



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Qualidade da informação e fontes de financiamento

Será que a qualidade da informação é afetada
pelas fontes de financiamento?

Ana Miguel Felgueiras e Sousa Mendes da Silva

Católica Porto Business School

2016



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Qualidade da informação e fontes de financiamento

Será que a qualidade da informação é afetada
pelas fontes de financiamento?

Trabalho Final na Modalidade de Dissertação

por

Ana Miguel Felgueiras e Sousa Mendes da Silva

sob orientação de
Professor Doutor Paulo Alves
Professor Doutor Ricardo Cunha

Católica Porto Business School

Março, 2016

Agradecimentos

Em primeiro lugar, quero agradecer à minha família e aos amigos o apoio incondicional que sempre demonstraram.

Agradeço também aos meus orientadores, Professor Doutor Paulo Alves e Professor Doutor Ricardo Cunha, pela partilha de conhecimentos e a disponibilidade demonstrada.

Agradeço em especial, ao Professor Ricardo Ribeiro por me ter facultado os recursos necessários à realização da parte empírica deste trabalho.

Finalmente, queria agradecer a todos, a disponibilidade demonstrada, que, de uma forma ou outra contribuíram para a realização do mesmo.

A Todos, o meu muito obrigada.

Resumo

Existe uma extensa literatura que estuda as causas e consequências da “Gestão de Resultados”, ou seja, da manipulação intencional de resultados financeiros com o intuito de obter ganhos presentes ou futuros. Foram também estudados vários métodos de medição da qualidade da informação divulgada pelas empresas. A presente tese baseia-se no estudo dos *accruals* para medir a qualidade da informação financeira divulgada por 271.101 empresas portuguesas e analisa quais as razões principais para a manipulação de resultados. Os resultados empíricos demonstram que o endividamento influencia a qualidade da informação de forma distinta, consoante seja presente ou futura. Verifica-se também um impacto positivo do montante de impostos pagos e da taxa de crescimento real do PIB na qualidade da informação.

Palavras-chave: gestão de resultados, manipulação de resultados e *accruals*.

Abstract

There is an extensive literature on the causes and consequences of “Earnings Management”, which represents the intentional manipulation of financial results with the purpose to achieve present or future gains. Many estimation methods were also studied to measure the quality of the information provided by companies. The present thesis is based on the study of accruals to measure the quality of the financial information reported by 271.101 Portuguese companies and analyses which are the main reasons behind results manipulation. The empirical results show that debt influences the quality of the information in a different manner, whether it is present or future. There is also a positive impact of the amount of taxes paid and of the real GDP growth rate on the quality of information.

Keywords: earnings management and accruals.

Índice

Introdução.....	1
1. Revisão de Literatura	3
2. Dados.....	18
3. Metodologia.....	24
4. Resultados.....	27
Conclusão.....	31
Bibliografia.....	33

Introdução

De um modo geral, as empresas têm a necessidade de informar os agentes relativamente a factos relevantes da sua performance. A informação que emana da própria empresa é naturalmente tida como credível, e será incorporada no comportamento estratégico daqueles que com ela interagem.

Contudo e dado que as normas contabilísticas apresentam várias opções que podem resultar em indicadores de performance diferentes permitem aos administradores das empresas manipular a informação contabilística de modo a apresentar resultados financeiros que lhes sejam mais convenientes para os objetivos estabelecidos por si.

Existe um conjunto variado de literatura que pretende estudar a credibilidade da informação contabilística divulgada pelas empresas e de que modo esta é afetada por várias variáveis.

Seguindo a metodologia de Dechow e Dichev (2002), a presente tese aplicou a uma base de dados constituída por 271.101 empresas portuguesas, abrangendo os anos de 2005 a 2013, um modelo que pretende estimar a qualidade da informação (*accruals* correntes totais) através dos *cash flows* relativos aos ativos da empresa.

Para além da novidade empírica da aplicação do modelo de Dechow e Dichev (2002), estudou-se de que forma essa mesma qualidade da informação depende de variáveis de importância estratégica como o montante de impostos a pagar pela empresa no presente e no passado, o nível de endividamento desta empresa no presente e no futuro e, finalmente, pelo contexto macroeconómico indicado pela taxa de crescimento real do PIB.

De seguida, faz-se um resumo de toda a literatura existente sobre a qualidade da informação divulgada pelas empresas. Faz-se também uma descrição da base de dados usada para a estimação dos modelos econométricos, que serão descritos

posteriormente. Finalmente, os resultados estimados serão apresentados e discutidos à luz da teoria e evidência empírica disponível na literatura. Por último, procede-se à conclusão dos resultados obtidos e analisa-se limitações do estudo feito e possíveis questões de investigação futura.

1. Revisão de Literatura

A problemática da “Gestão de Resultados” começa a ser abordada pela literatura em torno dos anos 80 (Schipper, 1989; e Stein, 1989; por exemplo), quiçá fruto de alterações e modelos de negócio e de massificações de necessidade de recurso a fontes de financiamento externas bem como as elevadas pressões pela obtenção de resultados.

Apesar da multiplicidade de definições em torno da “Gestão de Resultados”, poderemos defini-la como sendo o ato intencional de influenciar o processo de elaboração e divulgação de resultados financeiros para obter ganhos privados (Schipper, 1989).

Adicionalmente, a globalização dos mercados bem como a liberdade de circulação de capitais faz com que os investidores procurem as aplicações mais rentáveis sem qualquer constrangimento, naturalmente, num contexto de recursos escassos esta é uma pressão acrescida para os gestores que necessitam de forma cabal conseguir a atenção destes indivíduos ou fundos.

Por outro lado, esta mesma globalização fez com que os mesmos negócios estivessem sujeitos a enquadramentos legais e fiscais distintos com interpretação daquilo que serão as corretas práticas contabilísticas bem diferentes, privilegiando aqueles que tem uma abordagem mais liberal e colocando em desvantagem as conceções mais clássicas. Verifica-se por isso que existem diferentes incentivos ou pressões para que os gestores tornem esta prática recorrente.

Apesar de haver evidência de que a “Gestão de Resultados” já ser prática generalizada em muitas empresas, desde então, a crise do *sub-prime* que começou em 2008 deu renovada importância a este conceito, porquanto se compreendeu que a informação assimétrica produzida pela “Gestão de Resultados” mergulhou

o mundo numa profunda crise global da qual ainda existe fraca evidência de termos saído.

Esta problemática é ainda mais grave uma vez que a “Gestão de Resultados” não é diretamente observável na sua intencionalidade nem mesmo nos seus efeitos a partir da simples análise dos reportes financeiros, aliás, uma vez que em muitos casos ela está imbuída nas práticas de contabilização quotidianas ela nem sequer será detetável *à posteriori* pela análise dos diversos dados disponíveis a analistas e consultores e muito menos pelos simples relatórios financeiros (Moreira, 2008). É por isso premente que se desenvolvam esforços efetivos para pressionar os gestores no sentido de balizar os sistemas de relato financeiro porquanto parece ser notória a necessidade de diminuir a flexibilidade existente nas normas (Amaral, 2001). Surge por consequência uma vital necessidade de construir um processo de harmonização contabilística.

