



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

# Qualidade da Informação das Empresas Portuguesas: O caso das Empresas Familiares

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

por

Vasco Tavares de Pina Teixeira de Queiroz

sob orientação de

PhD. Paulo Alexandre Pimenta Alves

PhD. Manuel Ricardo Fontes ad Cunha

Universidade Católica Portuguesa

Abril de 2014



# Resumo

Este trabalho tem como objetivo compreender a influência de um tipo específico de gestão, a gestão familiar, na prática de manipulação dos resultados, por parte das empresas Portuguesas não cotadas.

Utilizando informação retirada da base de dados SABI, a metodologia utilizada para se estudar a influência da gestão familiar na manipulação de resultados é o modelo de Jones Modificado, numa perspetiva *Cross sectorial*, baseado em estudos empíricos como Abdolmohammadi et al (2010). O princípio deste modelo é determinar, nas demonstrações financeiras, a manipulação através dos *accruals* discricionários.

No que respeita aos dados alcançados, este trabalho mostra evidência que uma estrutura de propriedade familiar não observa influência na prática de manipulação dos resultados. O mesmo resultado é obtido no que respeita ao nível de endividamento.

# Abstract

This work has the goal of understanding the influence of a family ownership management structure in earnings management practices, and is based on Portuguese unlisted firms.

The methodology that we use to understand the influence of family ownership in earnings management practices is the Modified Jones Model, similarly to previous empirical studies, such as Abdolmohammad, et al (2010). The data used is from the data base SABI.

The results show evidence that family ownership does not have influence in earnings management practices. A similar result is also found for debt levels.

# Motivação

Com a contínua evolução dos mercados e, com a constante inovação das técnicas utilizadas pelos gestores para a prática de manipulação de resultados, também a literatura prosseguiu evoluindo direcionando-se para as necessidades de resolução dos problemas do mercado.

Portugal é constituído por um tecido empresarial maioritariamente de Pequenas e Médias Empresas. Em 2010 a percentagem destas empresas era de 99,9% do tecido empresarial, as quais observavam um volume de negócios de mais de 60% do total das empresas. É assim notória a importância destas no tecido empresarial português. Não só nos números apresentados atrás como nos números da empregabilidade.

No entanto, a importância das empresas designadas como PME não é exclusivo de Portugal, estendendo-se por toda a Europa.

# Índice

Resumo.....	iii
Abstract.....	iv
Motivação.....	v
Índice.....	vi
Índice de tabelas.....	viii
1. Introdução.....	1
2. Revisão de literatura.....	4
2.1 A relevância da temática de qualidade de informação.....	4
2.2 Conceito de qualidade dos resultados.....	4
2.3 Manipulação dos resultados para determinar a qualidade dos resultados	5
2.3.1 Incentivos do mercado financeiro e remuneração de executivos para a prática de manipulação de resultados.....	6
2.3.2 Incentivos fiscais para a prática de manipulação de resultados.....	7
2.3.3 Incentivos legais, de regulação e políticos para a prática de manipulação de resultados.....	8
2.3.4 Incentivos contratuais para a prática de manipulação de resultados.....	9
2.4 Incentivos para a prática de manipulação de resultados em empresas de propriedade familiares e não familiar.....	10
2.5 Técnicas de manipulação de resultados.....	12
3. Modelos de regressão.....	15
3.1. Hipóteses.....	15

3.2 Métodos utilizados para a análise da prática de manipulação de resultados	16
3.2.1 Análise de rácios e tendências .....	16
3.2.2 Métodos baseados em casos de violações de princípios contabilísticos .....	17
3.2.3 Métodos baseados em observação e análise da distribuição dos resultados relatados .....	17
3.2.4 Métodos baseados em <i>accruals</i> .....	18
4. Dados .....	22
5. Resultados .....	24
6. Conclusão .....	27
Bibliografia.....	29

# Índice de tabelas

Tabela 1- Dados e amostra .....	22
Tabela 2- Estatística descritiva .....	23
Tabela 3- Regressão linear com o método mínimo dos quadrados.....	24

# 1. Introdução

Este trabalho analisa o fenómeno de práticas de manipulação de resultados pelas empresas, *earnings management*, e tem como objetivo perceber a influência da gestão familiar na evidência de prática de manipulação de resultados. Este trabalho tem como foco as empresas não cotadas em bolsa, matéria sobre a qual há um reduzido número de estudos empíricos.

Neste estudo, em primeiro lugar é definido o conceito de *earnings management*, expressão muito utilizada em finanças e que nem sempre tem o mesmo significado, podendo ser utilizada em várias situações que, apesar de estarem ligadas, a expressão pode levar o leitor a uma interpretação errada sobre o fundamento deste trabalho. Clarificando o conceito por nós considerado neste trabalho, *earnings management* vai seguir a definição dada por Healy e Wahlen (1999):

*“Earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.”*

No entanto, falta frisar que os *earnings management*, neste trabalho, não vão ser considerados numa componente fraudulenta, como pode por vezes ser utilizado, mas sim com o intuito de avaliar a qualidade da informação prestada pelas empresas.

Argumenta-se que uma empresa privada tem motivações diferentes das empresas cotadas, para a prática de manipulação de resultado, e que as empresas Familiares têm motivações diferentes das empresas não familiares para prática de manipular dos resultados apresentados (Abdolmohammadi et al 2010).

Nas empresas controladas por famílias pode haver uma motivação para esconder a verdadeira performance financeira de terceiros, com o objetivo de diminuir os resultados do ano ou de minimizar fluxos de caixa para terceiros. No entanto, sob *stress* financeiro o objetivo passa a ser o de preservar a continuidade do controlo da empresa por parte da família, podendo haver um incremento nas receitas (Abdolmohammadi et al 2010).

Neste trabalho também surge a necessidade de definir *accuals*:

*[An] attempt to record the financial effects on an entity of transactions and other events and circumstances that have cash consequences for the entity in periods in which those transactions, events, and consequences occur rather than only in the period in which cash is received or paid by the entity.*" (FASB-SFAC No. 6, 1985, 139).

