucros a grandes lucros e alisam mais os resultados do que as empresas cotadas. No seu estudo, exploram as discontinuidades das distribuições de resultados e de variações de resultados descobrem que nos oito países analisados as empresas não cotadas não evitam reduções de resultados pois os resultados servem de referência para contratos de financiamento e de taxas de juro. Com a pressão da iminência da cessação do contrato de financiamento e manutenção de um determinado rácio financeiro, a empresa terá motivação para aumentar os seus resultados através da selecção de métodos contabilísticos. Os gestores tomarão assim acções para evitar o término do contrato e o custo de incumprimentos (Bowen et al., 1981; Watts and Zimmerman, 1986). Quando a empresa tem maiores rácios de financiamento,

existem maiores constrangimentos e dificuldades derivadas dos contractos de financiamento tendo os gestores incentivos para escolher os métodos contabilísticos favoráveis para promover os resultados (DeAngelo et al., 1994)

3.3 Resultado Líquido – Principal Medida de Performance Financeira

O resultado líquido é o principal produto do relato financeiro, sendo a medida de performance mais utilizada pelos usuários das Demonstrações Financeiras para avaliação do desempenho da empresa, por exemplo para planos de compensação ou em *covenants* bancários.

Dechow, Kothari and Watts (1998) argumentam que uma das razões para a proeminência dos resultados líquidos em modelos de avaliação de empresas surge da procura por uma medida de desempenho gerada internamente que possa reduzir assimetria de informação entre a gestão e os *stakeholders* da empresa (acionistas e credores).

O resultado líquido consiste nos *cash flows* gerados pelas operações da empresa e os ajustamentos de *Accruals* com base nas previsões de *cash flows* futuros.

O ajuste conduzido pelos *Accruals* permite que o resultado líquido, comparativamente aos *cash flows* já realizados no exercício, seja um melhor preditor dos recebimentos e pagamentos futuros. Contudo, a introdução de *Accruals* introduz potenciais problemas, dado que a gestão usualmente utiliza estimativas e julgamento no reconhecimento de *Accruals*.

Ao apresentar informação interna é esperado que a capacidade do resultado líquido como medida de avaliação da empresa aumente dado que a gestão transmite aos utilizadores das Demonstrações Financeiras maior informação sobre a capacidade de a empresa gerar receitas.

No entanto, se a gestão manipular os *Accruals*, o resultado líquido será uma medida de desempenho menos fiável (Dechow, 1994). O processo de reconhecimento de *Accruals*, neste caso, não será útil na previsão de *cash flows* futuros.

Assim a qualidade dos resultados está relacionada com o facto de os *Accruals* estarem a ser utilizados correctamente para transformar os *cash flows* em resultados mais informativos.

A capacidade de os *Accruals* se converterem na realização de *cash flows* é referida na literatura contabilística como Qualidade dos *Accruals* (Dechow e Dichev, 2002); Francis et al, 2004; Francis et al, 2005).

3.4 Modelo de Dechow e Dichev

Dechow e Dichev (2002) desenvolveram um modelo que examina a capacidade de os *Accruals* se converterem na realização de *cash flows*, sendo esta a medida de Qualidade dos *Accruals*.

Dechow e Dichev (2002) referem que os *Accruals* são frequentemente baseados em estimativas e suposições, que se errados, devem ser corrigidos em futuros *Accruals* e resultados. Por exemplo, se o valor de um recebimento for menor do que a estimativa original, então a realização do recebimento implica o reconhecimento da entrada de caixa e da correção do erro da estimativa inicial.

Dechow e Dichev (2002) explicam que ao reconhecer *Accruals* para ajustar os *cash flows* se incluem também as componentes dos *Accruals* que iniciam e corrigem os erros de estimação. As autoras justificam, deste modo, que o seu modelo se foca em *Accruals* de capital circulante e *cash flows* operacionais devido à sua rastreabilidade: o início e a reversão destes *Accruals* ocorrem durante um ano.

Barth et al. (2001), tal como Dechow e Dichev, (2002) também mostram que ao desagregar os *Accruals* nas suas componentes de capital circulante: contas a receber, contas a pagar, inventário, depreciações, amortizações entre outros a capacidade de previsão dos *cash flows* futuros aumenta.

Os *cash flows* são em parte função de *Accruals* anteriores que foram convertidos em *cash flows* e, por sua vez, os *Accruals* tipicamente incorporam estimativas de *cash flows* futuros e diferimentos de *cash flows* anteriores (Dechow e Dichev, 2002). Deste modo, no modelo de Dechow e Dichev, as estimativas dos erros de estimação de *Accruals* correspondem aos resíduos das regressões de *cash flows* operacionais do ano anterior, ano actual e ano subsequente e de alterações no capital circulante. De acordo com as autoras, o desvio padrão destes resíduos constitui a medida de qualidade dos *Accruals* sendo que **a um**

maior desvio padrão do resíduo corresponderá uma menor qualidade de *Accruals*.

Dechow and Dichev (2002) identificam também no seu estudo as propriedades dos resultados, *cash flows* e *Accruals* já documentados em literatura anterior (Dechow, 1994) e Dechow et al (1998) - correlações positivas entre os resultados do ano actual e dos *cash flows* do ano subsequente e entre *Accruals* do ano actual e *cash flows* do ano subsequente.

Dechow e Dichev (2002) referem ainda que as características intrínsecas da empresa são instrumentos para avaliar qualidade dos *Accruals*. Assim, as autoras mostram que quanto maior o **ciclo operacional**, menor a qualidade dos *Accruals*. Ciclos Operacionais longos indiciam maior incerteza, mais estimativas e erros de estimativas e portanto menor qualidade dos *Accruals*.

Relativamente à característica **Dimensão da empresa** Dechow e Dichev referem que quanto menor a empresa, menor a qualidade dos *Accruals*. Espera-se que as empresas maiores tenham operações mais estáveis e previsíveis e por isso menos e menores erros de estimação. Adicionalmente, empresas maiores têm provavelmente actividades de negócio mais diversificadas e mais departamentos internos especializados, o que reduz o efeito relativo de erros de estimação.

A característica **volatilidade das vendas** indicia para as autoras, um ambiente operacional volátil e a probabilidade do uso de aproximações e estimativas com os correspondentes aumentos de estimação e baixa qualidade dos *Accruals*. Deste modo descrevem que quanto maior a magnitude das volatilidade das vendas, menor a qualidade dos *Accruals*.

Um desvio padrão elevado dos *cash flows* é, de acordo com Dechow e Dichev, outra medida de incerteza do ambiente operacional. Assim, explicam que quanto maior a magnitude da característica **volatilidade dos *cash flows***, menor a qualidade dos *Accruals*.

Como a medida de qualidade das autoras deriva do resíduo dos *Accruals*, a característica **volatilidade dos Accruals** está parcialmente relacionada com a qualidade destes através da construção do modelo. Deste modo, salientam que quanto maior a magnitude das volatilidade das *cash flows*, menor a qualidade dos *Accruals*.

Os resultados resultam da soma de *cash flows* e *Accruals*. Assim a volatilidade de ambos os componentes espera-se negativamente relacionada com a qualidade dos resultados, espera-se que maior **volatilidade dos resultados** signifique menor qualidade dos *Accruals*

De acordo com Dechow e Dichev, quanto maior a frequência de **resultados negativos**, menor a qualidade dos *Accruals*. Perdas são indicativas de choques negativos severos no negócio operacional da empresa. Perdas são indicativas de baixa qualidade dos *Accruals*. Com a existência desta característica, são necessários mais *Accruals* para estimar as perdas do exercício e isto envolve maiores erros de estimação (por exemplo perdas de reestruturação).

Outra característica considerada pelas autoras é a **magnitude dos Accruals**, para a qual salientam que quanto maior a magnitude dos *Accruals*, menor a qualidade dos *Accruals*. Mais *Accruals* indicam mais estimativas e consequentes erros de estimativas e portanto uma menor qualidade de *Accruals*.

Uma das limitações do modelo Dechow e Dichev (2002) é, no entanto, o facto de não poder identificar distorções induzidas por *Accruals* não correntes. Esta é uma limitação importante porque as imparidades de activos e de Goodwill podem provavelmente reflectir manipulação financeira ou erros contabilísticos que podem ser particularmente relevantes para aferir da qualidade financeira (Dechow, Ge e Schrand, 2010). No entanto, Dechow e Dichev (2002) explicam que não incluem os *Accruals* ao longo prazo no seu modelo porque apesar de poderem existir erros de estimação em todos os *Accruals*, a demora entre o

reconhecimento de *Accruals* não correntes e a realização dos respectivos *cash flows* restringe a metodologia apenas aos *Accruals* correntes.

3.5 Modelos de Francis et al.

Francis et al. (2005) identificam sete atributos considerados pela literatura existente como características desejáveis dos resultados e classificam-nos em “*accounting-based*” e “*market-based*”. Assim, referem que os atributos **Qualidade de Accruals, Persistência, Previsibilidade e Alisamento** são “*accounting-based*” porque são construídos com base nos próprios resultados e conseqüentemente são calculados utilizando apenas informação contabilística. Por sua vez, referem-se aos atributos Relevância de Mercado, *Timeliness* e Conservantismo como “*market-based*” porque estes atributos são construídos com base nos valores accionistas de mercado de capitais. Os autores assumem que os atributos de resultados são necessários porque reduzem o risco de informação traduzindo-se em vantagens no mercado de capitais.