Com a implementação de um processo desta natureza procura-se diminuir de forma muito significativa a heterogeneidade das práticas, a transversalidade dos conceitos e a compatibilização dos reportes, de forma a permitir o estabelecimento de padrões de comparabilidade corretos ao nível internacional. Esta normalização contabilística será o único veículo possível para que os investidores e fundos que operam a nível internacional possam compreender de forma correta a informação que lhes é ministrada e decidir otimamente (Nobes e Alexander, 1994). De forma ainda mais ambiciosa poderíamos até aspirar a que esta normalização se estendesse às práticas de fiscalidade abolindo ganhos artificiais de eficiência gerados por fiscalidades assimétricas.

A proposta mais frequente passa pela definição precisa da forma de contabilização de operações, eliminando análises normativas por parte dos intervenientes no processo, retirando aos gestores a capacidade de avaliar criticamente a forma como os factos patrimoniais da empresa possam ser catalogados.

Existe uma consciência generalizada relativa à premente necessidade de banir esta prática de gestão pelas consequências nefastas que provoca não apenas no seio das empresas que a praticam mas porque contamina de modo global os sistemas económicos e prejudica de forma indireta a totalidade dos agentes económicos (Dechow, Sloan e Sweeney, 1996).

Aliás, é do entendimento de um vasto conjunto de economistas que a demora da retoma na crise atual resulta exatamente de problemas de confiança dos agentes mais do que simples factos ligados à atividade económica.

Apesar de as definições de “Gestão de Resultados” propostas pelos diferentes autores serem distintas seja no que diz respeito àquilo em que consistem, seja na tónica de gravidade que lhe é dada, estas não são em si absolutamente discrepantes. Dos autores de maior relevo (*e.g.*, Dechow *et al.*, 1996; Healy e Wahlen, 1999; Leuz *et al.*, 2003), existe um denominador comum, a qualidade do relato financeiro está inversamente correlacionada com a “Gestão de Resultados”.

Pela gravidade das consequências desta prática é premente que os Governos ou as Entidades Reguladoras procurem criar um sistema que permita reduzir a relevância da análise normativa, o sistema terá de aceitar sempre de algum modo a utilização de juízos de valor ou estimativas mas deverá proporcionar mecanismos de controlo relativamente aos mesmos porque estes são naturalmente parte integrante dos reportes que alimentam a informação relevante para os *stakeholders*. Mecanizar o sistema de reporte e alheá-lo à expertise dos gestores não é em si um caminho, uma vez que os resultados poderiam ser ainda mais nefastos (Healy e Wahlen, 1999).

No entanto, a simples eliminação da flexibilidade nas normas não é por si algo de ótimo, e eventualmente nem sequer exequível, assim, aquilo que parece mais acertado é encontrar um balanço entre um sistema absolutamente desprovido de regras, e por isso absolutamente flexível à criatividade interpretativa dos

gestores, e um sistema completamente mecânico onde as especificidades sectoriais são completamente alheadas e que enviesam os resultados apresentados bem como a produção de resultados também eles enganadores. Conforme costuma ocorrer, as generalizações excessivas esquecem as especificidades dos sectores, e por isso, também elas induzirão naturalmente os investidores em erro, já que existe uma individualidade em cada sector e até mesmo em cada negócio.

A flexibilidade normativa existe exatamente para acomodar as especificidades do negócio, a respetiva organização e até as opções estratégicas; não é de todo em todo a empresa que tem de se acomodar às normas de relato financeiro, mas o inverso. Se o normativo contabilístico for absolutamente generalista, mecanizado e assente em prescrições gerais sem adequação ao sector, ao contexto económico ou mesmo ao mercado de operação, prevê-se que as consequências sejam igualmente nefastas à “Gestão de Resultados”.

A análise de cenários é uma inevitabilidade ao delinear do comportamento previsional, e por isso, não é de todo em todo possível mecanizar esta situação. Se a análise previsional assentar em métodos mecânicos como os recursivos (*e.g.* médias móveis), isto significaria que as empresas teriam um desempenho futuro exatamente pautado pelo seu desempenho passado, esquecendo fenómenos como a sazonalidade, os ciclos económicos ou mesmo as quebras estruturais.

No remanescente do capítulo irá aprofundar-se a análise das diferentes definições conceptuais de “Gestão de Resultados”, dos incentivos que os gestores têm a esta prática e, por fim, dos métodos de deteção.

A. Definição de “Gestão de Resultados”

Existem diversas aceções relativas ao conceito de manipulação de resultados, abordando esta temática sob diferentes perspetivas. De todo em todo, é de sublinhar que as práticas de alteração dos resultados poderão ser operadas

segundo várias metas, com diferentes intensidades e que muitas vezes resulta da análise normativa levada a cabo pelos gestores nas suas práticas quotidianas com vista a potenciar uma leitura de resultados mais apelativa.

De acordo com Maines e McDaniel (2000), seria natural e expectável que as empresas apresentassem resultados menos apelativos e que a respetiva rentabilidade do negócio se revelasse menor. Contudo, os investidores parecem insensíveis a estas adversidades e, muito certamente, irão penalizar os gestores retirando a confiança no negócio e vendendo as suas participações no capital. Os gestores sabem que este fenómeno tem consequências muito graves na normal atividade da empresa e, por isso, vão procurar que tal informação não transpareça para o mercado. Assim, e também de acordo com Dechow, Ge e Schrand (2010), são os próprios investidores que criam nos gestores um incentivo para utilizar a flexibilidade existente nos princípios e normas contabilísticas de modo a manusear as demonstrações financeiras de tal modo a que nelas se espelhe uma realidade mais próxima das exigências tácitas dos investidores do que um reporte transparente daquilo que foi a atividade da empresa no período. A “Gestão de Resultados” ocorre, mas verifica-se que suporta o limite de flexibilidade imposto pelas práticas contabilísticas de aceitação generalizada.

Conforme é aceite, as estratégias de gestão contemplam níveis de tolerância/aversão ao risco diferentes. Este facto para além de legal é absolutamente perceptível uma vez que as empresas têm o direito de optar por práticas de contabilidade agressiva, neutral ou conservadora, sendo que isto apenas depende da vontade dos donos do capital. Assim, não poderemos considerar como “Gestão de Resultados” a simples consequência de maior propensão ao risco, uma vez que nem todos os gestores entendem a prudência como uma prioridade sendo essa a vontade dos donos da empresa. Existem empresas que deliberadamente operam com grande incerteza, em mercados e operações altamente voláteis e este facto é aceite pela estrutura societária.

Outras entidades, são constituídas por partes de capital com visões mais conservadoras de negócio e por isso procuram práticas de negócio, de crédito e contabilísticas mais convencionais, razão pela qual demonstram uma maior aversão ao risco o que naturalmente influenciará os reportes financeiros.

Ambos os cenários são possíveis e antecipadamente aceites, sendo que expetavelmente estas opções irão afetar os resultados contabilísticos, sendo que, contudo, não poderemos classificar estas opções de “Gestão de Resultados”. Saindo fora desta flexibilidade aceitável teremos práticas que já não poderão ser aceites. As práticas consentâneas com as opções de gestão são as que se esperam integrar os relatórios de gestão e os reportes contabilísticos; quando estas são violadas eventualmente estaremos na presença de contabilidade fraudulenta. A prática contabilística é apenas designada como fraudulenta se se demonstrar a premeditada intencionalidade na distorção da imagem da empresa com consequências relevantes ao nível dos resultados apresentados (Mulford e Comiskey, 2002).

