



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Qualidade da Informação e Endividamento

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

por

Cláudia Alexandra Madureira Chaves

sob orientação de
PhD Paulo Alexandre Pimenta Alves
PhD Manuel Ricardo Fontes da Cunha

Católica Porto Business School
Março 2016

Agradecimentos

Aos meus pais e irmão por serem como são, por me amarem, apoiarem e acompanharem em todas as fases da minha vida.

Aos professores Paulo Alves e Ricardo Cunha pela orientação efetiva e disponibilidade.

Aos meus verdadeiros amigos.

Resumo

O presente trabalho aborda a relação existente entre a qualidade da informação financeira e o endividamento. Neste sentido, a análise empírica desenvolvida tem como objetivo verificar se as empresas mais dependentes de capitais alheios tendem a produzir informação financeira de maior qualidade.

Como tal, e com o intuito de obter uma melhor compreensão dos objetivos e métodos que podem afetar a qualidade da informação, nomeadamente para a obtenção de melhores condições de crédito, é realizada uma extensa revisão da literatura relevante.

À relação que se pretende provar não será despiciente o facto de ter como pano de fundo uma economia portuguesa maioritariamente composta por pequenas e médias empresas, que não têm acesso ao mercado de capitais e, por isso, se encontram dependentes do sistema bancário.

Neste sentido, desenvolvo uma metodologia baseada na qualidade dos *accruals* (enquanto medida da qualidade dos resultados), apresentando um modelo em que o grau de dependência bancária figura como uma das variáveis explicativas da referida qualidade.

Os resultados apontam para a existência de uma relação entre a qualidade da informação financeira e algumas das variáveis presentes no modelo empírico, designadamente a dívida de longo prazo (relação ténue) e a dimensão da empresa.

Palavras-chave: qualidade da informação financeira; endividamento; manipulação de resultados; qualidade dos *accruals*.

Abstract

This paper addresses the relationship between the quality of financial statements of firms and debt. In this sense, the purpose of empirical analysis is to prove that firms that have higher debt tend to produce higher quality financial information. Based on that, a selected review of the major theories of earnings management is made.

As we know, the Portuguese economy is mainly composed by small firms that depend on banks for their financing. In such a context there is a higher incentive for firms to do earnings management in order to grant the funds that they need with the best conditions.

To test this intuition, I developed a methodology based on *accruals* quality as a measure of quality of financial statements.

The results confirm the existence of a linear relation, although not statistically significant, between the quality of financial statements and some of the variables of the empirical model, such as long term debt and firms' size.

Keywords: quality of financial statements; debt; earnings management; *accruals* quality.

Índice

Agradecimentos	ii
Resumo.....	iii
Abstract	iv
Índice de Tabelas	vi
1. Introdução.....	1
2. Revisão da literatura	5
2.1. A qualidade da informação financeira	5
2.1.1. Qualidade da informação financeira e a sua relação com a manipulação de resultados	7
2.2. A manipulação dos resultados	9
2.2.1. Os <i>accruals</i>	11
2.3. A relação entre as empresas e as instituições bancárias: incentivos resultantes de informação financeira de qualidade.....	14
3. Metodologia de investigação	17
3.1. Formulação da hipótese de investigação	17
3.2. A qualidade dos <i>accruals</i>	18
3.3. Modelo empírico.....	21
4. Variáveis e dados.....	25
5. Resultados.....	29
5.1. Estatística descritiva	29
5.2. Relação entre as variáveis em estudo	30
5.3. Modelo empírico.....	31
5.4. Teste de robustez	33
5.5. Outros testes de robustez	35
6. Conclusão.....	37
Bibliografia.....	40

Índice de Tabelas

Tabela 1: Lista de CAEs utilizados na estimação do modelo e número de empresas	27
Tabela 2: Definição de variáveis utilizadas no modelo empírico	28
Tabela 3: Estatística descritiva das variáveis de interesse para o modelo empírico	30
Tabela 4: Matriz de correlações entre as variáveis introduzidas no modelo	31
Tabela 5: Resultados do modelo empírico	33
Tabela 6: Resultados do teste de robustez ao modelo empírico.....	34

1. Introdução

Como o próprio título desta dissertação antecipa, o presente estudo procura analisar a existência de uma relação entre a qualidade da informação financeira prestada pelas empresas e o seu nível de endividamento.

No panorama económico, a informação financeira providenciada pelas empresas é preponderante, pois do seu escrutínio brotam as mais variadas decisões, as quais podem ter impacte na estrutura de financiamento das entidades - regra geral, alicerçada num *mix* de dívida e de capital próprio (Silva, 2015).

Debruçando a nossa atenção no financiamento com dívida, e conforme os ditames clássicos do *corporate finance*, neste tipo de financiamento, o devedor fica condicionado a um pagamento fixo e pré-determinado ao respetivo credor (Silva, 2015).

Portanto, suprir as necessidades de informação dos mutuantes torna-se crucial, se for pretendida a utilização de capital de terceiros, dado que, a partir dessa informação, tais utentes determinam, por exemplo, se os empréstimos e os juros vão ser pagos quando vencidos (CNC, 2016).

Nesta ótica, no sentido de regular e solidificar a relação existente com os seus credores, por forma a não deteriorar os termos do seu crédito nem comprometer a obtenção de crédito no futuro, as empresas podem encontrar um claro incentivo em reportar informação financeira de maior qualidade.

Numa análise superficial, a arquitetura intencional dos resultados pode ocorrer essencialmente por parte das empresas que compõem o tecido empresarial português (maioritariamente pequenas e médias empresas fortemente dependentes do sistema bancário), para que dela resultem condições

de crédito vantajosas que garantam a subsistência das empresas a médio e longo prazo (Carmo et al., 2010).

Concludentemente, os resultados contabilísticos revelam-se de extrema importância, na medida em que representam a informação financeira através da qual os *stakeholders*, assumindo a sua qualidade, tomam decisões financeiras informadas e racionais (Cunha, 2013). Consequentemente, na presente dissertação, a qualidade de informação financeira apresenta-se indissociável da qualidade dos resultados.

De facto, parafraseando o que atrás foi referido, os resultados expressos nas demonstrações financeiras apresentam-se geralmente como uma medida de desempenho das empresas. Contudo, é sabido que estes resultados podem refletir ajustamentos contabilísticos que não correspondem a fluxos financeiros (*accruals*), designadamente amortizações, depreciações, provisões e perdas por imparidade¹. Por serem ajustamentos contabilísticos, os *accruals* influenciam a informação financeira e respetiva qualidade, pois da sua utilização existe sempre o risco de que os resultados não espelhem apropriada e verdadeiramente a posição financeira e o desempenho da empresa. O elevado nível de incerteza e de discricionariedade tornam os *accruals* um dos métodos de eleição dos gestores para a prática de manipulação dos resultados.

Apresentados os contextos gerais desta problemática, a questão que se coloca no presente estudo é, pois, a seguinte: As empresas mais dependentes de capitais alheios são as que se encontram mais tentadas a apresentar informação financeira de qualidade?

Por forma a dar resposta à questão supramencionada, a *proxy* da qualidade da informação utilizada neste trabalho é a qualidade dos *accruals*, tal como

¹ Carmo et al. (2010), definem *accruals* – “variações do fundo de manei” - como sendo “a diferença entre os resultados e os fluxos de caixa de um período, sendo o seu reconhecimento ditado pela aplicação dos princípios da especialização dos exercícios e da prudência”. Na mesma linha, Dechow e Dichev (2002) afirmam que os *accruals* são “ajustamentos temporários que transferem os fluxos de caixa para o período em que devem ser reconhecidos nos resultados”.

proposto por Francis et al. (2005). Dado que para o cálculo da qualidade dos *accruals* é necessária informação financeira relativa a cinco anos consecutivos, esta foi calculada para os anos de 2011 e 2012.

Com o objetivo de analisar quais as variáveis que contribuem para a qualidade dos *accruals*, foi construído um modelo empírico, baseado na literatura, no qual se incluem indicadores relacionados com a utilização de capital alheio.

A componente empírica do trabalho utiliza uma base de dados anual portuguesa e partiu de uma amostra de 4.774 empresas, correspondendo a 9.584 observações, que permitiram averiguar o impacte combinado de todas as variáveis em estudo, bem como o impacte isolado de cada variável, através de um modelo de regressão linear, estimado pelo método *Ordinary Least Squares* (OLS). De notar que, no que diz respeito à amostra, foram realizados testes de robustez acessórios no sentido de colmatar o número reduzido de observações.

Adicionalmente, e no sentido de validar se o cálculo da qualidade dos *accruals* apresenta robustez, foi efetuado um cálculo complementar em que a aferição da qualidade dos *accruals* teve em consideração informação financeira relativa a três anos consecutivos.