Na secção 2 é apresentada a literatura existente sobre a prática de manipulação dos resultados, nomeadamente a relevância do estudo da prática de manipulação de resultados, bem como algumas técnicas utilizadas para se praticar a manipular de resultados e, por fim, uma análise dos benefícios e razões de prática de manipulação de resultados, por parte dos gestores.

Posteriormente à revisão da literatura, na secção 2, será dada ênfase aos modelos utilizados, começando por se postular as hipóteses que serão analisadas neste trabalho e analisando posteriormente os modelos a implementar. É dado especial destaque ao modelo Modificado de Jones, que vai servir de base aos nossos dados empíricos.

Em seguida, são analisados os dados que vão servir para fazer a análise e as comparações necessárias para responder à questão formulada. (Existe evidência influência da gestão familiar na manipulação de resultados?)

Para desenvolvermos esta análise recorreremos à Base de Dados SABI, proveniente do serviço Bureau Van Dijk, que possui dados de empresas Espanholas e Portuguesas. Foram utilizadas informações compreendidas entre os anos 2008 a 2012.

No final é apresentada uma análise sobre os resultados encontrados, a que se segue uma conclusão e a necessária comparação dos objetivos do trabalho com os resultados alcançados.

## 2. Revisão de literatura

### 2.1 A relevância da temática de qualidade de informação

A importância da temática de qualidade da informação das empresas é muito elevada. Esta problemática pode ser decisiva para se responder a uma simples pergunta: é seguro investir numa determinada empresa? (Degeorge et al 1999)

A importância desta questão prende-se com o facto de os documentos contabilísticos, em especial as demonstrações financeiras, influenciarem o valor de mercado da empresa (Lev 1989).

Por isso, a temática de *earnings management* tem sido objeto de inúmeros estudos, em especial com incidência sobre empresas cotadas norte americanas (Healy e Wallen 1999, Field et al 2001).

Estes estudos resultam da influência que estas empresas têm no mundo financeiro e social, sendo susceptíveis de condicionar o equilíbrio socioeconómico estabelecido (Sridharan et al 2002).

### 2.2 Conceito de qualidade dos resultados

Segundo Dechow e Schrand (2004) por qualidade da informação entende-se aquela que reflete o valor operacional da empresa atual, que prevê o desempenho operacional futuro da empresa e indica o valor da empresa.

Ball e Brown (1968) estão nas origens do estudo e abordagem à qualidade da informação das empresas seguindo a relação existente entre preços de mercado e a qualidade dos resultados das empresas. Este estudo utiliza os *earnings response coeficiente* (ERC) para determinar o conteúdo informativo dos resultados pelas empresas para os mercados. Este método compara variações de

rendibilidade das empresas, por ação, com as variações nos resultados das empresas.

Outra abordagem à qualidade dos resultados das empresas é realizada através da verificação de certas propriedades pretendidas pelas pessoas num contexto de decisão (Do Carmo et al s.d.). Num contexto de determinação de valor é importante determinar os resultados e fluxos de caixa das empresas, no tempo, pelo que é necessário que haja persistência nesses mesmos valores. Segundo Hayn (1995) uma propriedade observada pelos investidores é o sinal dos resultados, isto porque os investidores admitem que os resultados negativos não são perpétuos, deste modo os resultados negativos não são tão informativos como os resultados positivos, na determinação do valor da empresa.

Como última abordagem à qualidade dos resultados temos a prática de manipulação de resultados por parte das empresas, esta temática é mais aprofundada na secção que se segue.

### **2.3 Manipulação dos resultados para determinar a qualidade dos resultados**

Anteriormente foi definido o conceito que vai ser apresentado para a manipulação de resultados, no entanto outros autores também a definiram, toma-se como exemplo Schipper (1989) que define manipulação de resultados como a intervenção propositada, por parte da gestão, na preparação da informação financeira contrária a uma posição que devia ser neutra, com o propósito de adquirir vantagens.

Esta manipulação de resultados só é possível porque as normas contabilísticas são flexíveis, permitindo aos gestores alterá-las consoante as necessidades subjacentes à empresa e aos interesses da gestão. Esta flexibilidade

permite assim aos encarregados de preparar as informações financeiras da empresa agir com intuito oportunista, lesando a outra parte envolvida (Carmo et al s.d.).

Como já foi referido a manipulação de resultados pode, em certas circunstâncias, levar à fraude, no entanto não vai aqui ser estudada nesse sentido. Assume-se a Enron como exemplo da prática de manipulação de resultados de forma fraudulenta (Li 2010).

Posteriormente serão identificados os incentivos que levam à prática de manipulação de resultados.

### **2.3.1 Incentivos do mercado financeiro e remuneração de executivos para a prática de manipulação de resultados**

Um dos incentivos que leva os gestores à prática de manipulação de resultados é a aproximação do final do ano fiscal da empresa e os resultados se apresentam um pouco negativos. Neste caso, parece evidente que o gestor da empresa vá querer agir de modo a empresa apresente resultados positivos. Como fundamento, temos, por exemplo, a necessidade de mostrar aos investidores que a empresa em questão, mesmo que por pouco, apresenta resultados positivos (Burgstahler et al 2006). Adicionalmente, empresas que apresentam resultados negativos têm maiores probabilidades de serem auditadas por parte das instituições governamentais (Moreira 2006).

Associada a esta prática, bem como à estabilidade dos resultados, está uma transmissão aos mercados de uma imagem de qualidade de crédito que traz benefícios para as taxas de juro das empresas (Baralexis 2004 e Missonier-Piera 2004).

Note-se que uma empresa com um elevado grau de alavancagem necessita de provar uma certa capacidade de cumprir os compromissos contratualizados,

para que não seja impedida pelos seus credores de recorrer a novos financiamentos a taxas de juro suportáveis, o que colocaria em risco outros investimentos da empresa. Consequentemente, a apresentação de resultados convincentes, que demonstrem a sua capacidade para cumprir obrigações, assume-se como um fator de extrema relevância. (Moreira 2006 e Myers 2001).