Poderemos por isso referir que a fraude contabilística é uma situação em que os gestores, de forma intencional e deliberada, mas cumprindo o enquadramento proposto pelos princípios contabilísticos geralmente aceites, tomam opções menos escorregadas na esfera contabilística, e, com estas ações, procuram atingir um determinado nível de resultados (Davidson *et al.*, 1987).

Segundo Schipper (1989), o processo de “Gestão de Resultados” implica uma intervenção deliberada tirando partido da flexibilidade, de modo a que o processo de construção do reporte financeiro seja manipulado. Esta intervenção tem naturalmente o objetivo de obtenção de um ganho privado por parte dos gestores ou dos atuais acionistas indo de encontro à salvaguarda de interesses em sede de resultados, interesses legais, fiscais ou outros.

Desta feita é falacioso pensar que os gestores de forma recorrente “Gerem os Resultados” com vista a apresentar níveis de rentabilidade mais elevados. As

opções de gestão são diversas e existem conflitos naturais de interesses entre os níveis de rentabilidade e os níveis de fiscalidade. Assim, se por um lado se pretende aumentar a rentabilidade e com isso reduzir o custo do financiamento bem como aumentar a atratividade relativamente a capitais alheios; existe por outro lado o elevado peso da fiscalidade que de forma tácita prejudica o resultado por via da diminuição do resultado líquido comparativamente ao operacional. É por isso certo que a “Gestão do Resultado” versará a componente operacional, a financeira e a fiscal (Chaney e Lewis, 1995).

Segundo Healey e Wahlen (1999), a “Gestão de Resultados” consiste numa prática contabilística que de forma persistente enquadra os fenómenos patrimoniais modificativos de tal modo a que estes possibilitem o alcance de um resultado que impressione de forma positiva *stakeholders* estruturantes da empresa facilitando todas as tarefas de angariação e obtenção de financiamento com recurso a investidores privados, públicos, fundos ou mesmo do sistema financeiro.

A “Gestão de Resultados” pode ser usada para obscurecer o real desempenho da empresa perante os acionistas e outros. Assim, estes agentes económicos são providos de reportes contabilísticos e financeiros que não refletem o verdadeiro enquadramento atual da empresa, sendo-lhes fornecida informação que aponta num sentido diferente ao verdadeiro (Klein, 2002).

Para Mulford e Comiskey (2002, 2005), a cosmética contabilística consiste numa prática recorrente de atos contabilísticos condizentes com os objetivos de gestão previamente definidos, isto é, de forma apriorística os órgãos de gestão delineiam as metas a atingir, atuando de forma condizente para os atingir. Em suma, as práticas diárias de contabilidade procuram ir de encontro ao que se pretende apresentar no final do exercício. As metas, segundo os autores poderão ser balizadas pelos órgãos de administração internos, pelos investidores externos, pelos analistas ou consultores, por contratos firmados, pelos financiadores

externos, ou outros com expectativas passíveis de influenciar a capacidade de captação de fundos. A “Gestão de Resultados” é um ato de manipulação ativa em direção a um objetivo pré-determinado que poderá revestir-se de diferentes opções consoante o enquadramento que os gestores entenderem ser mais favorável em cada contexto.

Esse objetivo pode ter sido fixado pela gestão, e, entre outros, poderá passar por satisfazer as previsões dos analistas, ou promover um alisamento de resultados (*income smoothing*), tão conveniente às solicitações do capital alheio bem como das instituições financeiras.

O alisamento de resultados é uma situação específica em que os gestores têm uma pressão para reduzir a volatilidade das operações por forma a mostrar um cenário de menor risco, ou de maior capacidade para honrar os contratos. Assim, os gestores terão de garantir que os diferentes reportes financeiros que apresentam os diferentes exercícios apresentam reduzidas alterações entre si, isto porque diminuir a variabilidade dos resultados reportados, é percebida pelos investidores como uma menor exposição ao risco, e conseqüentemente uma maior capacidade para fazer face às obrigações assumidas. O alisamento pode ser feito importando para o período corrente resultados de períodos futuros (*forwards*) ou exportar para o futuro resultados do período corrente (*backwards*) (DeFond e Park, 1997).

A manipulação de resultados ocorre sempre que o gestor use a discricionarieidade permitida pelo normativo contabilístico para fundamentar as suas tomadas de decisão e/ou desenhar contratos para garantir uma transferência de riqueza da sociedade para o empresário (custos políticos), de fundos para os acionistas (custo do capital) ou para os gestores (planos de remuneração) (Stolowy e Breton, 2003).

A contabilidade criativa ou a manipulação de resultados é definida como um processo intencional, que explora ou viola os princípios contabilísticos

geralmente aceites e as leis, para se apresentarem demonstrações financeiras de acordo com os interesses dos gestores (Baralexis, 2004).

A gestão de resultados é geralmente definida como o processo em que se tomam ações intencionais, dentro dos limites dos princípios contabilísticos geralmente aceites, para se atingir e divulgar um nível desejado de rendimentos (Koumanakos *et al.*, 2005).

A manipulação de resultados através de atividade real consiste na realização de ações que afastam as empresas do seu funcionamento expectável. Estas ações são tomadas pela gestão com o objetivo de alcançar um determinado nível de resultados. Este nível de resultados vai induzir os *stakeholders* a tomarem esse nível como resultado normal do negócio (Roychowdhur, 2006).

O conceito de manipulação de resultados é uma forma de fraude da gestão que é conduzida para “fora” das partes interessadas. Portanto, a fraude é um conceito muito mais amplo do que a manipulação de resultados (Prevoo, 2007).

A manipulação de resultados é a manipulação da informação apresentada nas demonstrações financeiras (Pfarrer *et al.*, 2008).

Segundo Roonen e Yaari (2007), esta prática é parte de uma opção de gestão que se escuda na flexibilidade das normas contabilísticas, permitindo interpretações elásticas de movimentos patrimoniais nomeadamente fluxos de caixa. Os gestores enquadrarão da forma que lhe parece mais vantajosa as atividades quotidianas da empresa por forma a atingir os níveis de resultados pretendidos. O alisamento pode consistir em, por exemplo, relatar uma rentabilidade dos capitais próprios constante ou com pequenas variações de período para período. A hipótese de alisamento de resultados sugere que os resultados são manipulados de forma a reduzir as flutuações em torno do nível considerado normal para a empresa (*e.g.*, Bartov, 1993). Leuz *et al.* (2003) destacam o facto de através de gestão de resultados se ofuscar as demonstrações financeiras apresentadas aos *stakeholders* “externos” fazendo com que estes não se apercebam

dos ganhos privados por parte dos “internos” (gestores ou acionistas majoritários), diminuindo deste modo a probabilidade de intervenção dos “externos”.

Destes conceitos conclui-se que para existir “gestão de resultados” têm de existir incentivos e que se referem a práticas dentro dos parâmetros aceites, enquanto a manipulação de resultados é um conceito mais extenso, na medida em que engloba a gestão de resultados e práticas em desobediência àquilo que é aceite, cujo objetivo é alterar materialmente a perceção dos utilizadores da informação contabilística, afetando negativamente a qualidade da informação.