Como nesta tese serão analisadas apenas PME, não será explorado o cálculo de atributos “*market-based*” que caracterizam empresas cotadas.

Assim, considerando apenas os atributos “*accounting-based*” Francis et al., (2005) no seu estudo basearam-se no modelo de Dechow e Dichev (2002) para capturar a **Qualidade dos Accruals**.

Os restantes atributos “*accounting-based*” nomeadamente, **Persistência, Alisamento e Previsibilidade** foram calculados com base em modelos de estudos anteriores (Lev; Ali e Zarowin).

Relativamente ao atributo **Persistência**, os autores referem que este atributo captura a sustentabilidade dos resultados sendo que resultados persistentes são percebidos como desejáveis porque são recorrentes (e.g., Penman and Zhang (2002); Revsine, Collins, e Johnson (2002), Richardson (2003)). A medida de **Persistência** de Francis et al. (2005) corresponde ao coeficiente da regressão dos resultados correntes sobre resultados anteriores.

Francis et al. (2005) seguiram o estudo de Lipe (1990) para medir o atributo **Previsibilidade** calculando assim a capacidade de previsão dos próprios resultados.

Relativamente ao atributo **Alisamento**, Francis et al. (2005) sublinham que a importância deste atributo deriva do facto dos gestores utilizarem informação privilegiada sobre os resultados futuros para alisar flutuações transitórias e atingir, deste modo, um valor de resultados mais representativo. Os autores seguiram o estudo de Leuz, Nandam e Wyousocky (2003) ao utilizarem os *cash flows* para construção de resultados não alisados e medem o alisamento de acordo com o rácio entre a volatilidade de resultados e a volatilidade dos *cash flows*.

Francis et al. (2005) mostram que um resultado desfavorável para cada atributo está associado a um maior custo de capital, assumindo que os atributos capturam um ou mais aspectos da incerteza acerca dos *cash flows* futuros da empresa. Os autores concluem que os atributos contabilísticos têm efeitos no custo de capital mais pronunciados do que os atributos de mercado e que dentro dos atributos contabilísticos, a qualidade dos *Accruals* é o que maior tem ligação directa com o risco de informação. A qualidade de *Accruals* captura assim, referem os autores, a variação do mapeamento de resultados em *cash flows* operacionais, um elemento chave para a estrutura de remuneração que é do interesse dos investidores.

Francis et al. (2005) consideram que os atributos de resultados considerados são determinados por factores intrínsecos (inatos), tais como o modelo de negócio da empresa, ambiente operacional e discricionariedade da gestão. Deste modo os autores incluíram nos seus testes controlos para os factores inatos dos atributos de resultados. Para o efeito, consideram cinco das características das empresas evidenciadas no estudo de Dechow e Dichev (2002) como explicativas da Qualidade de *Accruals* (dimensão da empresa,

volatilidade dos *cash flows*, volatilidade das vendas, duração do ciclo operacional e incidência de resultados negativos).

3.6 Modelo de Sloan

Outro modelo tipicamente utilizado na contabilidade financeira consiste em avaliar a qualidade de informação relacionando as propriedades temporais do resultado líquido. Sloan (1996) aplica este modelo e examina o papel dos *cash flows* e *Accruals* num comportamento *time-series* dos resultados. O autor investiga se as expectativas dos investidores sobre resultados futuros, por exemplo valor das acções, reflectem esta informação. Os resultados indicam que a performance dos resultados atribuível à componente de *Accruals* exhibe menor persistência do que a componente dos *cash flows*.

Sloan analisa a informação contida na componente de *cash flows* e na componente de *Accruals*. Enquanto ambos os componentes contribuem para os resultados actuais, considera menos provável que a performance dos resultados actuais se mantenha se for principalmente devida à componente de *Accruals* em vez da componente de *cash flows*. Isto porque é menos provável que os *Accruals* se repitam nos resultados futuros. Sloan (1996) mostra que a persistência dos resultados actuais decresce na magnitude da componente de *Accruals* e aumenta na magnitude da componente de *cash flows*. O autor mostra que os *Accruals* operacionais são menos persistentes do que os *cash flows* operacionais até ao desempenho do ano seguinte.

Nos resultados apresentados por Sloan, o autor concluiu que a variação nos *Accruals* se devia maioritariamente à componente de Activo Corrente. O autor conclui que os componentes de Activo corrente e Passivo Corrente estão negativamente correlacionados, reflectindo o facto de que empresas da sua análise (cotadas) estarem em crescimento, com necessidades de aumento de capital circulante, e a experienciar aumentos nas contas de activos e passivos correntes. Além disso, uma variação da componente de Activo Corrente induz uma variação contrária na componente de Passivo Corrente, resultante numa variação relativamente reduzida na componente de *Accruals* agregados.

As pesquisas mais recentes ampliam estas descobertas para os *Accruals* totais, sugerindo que a rentabilidade atribuível quer aos *Accruals* operacionais quer aos *Accruals* não operacionais é menos sustentável no período subsequente do que a rentabilidade atribuível aos *cash flows* (Barth et al, 2001; Collind and Hribar, 2000; Xie, 2001).

4. Estudo Empírico

4.1 Construção da amostra

No presente estudo, a amostra foi seleccionada a partir do conjunto de empresas portuguesas presentes na base de dados SABI, que dispõe de informação contabilística e operacional de empresas portuguesas, em particular as Demonstrações Financeiras. A escolha desta fonte de dados deveu-se à disponibilidade e facilidade da obtenção dos dados necessários. Assim, este teste empírico emprega dados de Rubricas de Balanço e Demonstração de Resultados para PME portuguesas não cotadas. A computação da medida seleccionada para a qualidade dos *Accruals* requereu que a amostra tivesse pelo menos oito anos de bases de dados: 2005 a 2013. A amostra inicial continha 2.439.018 observações empresa-ano.

Como é pretendido analisar apenas empresas com regime jurídico de pessoa colectiva, excluíram-se da amostra as empresas com o 1º dígito do Número de Identificação Fiscal (NIF) diferente de 5¹. Em função da importância do factor dimensão, as empresas presentes na amostra foram agrupadas em três conjuntos distintos. Para medir a dimensão das pequenas e médias empresas portuguesas utilizou-se a definição de PME fornecida pelo IAPMEI que define que uma empresa é PME – micro, pequena ou média empresa –, de acordo com o Decreto-Lei n.º 372/2007, de 6 de Novembro, quando:

¹ O primeiro dígito do NIF identifica a tipologia de contribuinte: 5 (pessoa colectiva), 6 (pessoa colectiva pública), 8 (empresário em nome individual), 9 (pessoa colectiva irregular ou número provisório).

Dimensão	Nº Efectivos	Volume de Negócios ou Balanço Total
PME	< 250	<= 50 Milhões de Euros (VN) ou <= 43 Milhões de Euros (BT)
Micro	< 10	<= 2 Milhões de Euros
Pequena	< 50	<= 10 Milhões de Euros
Média	As PME que não forem micro ou pequenas empresas	

Figura 5- Definição de PME
Fonte: IAPMEI

Adicionalmente, importa referir que de acordo com a Recomendação 2003/361/CE da Comissão Europeia, as PME têm que cumprir o critério de independência definido do seguinte modo: não são propriedade, em 25% ou mais, do capital ou dos direitos de voto de uma empresa ou, conjuntamente, de várias empresas que não se enquadram na definição de PME ou de pequena empresa, conforme seja o caso.

Deste modo, como este estudo incide sobre PME privadas não financeiras e que não possam ser detidas por empresas cotadas, procurou-se excluir da amostra empresas com actividades principais financeiras, empresas cotadas e empresas públicas ou com intervenção estatal. Para o efeito foram desconsiderados da amostra empresas com os seguintes CAE:

- 35 - Electricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio
- 36 - Captação, tratamento e distribuição de água
- 37 - Recolha, drenagem e tratamento de águas residuais
- 38 - Recolha, tratamento e eliminação de resíduos;
- 49 - Transportes terrestres e transportes por oleodutos ou gasodutos;
- 50 - Transportes por água;
- 51 - Transportes aéreos;
- 52 - Armazenagem e actividades auxiliares dos transportes;
- 64 - Actividades de serviços financeiros;

65 – Seguros, fundos e pensões;
66 - Serviços financeiros e de seguros;
84 - Administração Pública e Defesa; Segurança Social;
85 – Educação;
92 - Lotarias e outros jogos de apostas;
94 - Actividades das organizações associativas;
99 - Actividades dos organismos internacionais e outras instituições extraterritoriais.

Consistente com a literatura anterior, no sentido de eliminar *outliers*, foram omitidas em cada lado da distribuição 1% dos valores das Variáveis de Análise - Resultado Líquido, Activos Totais, Activos Correntes, Caixa, Empréstimos, Depreciações.