A dissertação encontra-se estruturalmente arrumada em seis capítulos. No capítulo 2, é apresentada a revisão de literatura, que, partindo de contributos teóricos relevantes, aborda os diferentes temas relacionados com a qualidade da informação financeira, a manipulação de resultados e a relação existente entre as empresas e as instituições bancárias (estas últimas enquanto principal fonte de financiamento nacional da maioria das empresas). No capítulo 3, apresento a minha metodologia de investigação, na qual desenvolvo a minha hipótese, assim como o modelo empírico. No capítulo 4, eminentemente prático e demonstrativo, são apresentados os dados. O capítulo 5 centra-se na

apresentação e discussão dos resultados obtidos. O capítulo 6 reunirá as principais conclusões.

2. Revisão da literatura

2.1. A qualidade da informação financeira

Neste subcapítulo, julgo pertinente refletir sobre a expressão que lhe serve de título – “Qualidade da Informação Financeira”.

Neste sentido, é fundamental perceber de que informação se trata e que forma assume (“informação financeira”), bem como o que se entende por “qualidade”, tendo em conta o propósito e os destinatários que serve.

Para se abordar o conceito de informação financeira, é imperativo estabelecer a sua conexão com as demonstrações financeiras, cujo objetivo é o de divulgar informação quantificada de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites, que “seja útil na tomada de decisões económicas” (CNC, 2016).

A este respeito importa salientar Lev (1989), que considera, em última instância, que os resultados fornecidos pelas demonstrações financeiras são o item informacional de excelência. Destaque-se, por isso, a importância dos resultados espelhados nas demonstrações financeiras, que são usados pelos diversos utilizadores como medida sumária de *performance* da empresa e que têm impacte, nomeadamente, nos planos de compensação dos gestores, nos contratos de dívida e na visão dos investidores e credores (Dechow, 1994).

É, portanto, o fim principal das demonstrações financeiras proporcionar informação financeira de qualidade, que sustente as decisões daqueles que as utilizam.

A “qualidade” e a “informação financeira” encontram-se, assim, interligadas na *Estrutura Concetual*, que apresenta as quatro principais características qualitativas das demonstrações financeiras, sendo elas a compreensibilidade, a

relevância, a fiabilidade e a comparabilidade, as quais conferem utilidade na tomada de decisão dos diferentes utentes.

Não obstante, julgo pertinente ressaltar, de entre as características presentes neste documento, a necessidade de as demonstrações financeiras apresentarem uma “imagem verdadeira e apropriada”, refletora da posição financeira da empresa, concebida para suportar, e não enviesar, os utilizadores que a elas recorrem. De facto, se as demonstrações financeiras não tiverem por base o espelho de uma “imagem verdadeira e apropriada” da sua situação económica, então as restantes características podem, por si só, não conferir resultados contabilísticos com um elevado grau de qualidade.

Ainda sobre a *Estrutura Concetual*, destaque-se a tempestividade cuja principal função é a disponibilização, por parte dos gestores aos utentes, de informação necessária no período de execução de uma decisão. Efetivamente, a tempestividade poderá constituir uma limitação a duas características qualitativas das demonstrações financeiras, nomeadamente a fiabilidade e a relevância. Quanto à fiabilidade, se houver demora indevida no relato financeiro, a credibilidade da informação financeira pode ser posta em causa, dada a necessidade de se relatar antes de serem conhecidos todos os aspetos de uma transação. Ao invés, pode ter impacte negativo na relevância (e positivo na fiabilidade) se os gestores optarem por relatar a informação financeira após serem conhecidos todos os aspetos da transação, dado que poderá não disponibilizar, atempadamente, ao utente informação de extrema utilidade.

Na literatura, realce-se Penman e Zhang (2002), que defendem que os resultados são de boa qualidade se forem bons indicadores de resultados futuros.

Na mesma ótica, Dechow (2004) considera que um resultado de elevada qualidade é aquele que reflete o atual desempenho operacional da empresa, prevê o seu desempenho operacional futuro e se apresenta como crucial para

determinar o valor da empresa. Ressalve-se, contudo, que a persistência e a previsibilidade nos resultados não são suficientes para indicar que estes são de boa qualidade (Dechow, 2004). De facto, a preferência dos investidores por resultados estáveis, pouco voláteis e fortemente previsíveis, poderá espoletar práticas de manipulação por parte dos gestores, nomeadamente o alisamento de resultados – redução de flutuação dos resultados reportados pela empresa ao longo do tempo (Moreira, 2008) –, podendo distorcer as decisões destes e da sua envolvente.

Na secção seguinte, abordar-se-á, de forma mais explícita, a relação entre a “qualidade da informação financeira” e a “manipulação dos resultados”, sem antes se realizar uma breve contextualização das abordagens desenvolvidas por diversos autores sobre a “qualidade da informação financeira”.

2.1.1. Qualidade da informação financeira e a sua relação com a manipulação de resultados

O trabalho desenvolvido por Ball e Brown (1968) foi pioneiro na investigação assente na qualidade de informação financeira. Neste, foi testada a utilidade da informação financeira para os investidores, através da relação da sua qualidade com o preço das ações. Assim, a partir do pressuposto de eficiência dos mercados, ficou provado que a informação financeira de qualidade é útil para os investidores.

A Teoria Positiva da Contabilidade formulada por Watts e Zimmerman (1978) também contribuiu para o estudo da importância da qualidade da informação, exibindo situações em que o comportamento do gestor, através da prática contabilística, afeta a informação financeira. Por meio desta Teoria, desenvolveram três hipóteses, a partir das quais os gestores podem agir de

forma oportunista, a saber: a hipótese de compensação, que, estando dependente da informação financeira relatada, permite que os gestores utilizem métodos contabilísticos com vista à maximização a curto prazo dos resultados; a hipótese dos contratos de dívida, segundo a qual a existência nestes de cláusulas específicas de cumprimento de rácios contabilísticos propicia a que os gestores antecipem resultados futuros, com vista a cumprir os referidos *covenants*; e, por último, a hipótese dos custos políticos, em que a dimensão e a visibilidade da empresa levam a que os gestores subavaliem o resultado corrente, por forma a não serem objeto de penalização.

Através desta teoria, é possível perceber que de uma estratégia de gestão bem delineada poderá advir a prática de manipulação de resultados, na qual os gestores agem sobre os resultados contabilísticos conforme os seus interesses e a realidade que envolve a empresa.

Sobre este assunto, importa referir que não se pretende uma interpretação literal da expressão “manipulação de resultados”, indissociável do termo “fraude” (Moreira, 2008). Aliás, pretende-se, na presente dissertação, uma aproximação desta expressão ao conceito de *earnings management*. Neste sentido, Cunha (2013) e Moreira (2008) afirmam que a natureza da manipulação nem sempre é fraudulenta, podendo advir de um ato de gestão sobre os resultados (“*management*”) resultante do uso racional da flexibilidade permitida pelo normativo contabilístico.

É possível, portanto, aos gestores realizar escolhas contabilísticas que não revelem a “imagem verdadeira e apropriada” da posição e do desempenho financeiro da empresa, manuseando a qualidade da informação e iludindo a perceção dos seus *stakeholders*, cuja tomada de decisão é feita com base naquela informação.

Há, por isso, uma relação negativa entre a qualidade da informação financeira e a manipulação de resultados, sendo que, sempre que esta última é

elevada, a informação financeira tende a ser inadequada para a tomada de decisão, uma vez que não é transparente, em suma, não espelha a realidade financeira da empresa.

No subcapítulo seguinte, apresento uma noção mais detalhada de manipulação de resultados.

2.2. A manipulação dos resultados

A manipulação de resultados ocorre quando os gestores, na preparação da informação financeira ou na estruturação das transações, usam o seu julgamento para iludir os *stakeholders* quanto ao verdadeiro desempenho económico da empresa ou para influenciar o resultado de determinados contratos cuja execução dependa da informação contabilística (Healy e Wahlen, 1999).

Na verdade, as normas contabilísticas, ao possuírem, em geral, um certo grau de flexibilidade, permitem que os gestores, detentores de um conhecimento superior da atividade da empresa, tomem decisões no que respeita à informação financeira a divulgar.

No entanto, essa flexibilidade poderá propiciar o uso indevido do normativo contabilístico, resultando numa intervenção intencional no processo de relato financeiro, com o intuito de obter algum ganho específico (Schipper, 1989), sem prejuízo de a atuação do gestor ocorrer dentro da legalidade.