B. Incentivos à prática de “Gestão de Resultados”

A problemática da “Gestão de Resultados” é de extrema relevância pelo impacto que provoca nos processos de tomada de decisão dos investidores, fazendo com que se enviesem escolhas, muitas vezes em favor de projetos menos apelativos do que outros apenas porque os dados apresentam uma aparente atratividade bem como um menor nível de risco; contudo, os efeitos destas práticas não se esgotam na esfera dos investidores, eles afetam o sistema financeiro em geral, os trabalhadores dessas empresas, os contribuintes em geral, em suma, a economia. Sabe-se, contudo, que os gestores tomam estas decisões por consequência de um vasto conjunto de motivações e por pressões impostas por um amplo leque de instituições que operam em diferentes quadrantes.

Atendendo a que muitas vezes desta opção depende quase a continuidade do negócio inteligível que se tome a opção por estas práticas. Contudo, as consequências que daqui decorrem são muito nefastas, chegando a afetar, por via indireta, as empresas que optam por se abster a estas práticas uma vez que são penalizadas em termos comparativos.

Poderemos agrupar as pressões em quatro vetores: o mercado financeiro; as obrigações contratuais; o enquadramento legal e fiscal.

i. O mercado financeiro e a remuneração dos gestores

Atualmente a generalidade das empresas na generalidade dos ramos de negócio vive da concessão de crédito bancário. Sabemos que os gestores se encontram enormemente pressionados para agradar a estas entidades uma vez que disso depende o financiamento da sua atividade futura.

A atuação destas entidades depende de forma recorrente de uma análise cega de indicadores, e, por isso, o crédito concedido depende da análise dos reportes financeiros e contabilísticos fornecidos pela empresa.

Como será de esperar, as entidades bancárias possuem fundos limitados, e, emprestarão numa base de comparação risco/rentabilidade, assim, parece evidente que os gestores estarão fortemente pressionados para elencarem uma atividade com risco reduzido, reforçando a convicção que os capitais emprestados serão reembolsados sem esforço bem como poderão suportar as taxas praticadas (Ahmed, Takeda e Thomas, 1999).

Infelizmente, muitas entidades começam a direcionar os seus relatos financeiros para cumprir estas expectativas, ficando reféns de resultados que nem sempre se revestem de racionalidade de gestão, e muito menos suportáveis num horizonte de longo prazo.

De sublinhar que existe um forte custo de oportunidade nestas opções porquanto estes requisitos são incompatíveis com reduzidos custos de fiscalidade. Desta feita, a “Gestão de Resultados” para ir de encontro às questões bancárias pode penalizar duplamente as empresas obrigando-as a pagar impostos relativos a resultados não efetivos e que desprotegem os projetos futuros bem como os desejáveis níveis de prudência.

ii. Cumprimento de contratos

Aquando da celebração de determinados contratos com os *shareholders*, com a banca ou mesmo com outras entidades financeiras ou de garantia as empresas comprometem-se a atingir determinados padrões de resultado. Dos incumprimentos resultam penalidades e, no extremo a resolução dos contratos. As sociedades de garantia mútua, as entidades que financiam as atividades das empresas de forma subsidiada, o acesso a programas de crédito participado, os programas de incentivo e apoio estatal exigem alcançar determinados níveis em indicadores económico-financeiros; todos estes mecanismos pressionam as atividades de gestão para desenvolver esforços para produzir reportes contabilísticos que espelhem estes requisitos de modo a não existir qualquer constrangimento no recurso a estas fontes de financiamento.

A pressão dos contratos leva, principalmente no caso de empresas de grande dimensão e de multinacionais, a que os gestores sintam a necessidade de "Gerir os Resultados".

iii. Enquadramento legal

De acordo com Cunha (2013), as instituições externas à empresa exercem pressões muito significativas com vista ao atingir de um determinado resultado, por outro lado, é cada vez mais significativa a importância da visibilidade, do papel na comunidade e a dita responsabilidade social.

As empresas têm por isso que apresentar indicadores condizentes não com aquilo que efetivamente produzem mas com aquilo que os demais delas esperam, até porque se assim não for poderão pôr em causa a continuidade das respetivas atividades. Em Portugal um caso muito evidente é o da concessão de alvarás, nomeadamente no sector da construção civil onde se exigem determinados resultados em sede de liquidez geral e de autonomia financeira. É muito evidente, que se o que se está a pôr em causa é a permanência no mercado, os gestores poderão muito certamente sucumbir à "Gestão do Resultado".

iv. Enquadramento fiscal

A generalidade dos países ditos desenvolvidos tem invariavelmente um peso do Estado bastante elevado, as taxas de impostos suportadas pelas empresas pesam, e, naturalmente subtraem rentabilidade aos ativos.

Segundo a curva de Laffer, nem sempre a prática de níveis de fiscalidade elevados é algo de muito interessante para o Governo, uma vez que as empresas simplesmente sentirão um incentivo adicional a “Gerir o Resultado” da forma conveniente por forma a reduzir as suas obrigações fiscais.

Neste sentido, muitas vezes poderemos ter demonstrações financeiras com declarações dúbias ou até mesmo a completa remoção de algumas operações que naturalmente terão grande dificuldade em ser incluídas nas demonstrações financeiras a apresentar aos demais *stakeholders*.

Verificamos igualmente que a assimetria nos níveis e fiscalidade tem feito com que as grandes empresas tenham deslocalizado as suas sedes fiscais, desanexando-as das respetivas sedes operacionais.

C. Métodos de deteção de “Gestão de Resultados”

Das secções anteriores verifica-se que a prática contabilística de “Gestão de Resultados” é complexa, decorre de opções mais ou menos arrojadas por parte dos gestores do negócio e resulta da cedência a pressões exercidas por parte de um conjunto de entidades e instituições com as quais a empresa interage de modo quotidiano. Conclui-se também que as consequências destas práticas são nefastas e virais, levando os negócios ao colapso e contaminando a generalidade da economia.

A construção de mecanismos que permitam detetar estas práticas é por consequência de extrema utilidade por forma a simetrizar informação muito

relevante para investidores, para o Governo, para o Sistema Financeiro, para o Sistema de Justiça, para o Sistema Tributário e quaisquer outros que necessitem da informação contida nos reportes contabilísticos para tomar decisões.

A literatura relativa à “Gestão de Resultados” propõe um conjunto de metodologias que auxiliam na deteção deste problema de entre as quais se destacam a análise de rácios, o método dos *accruals*, a violação dos princípios contabilísticos, e a observação e análise dos resultados.

Importa, contudo, sublinhar o facto de que a “Gestão dos Resultados” se encontra fortemente correlacionada com as práticas quotidianas ao nível contabilístico dos gestores bem com a intencionalidade das mesmas. De todo em todo, e conforme anteriormente referido, o exercício da atividade de gestão e a construção dos relatos financeiros e contabilísticos assenta firmemente na análise normativa, no conhecimento das especificidades do negócio e da consequente adaptação dos regulamentos legais e fiscais à realidade da empresa. Adicionalmente, a construção de relatórios previsionais e o desenho de cenários é também impossível sem que toda esta componente interpretativa seja aplicada, porquanto a deteção destas práticas é de extrema complexidade (Marques e Rodrigues, 2009).

Mais ainda, é praticamente impossível refazer a realidade da empresa se estas práticas não tivessem sido adotadas, ou seja, é de ainda maior complexidade tentar perceber como seria verdadeiramente a empresa no caso de que os seus gestores não tivessem incluído nas suas decisões quotidianas deliberações que alteraram todo o caminho natural das coisas.

Neste trabalho explorar-se-á o método dos *accruals* seguindo o trabalho empírico apresentado em Francis et al. (2004).