Na realidade, quando comparamos duas empresas do mesmo sector com níveis idênticos de elevado grau de alavancagem, mas com resultados positivos dissemelhantes, observa-se que a empresa com maiores resultados acede a taxas de juro mais reduzidas, o que constitui uma vantagem económica, apesar de a mesma poder ter sido alcançado através de métodos contabilístico menos lícitos (Moreira 2006).

Este caso atrás descrito leva-nos a concluir que em caso de manipulação por parte dos gestores da empresa, numa situação semelhante, esta será sempre realizada no sentido de aumentar os resultados da empresa, e diminuir as taxas de juro afetas aos empréstimos contratualizados (Waweru e Riro 2013).

Outro dos motivos para a prática de manipulação de resultados por parte da gestão, numa empresa cotada, é a valorização das ações da empresa, uma vez que a perceção do valor da empresa pode ser facilmente observável através do valor das suas ações, podendo os gestores beneficiar de ganhos com as mesmas (Mulford e Comiskey 2002). Ou segundo Moreira (2007), esta estratégia pode ter como meta aumentar os benefícios por cláusulas contratuais, ou manter a sua posição na empresa, por obter resultados de encontro ou acima dos esperados, ainda que simulados.

### **2.3.2 Incentivos fiscais para a prática de manipulação de resultados**

O incentivo para a prática de manipulação de resultados prende-se com o sistema de tributação dos países, que no caso Português, o aqui estudado, tem

um sistema de tributação que está intrinsecamente ligado à informação publicada pelas empresas. Para estas, diminuir o máximo possível a quantidade de impostos a pagar ao Estado, é muitas vezes um objetivo (Moreira 2006).

Esta é uma grande preocupação que influencia a gestão de muitas empresas portuguesas, sendo a carga fiscal portuguesa muito elevada. Note-se que este motivo é tanto maior quanto maior for a taxaço que o Estado aplica sobre as empresas. Este tipo de manipulação de resultados é sempre em sentido negativo, em caso de empresas sem grandes necessidades de financiamento (Moreira 2006).

Segundo Cunha (2013) este incentivo é muitas vezes menosprezado pelos investigadores no panorama internacional, devido à separação entre a informação financeira das empresas e os sistemas de tributação, revelando-se como exceções estudos feitos por Boynton et al (1992) e Guenther (1994).

### **2.3.3 Incentivos legais, de regulação e políticos para a prática de manipulação de resultados.**

Os incentivos legais, de regulação e políticos têm influência na prática de manipulação de resultados por parte das empresas. De acordo com a literatura, países cujos investidores têm menos proteção por parte dos governos sobre os seus investimentos, são normalmente mais propensos a uma maior manipulação de resultados por parte dos gestores das suas empresas (Burgstahler et al 2006).

Nesta prática, Jones (1991) constatou que as empresas apresentavam menores resultados, quando eram apoiadas pelo Estado para se internacionalizarem, estas empresas acreditavam que, por apresentarem resultados inferiores, seriam mais apoiadas.

Segundo Mulford e Comiskey (2002) um outro motivo para a manipulação de resultados em sentido descendente, por parte das grandes empresas, é a necessidade que estes têm, em países pobres onde operam, de não apresentar resultados excessivos, de modo a lograrem um menor escrutínio por parte do Estado em questão.

A nível legal, segundo Cunha (2013), existem sectores com políticas legais especiais que obrigam as empresas a cumprirem determinados rácios ou condições. Como exemplo do que foi dito apresentamos o exemplo da banca que é obrigado a ter parte dos seus ativos acessíveis para assim evitar corridas aos bancos em caso de *stress* financeiro.

#### **2.3.4 Incentivos contratuais para a prática de manipulação de resultados.**

A prática de manipulação de resultados também pode ser influenciada por questões contratuais das empresas, segundo Sweeney (1994), que testa a hipótese da dívida, Sweeney (1994) diz que as empresas que esteja, à beira do incumprimento num determinado ano procedem à prática de manipulação de resultados, com o objetivo de atrasarem esse mesmo incumprimento.

Outro caso que pode originar manipulação de resultados é a necessidade de manter rácios financeiros para o preenchimento de certos requisitos dos contratos, tais como as emissões obrigacionistas ou contratos de crédito comercial, caso estes rácios financeiros não sejam cumpridos, o incumprimento leva ao cancelamento do contrato ou a penalizações (Cunha 2013).

## **2.4 Incentivos para a prática de manipulação de resultados em empresas de propriedade familiares e não familiar**

Entende-se por empresas familiares, aquelas cujos proprietários majoritários são os gestores da empresa. Esta representação majoritária pode ser concretizada através de uma só pessoa da família, que desempenha a função de representante dos outros acionistas seus familiares.

Por oposição, vamos encontrar as empresas não familiares, cujos gestores/diretores não têm qualquer ligação familiar aos seus proprietários (Abdolmohammadi et al 2010).

As empresas gerida pelos familiares, seus proprietários, apresentam maior número de resultados manipulados, do que uma empresa gerida por elemento não afetos familiar (Abdolmohammadi et al 2010).

Um dos problemas que pode ocorrer nas empresas familiares é o de os gestores/familiares que gerem as empresas, devido ao conhecimento que têm sobre o funcionamento das empresas e da sua situação económica, poderem limitar o acesso dos investidores minoritários aos lucros da empresa, apresentando resultados inferiores aos reais e apropriando-se de forma indevida dos lucros que deveriam ser distribuídos (Dyer 2006). Shleifer e Vishny (1997) argumentam que concentrações de capital muito elevadas, típicas das empresas familiares, podem levar a um maximizar dos rendimentos em proveito próprio, ignorando os membros exteriores à família. Demsetz (1983) sustenta que as famílias proprietárias usufruem benefícios não pecuniários sustentados pelos projetos rentáveis das empresas.