Foram ainda eliminadas observações sem dados contabilísticos relevantes, nomeadamente sem valores para as seguintes rubricas: Activo Total, Activo Corrente, Caixa e Resultado Líquido. Além disso, como é pretendido analisar apenas PME, excluíram-se todas as empresas que não cumpriam os critérios estabelecidos pela definição infra do IAPMEI.

Finalmente, no sentido de melhor avaliar e comparar a Qualidade de Informação por dimensão da empresa, a amostra foi dividida em 3 subamostras, novamente em linha com os critérios definidos pelo IAPMEI:

- **Empresas Micro;**
- **Empresas Pequenas;**
- **Empresas PME.**

No Quadro 1, estão detalhadas as etapas de construção da amostra e o número de observações excluídas e no Quadro 2 constam o número de empresas por classe de dimensão da amostra:

QUADRO 1 – Construção da Amostra

ETAPAS CONSTRUÇÃO AMOSTRA	OBSERVAÇÕES EMPRESA-ANO
1. Amostra inicial	2.439.018
2. Eliminadas observações de Empresas com regime jurídico diferente de Pessoa Colectiva (primeiro dígito do NIF diferente de 5)	(7.569)
3. Eliminadas empresas subsidiárias de empresas cotadas, sociedades financeiras e empresas públicas ou com intervenção estatal.	(169.073)
4. Eliminadas empresas sem valores para as seguintes Rubricas de Análise, obrigatoriamente existentes em todas as empresas:	(649.612)
4.1. Activo Total - Observações sem valores	(590.704)
4.2. Activo Correntes - Observações sem valores	(702)
4.3. Resultado Líquido - Observações sem valores	(33.417)
4.4. Caixa - Observações sem valores	(24.789)
5. Eliminadas empresas com valores negativos para as seguintes Rubricas: Activo Total e Activos Correntes	(3.110)
6. Eliminadas empresas não consideradas PME	(224.977)
6.1. Empresas com Activo Total > 43 Milhões de Euros	(3.743)
6.2. Empresas com Volume de Negócios > 50 Milhões de Euros	(23.915)
6.3. Empresas com Empregados > 250	(197.319)
Amostra Final	1.384.677

QUADRO 2 – Número de empresas da amostra por Classificação de Dimensão

CLASSIFICAÇÃO DE EMPRESA POR DIMENSÃO	Nº DE EMPRESAS
MICRO	223.804
PEQUENAS	11.297
PME	1.942
Amostra Final	237.043

4.2 Metodologia e Modelos Econométricos

O objectivo desta tese é avaliar a Qualidade de Informação das PME portuguesas e de que forma varia com a dimensão das mesmas e, neste sentido, todas os testes e análises serão efectuados para cada tipo de dimensão das empresas (Micro, Pequenas e PME) para efeitos de comparabilidade.

Neste sentido, numa primeira fase do Estudo Empírico procurou-se estimar alguns dos factores intrínsecos às empresas identificados por Dechow e Dichev

- **Volatilidade dos *cash flows*,**
- **Volatilidade dos resultados,**
- **Volatilidade dos *Accruals*,**
- **Magnitude dos *Accruals*,**
- **Incidência de resultados negativos.**

Numa segunda fase, estimaram-se as Componentes de *Accruals* identificadas no estudo de Sloan: **Activo Corrente, Passivo Corrente e Depreciações.**

Importa referir que os resultados dos Factores Intrínsecos às empresas, bem como os resultados das Componentes de *Accruals* partiram da estimação do Modelo 1 descrito abaixo.

Por fim, procurou-se estimar os atributos contabilísticos descritos por Francis et al. (2005):

- **Qualidade dos *Accruals*,**
- **Persistência de Resultados,**
- **Previsibilidade de Resultados,**
- **Alisamento de Resultados.**

Deste modo, o resultado da Qualidade dos *Accruals* surgiu da estimação do Modelo 1, sendo que os atributos Persistência, Previsibilidade e Alisamento de Resultados foram calculados através da estimação do Modelo 2 descrito abaixo.

4.2.1 Modelo 1

O **Modelo 1**, expresso abaixo, foi adaptado do estudo de Francis et al. (2005) e baseia-se no Modelo de Dechow e Dichev que pretende medir a Qualidade dos *Accruals*.

Deste modo, vários estudos utilizam modelos de “*Accruals* discricionários” para investigar a manipulação de *Accruals* para atingir determinados resultados, no entanto, Dechow e Dichev defendem que mesmo na ausência de manipulação financeira a sua medida de Qualidade dos *Accruals* estará sistematicamente relacionada com as características da empresa (tal como a volatilidade das operações porque maior volatilidade está associada com maior incidência de erros de estimação) que poderão ser utilizadas como instrumentos para operacionalizar a medida de Qualidade dos *Accruals*.

Esta distinção, como referem, é importante porque estas características são mais observáveis e recorrentes do que os determinantes da manipulação financeira que são inobserváveis e/ou esporádicos. Neste sentido, as autoras não desagregam os erros de estimação intencionais dos não intencionais dado que ambos implicam menor qualidade de *Accruals*.

Seleccionou-se este modelo, porque tal como na investigação das autoras, neste trabalho também não se pretende desagregar os erros de estimação de *Accruals* intencionais (manipulação financeira) dos erros não intencionais. Pretende-se sim medir a capacidade de os *Accruals* se traduzirem em futuros *cash flows* isto é, medir a **Qualidade dos *Accruals***.

A opção por um modelo de *accruals* é também justificada por inúmera literatura anterior que comprova as vantagens do processo de *Accruals*, evidenciando que os resultados são uma medida melhor de avaliação do que os *cash flows* (e.g., Dechow 1994; Dechow et al. 1998; Liu et al. 2002).

Além disso, este modelo utiliza *Accruals* e *cash flows* operacionais o que permite acompanhar o processo de reconhecimento do *Accruals* e da eventual correcção de *Accruals* errados dado que, de acordo com Dechow e Dichev (2002), a reversão ocorre durante 1 ano.

O **Modelo 1** reflecte o modelo de Francis et al. e não o original de Dechow e Dichev porque, como anteriormente sugerido por McNichols (2002), os autores acrescentaram ao modelo de Dechow e Dichev (2002) a variação das receitas com o intuito de melhor reflectir o desempenho da empresa e adicionaram os activos fixos, obtendo-se assim uma medida mais ampla de *Accruals* que inclui também as depreciações.

Deste modo, a medida de Qualidade dos *Accruals* corresponderá aos desvios padrão dos resíduos obtidos $\sigma(v_{j,t})$ da regressão por ano e por empresa do Modelo 1, ou seja **Qualidade dos *Accruals*_j = $\sigma(v_{j,t})$** .

Tal como os autores, será adoptada a convenção que **maiores (menores) valores de Qualidade de *Accruals* correspondem a menores (maiores) níveis de qualidade de *Accruals***.

$$\text{Accruals}_{j,t} = \beta_{0,j} + \beta_{1,j} \text{CFO}_{j,t-1} + \beta_{2,j} \text{CFO}_{j,t} + \beta_{3,j} \text{CFO}_{j,t+1} + v_{j,t} \quad (1)$$

Nota: Todas as variáveis do modelo foram deflacionadas pela variável Activo_{j,t}

QUADRO 3 – Definição das Variáveis do Modelo de Regressão (1)

	RUBRICA	DESCRIÇÃO	CÁLCULO
Variável Dependente	Accruals	Accruals Operacionais Correntes da empresa j no ano t	$= \Delta AC_{j,t} - \Delta PC_{j,t} - \Delta Caixa_{j,t} + \Delta Caixa_{j,t-1} + \Delta Empréstimos_{j,t}$
Variável Explicativa	CFO _{j,t}	Cash Flows Operacionais da empresa j no ano t	$= RL_{j,t} - Acc\ Totais_{j,t}$
Variável Explicativa	CFO _{j,t-1}	Cash Flows Operacionais da empresa j no ano t-1	$= RL_{j,t-1} - Acc\ Totais_{j,t-1}$
Variável Explicativa	CFO _{j,t+1}	Cash Flows Operacionais da empresa j no ano t+1	$= RL_{j,t+1} - Acc\ Totais_{j,t+1}$

RUBRICA	DESCRIÇÃO	CÁLCULO
$Activo_{j,t}$	Média do Total do Activo da empresa j entre o ano t e o ano t-1	$= (Activo_{j,t} + Activo_{j,t-1}) / 2$
$RL_{j,t}$	Resultado Líquido da empresa j no ano t	
$Acc\ Totais_{j,t}$	Accruals Totais Correntes da empresa j no ano t	$= \Delta AC_{j,t} - \Delta PC_{j,t} - \Delta Caixa_{j,t} + \Delta Caixa_{j,t} + \Delta Empréstimos_{j,t} - Dep_{j,t}$
$\Delta AC_{j,t}$	Variação do total de activos correntes da empresa j entre o ano t-1 e o ano t	
$\Delta PC_{j,t}$	Variação do total de passivos correntes da empresa j entre o ano t-1 e o ano t	
$\Delta Caixa_{j,t}$	Variação do total de Caixa da empresa j entre o ano t-1 e o ano t	
$\Delta Empréstimos_{j,t}$	Variação de financiamentos de curto prazo da empresa j entre o ano t-1 e o ano t	
$\Delta Dep_{j,t}$	Variação de depreciações e amortizações da empresa j entre o ano t-1 e o ano t	

Nota: Valores das Rubricas expressos em Milhares de Euros

4.2.2 Modelo 2

O **Modelo 2** adaptado da investigação de Francis et al. (2005) será utilizado para estimar os restantes atributos contabilísticos identificados pelos autores, nomeadamente: **Persistência, Previsibilidade e Alisamento dos Resultados**.

$$X_{j,t} = \phi_{0,j} + \phi_{1,j}X_{j,t-1} + v_{j,t-1} \quad (2)$$

Onde $X_{j,t}$ = Resultado Líquido / Capital Próprio

No entanto, como a amostra não tem informação sobre o Capital Próprio o cálculo de X foi adaptado de acordo com a expressão abaixo:

$$X_{j,t} = \text{Resultado Líquido} / \text{Capital Social}$$

Em conformidade com os autores, a medida da persistência será o parâmetro do modelo AR1, **Persistência** = $-\phi_{1,j}$ isto é, **a maiores (menores) valores de parâmetro $-\phi_{1,j}$ correspondem resultados menos (mais) persistentes.**

A medida de **Previsibilidade**, por sua vez, corresponderá aos erros-padrão dos resíduos da regressão do Modelo 2, ou seja, **Previsibilidade** = $\sqrt{[\sigma^2(v_j)]}$.