Uma parte significativa dos estudos sobre manipulação dos resultados utiliza a metodologia dos *accruals* (variação de fundo de manei); estes são ajustamentos contabilísticos que correspondem à componente dos resultados ainda não

concretizada em pagamentos e recebimentos (Teoh *et al.*,1998). Inicialmente esta estrutura é proposta em Jones (1991), e posteriormente utilizada por outros autores e com outras aplicações empíricas (*e.g.*, Dechow *et al.*, 1995; Kang e Sivaramakrishnan, 1995).

As metodologias apresentadas nos trabalhos empíricos tais como Burgstahler e Dichev, (1997); Healy, (1985); e Jones, (1991), apresentam-se como seminais no sentido de identificar as alterações nas demonstrações financeiras, resultantes da manipulação dos *accruals*.

A normalidade do comportamento dos *accruals* é algo de subjetivo, uma vez que não existe um padrão de normalidade espelhável na literatura até porque as práticas contabilísticas aceites poderão classificar ou não como manipulação de resultados um determinado facto patrimonial (McNichols, 2000).

2. Dados

A presente análise à base de dados consistia numa amostra de 271.101 empresas de 2005 a 2013, disponibilizadas pela base de dados SABI.

Desta base de dados, foram selecionadas as seguintes variáveis de balanço e de demonstração de resultados relevantes: a variável *pl* representa o resultado líquido do período; a variável *taxation* corresponde ao total de impostos pagos; a variável *depreciation* reflete as depreciações e amortizações; a variável *current assets* representa os ativos correntes; a variável *cash* corresponde à caixa e a outras disponibilidades; a variável *total assets* reflete os ativos totais; a variável *long term debt* representa a dívida de longo prazo; e, por último, a variável *current liabilities* corresponde à dívida corrente.

De seguida procedeu-se a uma análise de estatística descritiva prévia, incluindo algumas medidas de localização e dispersão, para avaliar potenciais observações espúrias, tais como: média, mediana (percentil de 50%), mínimo, máximo, percentis de 1% (p1), de 5% (p5), de 25% (p25), de 75% (p75), de 95% (p95) e de 99% (p99), desvio-padrão (sd) e intervalo interquartis (iqr). Os dados estão presentes na seguinte tabela:

	<i>pl</i>	<i>taxation</i>	<i>depreciation</i>	<i>current assets</i>	<i>cash</i>	<i>total assets</i>	<i>long term debt</i>	<i>current liabilities</i>
N	1.767.954,00	1.326.093,00	1.545.185,00	1.802.907,00	1.775.205,00	1.803.856,00	781.627,00	1.776.559,00
média	57,75	21,73	70,82	1.053,95	143,05	2.427,95	1.233,50	891,58
sd	8.187,94	691,29	2.033,47	25.200,90	8.029,02	69.071,74	39.875,76	31.451,26
mín.	-704.355,30	-84.429,23	-4.133,61	-4.976.704,00	-59.739,37	-4.950.383,00	-36,35	-2.067,26
máx.	5.889.054,00	262.133,20	653.304,20	17.200.000,00	3.769.128,00	19.700.000,00	15.400.000,00	17.200.000,00
p50	2,33	1,79	7,65	130,63	15,03	200,28	69,47	83,07
p1	-427,42	-8,20	0,06	3,39	0,01	5,80	0,50	0,46
p5	-65,57	0,04	0,25	10,64	0,35	21,35	3,53	3,24
p25	-4,59	0,53	2,41	46,98	3,93	77,10	21,88	24,97
p75	12,71	6,23	20,88	402,01	50,77	614,80	250,00	282,47
p95	114,00	45,27	124,31	2.734,12	297,34	4.562,22	2.166,28	1.981,13
p99	814,14	256,73	697,05	12.846,72	1.290,93	26.192,79	13.880,88	9.921,13
iqr	17,30	5,70	18,47	355,03	46,84	537,69	228,13	257,51

Tabela 1 – Estatísticas descritivas das variáveis em análise

Da análise das variáveis, pode-se observar que, sem exceção, a média excede a mediana (p50), evidenciando distribuições assimétricas positivas. Isto é sinal de que existe um peso muito grande de possíveis *outliers* no lado direito da distribuição. O mesmo se pode inferir quando se compara os valores mínimos e máximos com a média, demonstrando que grandes empresas poderão estar na base do enviesamento nos resultados.

Seguindo uma metodologia semelhante a Francis et al. (2004), decidiu-se eliminar todas as observações cujos valores estivessem abaixo do percentil 1% (p1) ou acima do percentil 99% (p99). Daqui resulta que o número de observações passou para 149.258 empresas.

Analisando as correlações par-a-par de Spearman para todas as variáveis consideradas, obteve-se resultados muito semelhantes aos de Francis et al. (2004):

	taxation	pl	depreciation	current assets	cash	total assets	long term debt	current liabilities
taxation	1,0000							
pl	0,6629	1,0000						
	0,0000							
depreciation	0,5150	0,2969	1,0000					
	0,0000	0,0000						
current assets	0,4948	0,3119	0,4945	1,0000				
	0,0000	0,0000	0,0000					
cash	0,4469	0,3571	0,3579	0,4637	1,0000			
	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000				
total assets	0,5194	0,3246	0,6526	0,8901	0,4239	1,0000		
	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000			
long term debt	0,2722	0,1376	0,4765	0,5852	0,2171	0,7312	1,0000	
	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000		
current liabilities	0,4423	0,2476	0,5872	0,7988	0,3333	0,8268	0,5021	1,0000
	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	

Tabela 2 – Análise de correlação para as variáveis explicativas

Como podemos observar pela tabela 2, todas as variáveis apresentam correlações positivas e são estatisticamente significativas, mas na sua maioria de reduzida magnitude, o que é muito positivo na estimação de um modelo econométrico.

Na análise preliminar da correlação dos *total accruals* com o *cash flow* operacional obteve-se os seguintes gráficos:

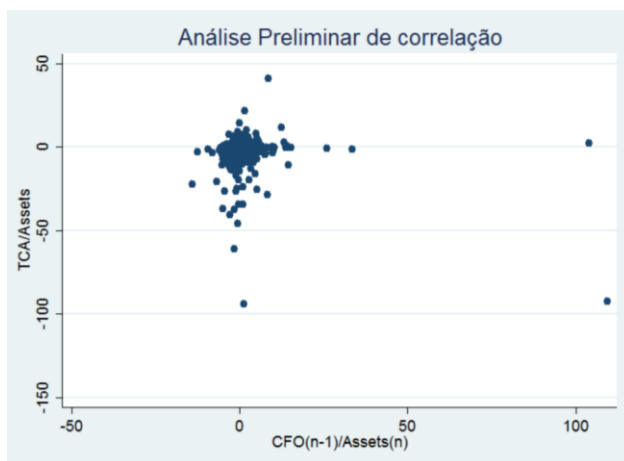


Gráfico 1 – análise preliminar de correlação dos *total accruals* com o *cash flow* operacional com um desfasamento