Este problema é identificado como o *agency problem type II* (conflito de interesses entre acionista majoritário, gestor da empresa, e acionista minoritário), e ocorre quando um acionista majoritário, que também é gestor da empresa, se aproveita das funções que nela exerce para auferir de benefícios, o

que não seria susceptível de acontecer, se a sua gestão fosse centrada na maximização dos resultados (Eisenhardt 1989).

Este tipo de problemas surgem quando a empresa em questão tem o capital muito concentrado num só elemento/família com interesses diferentes dos demais acionistas, tal como se verifica no *agency problem type I* (conflito de interesses entre a gestão e os acionistas) onde se identifica uma divergência de objetivos, entre gestor e proprietários, quer majoritários quer minoritários, o que determina uma diminuição de riqueza (Linn et al 2013).

Esta arbitrariedade, exercida por parte da gestão relativamente às despesas realizadas em proveito pessoal e exclusivo dos gestores, explica-se pelo facto de elas serem também suportadas pelos acionistas minoritários.

Estes problemas surgem, por norma, em países que têm a tendência a ter capitais muito concentrados, como em Portugal.

A literatura também explorou a influência dos países observarem ou não a *Common Law*, e concluiu que os países que a seguem, por exemplo: Inglaterra, EUA e Nova Zelândia, são os que melhor protegem os investidores que aplicam o seu dinheiro nos seus territórios, comparativamente aos países que aplicam a lei Civil, tais como Portugal, Espanha, França e Alemanha (Gopalan e Jayaraman 2011, Burgstahler et al 2006).

No entanto, mesmo num país que tenha uma Lei Civil e, no qual os investidores tenham pouca proteção, verificou-se que, em empresas com oportunidades de crescimento o nível de manipulação dos resultados era atenuado e, por isso, inferior ao que seria de esperar. Esta ocorrência pode estar relacionada com a necessidade que estas empresas têm de canalizar todos os seus recursos para a exploração de novas oportunidades de negócio (Gopalan e Jayaraman 2011). Portugal é um país que aplica a Lei Civil e, por isso os investidores estão sujeitos a uma menor proteção.

Também existem estudos que se centraram na influência das famílias nas empresas de um ponto de vista de *income smoothing*. Segundo os autores,

Prencipe et al (2011), a gestão familiar não necessita de praticar este tipo de técnica, porque não tem de responder pelas suas ações e pode, sem receio de penalizações, apresentar maiores volatilidades nos resultados, sem com isso comprometerem quer os vencimentos da gestão, quer o investimento, uma vez que são os próprios que decidem se capitalizam mais a empresa, ou não.

Conjuntamente dispomos de inúmeros estudos que nos relatam a influência do CEO e de um *independent board* na prática de manipulação de resultados, nas empresas familiares (Abdolmohammadi et al 2010).

Existe evidência de que se um CEO tiver ligações a família detentora da empresa, a manipulação de resultados será superior (Abdolmohammadi et al 2010 e Bar-Yosef e Prencipe 2009).

No entanto, caso se verifique a presença de um *independent board*, esta faz-se notar na diminuição das práticas de *earnings management*, resultando numa melhor qualidade dos resultados libertados pela empresa (Abdolmohammadi et al 2010 e Bar-Yosef e Prencipe 2009).

## **2.5 Técnicas de manipulação de resultados**

As técnicas de manipulação de resultados são as técnicas utilizadas pelos gestores das empresas para alterarem os reais resultados em resposta a eventuais motivações.

Uma das técnicas mais utilizadas de manipulação de resultados é o alisamento de resultado (*income smoothing*), que consiste em diminuir a variação dos resultados das empresas e assim demonstrar uma maior estabilidade, tornando perceptível ao investidor qual o tipo de dividendos que este pode usufruir no decorrer dos anos. Esta técnica é muito utilizada por empresas e consiste no “amealhar” nos tempos em que as empresas têm resultados mais positivos para depois utilizar essas reservas para compensar anos, ou semestres,

menos conseguidos. É na prática uma forma de diminuir volatilidades de resultados. Isto pode ser feito, por exemplo, através do atraso no reconhecimento das receitas (Ronen e Sadan 1981).

Outra das técnicas utilizadas pelas empresas para fazer manipulação de resultados são práticas de *big bath*, a qual consiste na prática de limpeza das contas de uma empresa, normalmente fazendo de um ano que teve menores resultados, ainda pior do que de facto é. Isto faz com que as perspetivas para o futuro melhorem, num futuro imediato. Esta é uma técnica muito utilizada por novas equipas de gestão, exagerando o valor das perdas assumidas, como forma de observar ganhos futuros (Sun 2012).

Este tipo de técnica pode, também ser feito, com a mesma gestão, o que normalmente só acontece quando a gestão se apercebe que será impossível manter “escondida” informação negativa, ou cenários negativos de resultados corrente ano (Sun 2012).

*Black box accounting* é o uso de métodos contabilísticos complexos, com o objetivo de tornar imperfeível informação negativa, que os gestores não querem que se torne pública. Normalmente utilizando esta técnica, as empresas escondem dívida através destes processos complexos, para que os investidores não se apercebam desse facto.

Apesar de nem sempre ser ilegal a utilização deste tipo de métodos, segundo as normas internacionais, está no entanto associado a um tipo de conduta, por parte da gestão, pouco ética (Liesman 2002).

Segundo o Thomas Ittelson (2009), *cooking the books* é uma forma agressiva e fraudulenta de aumentar os resultados duma empresa. Nestes casos tanto se pode aumentar as receitas por via de falsificação de receitas, como atrasando despesas. Por norma, este tipo de manipulações são complexas e difíceis de se detetar. Esta prática tem como objetivo falsear os relatórios financeiros da empresa, dando uma sensação de bem-estar económico, que não representa a realidade.

*Cookie jar accounting* é uma técnica muito utilizada como forma de apoio ao *income smoothing* e caracteriza-se por criar margem nos anos positivos para compensar anos negativos, funcionando como um seguro de que a atividade vai ter capacidade para ir de encontro às expectativas dos investidores da empresa (Sun 2012).