Finalmente, a medida de **Alisamento** será obtida através do rácio entre o erro-padrão do Resultado Líquido deflacionado pelo Total de Activo e o erro-padrão dos *Cash flows* Operacionais deflacionado pelo Total de Activo, **Alisamento** = $\sigma(RL_{j,t}) / \sigma(CFO_{j,t})$. Novamente, **valores mais elevados do atributo Alisamento correspondem a resultados menos alisados.**

Em linha com Francis et al. (2005), será utilizado um modelo AR de com nível 1, em vez de utilizar um nível de especificação maior tal como sugerido por Finger (1994) e Baginski, Lorek, Willinger e Branson (1999) porque ao utilizar maiores níveis de especificação, o número de parâmetros a estimar

aumentaria e por sua vez aumentaria a necessidade de informação para mais anos.

4.3 Estimação do Modelo

Ainda antes da operacionalização do Estudo Empírico e como este recai maioritariamente sobre a estimação do Modelo 1, tornou-se pertinente testar a existência de multicolinearidade entre as variáveis deste Modelo e estimar os respectivos coeficientes de regressão. De seguida, fez-se uma breve análise descritiva do Modelo e estimaram-se os principais indicadores financeiros da amostra para se poder interpretar e enquadrar os resultados a advir do Estudo Empírico.

4.3.1 Grau de Correlação entre as variáveis do Modelo

Nesta fase é importante verificar se existe a problemática da multicolinearidade. Segundo Gujarati (2004), a multicolinearidade significa a existência de “perfeita” ou exacta relação linear entre algumas ou todas as variáveis explicativas. Se ocorrer multicolinearidade perfeita, os coeficientes da regressão podem não ser determinados. O autor afirma que podem existir sérios problemas de multicolinearidade se os coeficientes de correlação excederem o valor de 0,8. Neste sentido, ainda antes de quaisquer análises, calculou-se o grau de relação linear entre as variáveis do modelo **(1)**, estando os resultados expressos no Quadro 4.

QUADRO 4 – Coeficientes de Correlação de Pearson

PAINEL A: MICRO EMPRESAS					
	Accruals _{j,t}	CFO _{t-1}	CFO _t	CFO _{t+1}	RL _{j,t}
Accruals _{j,t}	1,0000				
CFO _{t-1}	0,3258	1,0000			
CFO _t	-0,5666	-0,0498	1,0000		
CFO _{t+1}	0,3330	0,0409	-0,1302	1,0000	
RL _{j,t}	0,0752	0,0256	0,0770	0,0639	1,0000

PAINEL B: PEQUENAS EMPRESAS					
	Accruals _{j,t}	CFO _{t-1}	CFO _t	CFO _{t+1}	RL _{j,t}
Accruals _{j,t}	1,0000				
CFO _{t-1}	0,0367	1,0000			
CFO _t	-0,8903	0,0732	1,0000		
CFO _{t+1}	0,0621	0,0767	0,0379	1,0000	
RL _{j,t}	0,0342	0,0305	0,1330	0,0586	1,0000

PAINEL C: PME					
	Accruals _{j,t}	CFO _{t-1}	CFO _t	CFO _{t+1}	RL _{j,t}
Accruals _{j,t}	1,0000				
CFO _{t-1}	0,1276	1,0000			
CFO _t	-0,8790	-0,0628	1,0000		
CFO _{t+1}	0,5536	0,0442	-0,4397	1,0000	
RL _{j,t}	0,0290	0,0116	0,1205	0,0270	1,0000

Os coeficientes de correlação de Pearson apresentados no Quadro 4 ilustram que as variáveis explicativas do modelo CFO_{j,t-1}, CFO_{j,t}, CFO_{j,t+1} não são fortemente correlacionadas entre si, de onde se conclui que os coeficientes de regressão podem ser estimados.

Em linha com as conclusões de Dechow e Dichev (2002), as correlações positivas evidenciadas entre os *Resultados Líquidos do ano t* e os *Cash Flows*

Operacionais do ano t+1 e entre os *Accruals do ano t* e os *Cash Flows Operacionais do ano t+1* sugerem que os resultados e em particular a sua componente de *Accruals* antecipam os *cash flows* futuros.

Por sua vez, as correlações positivas entre *Resultados Líquidos do ano t* e os *Cash Flows Operacionais do ano t-1* e entre *Accruals do ano t* e os *Cash Flows Operacionais do ano t-1* mostram que os *Accruals* diferem o reconhecimento de *cash flows* anteriores em resultados correntes.

4.3.2. Estimação dos Coeficientes de Regressão

Neste ponto procedeu-se à estimação do modelo de regressão global (1) para cada tipo de Dimensão de Empresa, isto é, o Modelo 1 foi estimado 3 vezes para Micro, Pequenas e PME.

Com isto, era pretendido avaliar a adequação das variações das variáveis independentes na explicação da variação da variável dependente e inferir sobre a significância do modelo global. Deste modo, analisou-se o relacionamento entre os *Accruals* e as **variáveis explicativas** do modelo – *Cash flows do ano t*, *Cash Flows do ano t-1* e *Cash Flows de t+1* – procurando explicar o impacto destas nos *Accruals* (variável dependente).

QUADRO 5 – Coeficientes de Regressão do Modelo 1

PAINEL A: MICRO EMPRESAS			
Variáveis Explicativas	Coeficiente (t-Statistic)	Erro-Padrão	[95% Intervalo de Confiança]
Constante	0,0356** (0,000)	0,0016	[0,0323; 0,0388]
CFO _{t-1}	0,2456** (0,000)	0,0007	[0,2441; 0,2471]
CFO _t	-0,3360** (0,000)	0,0005	[-0,3372; -0,3349]
CFO _{t+1}	0,2021** (0,000)	0,0007	[0,2007; 0,2035]
Prob > F	(0,000)		
Adj R-Squared	0,4730		
Nº Observações Empresa-Ano	1.266.711		

PAINEL B: PEQUENAS EMPRESAS

Variáveis Explicativas	Coefficiente (t-Statistic)	Erro-Padrão	[95% Intervalo de Confiança]
Constante	0,0845** (0,000)	0,0033	[0,0779; 0,0910]
CFO _{t-1}	0,0627** (0,000)	0,0011	[0,0604; 0,6511]
CFO _t	-0,8146** (0,000)	0,0016	[-0,8179; -0,8114]
CFO _{t+1}	0,0821** (0,000)	0,0016	[0,0788; 0,0854]
Prob > F	(0,000)		
Adj R-Squared	0,8110		
Nº Observações Empresa-Ano	99.323		

PAINEL C: PME

Variáveis Explicativas	Coefficiente (t-Statistic)	Erro-Padrão	[95% Intervalo de Confiança]
Constante	0,0729** (0,000)	0,0077	[0,0577; 0,0881]
CFO _{t-1}	0,0193** (0,000)	0,0011	[0,0171; 0,2172]
CFO _t	-0,6905** (0,000)	0,0041	[-0,6987; -0,6824]
CFO _{t+1}	0,0695** (0,000)	0,0016	[0,0663; 0,0727]
Prob > F	(0,000)		
Adj R-Squared	0,8120		
Nº Observações Empresa-Ano	18.643		

**Nível de significância de 5%

Analisando a informação apresentada no Quadro 5 é possível concluir que as variáveis independentes CFO_{j,t-1}, CFO_{j,t}, CFO_{j,t+1} são estatisticamente significativas quando consideradas no seu conjunto (com um nível de significância de 5%) e são portanto relevantes para explicar a variável dependente *Accruals Correntes Operacionais do ano t*.

4.3.3 Estatísticas Descritivas das Variáveis

De seguida proceder-se-á à análise das estatísticas descritivas das rubricas que compõem o modelo de regressão no sentido de realizar comparações entre o conjunto de empresas de cada uma das subamostras e para perceber a posição financeira das empresas por dimensão. Deste modo, espera-se que os resultados das estatísticas descritivas possam também auxiliar na interpretação dos resultados dos atributos contabilísticos apresentados no ponto 4.6.