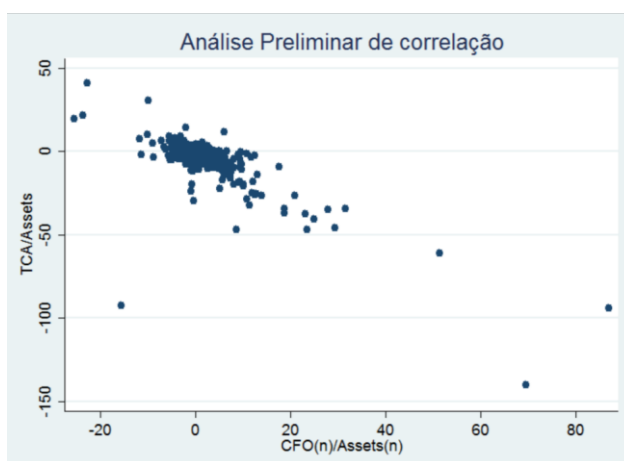


Gráfico 2 - análise preliminar de correlação dos *total accruals* com o *cash flow* operacional do período

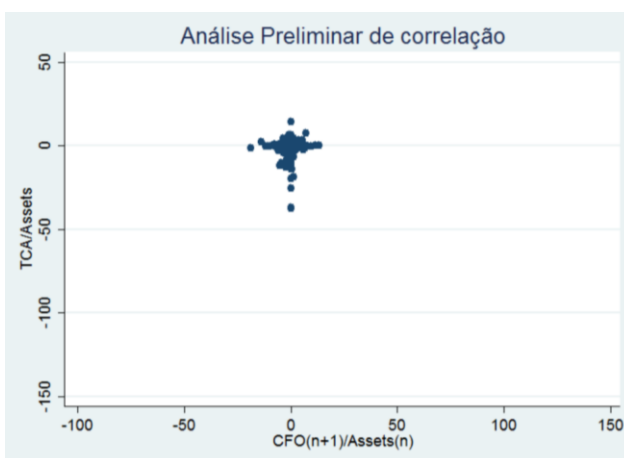


Gráfico 3 - análise preliminar de correlação dos *total accruals* com o *cash flow* operacional com um desfasamento (forewards)

Assim, verificamos que: no gráfico 1 não há evidência de correlação porque não existe uma *trend* clara (em termos de haver uma relação positiva ou negativa entre as duas variáveis); no gráfico 2 não podemos excluir à partida uma correlação pois parece provável a existência de uma relação negativa entre a variável explicativa e a variável explicada; e no gráfico 3 não existe correlação entre as variáveis.

Por fim, há que mencionar que se retirou da base de dados Pordata a taxa de crescimento real do PIB para os anos de 2005 a 2013.

Já na análise preliminar da correlação dos *total accruals* com o endividamento e com o montante total de impostos obteve-se os seguintes gráficos:

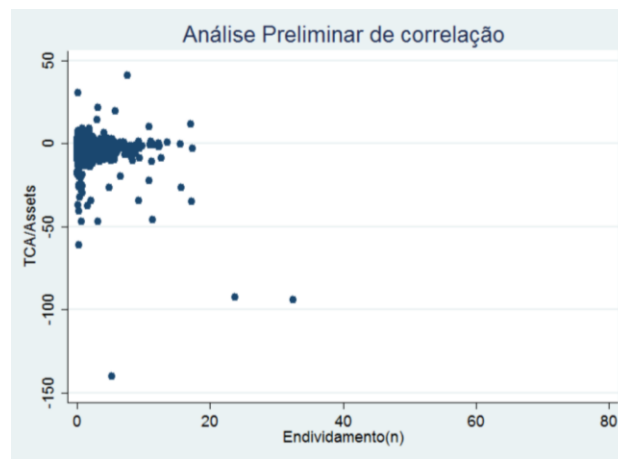


Gráfico 4 - análise preliminar de correlação dos *total accruals* com o endividamento do período

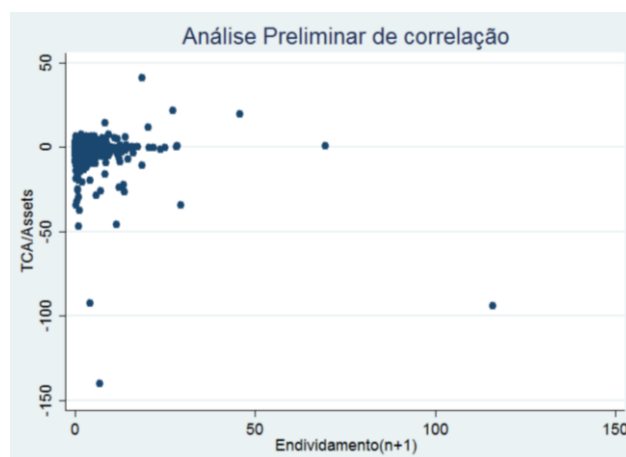


Gráfico 5 - análise preliminar de correlação dos *total accruals* com o endividamento com um desfasamento (forewards)

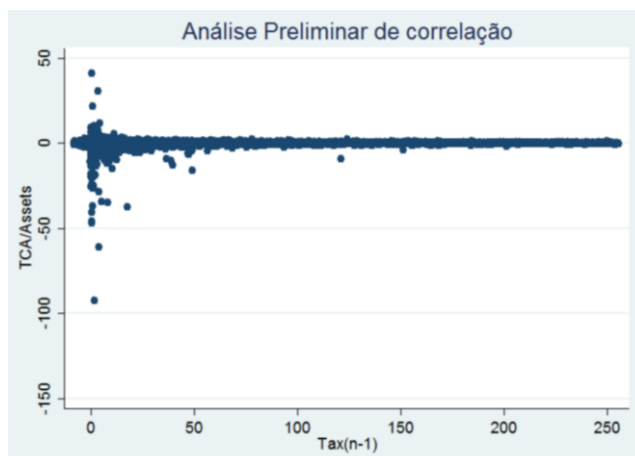


Gráfico 6 - análise preliminar de correlação dos *total accruals* com o montante total de impostos

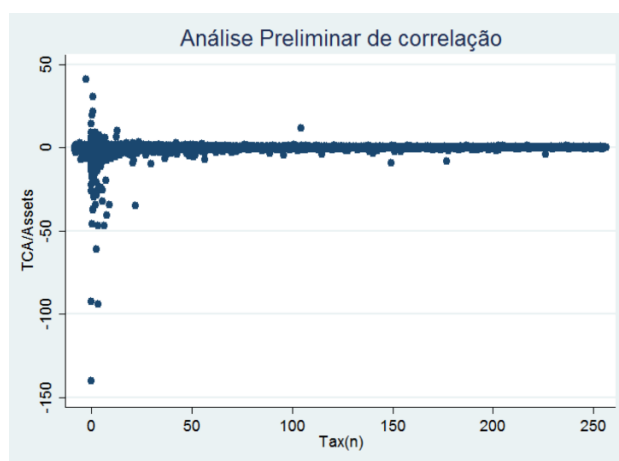


Gráfico 7 - análise preliminar de correlação dos *total accruals* com o montante total de impostos com um desfasamento (*forewards*)

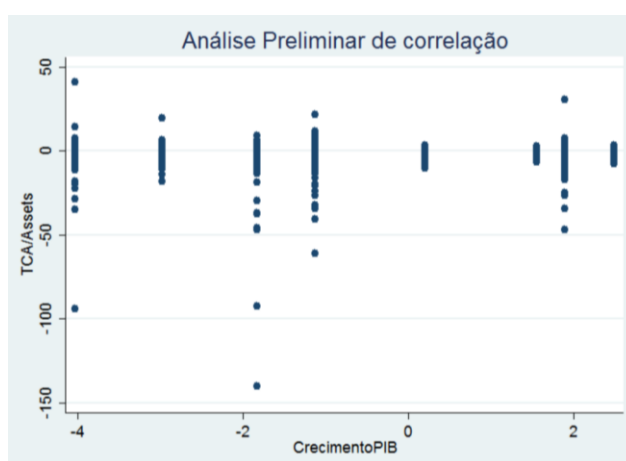


Gráfico 8 - análise preliminar de correlação dos *total accruals* com a taxa de crescimento real do PIB

Observando os gráficos, podemos constatar o seguinte: pelo gráfico 4, se existir correlação está será muito ténue e negativa; pelos gráficos 5, 6 e 7, que não existe correlação; e no gráfico 8, deve existir correlação porque podemos ver que para a mesma taxa de crescimento real do PIB (para o mesmo ano), existem valores bastante diferentes para a qualidade da informação. De referir que 2008 e seguintes são anos de forte crise no sistema financeiro, levando a situações de eventual exceção nos resultados.