Retira-se, portanto, que a manipulação dos resultados é concretizável dada a flexibilidade que caracteriza as normas contabilísticas, as quais, ao permitirem uma certa subjetividade, requerem julgamento na sua aplicação. Daqui poderá brotar uma ação intencional de índole oportunista pelo gestor, que, ao ter acesso a informação privilegiada, não disponível para a sua envolvente

(*stakeholders*), escolhe elementos de um conjunto de regras de relato a aplicar a determinados contratos, os quais poderão determinar, por exemplo, a remuneração (Schipper, 1989) ou, ainda, otimizar a relação da empresa com a envolvente que a rodeia (Sweeney, 1994, e Moreira, 2008).

A medida em que os gestores manipulam o relato contabilístico é, por isso, uma questão importante no relato financeiro (Peasnell et al., 2012).

Healy (1985), um dos autores pioneiros no estudo da manipulação de resultados, testou a hipótese da compensação, afirmando que a existência de um plano de compensação cria incentivos para que os gestores selecionem procedimentos contabilísticos e *accruals*, por forma a maximizar o valor dos bónus baseados nos resultados.

Sucedendo Healy (1985), foram vários os autores que se debruçaram não só na identificação de situações em que os incentivos à prática de manipulação de resultados são suscetíveis de serem elevados (Healy e Whalen, 1999), como também na elaboração de testes de hipóteses de manipulação de resultados, usando medidas baseadas em *accruals*.

Healy e Whalen (1999) agrupam os incentivos à prática de manipulação de resultados em três grupos principais, a saber: motivações relacionadas com o mercado de capitais, motivações contratuais e motivações legais.

Ao nível da elaboração de testes empíricos, destaque-se Sweeney (1994), que, ao testar a hipótese dos contratos de dívida, revela que quando as empresas estão próximas do incumprimento contratual, a probabilidade de escolherem procedimentos contabilísticos que aumentem os resultados é elevada.

Jones (1991), por seu turno, testou a hipótese dos custos políticos, demonstrando que empresas alvo de investigação sobre ajudas à importação tendem a manipular resultados, minimizando-os, com o intuito de aumentar as ajudas à importação.

Realce-se, ainda, a importância do estudo de Jones (1991) na manipulação de resultados baseada em *accruals*, uma vez que este analisou a decomposição de *accruals* na sua parte não discricionária, decorrente da atividade normal da empresa, e na sua parte discricionária, esta última resultante de transações ou opções contabilísticas com vista a manipular os resultados (Cunha, 2013), abrindo assim uma ainda hoje válida e forte linha de investigação.

Nos trabalhos de investigação supracitados, a conclusão mostra-se quase que consensual: os *accruals* podem e são comumente utilizados pelos gestores para a prática de manipulação de resultados. Carmo et al. (2010) consideram que os *accruals* são os que melhor servem os interesses dos gestores, uma vez que são menos visíveis do que a alteração de uma política contabilística e não apresentam qualquer implicação nos fluxos de caixa da empresa².

2.2.1. Os *accruals*

Conforme referido anteriormente, o resultado contabilístico apresenta-se, em geral, como uma medida de *performance*, informando várias decisões económicas que terão impacto na empresa.

Decorre que a informação financeira é manifestamente influenciada por ajustamentos contabilísticos (*accruals*), que dizem respeito à parte dos resultados que ainda não se converteram em recebimentos ou pagamentos.

De facto, a inserção dos *accruals*, enquanto ajustamentos contabilísticos, na informação financeira, tem como principal objetivo dirimir os problemas relacionados com o *timing and matching*³ inerentes aos fluxos de caixa. Pretende-

² Com exceção dos decorrentes dos efeitos fiscais nos sistemas em que existe uma ligação entre a contabilidade e a fiscalidade.

³ De acordo com o parágrafo 22 da Estrutura Concetual, “as demonstrações financeiras são preparadas de acordo com o regime contabilístico do acréscimo”, em que “os efeitos das transações e de outros acontecimentos são reconhecidos quando eles ocorram (e não quando caixa ou equivalentes de caixa sejam recebidos ou pagos)”.

se, portanto, com a sua utilização, mudar e ajustar o reconhecimento dos fluxos de caixa ao longo do tempo, de modo a que os números ajustados (resultados) sejam uma melhor medida de desempenho da empresa (Dechow e Dichev, 2002).

Não obstante, e tal como sugerem Dechow e Dichev (2002), os *accruals* baseiam-se essencialmente em pressupostos e estimativas de *cash flows* futuros, os quais podem estar errados. Para estes autores, erros de estimação e as subsequentes correções, nomeadamente nos *accruals* e nos resultados futuros, são ruído que reduzem o benefício da sua utilização.

Retira-se, por isso, que a utilização dos *accruals* possibilita a alteração da qualidade da informação financeira, sendo que esta diminui quanto maior se mostrar a magnitude dos erros de estimação dos referidos ajustamentos contabilísticos (Dechow e Dichev, 2002).

O estudo desenvolvido por Francis et al. (2005) incide na qualidade dos *accruals*, procurando relação entre a qualidade da informação e o custo de capital. Naquele estudo, a qualidade dos *accruals* é definida como a componente que mede o risco de informação associada aos valores expressos na contabilidade, ou seja, a probabilidade de os investidores tomarem decisões de fraca qualidade mediante a informação financeira prestada pela empresa.

A medida utilizada pelos autores para a determinação da qualidade dos *accruals* é o desvio padrão dos resíduos de cada empresa, em que se concluiu que quanto menor for o desvio padrão dos resíduos maior será a qualidade dos *accruals*, pois há pouca incerteza em relação a estes, o que se traduzirá numa boa qualidade da informação.

A este respeito, importa salientar que o modelo utilizado na investigação desenvolvida por Francis et al. (2005) é baseado no de Dechow e Dichev (2002), no qual foi analisada a correspondência entre os *accruals* correntes e a realização de *cash flows*, passados, presentes e futuros. Para Francis et al. (2005), a medida

de qualidade dos *accruals* proposta por Dechow e Dichev (2002) é a que melhor capta a incerteza característica destes ajustamentos contabilísticos. Ao modelo proposto, Francis et al. (2005) adicionaram duas novas variáveis: a variação no volume de negócios e os ativos fixos tangíveis.

Note-se que Dechow e Dichev (2002) não focam a sua abordagem na intenção que o gestor tem em manipular, ou seja, os autores não distinguem se se trata de erros de estimação intencionais - associados aos *accruals* discricionários - ou de erros de estimação não intencionais - relacionados com os *accruals* não discricionários -, uma vez que a existência de ambos gera distorção na qualidade dos *accruals* e, conseqüentemente, dos resultados. Para Francis et al. (2005), tal como Dechow e Dichev (2002), a fonte do erro não é relevante.

Conclui-se que a flexibilidade permitida pelo normativo contabilístico permite a existência de ajustamentos contabilísticos, denominados de *accruals*, geralmente determinados com base em estimativas e pressupostos, que funcionam como elo de ligação entre os resultados e os fluxos de caixa. Na sequência da estimação do seu valor, há a possibilidade de existirem erros materiais, que influenciam a qualidade dos *accruals* e, conseqüentemente, da informação financeira. O estudo em torno da qualidade dos *accruals* permite compreender a influência dos erros materiais, dos quais advém a deterioração da qualidade da informação, esta última que estará na base das mais variadas “sentenças”.

No capítulo 3, analisar-se-á o modelo de Francis et al. (2005), em que se abordará a medida utilizada como *proxy* da qualidade da informação financeira.

No subcapítulo seguinte, apresento a relação entre as empresas e os bancos, procurando perceber a influência deste agente na qualidade dos resultados.

2.3. A relação entre as empresas e as instituições bancárias: incentivos resultantes de informação financeira de qualidade

Por forma a financiar a sua atividade, as empresas necessitam de dinheiro, que conseguem obter através do autofinanciamento, ou, então, junto de terceiros, recorrendo aos mercados de capitais ou à emissão ou contratação de dívida. Nesta ótica, se for pretendida dívida remunerada, o mercado de capitais apresenta-se, assim, como fonte nevrálgica de financiamento. Não obstante, no contexto nacional, dá-se a necessidade de compreender o tecido empresarial português maioritariamente composto por pequenas e médias empresas, que, ao não terem acesso ao referido mercado, dependem do sistema bancário.

Sobre este assunto, importa salientar Moreira (2006), que considera que o contexto económico e legal português se encontra marcado pelas seguintes características: a existência de um forte alinhamento entre a propriedade e a gestão, em que o papel do “proprietário” e o do “gestor” se fundem, não sendo, por isso, as empresas afetadas pelos problemas de agência; as empresas obtêm os fundos diretamente dos bancos e não são restringidas por *debt covenants* formais; e, por último, o forte alinhamento entre a contabilidade e o sistema fiscal.