QUADRO 6 – Estatísticas Descritivas por Dimensão de Empresa

PAINEL A: MICRO EMPRESAS									
	Média	Erro-padrão	Mínimo	10%	25%	50%	75%	90%	Máximo
$RL_{j,t}$	-0,0369	2,4458	-2.209,6430	-0,2993	-0,0431	0,0173	0,0853	0,2273	231,6205
$Accruals_{j,t}$	0,0261	2,0702	-910,1996	-0,4788	-0,1241	0,0321	0,1947	0,5119	515,8582
CFO_{t-1}	0,1081	2,4433	-717,2465	-0,3180	-0,0463	0,0211	0,1747	0,5470	533,5455
CFO_t	0,0602	2,7208	-1.645,7990	-0,3563	-0,0505	0,0201	0,1754	0,5345	695,5074
CFO_{t+1}	0,0223	8,0446	-1.023,9430	-0,3896	-0,0573	0,0177	0,1655	0,4878	6.992,1010

PAINEL B: PEQUENAS EMPRESAS									
	Média	Erro-padrão	Mínimo	10%	25%	50%	75%	90%	Máximo
$RL_{j,t}$	0,0213	0,4566	-12,3601	-0,0561	-0,0004	0,0111	0,0458	0,1077	54,1816
$Accruals_{j,t}$	0,0166	2,0599	-183,5751	-0,2947	-0,0865	0,0186	0,1344	0,3342	252,9775
CFO_{t-1}	0,1350	2,7924	-232,9475	-0,2244	-0,0501	0,0354	0,1630	0,4281	434,7174
CFO_t	0,0925	2,3258	-252,7770	-0,2446	-0,0501	0,0368	0,1643	0,4164	183,6413
CFO_{t+1}	0,0518	2,1927	-183,8541	-0,2259	-0,0363	0,0442	0,1692	0,3995	190,5406

PAINEL C: PME									
	Média	Erro-padrão	Mínimo	10%	25%	50%	75%	90%	Máximo
$RL_{j,t}$	0,0101	0,4091	-18,7895	-0,0211	-0,0003	0,0072	0,0227	0,0457	26,6007
$Accruals_{j,t}$	0,0229	3,4890	-368,8039	-0,3097	-0,0929	0,0217	0,1454	0,3592	110,1987
CFO_{t-1}	0,1520	6,0196	-169,3720	-0,2586	-0,0673	0,0370	0,1840	0,5177	609,3353
CFO_t	0,0766	3,6367	-110,9658	-0,2898	-0,0665	0,0403	0,1873	0,4965	368,4710
CFO_{t+1}	0,0561	5,0141	-111,8480	-0,2569	-0,0428	0,0532	0,1928	0,4636	447,1021

*Nota: Valores expressos em Milhares de Euros
Todas as variáveis foram deflacionadas pela Média do total do Activo entre o ano t e o ano t-1*

O Quadro 6 apresenta as estatísticas descritivas das 3 amostras de análise e ainda sem a execução de testes aprofundados e, considerando o Resultado Líquido como o principal indicador de avaliação da empresa, os resultados indicam que as Micro Empresas são o grupo com a pior desempenho financeiro, sendo o único patamar com *Resultado Líquido* negativo, pelo que é esperado que este seja o Grupo com menor Qualidade de *Accruals*.

Por outro lado, o Grupo de Pequenas Empresas apresenta, em média, o Resultado Líquido mais elevado relativamente aos outros patamares.

No estudo de Dechow e Dichev (2002), no ano t , o *Resultado Líquido* excede os *Cash Flows Operacionais* porque segundo as investigadoras a maioria das empresas na sua amostra estão em crescimento e a aumentar o seu capital circulante. No entanto, os resultados do Quadro 6 indicam que, o *Resultado Líquido*, em média, é sempre inferior aos *Cash flows Operacionais*, independentemente da dimensão das empresas. Assim para as Micro Empresas, o *Resultado Líquido* médio é de -0,0369 e *Cash Flows Operacionais* 0,0602; para as Pequenas Empresas o *Resultado Líquido*, em média é de 0,0213 e *Cash Flows Operacionais* 0,0925 e para as PME o *Resultado Líquido* médio é de 0,0101 e *Cash Flows Operacionais* 0,0766.

A diferença nos resultados poderá ser explicada pelo facto do enquadramento económico-financeiro das empresas portuguesas ser diferente do analisado pelas autoras. Assim, em Portugal, para o período analisado não se verificou uma tendência de crescimento como o evidenciado para as empresas da amostra de Dechow e Dichev (2002). Deste modo, importa assim recuperar a informação apurada no Capítulo 2 no qual se descreve que desde a eclosão financeira internacional, em 2007, e até ao final de 2013, o PIB em Portugal registou uma queda de 6,7%.

4.3.4 Rácios Económico-Financeiros da Amostra

De acordo com os objectivos preconizados neste trabalho de investigação, entendeu-se ser relevante a realização de um diagnóstico do desempenho económico e financeiro das empresas portuguesas, no período analisado. Neste sentido, adoptou-se a análise económica e financeira com recurso a um conjunto de indicadores. De acordo com Neves (2012), estes proporcionam uma visão abrangente do desempenho das empresas, e que, por sua vez, são extraídos do conjunto de Demonstrações Financeiras, fornecendo um panorama do desempenho económico-financeiro da empresa em determinado tempo. Deste modo, com a informação disponível e para efeitos de comparabilidade, foram calculados para cada Tipo de Dimensão de empresa os seguintes indicadores:

- **Endividamento**²
- **Rendibilidade das Vendas**³
- **Rendibilidade do Activo**⁴
- **Rotação do Activo**⁵

² **Endividamento** – Reflete a participação de capitais alheios no financiamento da empresa (Cálculo: Total do Passivo / Total do Activo)

³ **Rendibilidade das vendas** – Mede a capacidade da empresa para gerar resultados líquidos a partir das vendas e das prestações de serviços. (Cálculo: Resultado Líquido / Volume de Negócios)

⁴ **Rendibilidade do activo** – Expressa a taxa de retorno dos capitais investidos na empresa, ou seja, a rendibilidade da empresa do ponto de vista do investidor. (Cálculo: Resultado Líquido / Total do Activo)

⁵ **Rotação do activo** – Traduz a velocidade de transformação do activo total da empresa em meios líquidos, exprimindo o número de vezes por ano que o activo foi reconstituído através das vendas. (Cálculo: Volume de Negócios / Total do Activo)

QUADRO 7 – Indicadores Financeiros por Grupo de Empresas

PAINEL A: MICRO									
	Média	Erro-padrão	Mínimo	10%	25%	50%	75%	90%	Máximo
Rendibilidade do Activo	-0,0083	0,1759	-1,1952	-0,1725	-0,0245	0,0129	0,0568	0,1375	0,4817
Endividamento	0,7042	0,3584	0,0227	0,2309	0,4672	0,7217	0,9016	1,0517	2,5479
Rendibilidade das Vendas	-0,0320	0,2436	-2,3413	-0,2125	-0,0249	0,0117	0,0463	0,1176	0,5448
Rotação do Activo	1,4128	1,1522	0,0207	0,3312	0,6360	1,1109	1,8224	2,8528	7,5356

PAINEL B: PEQUENAS									
	Média	Erro-padrão	Mínimo	10%	25%	50%	75%	90%	Máximo
Rendibilidade do Activo	0,0097	0,0852	-1,1887	-0,0545	-0,0049	0,0072	0,0334	0,0828	0,4817
Endividamento	0,6649	0,2602	0,0227	0,2849	0,5056	0,7033	0,8421	0,9531	2,5442
Rendibilidade das Vendas	-0,0173	0,2210	-2,3415	-0,1029	0,0002	0,0102	0,0371	0,0923	0,5447
Rotação do Activo	0,9195	0,8557	0,0207	0,1031	0,3032	0,7359	1,2453	1,9037	7,4978

PAINEL C: PME									
	Média	Erro-padrão	Mínimo	10%	25%	50%	75%	90%	Máximo
Rendibilidade do Activo	0,0084	0,0859	-1,1761	-0,0555	-0,0112	0,0062	0,0338	0,0816	0,4725
Endividamento	0,5807	0,2675	0,0241	0,2173	0,3835	0,5920	0,7770	0,9194	2,2485
Rendibilidade das Vendas	-0,0114	0,1841	-2,3273	-0,0515	0,0000	0,0071	0,0219	0,0603	0,5442
Rotação do Activo	0,8625	0,7718	0,0207	0,0861	0,2541	0,6964	1,2112	1,9006	4,8720

Os resultados do Quadro 7 parecem evidenciar uma correlação positiva da rendibilidade do activo e da rendibilidade das vendas com a dimensão, sendo que, as empresas de maior dimensão tendem a apresentar níveis de rendibilidade superiores às Micro Empresas.

As Micro Empresas apresentam uma taxa média de Rendibilidade de Activo de -8,3%, as Pequenas 9,7%, as PME 8,4%. Relativamente à Rendibilidade das Vendas a taxa média para as Micro Empresas é de -32%, para as Pequenas Empresas é de -17,3% e para as PME é de -11,4%.