3. Metodologia

O objetivo da presente tese é estudar se a qualidade da informação disponibilizada pela empresa é influenciada por ou depende das suas fontes de financiamento.

O primeiro desafio que se coloca reside na estimação de uma medida fiável da qualidade da informação. Tal como foi referido na revisão de literatura, existem vários modelos que se dedicaram a medir a qualidade da informação. Optou-se por seguir a metodologia presente em Francis, et al. (2004), baseada no modelo original de Dechow e Dichev (2002). Deste modo, estimou-se o seguinte modelo para obter uma medida da qualidade de informação:

$$\frac{TCA_{j,t}}{Assets_{j,t}} = \beta_{0,j} + \beta_{1,j} \frac{CFO_{j,t-1}}{Assets_{j,t}} + \beta_{2,j} \frac{CFO_{j,t}}{Assets_{j,t}} + \beta_{3,j} \frac{CFO_{j,t+1}}{Assets_{j,t}} + v_{j,t} \quad (1)$$

onde: $TCA_{j,t}$ representa os *accruals* correntes totais no ano t , sendo estes iguais a $(\Delta CA_{j,t} - \Delta CL_{j,t} - \Delta Cash_{j,t} + \Delta STDEBT_{j,t})$; $Assets_{j,t}$ representa os activos totais da empresa j entre o momento t e $t-1$; $CFO_{j,t}$ é o *cash flow* operacional da empresa j no ano t , calculado subtraindo os *accruals* totais ao resultado líquido do período. Os *accruals* totais ($TA_{j,t}$) são calculados através da seguinte fórmula: $(TA_{j,t} = \Delta CA_{j,t} - \Delta CL_{j,t} - \Delta Cash_{j,t} + \Delta STDEBT_{j,t} - DEPN_{j,t})$ em que $\Delta CA_{j,t}$ representa a diferença nos activos correntes da empresa j entre o período t e $t-1$; $\Delta CL_{j,t}$ representa a diferença nos passivos correntes da empresa j entre o período t e o período $t-1$; $\Delta Cash_{j,t}$ é a diferença em caixa entre os períodos t e $t-1$; $\Delta STDEBT_{j,t}$ é a diferença entre a dívida em passivos correntes da empresa j entre os períodos t e $t-1$; e finalmente, $DEPN_{j,t}$ representa a despesa para a empresa j com depreciações e amortizações no ano t . A componente $v_{j,t}$ representa um termo de perturbação aleatória, segundo as hipóteses clássicas.

Como se pode observar pelo modelo (1), usamos variáveis desfasadas um período anterior (*backwards*) ou posterior (*forewards*) à observação, assim como variáveis que assentam nas primeiras diferenças entre dois períodos consecutivos. Portanto, a estimação deste modelo exige a perda de algumas observações, contudo, o tamanho da nossa amostra continua a ser grande e representativo o suficiente para produzir estimações consistentes e não enviesadas.

Além do modelo anterior, foi estimado também um segundo modelo que pretende responder à questão inicial colocada: “Será que a qualidade da informação é afetada pelas fontes de financiamento?”. Neste sentido, decidiu-se criar um modelo em que a variável explicada seria a qualidade da informação, medida através dos *accruals* correntes totais e como variáveis explicativas são utilizadas o endividamento presente e futuro das empresas, assim como o montante total de impostos pagos no período anterior e corrente e, finalmente, uma variável explicativa que reflete o contexto macroeconómico do corrente ano, através da taxa de crescimento real do PIB.

Neste modelo, pretendemos analisar uma possível relação entre a qualidade da informação financeira e o grau de endividamento dessa empresa relativamente ao seu tamanho. Deste modo, medimos o endividamento da empresa em proporção ao seu valor total de ativos. As empresas podem querer manipular a sua informação financeira quando pretendem aumentar o seu endividamento presente ou futuro, para poder aceder a melhores condições de crédito. Assim, prevê-se uma possível relação positiva entre os *accruals* e o endividamento presente e futuro, ou seja, quanto maior for o grau de endividamento da empresa, melhores serão os resultados que esta pretende apresentar para poder aceder a condições de crédito mais vantajosas.

As variáveis relativas aos impostos e à taxa de crescimento real do PIB pretendem capturar possíveis razões que justificam uma manipulação dos dados financeiros

por parte das empresas. O montante total pago dos impostos pela empresa no período anterior ou previsto para o período corrente pode fazer com que as empresas queiram apresentar resultados menores, prevendo então que possa existir uma relação negativa entre resultados financeiros e montante de imposto incorridos. A taxa de crescimento real do PIB pretende explicar resultados financeiros baixos ou elevados através do ciclo económico que o país atravessa, em períodos de expansão terão um impacto positivo e o contrário em fases de recessão.

Assim sendo, definiu-se o seguinte modelo:

$$\frac{TCA_{j,t}}{Assets_{j,t}} = \alpha_{0,j} + \alpha_{1,j} \frac{Endiv_{j,t}}{Assets_{j,t}} + \alpha_{2,j} \frac{Endiv_{j,t+1}}{Assets_{j,t}} + \alpha_{3,j} Tax_{j,t-1} + \alpha_{4,j} Tax_{j,t} + \alpha_{5,j} TxCrescPIB_t + u_{j,t} \quad (2)$$

onde: $TCA_{j,t}$ representa os *accruals* correntes totais no ano t, sendo estes iguais a $(\Delta CA_{j,t} - \Delta CL_{j,t} - \Delta Cash_{j,t} + \Delta STDEBT_{j,t})$; $Assets_{j,t}$ representa os activos totais da empresa j do momento t; $Endiv_{j,t}$ é dívida total da empresa j no momento t; $Endiv_{j,t+1}$, como sendo a dívida total da empresa j no momento t+1; $Tax_{j,t-1}$ representa o montante total de impostos pagos pela empresa j no momento t-1; $Tax_{j,t}$ consiste no montante total de impostos pagos pela empresa j no período t; e $TxCrescPIB_t$ representa a taxa de crescimento real do PIB em percentagem para esse mesmo ano. A componente $u_{j,t}$ representa um termo de perturbação aleatória.

Na estimação de ambos os modelos, procedeu-se ao teste de significância individual dos coeficientes e ao teste de significância global de cada modelo para atestar a sua relevância na explicação das variações da variável explicada (qualidade da informação) em torno da sua média amostral.