De referir também o Estudo da Central de Balanços - *Análise Setorial das Sociedades não Financeiras em Portugal 2010-2015* -, que avalia a situação económica e financeira das empresas não financeiras com residência em Portugal. Nesse estudo, conclui-se que, no respeitante à dívida remunerada, os empréstimos bancários constituem a principal fonte de capital alheio, representando, em 2014, 26% do passivo dessas sociedades. Adicionalmente, conclui que os financiamentos obtidos junto das empresas do grupo constituem

a segunda principal componente da dívida remunerada (cerca de 21% do passivo).

Portanto, no contexto atual, a principal fonte de financiamento continua a ser o crédito bancário, cabendo à empresa gerir a relação ténue que existe entre si e as instituições bancárias, pondo à disposição destas últimas a informação financeira solicitada.

De facto, a cedência de um valor monetário por parte dos bancos tem associada uma avaliação do risco de crédito, que se baseará na informação comunicada pelas empresas. Através dessa, as instituições bancárias pretendem analisar o desempenho económico atual da empresa, bem como perceber a capacidade que tem em honrar os compromissos de pagamento futuros, mediante um acompanhamento sistemático da informação quantitativa disponibilizada aos analistas do crédito.

Deste modo, e no sentido de alicerçar a relação estabelecida com os bancos de forma a não deteriorar os termos do seu crédito nem comprometer a obtenção de crédito no futuro, as empresas encontram um incentivo para apresentar informação financeira de qualidade.

Assim, tende a surgir uma ação intencional por parte do gestor, que se aproveita da flexibilidade permitida pelo normativo contabilístico para manipular os resultados, para que estes reflitam uma boa situação económica e financeira que suporte as necessidades de financiamento da empresa.

Cunha (2013) refere que a prática de manipulação de resultados pode resultar de incentivos contratuais, nomeadamente nos contratos de financiamento bancário, nos quais as empresas têm cláusulas específicas de cumprimento de determinados rácios financeiros, sendo impostas penalidades ou mesmo cancelamento dos financiamentos, se houver incumprimento.

Note-se que a obtenção de crédito bancário por parte das empresas não é o único incentivo para a prática de manipulação dos resultados. A minimização

do imposto a pagar decorrente do elo existente entre a fiscalidade e a contabilidade é também um exemplo de incentivo à sua prática, influenciando o gestor a deteriorar a qualidade da informação financeira (Moreira, 2008).

No capítulo seguinte, desenvolvo a minha hipótese de investigação, a partir da qual viso também compreender o impacto deste agente económico, as instituições financeiras, na qualidade da informação financeira.

3. Metodologia de investigação

3.1. Formulação da hipótese de investigação

Por quanto o exposto no capítulo anterior, o cerne desta investigação é a qualidade da informação financeira.

De facto, uma informação financeira de qualidade está na base das mais variadas decisões económicas, as quais têm sobretudo impacte na empresa, designadamente para a obtenção, nas melhores condições, de fundos necessários ao financiamento da atividade.

Sabe-se que hodiernamente a economia portuguesa é caracterizada pelo sobre-endividamento dos setores públicos e privados muito por causa da crise financeira internacional que se iniciou em 2007 e que assolou os mercados financeiros. Consequentemente, persistem restrições ativas no acesso ao financiamento (Banco de Portugal, 2015), sendo que as instituições financeiras procuram cada vez mais uma menor alavancagem.

Existe, por isso, um claro incentivo na preparação de informação de qualidade que reporte um bom desempenho, quando se pretende atrair apoio financeiro. A informação será, então, escrutinada por financiadores avessos ao risco, que, confrontando-se com informação de fraca qualidade, podem condicionar negativamente os termos de crédito a acordar ou, até mesmo, podem não estar dispostos a aplicar o seu capital.

Revela-se, portanto, de extrema importância que a empresa se mostre rentável e capaz de louvar os seus compromissos financeiros, contrariando a perceção de um possível risco de incumprimento.

Atendendo novamente ao tecido empresarial português, em que o mercado de capitais é incipiente e o capital é obtido recorrendo à banca, Moreira (2008)

afirma que a obtenção de crédito e o respetivo custo implica a existência de informação financeira de qualidade, em especial de resultados líquidos em montante suficiente que justifiquem a concessão de crédito pelos bancos.

Efetivamente, no sector como o da banca, que está sujeito a legislação especial, a capacidade para operar encontra-se dependente do cumprimento de determinados rácios e/ou condições, incentivando as empresas à prática de manipulação “positiva” de resultados (Cunha, 2013).

Face ao exposto, espera-se que as empresas mais dependentes de capitais alheios sejam as que se encontram mais motivadas para apresentarem informação financeira de qualidade.

Deste modo, a minha hipótese de investigação é a seguinte:

H1: A qualidade da informação financeira das empresas encontra-se diretamente relacionada com o endividamento.

3.2. A qualidade dos *accruals*

No presente estudo, a medida selecionada como *proxy* da qualidade da informação financeira é a qualidade dos *accruals*.

Na literatura, este tipo de investigação empírica foi desenvolvido por Dechow e Dichev (2002), cujo modelo que desenvolveram se baseou na ideia de que, apesar de existir a intenção do gestor em manipular, a qualidade dos *accruals* é verdadeiramente afetada pelos erros na sua estimação. Nesta linha, as autoras estabelecem uma relação entre os *accruals* correntes e os *cash flows*, do ano anterior, do atual e do seguinte.

Francis et al. (2005) estruturaram o seu modelo de forma semelhante ao de Dechow e Dichev (2002), propondo alterações. Assim, para além de

incorporarem os *accruals* correntes utilizados no modelo original, aqueles autores inovaram ao terem em consideração variáveis baseadas em valores absolutos dos *accruals* anormais, tais como a variação do volume de negócios e o valor dos ativos fixos tangíveis, variáveis preponderantes no modelo de Jones (1991). Para Francis et al. (2005), com a adição destas novas variáveis ao modelo proposto por Dechow e Dichev (2002), o seu poder explicativo aumenta.

De ressaltar que o referido modelo é estimado para cada setor de atividade e ano, de modo a controlar as diferenças inerentes às características do negócio das empresas.

As variáveis presentes na equação foram divididas pela média total dos ativos, por forma a controlar as diferenças inerentes à dimensão das empresas.

Deste modo, o modelo *cross-sectional* de Francis et al. (2005) tem a seguinte formulação:

$$TCA_{j,t} = \beta_{0j} + \beta_{1j} CFO_{j,t-1} + \beta_{2j} CFO_{j,t} + \beta_{3j} CFO_{j,t+1} + \beta_{4j} \Delta VN_{j,t} + \beta_{5j} AFT_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (1)$$

em que,

$TCA_{j,t}$ = accruals totais correntes no ano t para a empresa j;

$CFO_{j,t-1}$ = *cash flow* operacional no ano t-1 para a empresa j;

$CFO_{j,t}$ = *cash flow* operacional no ano t para a empresa j;

$CFO_{j,t+1}$ = *cash flow* operacional no ano t+1 para a empresa j;

$\Delta VN_{j,t}$ = variação do volume de negócios do ano t entre os anos t e t-1 para a empresa j;

$AFT_{j,t}$ = ativo fixo tangível do ano t para a empresa j;

$\varepsilon_{j,t}$ = resíduo de estimação para o ano t da empresa j.

Neste sentido, e por forma a prosseguir com a análise do modelo, dá-se a necessidade de aferir os *accruals* totais correntes (TCA) e os *cash flows* operacionais. Os *accruals* totais correntes são conseguidos através da equação abaixo apresentada:

$$TCA_{j,t} = \Delta AC_{j,t} - \Delta PC_{j,t} - \Delta DP_{j,t} + \Delta STD_{j,t} \quad (1.1.)$$

onde,

$TCA_{j,t}$ = *accruals* totais correntes do ano t para a empresa j;

$\Delta AC_{j,t}$ = variação do ativo corrente do ano t relativamente ao ano anterior para a empresa j;

$\Delta PC_{j,t}$ = variação do passivo corrente do ano t relativamente ao ano anterior para a empresa j;

$\Delta DP_{j,t}$ = variação das disponibilidades do ano t relativamente ao ano anterior para a empresa j;

$\Delta STD_{j,t}$ = variação da dívida de curto prazo incluída no passivo corrente do ano t relativamente ao ano anterior para a empresa j.

Por seu turno, o cálculo dos *cash flows* operacionais enuncia-se da seguinte forma:

$$CFO_{j,t} = RL_{j,t} - TA_{j,t} \quad (1.2.)$$

em que ,

$CFO_{j,t}$ = *cash flow* operacional no ano t para a empresa j;

$RL_{j,t}$ = resultado líquido no ano t da empresa j;

$TA_{j,t}$ = *accruals* totais no ano t da empresa j;

onde,

$$TA_{j,t} = \Delta AC_{j,t} - \Delta PC_{j,t} - \Delta DP_{j,t} + \Delta STD_{j,t} - DA_{j,t}$$

e,

$DA_{j,t}$ = depreciações e amortizações do ano t para a empresa j.