## 3. Modelos de regressão

Os modelos utilizados, baseados nos modelo modificado de Jones, servem para determinar a existência de indicadores de manipulação de resultados nas empresas com estrutura familiar.

### 3.1. Hipóteses

Nesta secção apresentamos as hipóteses que serão analisadas no decorrer do trabalho. Começamos por analisar as empresas familiares, na expectativa de que estas empresas revelem uma maior tendência para a manipulação dos resultados do que as demais, por terem superior motivação para diminuir os resultados ou, pelo menos, evitar publicar resultados extremamente positivos, em casos de grau de alavancagem pequena (Abdolmohammadi et al 2010).

O objetivo das empresas é o de criar o maior nível de riqueza para os seus proprietários (acionistas) familiares e, por outro lado, diminuir os fluxos de *cash flow* para outros stakeholders, entre os quais o Estado.

Por exemplo uma diminuição dos resultados tem um impacto no montante de impostos a pagar ao Estado.

No entanto, enquanto um gestor de uma empresa não familiar pode decidir aumentar as receitas da empresa, para assegurar o seu posto de trabalho (Moreira 2006), não se prevê que tal possa suceder numa empresa familiar, pois, como já foi dito, numa situação análoga dilatar os resultados, implicaria que o Estado tributasse essas receitas o que originaria um aumento de impostos, o que não seria do interesse da família.

Tendo em conta o que foi dito até agora, pode-se compreender que o primeiro teste de hipóteses será:

H<sub>1</sub>: As práticas de manipulação de resultados são mais significativas em empresas familiares do que nas restantes empresas.

O segundo teste de Hipóteses foca-se na relação dos credores com estas empresas. Quando estas empresas estão extremamente endividadas, pode ser posta em causa a sua continuidade, caso a empresa não apresente resultados capazes de satisfazer os contratos assinados com os seus credores. Consequentemente, pode-se intuir que em casos de crise económica e financeira, estas empresas sobre endividadas tenham dificuldade em se financiar junto dos bancos e outros credores.

Assim, uma empresa familiar, que nunca quer ver o seu capital diluído e não quer ter a perda de controlo da empresa, e que observa um grau de dívida elevado, vai ter a tendência a aumentar mais os resultados do que as demais (Fudenberg e Tirole 1995). Assim:

H<sub>2</sub>: As empresas familiares, em casos de graus de alavancagem elevados, apresentam mais evidência de práticas de manipulação de resultados.

## **3.2 Métodos utilizados para a análise da prática de manipulação de resultados**

Nesta seção serão analisados os vários métodos utilizados pelos investigadores para a deteção da prática de manipulação de resultados.

### **3.2.1 Análise de rácios e tendências**

Um dos métodos empíricos utilizados para determinar a prática de manipulação de resultados por parte das empresas é através da análise de rácios e tendências. Numa situação normal espera-se que a evolução de certos

rácios seja moderada no decorrer do tempo, quando tal não acontece, espera-se que haja uma razão económica que possa justificar essa alteração, caso contrário será um potencial indicador da prática de manipulação de resultados (Cunha 2013). Normalmente, este método utiliza uma proporção de receitas com itens específicos de despesa. Uma das possibilidades para tal é verificar os rácios das vendas e comparar com anos anteriores. No entanto, um dos problemas que se pode levantar é que a informação utilizada seja informação publicada pelas empresas e não informação não observada (Einhorn 2008).

### **3.2.2 Métodos baseados em casos de violações de princípios contabilísticos**

É um método empírico que estuda os meios utilizados pela gestão para praticarem a manipulação de resultados. Este método utiliza casos identificados pela organizações reguladoras e a grande vantagem desta metodologia é testar os modelos de previsão das práticas de manipulação de resultados. No entanto, a singularidade dos casos estudados torna difícil a generalização das descobertas para uma amostra mais abrangente de empresas (Cunha 2013).

### **3.2.3 Métodos baseados em observação e análise da distribuição dos resultados relatados**

Este método de observação da distribuição dos resultados relatados é utilizado por Burgstahler e Dichev (1997) para tentar inferir se, de um modo geral as empresas têm práticas de manipulação de resultados. Esta técnica é executada através da análise da distribuição em torno de zero. Se nesta houver

uma descontinuidade, então existe potencial para que as empresas utilizem a prática de manipulação de resultados. No entanto, este método não identifica os diferentes tipos de manipulação utilizados pelas empresas, o que confere uma desvantagem para explicar a prática de manipulação de resultados por parte das empresas (Cunha 2013).

### 3.2.4 Métodos baseados em *accruals*

A utilização de *accruals* é permitido nos sistemas internacionais de contabilidade, e *Statement of Financial Accounting* descreve os *accruals* como sendo:

*[An] attempt to record the financial effects on an entity of transactions and other events and circumstances that have cash consequences for the entity in periods in which those transactions, events, and consequences occur rather than only in the period in which cash is received or paid by the entity.” (FASB-SFAC No. 6, 1985, 139).*

Os *accruals* permitem aos gestores utilizar o seu próprio critério na determinação do resultado. Por exemplo, os gestores podem alterar o *timing* de reconhecimento de despesas e de receitas (Leuz et al 2003). Por outras palavras, o principal objetivo dos *accruals* é o de registar as receitas e as despesas no período em que ocorrem. Permitindo aos investidores perceber a performance de uma empresa de uma forma mais correta, por outro lado a possibilidade de os gestores poderem mudar despesas ou rendimentos para outros períodos permite mostrar resultados mais estáveis, com menos flutuações (Kersten 2011).

A maioria dos modelos que procuram detetar a prática de manipulação de resultados, utiliza a divisão dos *accruals* em duas componentes: *accruals* discricionários, ou os *accruals* não discricionários. Enquanto os *accruals* discricionários são utilizados para perceber a influência dos gestores na prática de manipulação de resultados, normalmente orientado para os seus próprios

benefícios, o segundo tipo de *accruals* é utilizado para melhorar a qualidade de informação dos documentos libertados pela empresa (Jara e López 2011).