A menor Rendibilidade do Activo evidenciada na classe das Micro Empresas indicia que os activos deste grupo de empresas são os que têm menor capacidade para gerar resultados, comparativamente às Empresas Pequenas e às PME. Relativamente à menor Rendibilidade das Vendas também verificado

no para as Micro Empresas, este indicador sugere que as Micro Empresas são as que têm menor lucro face ao Volume de Negócios efectuado.

Os resultados do Quadro 7 parecem apontar para uma correlação negativa entre o Endividamento e a dimensão das Empresas, sendo que as Micro Empresas apresentam o maior rácio de Endividamento (0,7042), estando portanto mais dependentes de financiamento externo face aos restantes Grupos (0,6649 para as Pequenas Empresas e 0,5807).

Na Rendibilidade do Activo destaca-se o Grupo das Pequenas Empresas com o maior valor (0,0097), comparativamente aos outros Grupos, o que indicia uma maior capacidade dos activos destas empresas para gerar retorno financeiro.

No Grupo das PME embora a Rotação do Activo seja a menor face aos outros grupos (0,8625), a Rendibilidade das Vendas é a maior (-0,0114) o que sugere que as PME, em média são as que apresentam a maior margem líquida de lucro.

Os resultados obtidos levam a concluir que quanto maior forem as empresas menor será o nível de endividamento. O nível da rentabilidade das empresas apresenta uma relação negativa com o nível de endividamento sendo que empresas mais rentáveis apresentam níveis de endividamento mais baixos. Depreende-se deste resultado, que as empresas de maior dimensão optam por se financiarem internamente, isto porque as empresas com menores níveis de endividamento possuem maior lucros acumulados autofinanciando-se.

4.4 Factores intrínsecos das Empresas de Dechow e Dichev

Dechow e Dichev (2002) mostram que a **Qualidade dos Accruals** está negativamente relacionada com a magnitude absoluta dos *Accruals*, a duração do ciclo operacional, incidência de perdas, volatilidade de vendas, *Cash flows*, *Accruals* e resultados e positivamente relacionada com a dimensão da empresa. Os seus resultados sugerem que estas características das empresas, sendo observáveis podem ser utilizadas como instrumentos para medir a qualidade dos *Accruals*.

Neste ponto serão analisados cinco das características descritas na análise de Dechow e Dichev (2002) - **volatilidade dos cash flows, volatilidade dos resultados, volatilidade dos Accruals, magnitude dos Accruals e incidência de resultados negativos**. Espera-se que, tal como no estudo das investigadoras, o cálculo destas medidas permita avaliar numa primeira fase a Qualidade dos *Accruals*, sendo que este atributo será posteriormente calculado utilizando a abordagem de Francis et al.

4.4.1 Incidência de Resultados Negativos

Tal como apurado na Revisão da Literatura, Dechow e Dichev (2002) consideram que perdas são indicativas de choques negativos severos no negócio operacional da empresa e que conduzem a mais estimativas de *Accruals* e, por sua vez, a maiores erros de estimação.

As autoras referem que a uma maior frequência de resultados negativos corresponderá uma menor Qualidade dos *Accruals*. No sentido de aplicar os contributos de Dechow e Dichev (2002) foi calculada a percentagem de empresas da amostra com resultados negativos por ano e por classe de empresas, estando as percentagens expressas no Quadro 8:

QUADRO 8 – Incidência de Resultados Negativos

	MICRO	PEQUENAS	PME
2007	25,5%	21,8%	24,3%
2008	29,7%	26,5%	26,2%
2009	29,9%	26,1%	24,9%
2010	30,6%	24,0%	24,8%
2011	34,9%	27,5%	27,3%
2012	39,4%	29,9%	29,7%
2013	34,1%	25,2%	27,0%

Com base nos pressupostos de Dechow e Dichev (2002), os resultados do Quadro 8 indiciam que as Micro Empresas terão menor Qualidade de *Accruals* considerando que apresentam uma maior frequência de resultados negativos face aos restantes Grupos.

4.4.2 Magnitude dos *Accruals*

Revisitando novamente a revisão de literatura apresentada no Capítulo 3, é possível avaliar a qualidade de informação de uma empresa utilizando a característica Magnitude dos *Accruals* descrita por Dechow e Dichev e que é também uma medida comumente utilizada por vários autores (Burgstahler, Hail e Leuz, 2006; Dechow e Dichev, 2002). Assim, as investigadoras salientam que a uma maior magnitude dos *Accruals* em relação aos *cash flows* estará associada a uma menor qualidade de resultados. Deste modo, segue-se o Quadro 9 que apresenta a magnitude dos *Accruals Correntes Operacionais* do Ano *t* face aos *Cash flows Operacionais* realizados no ano *t* da amostra.

QUADRO 9 – Magnitude dos *Accruals*

	MICRO	PEQUENAS	PME
$\frac{\text{Accruals}_{j,t}}{\text{CFO}_{j,t}}$	43%	18%	30%

Considerando o pressuposto, de que **uma maior magnitude de *Accruals* corresponde a menor Qualidade de Resultados**, os valores do Quadro 9, em concordância com os valores apresentados no Quadro 8, sugerem que as Micro Empresas terão uma menor qualidade de resultados comparativamente aos outros Grupos de Dimensão apresentando a maior magnitude de *Accruals Operacionais* face aos *Cash flows Operacionais* (43%) e que, por sua vez as Pequenas Empresas serão o Grupo com maior qualidade de *Accruals* registrando a menor magnitude (18%).

4.4.3 Volatilidade dos Resultados, *Accruals* e *Cash flows*

Neste ponto, é pretendido calcular as seguintes características das empresas referidas por Dechow e Dichev (2002): **Volatilidade dos *Accruals*, Volatilidade dos resultados e Volatilidade dos *cash flows***. As autoras defendem que estas características estão inversamente relacionadas com a Qualidade de *Accruals* e que, a volatilidade dos resultados e volatilidade dos *Accruals* constituem as *proxies* para medida a Qualidade de *Accruals* e Persistência de Resultados.

Em linha com os testes desenvolvidos por Dechow e Dichev assumiu-se que a volatilidade das rubricas acima designadas corresponde ao seu erro-padrão, estando os resultados expresso no Quadro 10.

QUADRO 10 – Volatilidade dos *Cash Flows*, Resultado Líquido e *Accruals*

PAINEL A: MICRO EMPRESAS	
	Média
Volatilidade Resultados	0,2451
Volatilidade <i>Accruals</i>	0,4550
Volatilidade <i>Cash Flows</i>	0,4419

PAINEL B: PEQUENAS EMPRESAS	
	Média
Volatilidade Resultados	0,0845
Volatilidade <i>Accruals</i>	0,3249
Volatilidade <i>Cash Flows</i>	0,3352

PAINEL C: PME	
	Média
Volatilidade Resultados	0,0463
Volatilidade <i>Accruals</i>	0,3583
Volatilidade <i>Cash Flows</i>	0,3817

Os resultados do Quadro 10 sugerem que, em média, a volatilidade dos resultados, *Accruals* e *cash flows* tende a diminuir com a dimensão da empresa. Assim, a classe das Micro Empresas apresentam em média resultados, *Accruals* e *cash flows* mais voláteis face aos restantes Grupos de Empresas.

Com base nas conclusões de Dichow e Dichev (2002) é esperado que o Grupo das Micro Empresas que regista maior volatilidade de Resultados, *Accruals* e *Cash Flows*, apresente os piores resultados relativamente aos seguintes atributos de Francis et al: Qualidade de *Accruals* e Persistência de Resultados.

4.5. Componentes dos *Accruals* de Sloan

Com base na análise de Sloan (1996), o Quadro 11 investiga a importância dos principais componentes na variação da componente de *Accruals* do resultado líquido.

Adaptando a definição de *Accruals* do modelo Sloan (1996), os principais de componentes de *Accruals* foram calculados de acordo com a expressão abaixo, sendo que o Activo e o Passivo são Correntes e todas as variáveis foram deflacionadas pelo Total do Activo:

$$\left[\frac{(\Delta \text{Activo}_{j,t} - \Delta \text{Caixa}_{j,t})}{\text{Total do Activo}_{j,t}} \right] - \left[\frac{(\Delta \text{Passivo}_{j,t} - \Delta \text{Empréstimos}_{j,t})}{\text{Total do Passivo}_{j,t}} \right] - \left[\frac{(\text{Depreciações}_{j,t})}{\text{Total do Activo}_{j,t}} \right]$$

Componente Activo Corrente **Componente Activo Corrente** **Componente Depreciação**

Figura 6- Componentes de *Accruals*
Fonte: Adaptado de Sloan (1996)

Nos resultados apresentados por Sloan, o autor concluiu que a variação nos *Accruals* se devia maioritariamente à componente de Activo Corrente. Assim, na sua análise, os componentes de Activo corrente e Passivo Corrente estão negativamente correlacionados, reflectindo o facto de que empresas da sua amostra (cotadas) estavam em crescimento, com necessidades de aumento de capital circulante, tendem a experienciar aumentos nas contas de activos e passivos correntes. Além disso, uma variação da componente de Activo Corrente, induz uma variação contrária na componente de Passivo Corrente, resultante numa variação relativamente reduzida na componente de *Accruals* agregados.