Deste modo, a qualidade dos *accruals* no modelo de Francis et al. (2005) é medida através do desvio padrão dos resíduos, calculados durante o período de $t-4$ a t , da equação (1) e definida pela seguinte expressão: $AQ_{j,t} = \sigma(\mathcal{E}_{i,t})$. Consequentemente, um menor desvio padrão resultará numa maior qualidade dos resultados. Isto deve-se ao facto de os resíduos de estimação representarem a porção não explicada pelo modelo, ou seja, a parte dos *accruals* não relacionada com os *cash flows*.

Posto isto, a variável que pretendo explicar no meu modelo de análise é a qualidade da informação financeira, medida através da qualidade dos *accruals* proposta pelo modelo de Francis et al. (2005).

Note-se que, para a estimação da equação (1) e, tal como Francis et al. (2005), as empresas da amostra foram divididas em CAEs, sendo que só foram tidos em conta aqueles que tinham pelo menos 20 empresas, conforme exposto no capítulo 4.

3.3. Modelo empírico

No presente trabalho, pretende-se analisar a relação existente entre a qualidade da informação financeira e o endividamento.

Para tal, recorre-se ao modelo de Francis et al. (2005), baseado no de Dechow e Dichev (2002), para a estimação da *proxy* da qualidade da informação financeira.

Pretende-se, por isso, constatar o que já foi referido aquando da formulação da minha hipótese de investigação: a qualidade da informação encontra-se

positivamente relacionada com o endividamento, sendo que, quanto maior for a dependência das empresas a capitais de terceiros, maior será a sua motivação para apresentar informação financeira de qualidade.

Dá-se, portanto, a necessidade de identificar as variáveis explicativas que fundamentem a relação linear existente.

Como acima se expôs, no contexto económico e legal português, a principal fonte de financiamento é o crédito bancário. Existe, portanto, uma forte dependência das empresas ao crédito bancário, o que contribui para o seu endividamento. Com intuito de medir esta relação, introduzo as componentes dívida financeira de curto prazo e a de longo prazo no modelo de análise.

No mesmo sentido, a importância das instituições bancárias no tecido empresarial português propicia a necessidade de analisar o número de bancos com que cada empresa se relaciona, de modo a compreender o seu impacto na qualidade da informação financeira. De facto, a empresa dará maior relevo na prestação de informação de qualidade quando se relaciona com um maior número de bancos, já que estes representam um maior número de utentes da informação financeira que se servirão desta para tomarem decisões.

Por seu turno, o auditor apresenta-se como uma componente a incluir. O seu papel é preponderante na qualidade da informação financeira, pois, ao ser um dos principais agentes dissuasores da prática de manipulação de resultados (Cunha, 2013), aciona, sempre que necessário, os procedimentos de auditoria que garantam uma maior qualidade na informação financeira.

No que diz respeito à variável SNC, esta encontra-se relacionada com o *Sistema de Normalização Contabilística* e a sua entrada em vigor a 1 de janeiro de 2010.

No que concerne as variáveis de controlo, Dechow e Dichev (2002) preveem diversos fatores que influenciam a qualidade dos *accruals*.

A dimensão das empresas é um desses fatores, sendo comumente utilizada na literatura. Dechow e Dichev (2002) e Francis et al. (2005) realçam que a dimensão afeta de forma positiva a qualidade dos *accruals*, na medida em que uma empresa maior, mais especializada e estável tende a apresentar uma melhor qualidade na sua informação.

Também a volatilidade do *cash flow* operacional e a do volume de negócios foram consideradas no modelo destes autores. A ideia subjacente à inserção destas variáveis na definição do modelo empírico é a seguinte: quanto menores se apresentarem as referidas volatilidades, menor será a probabilidade de ocorrerem erros de estimação e, por conseguinte, maior será a qualidade dos *accruals*.

Por último, a utilização como variável de controlo da incidência de resultados líquidos menores do que zero pretende demonstrar que uma menor ocorrência deste tipo de resultados leva a uma menor existência de erros de estimação, aspeto que tende a aumentar a qualidade dos *accruals*.

Em síntese, o modelo empírico desenvolvido assume a seguinte forma:

$$AQ_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 D\acute{iv}ida\ CP_{j,t} + \beta_2 D\acute{iv}ida\ LP_{j,t} + \beta_3 Bancos_{j,t} + \beta_4 Auditor_{j,t} + \beta_5 SNC_{j,t} + \beta_6 Dimens\~{a}o_{j,t} + \beta_7 DP\ CFO_{j,t} + \beta_8 DP\ VN_{j,t} + \beta_9 NegEarn_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (2)$$

onde ,

$AQ_{j,t}$ = desvio padrão dos resíduos da equação (1) para a empresa j no ano t;

$D\acute{iv}ida\ CP_{j,t}$ = dívida financeira de curto prazo estandardizada pela média total dos ativos para a empresa j no ano t;

$D\acute{iv}ida\ LP_{j,t}$ = dívida financeira de longo prazo estandardizada pela média total dos ativos para a empresa j no ano t;

$Bancos_{j,t}$ = n.º de bancos com que cada empresa j se relaciona no ano t;

$Auditor_{j,t}$ = variável *dummy* que toma o valor 1 se a empresa j , no ano t , é auditada, caso contrário é 0;

$SNC_{j,t}$ = variável *dummy* que assume o valor 0 para o ano 2011 e 1 para o ano de 2012;

$Dimensão_{j,t}$ = logaritmo do total do ativo para a empresa j no ano t ;

$DP_CFO_{j,t}$ = desvio padrão do *cash flow* operacional para a empresa j no ano t ;

$DP_VN_{j,t}$ = desvio padrão do volume de negócios da empresa j no ano t ;

$NegEarrn_{j,t}$ = número de anos em que a empresa j apresenta resultados negativos.

4. Variáveis e dados

Os dados utilizados nesta amostra foram recolhidos através da base de dados SABI e incluem todas as empresas que respeitem as seguintes condições: adotem a forma jurídica de sociedade anónima, que não sejam cotadas em Bolsa de Valores, ou sociedade de responsabilidade limitada; tenham dados disponíveis no período de 2005 a 2013; não apresentem valores omissos em nenhuma das variáveis de interesse; e integrem CAEs com pelo menos 20 empresas.

Conforme referido anteriormente, o modelo de Francis et al. (2005) foi o utilizado para o cálculo da qualidade *dos accruals* (AQ). O cálculo desta medida foi realizado para os anos de 2011 e 2012, uma vez que este consiste no desvio-padrão dos resíduos calculados de $t-4$ a t . Valores mais elevados de desvio-padrão dos resíduos correspondem a uma baixa qualidade dos *accruals*.

Para a estimação da equação (1), é necessária informação dos valores de *cash flows* relativos aos anos t , $t-1$ e $t+1$. Por sua vez, o cálculo dos *cash flows* requerem informação acerca das variações dos ativos e passivos correntes, bem como das disponibilidades e dívida de curto prazo, relativamente ao ano anterior ($t-1$). Deste modo, para o cálculo de AQ, foram excluídos os anos 2005, 2006 e 2013.

Assim, o cálculo da métrica de AQ para os anos de 2011 e 2012 traduziu-se num total de 9.548 observações utilizadas na estimação do modelo final, correspondentes a 4.774 empresas. Note-se que, no que concerne as observações, foram realizados alguns testes de robustez, sendo que os resultados alcançados se apresentaram qualitativamente análogos aos apurados com o número de observações acima referidas (a este respeito, *vide* subcapítulo 5.5.).

A informação disponível permitiu observar o impacte da aplicação do SNC para os anos de 2011 e 2012.

De acordo com o modelo proposto por Francis et al. (2005), e tal como supramencionado, foram apenas consideradas indústrias com pelo menos 20 empresas⁴. A descrição do número (e percentagem correspondente) de empresas por CAE é apresentada na Tabela 1.

Foram obtidas as estatísticas descritivas das variáveis a incluir no modelo empírico. Adicionalmente, foi obtida uma matriz de correlações, no sentido de apurar o grau de associação entre as diversas variáveis utilizadas.

Supracitando o subcapítulo 3.3., com o objetivo de averiguar quais as variáveis que contribuem para a qualidade dos *accruals* (AQ), foi construído um modelo empírico, com base em indicadores de dívida financeira a curto prazo (*Dívida CP*) e longo prazo (*Dívida LP*), no número de bancos com que a empresa se relaciona (*Bancos*), no facto de a empresa ter sido (ou não) auditada (*Auditor*) e no período (ano) ao qual respeitam os indicadores (*SNC*). Visto que a literatura anterior demonstra que o valor de AQ é consistentemente influenciado por fatores como a dimensão da empresa (*Dimensão*), os *cash flows* operacionais (*DP_CFO*), o volume de negócios (*DP_VN*) e o número de anos em que a empresa apresenta resultados negativos (*NegEarn*), estas variáveis foram incluídas no modelo como variáveis de controlo.