Existem inúmeros tipos de modelos que se foram desenvolvendo, no entanto o modelo de Jones (1991), ou derivados deste modelo, são os mais utilizados na literatura e, por isso, central na deteção da prática de manipulação de resultados (Jara e López 2011).

Posto isto quanto mais elevado forem os *accruals* em relação ao total de ativo, maior será a probabilidade de se verificar, nestes casos, manipulação de resultados, originando menor qualidade de informação da empresa (Islam et al 2011).

### 3.3 Escolha dos modelos utilizados

Consistentes com estudos prévios serão determinados os *earnings management* através dos *accruals* discricionários. Mas, numa primeira fase, será necessário descobrir os *accruals* totais, visto ser o único dado possível determinar nesta fase, de entre os *accruals* (Kersten 2011).

Dois tipos de métodos podem ser usados para determinar os *accruals* totais, através do método dos *cash flow*, ou do método que utiliza informação do balanço. Optou-se por seguir o modelo proposto por Dechow et al (1995) para determinar os *accruals* totais (TAC), temos a seguinte formula:

$$TAC_{it} = (\Delta \text{Ativos Totais Correntes} - \Delta \text{Caixa e Equivalentes}) - (\Delta \text{Dívida Total Corrente} - \Delta \text{Dívida de Curto Prazo}) - \text{Depreciações.}$$

Onde o  $\Delta$  representa a variação da variável de um ano fiscal para o outro, também temos *accruals* totais que está representado na fórmula por TAC.

Posteriormente à identificação dos *accruals* totais, seguiremos o modelo Kothari et al (2005) para determinar os *accruals* discricionários, que são medidos através dos resíduos da seguinte formula:

$$TAC_{it}/TA_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/TA_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta\text{Venda} - \Delta\text{Clientes})/TA_{it-1} + \alpha_3 (AFT/TA_{it-1}) + \alpha_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Aqui teremos como novas variáveis o retorno sobre o ativo (ROA), os ativos fixos tangíveis (AFT) bem como a variação das vendas e dos clientes. O intuito deste é estudar as movimentações nas contas que não estão ligadas ao negócio da empresa. Todas as variáveis são divididas pelo total de ativo (TA) para diminuir problemas de heterocedasticidade. O objetivo principal é determinar o erro da regressão, designado por  $\varepsilon_{it}$ , na fórmula anterior.

Posteriormente a se descobrir o erro da regressão iremos analisar fazer uma regressão do método dos mínimos quadrados (OLS) para a seguinte fórmula:

$$AD_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PE_{it} + \alpha_2 \text{Auditada}_{it} + \alpha_3 \text{End}_{it} + \alpha_4 \text{LNta}_{it} + \alpha_5 \text{Crescimento}_{it} + \alpha_6 \text{LNidade}_{it} + \alpha_7 ROA_{it} + \alpha_k \text{Industria}_{it} + \alpha_m \text{Ano}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Com esta regressão vai-se perceber a influência de cada uma das variáveis independentes no valor dos *accruals* discricionários (AD).

Onde a variável propriedade da empresa é representada no modelo por (PE), sendo que as empresas familiares são definidas por 1, e as empresas não familiares são definidas por 0, aqui, as empresas familiares são todas aquelas que são detidas em 50% ou mais, por uma pessoa, ou por uma família, esta variável é uma dummy.

Pela variável Auditada, entende-se todas as empresas que são auditadas em Portugal e que nos são mencionadas na base de dados. Assim como as

empresas definidas como sendo obrigadas a ter um auditor: todas as empresas que sejam Sociedade Anónimas, e todas as empresas que, não sendo Sociedades Anónimas, cumpram 2 dos 3 seguintes requisitos, constantes CSC (artº 262) por 2 anos consecutivos:

- Total do Balanço superior a 1.500.000 €;
- Total das Vendas e outros Proveitos superior a 3.000.000€;
- Número médio de empregados ao longo do ano corrente superior a 50.

O endividamento da empresa dado por (End) é calculada através da soma de dívida corrente, da dívida não corrente e da outra dívida, a dividir pelo total de ativos da empresa, e referente a percentagem de endividamento da empresa.

Posteriormente, a variável logaritmo normal do total de ativos (LNta), representa a dimensão da empresa na variável dependente, que se pretende estudar. Também temos a variável retorno sobre os ativos (ROA), que pretende analisar a rentabilidade da empresa e a sua influência na manipulação de resultados (Abdolmohammadi et al 2010).

A variável Crescimento representa a variação das vendas em 2 períodos consecutivos, para cada uma das empresas. O logaritmo da idade da empresa é representado por (LNidade) e é uma variável de controlo do modelo.

Incluimos k-1 variáveis Indústria para controlar as diferenças entre os vários sectores da economia portuguesa, cada variável indústria vai ter 2 dígitos possíveis, 1 ou 0, e irá assumir o valor consoante o código da indústria. Por fim, temos a variável Ano que também é uma variável *dummy*, que tem valor 1, se a observação da empresa *i* é referente ao ano *m*, e 0 caso contrário (Abdolmohammadi et al 2010).

## 4. Dados

Os dados da informação utilizada no mesmo modelo empírico são provenientes da base de dados SABI. Esta base de dados possui informação sobre todas as empresas da Península Ibérica, nomeadamente PME.

Esta base de dados possui informação sobre os acionistas das empresas, bem como sobre os diretores/gestores das mesmas. Esta informação será utilizada para identificar as empresas familiares e posteriormente perceber a influência das famílias na manipulação dos resultados.

A minha base de estudo para cada empresa dados dos últimos 5 anos (2008 até 2012). Apesar deste não ser um número elevado de observações, por empresa, considero que o mesmo é suficiente para testar as hipóteses postuladas. Na amostra não se incluem empresas cotadas em bolsa, empresas detidas por outras empresas, ou empresas que sejam detidas pelo Estado. A amostra final é constituída por 223.111 observações.

As empresas que não tinham informação sobre o nome dos diretores, ou dos seus proprietários, são cuidadas como sendo empresas não familiares.