Os resultados da amostra diferem dos apresentados por Sloan. No Quadro 11 os resultados sugerem que a variação de *Accruals* no contexto português,

independentemente da dimensão da empresa, se deve sobretudo à componente das depreciações.

Estes resultados poderão ser interpretados à luz do que foi apurado na Revisão de Literatura. Assim, recordando a informação pesquisada nesse Capítulo, como em Portugal, o resultado contabilístico é a base para apuramento do valor de imposto a pagar, os gestores (a maioria proprietários-gestores) poderão ter incentivos económicos para minimizar o imposto. Valentincic e Szczesny (2009) justificam que um método contabilístico usado para o efeito poderá ser as desvalorizações de activos que reduzem as despesas relacionadas com os activos, o montante de imposto a pagar e o valor presente de *cash flows* a pagar para propósitos fiscais.

Penman e Zhang (2002) afirmam também se o investimento decai (como se verificou em Portugal dada a conjuntura económica), então a aceleração de depreciações gera reservas que não são reconhecidas no balanço sendo que estas reservas “ocultas” poderão posteriormente ser reconhecidas nos resultados quando o investimento aumentar.

QUADRO 11 – Medidas das Componentes que constituem os *Accruals*

PAINEL A: MICRO EMPRESAS									
	Média	Erro-Padrão	Mínimo	10%	25%	50%	75%	90%	Máximo
Componente Activo Corrente	0,0367	0,4320	-1,9999	-0,4113	-0,1383	0,0305	0,2140	0,4989	1,9999
Componente Passivo Corrente	0,0106	2,0679	-515,5132	-0,4552	-0,1418	0,0009	0,1566	0,4979	910,9147
Componente Depreciação	0,1275	0,7379	0,0000	0,0004	0,0116	0,0443	0,1223	0,2860	439,6077

PAINEL B: PEQUENAS EMPRESAS									
	Média	Erro-Padrão	Mínimo	10%	25%	50%	75%	90%	Máximo
Componente Activo Corrente	0,0398	0,3524	-1,9853	-0,2883	-0,1032	0,0234	0,1718	0,3846	1,9993
Componente Passivo Corrente	0,0232	2,0530	-252,7770	-0,2551	-0,0838	0,0027	0,1068	0,3204	184,0470
Componente Depreciação	0,0983	0,3445	0,0000	0,0014	0,0091	0,0306	0,0811	0,1942	40,6087

PAINEL C: PME									
	Média	Erro- Padrão	Mínimo	10%	25%	50%	75%	90%	Máximo
Componente Activo Corrente	0,0441	0,3764	-1,9849	-0,2960	-0,1038	0,0295	0,1815	0,4062	1,9919
Componente Passivo Corrente	0,0213	3,4860	-110,6243	-0,2376	-0,0768	0,0040	0,1075	0,3212	369,5063
Componente Depreciação	0,1209	0,4326	0,0000	0,0012	0,0075	0,0320	0,0996	0,2564	29,8635

4.6 Atributos Contabilísticos de Francis et al.

As medidas das características das empresas descritas por Dechow e Dichev (2002) calculadas anteriormente no ponto 4.4, parecem apontar para que as Micro Empresas apresentem menor Qualidade de Informação porque são a classe de empresas com maior magnitude absoluta de *Accruals*, maior incidência de perdas, maior volatilidade de Resultados, *Cash flows* e *Accruals*, o que de acordo com as autoras conduz a menor Qualidade dos *Accruals*.

Os rácios económico-financeiros da amostra apurados no ponto 4.3.4 parecem também sugerir que as Micro Empresas terão maior incentivo para manipular os resultados. Assim, as Micro Empresas são o Grupo com a posição financeira mais negativa e estão mais expostas a financiamento externo, o que poderá conduzir, de acordo com os incentivos explorados na Revisão de Literatura, a práticas de manipulação financeira das empresas para transmitir resultados mais favoráveis.

Os resultados obtidos para os atributos de Francis et al., expressos no Quadro 12, estão em concordância com os resultados apresentados anteriormente e com as conclusões obtidas por Dechow e Dichev (2002) que assinalam na sua investigação que **quanto menor a empresa, menor será a Qualidade dos *Accruals* e menor a Persistência de Resultados.**

Assim, os resultados obtidos para os atributos de Francis et al. sugerem que a Qualidade de Informação tende a aumentar com a dimensão da Empresa. Mais concretamente, a análise do Quadro 12 parece indicar que o Grupo de menor dimensão - Micro Empresas – apresenta os piores Resultados para os Atributos Contabilísticos: **qualidade de *Accruals*, alisamento e previsibilidade de Resultados.** Por outro lado, o valor dos atributos evidenciados no Quadro 12 para as empresas de maior dimensão (PME) apontam para que os seus

resultados sejam mais persistentes, mais alisados e mais previsíveis relativamente aos resultados dos restantes escalões por dimensão de empresa.

QUADRO 12 – Resultados dos Atributos Contabilísticos de Francis et al.

PAINEL A: MICRO EMPRESAS									
	Média	Erro-padrão	Mínimo	10%	25%	50%	75%	90%	Máximo
Qualidade dos <i>Accruals</i>	0,4997	1,8204	0,0000	0,0676	0,1292	0,2529	0,4898	0,9321	290,9887
Persistência Resultados	0,1026	0,9328	-6,0307	-0,5914	-0,2652	0,0644	0,4195	0,8099	7,3309
Alisamento Resultados	0,5914	0,5791	0,0060	0,0513	0,1283	0,3263	0,7965	1,9536	93,2405
Previsibilidade Resultados	1,6096	2,1904	0,0000	0,0035	0,2244	0,8173	2,0677	4,1652	15,1853

PAINEL B: PEQUENAS EMPRESAS									
	Média	Erro-padrão	Mínimo	10%	25%	50%	75%	90%	Máximo
Qualidade dos <i>Accruals</i>	0,4085	1,6189	0,0000	0,0547	0,0960	0,1714	0,3204	0,6362	120,7632
Persistência Resultados	0,1461	0,9461	-6,0099	-0,5814	-0,2347	0,1030	0,4790	0,8644	7,3265
Alisamento Resultados	0,2998	0,3508	0,0060	0,0292	0,0721	0,1772	0,3936	0,8402	64,8848
Previsibilidade Resultados	0,7812	1,7387	0,0000	0,0000	0,0597	0,2026	0,6353	1,8776	15,1797

PAINEL C: PME									
	Média	Erro-padrão	Mínimo	10%	25%	50%	75%	90%	Máximo
Qualidade dos <i>Accruals</i>	0,4675	1,7470	0,0011	0,0593	0,1023	0,1790	0,3527	0,7625	49,9964
Persistência Resultados	-0,0545	1,1031	-4,7435	-1,0353	-0,4149	-0,0296	0,4232	0,8559	6,3956
Alisamento Resultados	0,1316	0,2022	0,0061	0,0216	0,0538	0,1347	0,3180	0,7187	26,1222
Previsibilidade Resultados	0,5006	1,2310	0,0000	0,0000	0,0000	0,0869	0,3374	1,3071	12,6457

Em linha com os resultados de Dechow e Dichev, os resultados apresentados no Quadro 12 parecem evidenciar que a capacidade de os *Accruals* registados se transformem em futuros *Cash Flows* tende a aumentar com a dimensão da Empresa, ou seja, **a Qualidade dos *Accruals* tende a aumentar com a dimensão da Empresa.**

Num contexto económico assinalado pela existência de uma severa crise financeira, como descrito no Capítulo 2, que teve como consequência, entre outras, a retracção dos financiamentos bancários, as instituições financeiras necessitam cada vez mais necessitam de informação financeira de qualidade,

estando associadas a empresas com níveis de resultados elevados maior qualidade de informação financeira.

Neste sentido, como referido anteriormente na Revisão de Literatura poderão existir incentivos para que empresas com elevada dependência do crédito bancário, como é o caso das Micro Empresas, aproveitem a flexibilização dos normativos contabilísticos para tentarem alterar os resultados para valores mais favoráveis.

5. Conclusão

O presente estudo teve como objectivo avaliar a Qualidade da Informação das empresas portuguesas entre 2005 e 2013. A estrutura empresarial de Portugal é maioritariamente caracterizada por PME (cerca de 99%), pelo que o foco na análise exclusiva de PME ganhou especial importância.

O normativo contabilístico europeu requer que os gestores elaborem julgamentos e estimativas (*Accruals*), permitindo que exerçam discricionariedade na aplicação dos métodos contabilísticos, no sentido de melhorar o reporte do desempenho da empresa. No entanto, coloca-se a questão se os gestores utilizam, de facto, os *Accruals*, para produzir resultados financeiros com elevada qualidade de informação.

Neste sentido, neste trabalho, procurou-se avaliar a capacidade de os *Accruals* se converterem na realização de cash flows, o que é referido na literatura contabilística, como Qualidade dos *Accruals*.

Deste modo, foram avaliadas as medidas de características das empresas identificadas por Dechow e Dichev (2002) e que segundo as autoras permitem operacionalizar a medida de Qualidade de *Accruals*.