⁴ Com base neste critério, foram excluídos os seguintes CAEs: 02, 03, 07, 09, 12, 19, 21, 26, 30, 36, 37, 39, 50, 51, 58, 59, 60, 61, 63, 64, 65, 66, 72, 73, 74, 78, 79, 80, 81, 84, 85, 89, 90, 92, 93, 94, 95 e 96.

CAE	Descrição CAE	Empresas	Porcentagem (%)
1	Agricultura, produção animal, caça e atividades dos serviços relacionados	96	2.01%
8	Outras indústrias extrativas	45	0.94%
10	Indústrias alimentares	181	3.79%
11	Indústrias de bebidas	52	1.09%
13	Fabricação de têxteis	123	2.58%
14	Indústria do vestuário	130	2.72%
15	Indústria do couro e dos produtos do couro	73	1.53%
16	Indústrias da madeira e da cortiça e suas obras, exceto mobiliário; fabricação de obras de cesteira e de espartaria	92	1.93%
17	Fabricação de pasta, de papel, cartão e seus artigos	27	0.57%
18	Impressão e reprodução de suportes gravados	56	1.17%
20	Fabricação de produtos químicos e de fibras sintéticas ou artificiais, exceto produtos farmacêuticos	54	1.13%
22	Fabricação de artigos de borracha e de matérias plásticas	82	1.72%
23	Fabricação de outros minerais não metálicos	143	3.00%
24	Indústrias metalúrgicas de base	33	0.69%
25	Fabricação de produtos metálicos, exceto máquinas e equipamento	254	5.32%
27	Fabricação de equipamento elétrico	28	0.59%
28	Fabricação de máquinas e de equipamentos, n.e.	80	1.68%
29	Fabricação de veículos automóveis, reboques, semi-reboques e componentes para veículos automóveis	35	0.73%
31	Fabricação de mobiliário e de colchões	76	1.59%
32	Outras indústrias transformadoras	20	0.42%
33	Reparação, manutenção e instalação de máquinas e equipamentos	22	0.46%
35	Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	35	0.73%
38	Recolha, tratamento e eliminação de resíduos; valorização de materiais	33	0.69%
41	Promoção imobiliária (desenvolvimento de projetos de edifícios); construção de edifícios	269	5.63%
42	Engenharia civil	107	2.24%
43	Atividades especializadas de construção	136	2.85%
45	Comércio, manutenção e reparação, de veículos automóveis motocicletas	257	5.38%
46	Comércio por grosso (inclui agentes), exceto de veículos automóveis e motocicletas	1.048	21.95%
47	Comércio a retalho, exceto de veículos automóveis e motocicletas	464	9.72%
49	Transportes terrestres e transportes por oleodutos ou gasodutos	138	2.89%
52	Armazenagem e atividades auxiliares dos transportes (inclui manuseamento)	38	0.80%
55	Alojamento	100	2.09%
56	Restauração e similares	47	0.98%
62	Consultoria e programação informática e atividades relacionadas	44	0.92%
68	Atividades imobiliárias	125	2.62%
69	Atividades jurídicas e de contabilidade	20	0.42%
70	Atividades das sedes sociais e de consultoria para a gestão	30	0.63%
71	Atividades de arquitetura, de engenharia e técnicas afins; atividades de ensaio e de análises técnicas	49	1.03%
77	Atividades de aluguer	27	0.57%
82	Atividades de serviços administrativos e de apoio prestados às empresas	30	0.63%
86	Atividades de saúde humana	75	1.57%
		4.774	

Tabela 1: Lista de CAEs utilizados na estimação do modelo e número de empresas

Variável	Definição	Sinal esperado
<i>SNC</i>	Variável <i>dummy</i> que assume o valor 0 para o ano 2011 e 1 para o ano de 2012	-
<i>Dimensão</i>	Logaritmo do total do ativo	-
<i>DP_CFO</i>	Desvio-padrão do <i>cash flow</i> operacional	+
<i>DP_VN</i>	Desvio-padrão do volume de negócios	+
<i>NegEarn</i>	Número de anos em que a empresa apresenta resultados negativos	+
<i>Dívida CP</i>	Dívida financeira de curto prazo estandardizada pela média total dos ativos	-
<i>Dívida LP</i>	Dívida financeira de longo prazo estandardizada pela média total dos ativos	-
<i>Bancos</i>	Número de bancos com que cada empresa se relaciona	-
<i>Auditor</i>	Variável <i>dummy</i> que assume o valor 1, caso a empresa tenha sido auditada e 0, em caso contrário.	-

Tabela 2: Definição de variáveis utilizadas no modelo empírico

5. Resultados

5.1. Estatística descritiva

As estatísticas descritivas relativas às variáveis utilizadas no modelo empírico são apresentadas na Tabela 3.

A variável dependente – qualidade dos *accruals* (AQ) – apresenta uma média de 0,038, uma mediana de 0,029 e um desvio-padrão de 0,036 (intervalo: 0 - 0,756). Estes valores revelam-se próximos dos reportados por Francis et al. (2005): 0,044 (média), 0,031 (mediana) e 0,011 (desvio-padrão). É de salientar o elevado valor de desvio-padrão obtido, o que sugere uma elevada variabilidade ao longo do período analisado. No que respeita a dimensão das empresas (*Dimensão*), verifica-se que os resultados obtidos neste estudo são consideravelmente superiores aos observados por Francis et al. (2005): os valores observados (média e mediana) são superiores em cerca de duas vezes relativamente ao estudo mencionado. A mesma tendência foi observada para o número de anos em que a empresa apresenta resultados negativos, os quais, no presente estudo, foram bastante superiores aos reportados por Francis et al. (2005). Em relação às volatilidades dos *cash flows* e do volume de negócios, verifica-se que os resultados vão de encontro aos valores mencionados por Francis et al. (2005). Importa, no entanto, assinalar que, neste estudo, a volatilidade do volume de negócios apresenta uma elevada variabilidade.

Variável	N	Média	Desvio-padrão	Min	25%	Mediana	75%	Máx
<i>AQ</i>	9.548	0,038	0,036	0,000	0,018	0,029	0,046	0,756
<i>Dívida CP</i>	9.548	2.067	15.751	0,006	143	429	1.293	1.230.160
<i>Dívida LP</i>	9.548	3.916	68.304	0,000	46	358	1.290	3.797.348
<i>Bancos</i>	9.548	3,180	1,756	0,000	2,000	3,000	4,000	12,000
<i>Auditor</i>	9.548	0,012	0,109	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000
<i>SNC</i>	9.548	0,500	0,500	0,000	0,000	0,500	1,000	1,000
<i>Dimensão</i>	9.548	8,133	1,425	0,842	7,147	8,063	9,012	15,898
<i>DP_CFO</i>	9.548	0,116	0,081	0,007	0,067	0,098	0,143	1,477
<i>DP_VN</i>	9.548	0,270	0,307	0,003	0,113	0,194	0,331	7,163
<i>NegEarn</i>	9.548	2,006	2,271	0,000	0,000	1,000	3,000	9,000

AQ – qualidade dos *accruals*, *Dívida CP* – dívida a curto prazo, *Dívida LP* – dívida a longo prazo, *Bancos* – número de bancos, *Auditor* – presença/ausência de auditoria para a empresa, *SNC* – impacte da aplicação do SNC para os anos de 2011 e 2012, *Dimensão* – dimensão da empresa (logaritmo do total de ativo), *DP_CFO* – volatilidade do *cash-flow*, *DP_VN* – volatilidade do volume de negócios, *NegEarn* – número de anos negativos.

Tabela 3: Estatística descritiva das variáveis de interesse para o modelo empírico

5.2. Relação entre as variáveis em estudo

A matriz de correlações entre as variáveis seleccionadas para a estimação do modelo empírico é a apresentada na Tabela 4.

Os coeficientes de correlação (valores absolutos) variam entre <0,0001 (para a relação entre *DP_VN* e *Auditor*) e 0,5760 (entre *Dívida CP* e *Dívida LP*). Deste modo, pode assumir-se que as variáveis introduzidas no modelo empírico não apresentam problemas de colinearidade.

Verifica-se que a variável *AQ* apresenta uma associação negativa com quatro das variáveis presentes no modelo empírico, a saber: dívida a curto prazo (*Dívida CP*), dívida a longo prazo (*Dívida LP*), número de bancos (*Bancos*) e dimensão da empresa (*Dimensão*). Assim, pode constatar-se que maiores dívidas (a curto e longo prazo), maior número de bancos com que as empresas se relacionam e empresas com uma maior dimensão apresentam uma melhor qualidade dos *accruals*.