A tabela 1 aparece como auxílio à descrição da construção dos dados. Cada empresa dará lugar a 5 observações, o equivalente ao número de anos de análise.

Tabela 1- Dados e amostra

	Número Total	Familiares	Não Familiares
Empresas	370520	224.932	145.588
Observações	1.852.600	1.124.660	727.940
Observações Finais	223.111	143.468	79.643

O número total de empresas portuguesas presentes na base de dados é de 370.520 empresas, que correspondem a 224.932 empresas familiares e 145.588 não familiares. Considerando 5 anos, isto equivale a 1.852.600 observações potenciais. Selecionando apenas as empresas que apresentam todas as variáveis necessárias para o estudo, ficamos com 223.111 observações, das quais 143.468 empresas familiares e 79.643 empresas não familiares.

Tabela 2- Estatística descritiva

	Média	Desvio padrão	N observações
PE	0,6430	0,4791	223111
End.	0,8222	1,6749	223111
Roa	-2,3473	40,6036	223111
Crescimento	-20,1479	2.000,864	223111
LNta	5,7608	1,5281	223111
LNidade	2,7095	0,5864	223111

## 5. Resultados

Os resultados principais do modelo de ajustamento podem ser consultados na tabela 2.

Tabela 3-Regressão linear com o método mínimo dos quadrados

	I	II	III	IV
PE	-,0039 (,0041)	-,0022 (,0034)	-,0021 (,0041)	-,0010 (,0042)
LNidade	-	,0163*** (,0041)	,0164*** (,0034)	,0089** (,0035)
ROA			-,0001 (4,9e-5)	-,0001** (4,9e-5)
Crescimento				-1,9e-6* (9,8e-7)
End				9,8e-7 (,0012)
Ano				Não Significativa
Industria				Não Significativa
LNta				0,0297*** (0,0149)
Nº Obs.	223.111	223.111	223.111	223.111
R <sup>2</sup>	0	0,0001	0,0001	0,0118

Esta tabela é utilizada para mostrar os valores encontrados na regressão e para compreender a influência da propriedade na prática de manipulação dos resultados. A propriedade da empresa aparece-nos como (PE), logaritmo da idade aparece-nos como (LNidade), o retorno sobre o ativo é (ROA), Crescimento é a variação das vendas em dois anos consecutivos, grau de dívida da empresa é representado por (End), Ano e Industria são variáveis *dummy*, logaritmo do total de ativo é (LNta). Nesta tabela são apresentadas os números de observações e o R<sup>2</sup>.

\*Variável significativa, para um nível de significância de 10%

\*\* Variável significativa, para um nível de significância de 5%

\*\*\* Variável significativa, para um nível de significância de 1%

Como já foi referido os modelos de regressão apresentam um número total de observações 223.111.

Nestes modelos a propriedade da empresa (*PE*) não se apresenta significativa. Conclui-se assim que a hipótese 1 é rejeitada, e não existe evidência de que as empresas familiares não praticam mais manipulação de resultados do que as empresas não familiares.

Variável logaritmo da idade (*LNidade*), de controlo, é sempre significativa, resultado que vai de encontro aos resultados de estudos realizados anteriores (Abdolmohammadi et al 2010). Crescimento é também uma variável de controlo com significância, como *LNidade*, e os seus resultados vão de encontro a estudos prévios.

O retorno sobre o total ativo (*ROA*) é uma variável que se apresenta significativa no modelo completo. Conclui-se que à medida que o retorno sobre o total do ativo sobe há um aumento nas práticas de manipulação de resultados por parte das empresas.

O endividamento (*End*) é a variável que nos explica se existe correspondência entre a percentagem da dívida e a prática de manipulação de resultados. Como esta variável não é significativa, conclui-se que não existem indícios que as empresas portuguesas pratiquem mais manipulação de resultados em resultado do grau de endividamento. Este facto não vai de encontro ao sugerido pela literatura.

Ano e Industria são variáveis *dummy* que não são significativas no modelo, o que permite concluir que quer os anos quer os sectores da economia não têm influência na manipulação de resultados.

Na análise realizada neste trabalho podemos observar que os valores obtidos são contrários ao que se pretende provar e, por isso, contrários a estudos como o de Abdolmohammadi et al (2010), no entanto os valores alcançados neste trabalho não são inéditos na literatura uma vez que Prencipe e

Bar-Yosef (2009) e Gopalan e Jayaraman (2011) atingem os mesmos resultados, quando procuram ver a influência da propriedade da empresa na prática de manipulação de resultados, Gopalan e Jayaraman aplicam o mesmo modelo por nós empregue neste trabalho. Isto prova que a relevância da propriedade da empresa na prática de manipulação de resultados é ainda um tema sem consenso na literatura internacional.

## 6. Conclusão

Este trabalho começa por definir manipulação de resultados, segundo Healy e Wahlen (1999):

*“Earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.”*

Segue-se uma revisão da literatura sobre a manipulação de resultados, e uma abordagem aos vários temas que integram a manipulação. A análise que se faz aqui é direcionada para a economia Portuguesa e foca-se em empresas não cotadas na bolsa. Para a execução do trabalho foram retiradas as informações necessárias da base de dados *Sabi*.

O trabalho procura entender a influência que as empresas familiares têm na prática manipulação de resultados. Para isso utiliza os *accruals* discricionários, seguindo o modelo ajustado de Jones, utilizando-o numa vertente cross-sectional.

A nossa análise permite-nos concluir que não existe evidência de maiores práticas de manipulação de resultados pelas empresas familiares. Ao mesmo tempo conclui-se que não existe evidência de que empresas mais endividadas apresentam maiores níveis de *earnings management*.

Este trabalho procura aprofundar e entender a gestão com estrutura familiar nas empresas e determinar a sua influência nos *earnings management*, tema que continua a dividir os investigadores internacionais, visto que existe evidência contrária, em diferentes países, quanto à influência da propriedade das empresas na prática de manipulação de resultados.