Assim, os resultados obtidos com base na amostra seleccionada revelam que o que Grupo de menor dimensão - Micro Empresas – regista os menores valores para magnitude absoluta de *Accruals*, maior incidência de perdas, maior volatilidade de Resultados, *Cash flows* e *Accruals*. Por sua vez, as Grandes Empresas (grupo de maior dimensão) são o escalão com melhores resultados para as características de empresas.

Neste trabalho, tal como previamente apurado no estudo de Dechow e Dichev (2002), os resultados obtidos parecem sugerir que a Qualidade dos *Accruals* tende a aumentar com a dimensão da empresa.

Com base no modelo de Sloan, procurou-se ainda perceber quais as variáveis que predominantemente, constituíam os *Accruals* registados pelas empresas portuguesas. Os resultados obtidos sugerem que variação de *Accruals* no contexto português, independentemente da dimensão da empresa, se deve sobretudo à componente das depreciações. Como referido anteriormente, em Portugal, o resultado contabilístico é a base para apuramento do valor de imposto a pagar, sendo que os gestores poderão ter incentivos económicos para minimizar o imposto. Deste modo, com este intuito, as empresas poderão adoptar métodos contabilísticos que acelerem as depreciações, desvalorizem os activos e as despesas relacionadas com mesmos e diminuam o montante de imposto a pagar e o valor presente de *cash flows* a pagar para propósitos fiscais.

Em consonância com os resultados obtidos para as características de empresa de Dechow e Dichev (2002), também os resultados obtidos para os Atributos Contabilísticos de Francis et al. - Qualidade de *Accruals*, Alisamento e Previsibilidade de Resultados - sugerem que a Qualidade de Informação tende a aumentar com a dimensão da Empresa. Deste modo, o Grupo de menor dimensão - Micro Empresas - apresenta novamente os piores Resultados face às restantes classes. Por outro lado, o Grupo de maior dimensão - Grandes Empresas - apresenta resultados mais persistentes, mais alisados e mais previsíveis relativamente aos restantes patamares de dimensão de empresa.

Em suma, todos os resultados obtidos neste trabalho indiciam, em todos os testes executados, que a Qualidade de Informação tende a diminuir com a dimensão da Empresa.

Importa salientar que estes resultados devem ser interpretados considerando a situação económico-financeira no período analisado que fica marcada por uma severa crise financeira internacional que começou por se fazer sentir em Portugal no início de 2008 com uma forte redução do capital disponível, da concessão de crédito e da capacidade de acesso ao financiamento bancário.

No cenário de crise vigente, as instituições financeiras necessitam cada vez mais de informação financeira de qualidade sendo que empresas com resultados mais elevados tendem a ser privilegiadas como parceiras de negócio.

De acordo com a informação apurada neste trabalho, verifica-se que a sustentabilidade das empresas de menor dimensão cujas características inerentes incluem muitas vezes controlo familiar, recursos escassos, falta de transparência, depende fortemente de financiamento bancário.

Assim os menores valor registados para a Qualidade de Informação das Empresas de menor dimensão podem estar associados, a acções por parte dos gestores (por maioria das vezes também proprietários) para evitar a cessação do contrato de financiamento e manter um determinado rácio financeiro. Neste sentido, estas empresas poderão ter incentivos para manipular a informação financeira aumentando os resultados para obter condições de crédito mais favoráveis.

Nesta tese, uma das limitações identificadas prende-se com o facto de o modelo utilizado neste trabalho de investigação não poder calcular distorções induzidas por *Accruals* não correntes (activos de I&D, *goodwill*, entre outros).

Em futuras investigações, seria interessante analisar a qualidade da informação das empresas portuguesas num contexto pré ou pós-crise para observar o comportamento das empresas sem intervenção das medidas de austeridade e restritivas consequentes da crise económica em vigor.

Bibliografia

- Basu, S. (1997), 'The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings', *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 24, No. 1, pp. 3–37.
- Beaver, W., McNichols, M., Nelson, K., 2007. An alternative interpretation of the discontinuity in earnings distributions. *Review of Accounting Studies* 12, 525-556.
- Ball, R., Shivakumar, L., 2005. Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics* 39, 83-128.
- Becker, C. L., M. L. DeFond, e J. Jiambalvo, e K. R. Subramanyam. 1998. The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research* 15 : 1-24.
- Burgstahler, D., e I. Dichev. 1997. Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 99–126.
- Burgstahler, D. 1998. Incentives to Manage Earnings to Avoid Earnings Decreases and Losses: Evidence from Quarterly Earnings. Working paper, University of Washington.
- Burgstahler, D., L. Hail, and C. Leuz. 2004. The importance of reporting incentives: Earnings management in European Private and Public firms. Working paper, University of Washington, Seattle, WA; University of Zurich, Switzerland and University of Pennsylvania, Philadelphia, PA.
- Caldas, J. C. (2013). O Impacto das Medidas Anti-crise e a Situação Social e de Emprego Portugal. Comité Económico e Social Europeu.
- Dechow, P., 1994. Accounting earnings and *cash flows* as measures of firm performance: The role of accounting *accruals*. *Journal of Accounting and Economics* 18, 3-42.

- Dechow, P. M. e Kothari, S. P. (1998). The relation between earnings and *cash flows*. *Journal of Accounting and Economics* 25(2),133
- Dechow, Patricia M., Richard G. Sloan, and Amy P. Sweeney, 1995, Detecting earnings management, *The Accounting Review* 70, 193-225.
- Dechow, M., Patricia and Ilia D. Dichev. 2002. The quality of *Accruals* and Earnings: The role of Accrual Estimation Errors. University of Michigan.
- DeAngelo, L., 1986. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review* 61, 400-420.
- DeFond, M.L., and J. Jiambalvo. 1994. Debt covenant violation and manipulation of *accruals*. *Journal of Accounting and Economics* (17): 145-176.
- DeGeorge, F., Patel, J., Zeckhauser, R., 1999. Earnings management to exceed thresholds. *Journal of Business* 72, 1-33.
- Finger, C. 1994. The ability of earnings to predict future earnings and *cash flow*. *Journal of Accounting Research* 32: 210-223.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. 2004. The market pricing of *accruals* quality. Working paper, Duke University, University of Wisconsin and the FASB.
- Garrod, N., S. Ratej Pirkovic and A. Valentincic (2007), 'Political Cost (Dis)Incentives for Earnings Management in Private Firms', Working Paper (University of Ljubljana), Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=969678>.
- Garrod, N., U. Kosi and A. Valentincic (2008), 'Asset Write-Offs in the Absence of Agency Problems', *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 35, Nox. 3-4, pp. 307-330.
- Healy, P., 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7, 85-107.

- Healy, P., Wahlen, J., 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting, *Accounting Horizons* 13, 365-383.
- IAPMEI - Definição de PME (s.d). Obtido em 4 de Agosto de 2015 de <http://www.iapmei.pt/iapmei-art-03.php?id=1790>
- INE- Evolução do Setor Empresarial em Portugal, 2004-2010 (s.d). Obtido em 15 de Agosto de 2015 de https://www.ine.pt/xportal/xmainxpId=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOESpub_boui=143262137&PUBLICACOESmodo=2
- Jones, J.J. 1991. Earnings Management During Import Relief Investigation. *Journal of Accounting research* 29 (2): 193-228.
- Martins, O. (2007), "O endividamento bancário e a qualidade da informação financeira: um estudo para o caso português", Tese de Mestrado em Ciências Empresariais Especialização em Contabilidade, Faculdade de Economia, Universidade do Porto.
- Mard, Y. e Vigneron L. (2013), ' Does public/private status affect Small and Medium Enterprises' earnings management practices? A study on French case' Disponível em : <http://ssrn.com/abstract=2513301>
- McNichols, M.F. 2000. Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy* : 313-345.
- Moreira, J. 2008b. A Manipulação dos Resultados das Empresas: um contributo para o estudo do caso português, *Jornal de Contabilidade*, 373, p. 112- 120 and 374 p. 144-153.
- Nobes, Cristopher, (1996), *International Guide to Interpreting Company Accounts 1996-97*, FT Financial Publishing, Pearson Professional Limited, Londres
- Penman, S., Zhang, X., 2002. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review* 77, 237-264.

- Szczesny, A. e Valentincic, A. (2009), 'Asset Write-Offs in Private Firms – The case of German SMEs', *Journal of Business Finance & Accounting*
- Sloan, R., 1996. Do stock prices fully reflect information in *accruals* and *cash flows* about future earnings?. *The Accounting Review* 71, 289-315.
- Subramanyam, K., 1996. The pricing of discretionary *accruals*. *Journal of Accounting and Economics* 22, 249-281.
- Sweeney, Amy P., 'Debt-covenant Violations and Managers' Accounting Response,' *Journal of Accounting and Economics* (Vol. 17, Issue 3, 1994), pp. 281–308.
- Watts, Ross L. and Zimmerman, Jerold L., 'Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards,' *The Accounting Review* (Vol. 53, Issue 1, 1978), pp. 112–134.
- Xie, H., 2001. The mispricing of abnormal *accruals*. *The Accounting Review* 76, 357-373.