Por outro lado, as variáveis *SNC*, *Auditor*, *DP_CFO* e *DP_VN* apresentam uma correlação positiva com o indicador de qualidade dos *accruals*. Estes

resultados evidenciam que o ano de 2012 se encontra associado a uma menor qualidade dos *accruals*. A mesma tendência é verificada relativamente à presença de auditoria. Por fim, menores volatilidades de *cash flow* e de volume de negócios associam-se a uma melhor qualidade dos *accruals*.

	AQ	SNC	Dívida CP	Dívida LP	Bancos	Auditor	Dimensão	DP_CFO	DP_VN	NegEarn
AQ	1									
SNC	0,0297	1								
Dívida CP	-0,0150	-0,0109	1							
Dívida LP	-0,0118	0,0022	0,5760	1						
Bancos	-0,1223	0,0000	0,0812	0,0099	1					
Auditor	0,0564	0,0000	0,0004	0,0041	-0,0189	1				
Dimensão	-0,1985	-0,0161	0,2790	0,1779	0,4328	0,0316	1			
DP_CFO	0,4455	0,0000	-0,0064	-0,0081	-0,1368	0,0673	-0,1274	1		
DP_VN	0,3059	0,0000	-0,0297	-0,0292	-0,0482	0,0021	-0,1037	0,1982	1	
NegEarn	0,2509	0,0000	0,0043	0,0261	-0,0891	0,1372	-0,0428	0,1534	0,0060	1

Tabela 4: Matriz de correlações entre as variáveis introduzidas no modelo

5.3. Modelo empírico

Embora os resultados apresentados na tabela anterior permitam elucidar acerca das relações entre as diferentes variáveis em análise neste estudo, estes resultados não têm em consideração a influência combinada das variáveis na variável dependente – AQ. No sentido de apurar o impacto combinado de todas as variáveis do estudo e, mais especificamente, o impacto isolado de cada variável, tendo em consideração a influência das restantes, procedeu-se à utilização de um modelo de regressão linear, estimado através do método OLS.

Os resultados do modelo são apresentados na Tabela 5. Através do nível de significância do modelo ($F_{(9,9538)}=454,80$, $p<0,0001$), verifica-se que o modelo proposto é válido para a explicação da qualidade dos *accruals*. Adicionalmente, é possível verificar que as variáveis introduzidas no modelo explicam aproximadamente 30% da variância de AQ (R^2 ajustado = 0,30).

Através da análise dos coeficientes de cada preditor (variáveis independentes), é possível verificar que as variáveis *SNC* ($p=0,001$), *Dívida CP* ($p=0,004$), *DP_CFO* ($p<0,001$), *DP_VN* ($p<0,001$) e *NegEarn* ($p<0,001$) se revelam variáveis estatisticamente significativas na explicação da variação da variável dependente – *AQ*, no sentido positivo. Da mesma forma, a variável *Dimensão* demonstrou ser um preditor significativo de *AQ* ($p<0,001$), embora no sentido negativo.

Assim, pode afirmar-se que, no ano de 2012, para a variável *SNC*, o valor de *AQ* se torna significativamente superior, isto é, observa-se uma menor qualidade dos *accruals*. Da mesma forma, pode observar-se que uma maior dívida a curto prazo se encontra associada a uma menor qualidade dos *accruals*. No grupo das variáveis de controlo, verificou-se que maiores volatilidades de *cash flow* e de volume de negócios, assim como um maior número de anos negativos se associam a uma menor qualidade dos *accruals*, enquanto uma dimensão superior da empresa está associada a uma melhor qualidade dos *accruals*.

É, no entanto, de salientar que o número de bancos, assim como a presença/ausência de auditoria não se revelaram preditores significativos de *AQ*. Desta forma, pode assumir-se que estas variáveis não se revelam estatisticamente relevantes na explicação da variância da qualidade dos *accruals*.

Adicionalmente, e no que concerne a dívida a longo prazo, esta apresenta uma melhor qualidade dos *accruals*, ainda que a mesma não se revele estaticamente significativa.

AQ	Coefficiente	Erro-padrão	t	P	Beta
Constante	0,032	0,002	15,87**	0,000	
SNC	0,002	0,001	3,25*	0,001	0,028
Dívida CP	0,000	0,000	2,87*	0,004	0,031
Dívida LP	-0,000	0,000	-0,13	0,893	-0,001
Bancos	0,000	0,000	1,03	0,304	0,010
Auditor	0,003	0,003	1,22	0,223	0,011
Dimensão	-0,003	0,000	-13,52**	0,000	-0,135
DP_CFO	0,158	0,004	39,86**	0,000	0,356
DP_VN	0,026	0,001	25,25**	0,000	0,222
NegEarn	0,003	0,000	21,49**	0,000	0,188
N = 9.548					
R ² = 0,300					
R ² ajustado = 0,300					

**p<0,01; *p>0,05

Tabela 5: Resultados do modelo empírico

5.4. Teste de robustez

No sentido de verificar se o cálculo da qualidade dos *accruals* apresenta robustez para os diferentes anos considerados, foi efetuado um cálculo complementar, em que se considerou uma nova variável relativa à qualidade dos *accruals* – qualidade dos *accruals* robustez (AQR). O referido cálculo consistiu no desvio-padrão de três anos consecutivos (de $t-2$ a t). Este segundo modelo foi calculado com base nos anos de 2009, 2010, 2011 e 2012, sendo constituído por 19.040 observações.

Assim, e no sentido de averiguar se a combinação das variáveis podia alterar as características preditivas de cada uma das variáveis, foi conduzido um novo modelo empírico, no qual a variável dependente foi substituída pela nova variável da qualidade dos *accruals* (AQR). Conforme o modelo empírico inicialmente introduzido, verifica-se que o modelo agora proposto é válido para a explicação da qualidade dos *accruals*. De facto, verifica-se a referida validade pela análise da significância do modelo - $F_{(9,19081)} = 586,39$, $p < 0,0001$. A

combinação das variáveis independentes explica 21,6% da explicação da AQR (conforme Tabela 6).

Efetivamente, e como ocorre no modelo originalmente definido, verifica-se que o *SNC*, a dívida a curto prazo, as volatilidades dos *cash flows* e do volume de negócios, o número de anos em que a empresa apresenta resultado negativos, bem como a dimensão da empresa são preditores da qualidade dos *accruals*, mantendo-se, portanto, o sentido destas associações com a variável dependente. Neste mesmo modelo, e contrariamente ao que sucedia no modelo original, a variável *Dívida LP* apresenta uma relação positiva com a variável dependente AQR. Por outro lado, a variável *Bancos* apresenta agora uma relação negativa com AQR. No entanto, é de salientar que em ambos os modelos os coeficientes estandardizados (valores de *Beta*) se encontram muito próximos de zero.

Desta forma, é possível constatar que, apesar de existirem algumas divergências entre o modelo desenvolvido para o teste de robustez e o modelo inicial (pequena redução da variância total explicada e sentido de associação de duas variáveis), verifica-se que as conclusões decorrentes do modelo inicial são, maioritariamente, semelhantes. Em face do exposto, pode assumir-se a robustez dos resultados.

AQ	Coefficiente	Erro-padrão	t	P	Beta
Constante	0,025	0,001	17,51**	0,000	0,000
<i>SNC</i>	0,003	0,000	5,9**	0,000	0,038
<i>Dívida CP</i>	0,000	0,000	3,42*	0,001	0,026
<i>Dívida LP</i>	0,000	0,000	0,09	0,925	0,001
<i>Bancos</i>	-0,000	0,000	0,16	0,872	-0,001
<i>Auditor</i>	0,006	0,002	1,5	0,133	0,010
<i>Dimensão</i>	-0,003	0,000	-14,78**	0,000	-0,111
<i>DP_CFO</i>	0,125	0,003	44,62**	0,000	0,298
<i>DP_VN</i>	0,021	0,001	29,35**	0,000	0,193
<i>NegEarn</i>	0,002	0,000	24,66**	0,000	0,162
N = 19.040					
R ² = 0,217					
R ² ajustado = 0,216					

**p<0,01; *p>0,05

Tabela 6: Resultados do teste de robustez ao modelo empírico

5.5. Outros testes de robustez

A metodologia presente na literatura impõe restrições significativas na amostra, uma vez que se encontra associada a uma população de variáveis menos fidedigna nos primeiros anos, gerando, portanto, uma redução significativa no número de empresas a serem consideradas.

Nos testes principais, optei por manter as referidas restrições, por forma a replicar a metodologia constante na literatura.