Para uma melhor compreensão dos *earnings management* na economia, presumimos que os estudos futuros se devem centrar na influência dos subsídios do Estado na prática de manipulação dos resultados das empresas, bem como na influência da auditoria interna nessas mesmas práticas de manipulação. Outro tema a ser estudado na prática de manipulação de resultados é a influência nas empresas não cotadas do CEO que é proprietário da empresa.

## Bibliografia

Abdolmohammadi, M., Kvaal, E., & Langli, J. C. 2010. Earnings management priorities of private family firms.

Amir, E., Einhorn, E., & Kama, I. 2008. *The role of disaggregated accounting data in detecting and suppressing earnings management* Israel Institute of Business Research.

Ball, R., & Brown, P. 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 6(2): 159-178.

Baralexis, S. 2004. Creative accounting in small advancing countries: The greek case. *Managerial Auditing Journal*, 19(3): 440-461.

Bar-Yosef, S., & Prencipe, A. 2009. Earnings management and corporate governance in family-controlled companies. *Available at SSRN 1367543*.

Boynton, C. E., Dobbins, P. S., & Plesko, G. A. 1992. Earnings management and the corporate alternative minimum tax. *Journal of Accounting Research*: 131-153.

Burgstahler, D., & Dichev, I. 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1): 99-126.

Burgstahler, D. C., Hail, L., & Leuz, C. 2006. The importance of reporting incentives: Earnings management in european private and public firms. *The accounting review*, 81(5): 983-1016.

Código das Sociedades Comerciais TÍTULO III - Sociedades por quotas - CAPÍTULO VI Gerência e fiscalização Artigo 262.<sup>o</sup> - Fiscalização.

Cunha, M. R. 2013. Métodos empíricos para detetar práticas de manipulação de resultados. *Revisores & Auditores*

Dechow, P. M., & Schrand, C. M. 2004. Earnings quality.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. 1995. Detecting earnings management. *Accounting Review*: 193-225.

- Degeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. 1999. Earnings management to exceed thresholds\*. *The Journal of Business*, 72(1): 1-33.
- Demsetz, H. 1983. Structure of ownership and the theory of the firm, the. *JL & Econ.*, 26: 375.
- Do Carmo, Cecília M Rendeiro, Moreira, J. A. C., & Miranda, M. C. S. s.d. La calidad de los resultados e el costo de la financiación bancaria.
- Dyer, W. G. 2006. Examining the “family effect” on firm performance. *Family Business Review*, 19(4): 253-273.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1): 57-74.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. 2001. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1): 255-307.
- Financial accounting standards board (FASB). 1985. Statement of financial accounting concepts 6 (139).
- Fudenberg, D., & Tirole, J. 1995. A theory of income and dividend smoothing based on incumbency rents. *Journal of Political Economy*: 75-93.
- Gogineni, S., Linn, S. C., & Yadav, P. K. Ownership structure, management control and agency costs.
- Gopalan, R., & Jayaraman, S. 2012. Private control benefits and earnings management: Evidence from insider controlled firms. *Journal of Accounting Research*, 50(1): 117-157.
- Guenther, D. A. 1994. Earnings management in response to corporate tax rate changes: Evidence from the 1986 tax reform act. *Accounting Review*: 230-243.
- Hayn, C. 1995. The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2): 125-153.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4): 365-383.

Islam, M., Ali, R., & Ahmad, Z. 2011. Is modified Jones model effective in detecting earnings management? evidence from A developing economy. *International Journal of Economics & Finance*, 3(2).

Ittelson, T. R. 2009. Financial statements: A step-by-step guide to understanding and creating financial reports author: Thomas R. Ittelson, pu.

Jara, M., & Lopez Iturriaga, F. 2011. Earnings management and contests for control: An analysis of European family firms. *Journal of Centrum Cathedra*, 4(1): 100-120.

Jones, J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2): 193-228.

Kersten, M. 2011. Earnings management in private companies: A comparison between IFRS and UK GAAP.

Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1): 163-197.

Lev, B. 1989. On the usefulness of earnings and earnings research: Lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of accounting research*: 153-192.

Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. 2003. Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3): 505-527.

Li, Y. 2010. The case analysis of the scandal of Enron. *International Journal of Business & Management*, 5(10).

Missonier-Piera, F. 2004. Economic determinants of multiple accounting method choices in a Swiss context. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 15(2): 118-144.

Moreira, J., & Pope, P. 2007. Earnings management to avoid losses: A cost of debt explanation. *Universidade do Porto, Faculdade de Economia do Porto, CETE Discussion Papers*: 1-45.

Moreira, J. A. 2006. Are financing needs a constraint to earnings management? evidence for private Portuguese firms. *Outubro*: 2-33.

- Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. 2002. *The financial numbers game: Detecting creative accounting practices* John Wiley & Sons.
- Myers, S. C. 2001. Capital structure. *Journal of Economic perspectives*: 81-102.
- Paula, H. 2012. PME representam 99% do tecido empresarial português. *Jornal de Negócios*.
- Prencipe, A., Bar-Yosef, S., Mazzola, P., & Pozza, L. 2011. Income smoothing in Family-Controlled companies: Evidence from Italy. *Corporate Governance: An International Review*, 19(6): 529-546.
- Ronen, J., & Sadan, S. 1981. Smoothing income numbers: Objectives, means and implications (Addison-Wesley paperback series in accounting) author: Josh.
- Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting horizons*, 3(4): 91-102.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1997. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2): 737-783.
- Sridharan, U. V., Dickes, L., & Caines, W. R. 2002. The social impact of business failure: Enron. *American Journal of Business*, 17(2): 11-22.
- Sun, L. 2012. Reexamine cookie jar and big bath accounting using the backing-out method. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 8(9): 1272-1282.
- Sweeney, A. P. 1994. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17(3): 281-308.
- Wall Street Journal** 2002- Heard on the Street Many Accounting Practices Are Difficult to Penetrate, Jan. 23, Liesman, S.
- Waweru, N. M., & Riro, G. K. 2013. Corporate governance, firm characteristics and earnings management in an emerging economy. *Journal of Applied Management Accounting Research*, 11(1).