Não obstante, e uma vez que tal opção poderia ter impacte na interpretação qualitativa dos resultados, foram realizados testes de robustez adicionais, relaxando algumas das restrições vigentes na literatura seguida, designadamente as que se referem à construção da amostra.

O primeiro teste efetuado permite que as empresas possam não apresentar um valor do total de ativo para todos os anos da amostra. De facto, a alteração que advém deste teste aumenta significativamente o número de empresas incluídas na amostra. Contudo, esta alteração não altera a interpretação qualitativa dos resultados, muito porque a própria metodologia, ao utilizar dados de $t-4$ a t , acaba por impor um efeito semelhante.

O segundo teste realizado permite que as empresas possam não ter dados para o período compreendido de $t-4$ a t , apresentando como problema o facto de que, para o cálculo das medidas inerentes à construção da variável AQ , possam ser construídas com diferentes números de anos, dependendo da empresa. No entanto, ainda neste segundo teste, os resultados apresentam-se robustos e possuem a mesma interpretação qualitativa.

Note-se que a metodologia tal como proposta na literatura anglo-saxónica usa séries temporais de 20, 30 ou 40 anos, pelo que estes efeitos associados

podem ser muito mais significativos (no caso em específico, a amostra é inferior a 10 anos).

Em face do exposto, e atendendo a que os resultados são sempre qualitativamente idênticos, optou-se por não os apresentar apenas por uma questão de permitir que a presente dissertação se foque nos resultados que se consideram essenciais.

6. Conclusão

Com o presente trabalho, procurei estudar o impacto do endividamento na qualidade da informação financeira das empresas.

Para uma melhor compreensão do conceito de qualidade da informação financeira, considerei galvanizador iniciar esta tese com uma revisão teórica que abordasse a importância das demonstrações financeiras e de que forma estas devem ser preparadas com o intuito de espelharem, apropriada e verdadeiramente, a situação económica da empresa. A principal fonte da informação financeira são, sem dúvida, as demonstrações financeiras que estão na base das decisões tomadas pela maioria dos utentes e, portanto, devem ser preparadas e apresentadas tendo em atenção as suas necessidades (CNC, 2016).

A flexibilidade permitida pelo normativo contabilístico e o contexto económico e legal português, fortemente caracterizado por empresas que se encontram dependentes do financiamento bancário, podem conduzir a uma prática de “contabilidade criativa”, a qual permitirá uma divulgação financeira de maior qualidade e, conseqüentemente, propiciará condições de crédito mais vantajosas para as entidades que a ele recorrem.

De facto, sendo a manipulação dos resultados indissociável do tema a que me propus investigar, procurei analisar, numa breve revisão das principais teorias, a técnica cabalmente associada à prática de manipulação da informação financeira – a manipulação via *accruals*.

Neste sentido, a investigação assenta na ligação dependente das empresas a capitais de terceiros onerosos e na medida em que esta dependência tende a afetar a qualidade da informação financeira das empresas.

Empiricamente, e com vista à predição da qualidade dos resultados, foram introduzidos no modelo, como variáveis independentes, a dívida financeira,

quer de curto prazo quer de longo prazo, o número de bancos com os quais as empresas se relacionam, a presença ou ausência de auditoria na empresa e, bem assim, o período em que a qualidade dos resultados da empresa é avaliada.

Adicionalmente, foram ainda introduzidos no modelo, como variáveis de controlo, a dimensão da empresa, as volatilidades do *cash flow* e do volume de negócios e o número de anos em que a empresa apresenta resultados negativos. Neste âmbito, pareceu-me clara a ponderação destas variáveis para o presente estudo, tendo em conta a sua importância em termos teóricos, bem como a robustez dos resultados alcançados.

Os resultados demonstram que empresas de maior dimensão e com dívida financeira de longo prazo tendem a apresentar uma melhor qualidade da informação financeira, ainda que a variável *Dívida LP* não evidencie uma associação estatisticamente significativa com a *proxy* da qualidade da informação financeira.

Ainda de acordo com o modelo empírico desenvolvido, e contrariamente ao expectável, empresas com uma maior dívida financeira de curto prazo, bem como o período de aplicação do SNC para o ano de 2012 apresentam uma menor qualidade da informação financeira.

Ainda a salientar que uma melhor qualidade da informação pode também ser observada para empresas com menores volatilidades de *cash flow* e de volume de negócios e para empresas com menor número de anos em que apresentam resultados negativos.

Ressalve-se que, na presente dissertação, se tentou replicar a metodologia constante na literatura, o que conduziu a uma limitação dos resultados e a um número reduzido de observações. Desta forma, foram efetuados testes de robustez, sendo que os resultados apurados se apresentaram qualitativamente semelhantes.

Julgo provada a ideia que subjaz a este trabalho: empresas mais endividadas tendem a produzir informação financeira de maior qualidade, essencialmente quando são de maior dimensão e quando a dívida registada nas suas demonstrações financeiras tem um longo horizonte temporal.

Bibliografia

Banco de Portugal (2015) a. *Boletim Económico – Maio de 2015*. Disponível em: www.bportugal.pt

Banco de Portugal (2015) b. *Análise Setorial das Sociedades não Financeiras em Portugal 2010-2015, Estudo da Central de Balanços n.º 23*. Disponível em: www.bportugal.pt

Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, Vol. 6 (N.º 2), 159-178.

Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24 (N.º1), 99-126.

Carmo, C. M., Moreira, J. A., & Miranda, M. S. (2010). A qualidade dos accruals e o custo do financiamento nas empresas portuguesas: uma análise por grupos de dimensão. *XIV Encuentro AECA*, 1-31.

Comissão de Normalização Contabilística (2016): Sistema de Normalização Contabilística: Estrutura Concetual. Disponível em: www.cnc.min-financas.pt

Cunha, R. M. (2013). Métodos empíricos para detetar práticas de manipulação de resultados. *Revisores & Auditores*, 15-23.

Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance. The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 18, 3-42.

Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *American Accounting Association*, Vol. 77, 35-59.

Dechow, P.M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 344-401.

Dechow, P. M., Kothari, S., & Watts, R. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 133-168.

Dechow, P.M., & Schrand, C. (2004). Earnings Quality. *Research Foundation of CFA Institute*.

Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). *Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators*. Disponível em [ssrn](http://www.ssrn.com):

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney (1995), A. P. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review (supplement)*, Vol. 70 (N.º 2), 193-225.

DeFond, M., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 17, 145-176.

Farinha, J. P. (Abril de 2010). A contabilidade e a crise: qual a relação? *Revista TOC*, pp. 46-50.

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2004). Cost of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, Vol. 79 (N.º 4), 967-1010.

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, 295-327.

Healy, P. M. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, 85-107.

Healy, P.M., & Wahlen, J. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, Vol. 13 (N.º4), 365-383.

Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 29 (N.º2), 193-228.

Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 105-231.

Lev, B. (1989). On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research*, Vol. 27, 153-192.

Moreira, J. A. (2006). *Earnings Management to avoid losses: evidence for portuguese private firms*. Faculdade de Economia da Universidade do Porto.

Moreira, J. A. (2008). A Manipulação dos Resultados das Empresas: um contributo para o estudo do caso português. *Jornal da Contabilidade* (N.º 373), pp. 112-120.

Peasnell, K., Pope, P., & Young, S. (2012). *Accounting and Business Research*. Lancaster University. Accounting and Business Research.

Penman, S. H. (2003). The Quality of Financial Statements. *Accounting Horizons (supplement)* , 77-96.

Penman, S. H., & Zhang, X.-J. (2002). Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review* , Vol. 77 (N.º 2), 237-264.

Rezaee, Z. (2003). Causes, consequences and deterrence of financial statement fraud. *Elsevier* , 278-298.

Ribeiro, R. (2015). *Research Methods - slides das aulas de Trabalho Final Concentrado*. Universidade Católica Portuguesa.

Schackelford, D. A., & Shevlin, T. (2001). Empirical tax research in accounting. *Journal of Accounting and Economics* , 312-387.

Schipper, K. (1989). Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, Vol. 3 (N.º4), 91-102.

Schipper, K., & Vicent, L. (2003). Earnings Quality. *Accounting Horizons (Supplement)*, 97-110.

Silva, V. L. (2015). *Assimetrias e disparidades: A utilização de entidades e instrumentos financeiros híbridos no planeamento fiscal internacional*. Cadernos de Justiça Tributária. Braga: CEJUR, 43-50.

Sweeney, A. (1994). Debt-covenant Violations and Managers' Accounting Responses. *Journal of Accounting Economics* , Vol. 17 (N.º 3), 281-308.

Watts, R., & Zimmerman, J. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accountig Review* , Vol. 53 (N.º 1), 112-134.