4. Resultados

Number of obs	158510	
Number of groups	61246	
R-sq	within	0,7042
	between	0,5913
	overall	0,6548
Wald chi2(3)	320282,13	
Prob > chi2	0,0000	

Y	Coef.	Std. Err.	z	p> z	95% Conf.	Interval
CFO j, t-1	0,101502	0,0024344	41,70	0,000	0,967307	0,1062733
CFO j, t	-1,308529	0,0024506	-533,96	0,000	-1,313333	-1,303726
CFO j,t+1	0,1073467	0,0025861	41,51	0,000	0,102278	0,1124154
cons	0,0538106	0,0007626	70,56	0,000	0,052316	0,0553052
sigma_u	0,11623266					
sigma_e	0,2131581					
rho	0,22919178					

Tabela 3 – Estimação do painel de efeitos aleatórios do modelo (1)

O modelo (1) foi estimado pelo método dos mínimos quadrados generalizados (GLS), utilizando 158.510 observações de 61.246 empresas diferentes, dando origem a um painel de efeitos aleatórios.

De acordo com a estimação por GLS, podemos concluir que quando a proporção de *cash flows* do período anterior relativamente aos ativos totais varia em 1 unidade, os *total accruals* irão aumentar em 0,1015 unidades, *ceteris paribus*.

Também, quando a proporção de *cash flows* do período corrente relativamente aos ativos totais varia em 1 unidade, os *total accruals* irão diminuir em 1,3085 unidades, *ceteris paribus*.

Por último, quando a proporção de *cash flows* do período futuro relativamente aos ativos totais varia em 1 unidade, os *total accruals* irão aumentar em 0,1073 unidades, *ceteris paribus*.

Finalmente, estima-se que quando os *cash flows* dos períodos passado, presente e futuro são zero, os *total accruals* são 0,0538. Este resultado não terá particular interesse económico.

Pelos *p-values* dos coeficientes deste modelo, podemos verificar que são individualmente significativos uma vez que tomam valor igual a zero. Portanto, todos os coeficientes das variáveis explicativas do presente modelo são estatisticamente significativos.

Podemos também concluir pelo coeficiente de determinação (R^2) que cerca de 70,42% das variações dos *total accruals* em torno da sua média são explicadas pelo modelo (1), o que significa que o modelo poderá ser um bom instrumento para obter previsões de *total accruals*.

Olhando para o teste de Wald e comprando a estatística de teste com o *p-value*, podemos também concluir que o modelo (1) é globalmente significativo para qualquer nível de significância. Isto reforça a robustez deste modelo para fazer previsões quanto aos *total accruals*.

O modelo (2) foi estimado pelo método dos mínimos quadrados generalizados, usando 197.347 observações de 76.490 empresas diferentes.

Number of obs	197347	
Number of groups	76490	
R-sq	Within	0,162
	Between	0,0488
	Overall	0,0768
Wald chi2(3)	22432,33	
Prob > chi2	0,0000	

Y	Coef.	Std. Err.	Z	p> z	95% Conf.	Interval
Endivcurrent	-0,6690539	0,004577	-146,18	0,000	-0,6780247	-0,6600832
Endivnext	0,0840541	0,0027114	31,00	0,000	0,0787398	0,0893685
Taxprevious	0,0000373	0,0000652	0,57	0,568	-0,0000905	0,000165
Taxation	0,0004458	0,0000655	6,81	0,000	0,0003175	0,0005742
CrescPIB	0,0088432	0,0004669	18,94	0,000	0,0079281	0,0097584
cons	0,2276036	0,0024437	93,14	0,000	0,222814	0,2323932

sigma_u	0,30927817
sigma_e	0,42516805
rho	0,34604113

Tabela 4 - Estimação do painel de efeitos aleatórios do modelo (2)

Olhando para os coeficientes que dizem respeito ao endividamento, não foram completamente coincidentes em termos de sinal com a previsão feita. Podemos ver que quando o endividamento corrente da empresa aumenta em 1 unidade, os *accruals* totais correntes diminuem em 0,6691 unidades, *ceteris paribus*. Já o endividamento futuro apresenta um sinal positivo, tal como previsto, e de acordo com a estimativa prevê-se que quando o endividamento futuro aumenta em 1 unidade, os *accruals* totais correntes aumentam em 0,0841 unidades, mantendo tudo o resto constante.

Relativamente ao impacto dos impostos na qualidade da informação, podemos observar que esse impacto é bastante reduzido pela magnitude dos coeficientes estimados. Adicionalmente os sinais obtidos não são consistentes com as previsões efetuadas, ou seja, ambos os coeficientes são positivos, o que implica que quanto maior o montante total pago de impostos, maior será o valor total de *accruals* correntes. Pode-se observar que quando o montante de impostos pagos no ano anterior varia em 1 unidade, os *accruals* totais correntes irão aumentar em 0,0004 unidades, *ceteris paribus*. Já um aumento de 1 unidade no montante total de impostos pagos no período corrente levará a um aumento da variável dependente em 0,0004 unidades, mantendo tudo o resto constante.

O sinal do coeficiente relativo á taxa de crescimento real do PIB é coincidente com a previsão feita, ou seja, quanto maior a taxa de crescimento real do PIB, maior será o montante de *accruals* totais correntes. De facto, podemos estimar que quando a taxa de crescimento real do PIB varia em 1 ponto percentual, a variável explicada aumenta em 0,0086 unidades.

Por último, a constante representa o valor dos *accruals* totais correntes para um nível de endividamento nulo no período corrente e no futuro, numa situação em

que a empresa não pagará impostos no período anterior e presente e, a economia não apresenta taxa de crescimento nesse mesmo ano. Logo, a previsão de 0,2276 para o montante de *accruals* totais correntes neste contexto específico não apresenta grande interesse económico.

Apesar deste último modelo apresentar um coeficiente de determinação (R^2) relativamente pequeno, podemos ver que todos os coeficientes das variáveis explicativas são estatisticamente significativos, à exceção do coeficiente da variável dos impostos pagos no período anterior. Todos os *p-values* para os coeficientes são zero, com a exceção do coeficiente dos impostos pagos no período anterior, que apresenta um *p-value* alto e, por consequência, traduz-se na não significância desta variável.

Os *p-values* de valor zero indicam que a hipótese nula será sempre rejeitada para qualquer nível de significância, apresentando, portanto, uma significância individual bastante robusta.

Por consequência da significância individual de todos os coeficientes, o modelo é também globalmente significativo como se pode observar por ter um *p-value* para a Chi^2 de zero.

Conclusão

A temática da qualidade da informação é da maior atualidade uma vez que parece estar na base de grande parte dos fracassos registados na crise financeira de 2008.

A deteção destas práticas é de grande complexidade dado que muito daquilo que se analisa é normativo, ou seja, resulta da interpretação pessoal de gestores e analistas das práticas contabilísticas geralmente aceites.

De todo em todo, é certo que os gestores se sentem pressionados para revelar resultados condizentes com as expectativas dos seus financiadores, principalmente se a atividade da empresa depender de financiamento externo. No âmbito das medidas previstas para análise da qualidade da informação, optou-se pelos *accruals*, já que constituem, no nosso entender, a medida mais fiável.

Estimando duas regressões complementares, procurou-se por um lado inferir a qualidade da informação e por outro determinar a influência das fontes de financiamento nesta.

Da estimação resulta que o endividamento atual produz um impacto negativo na qualidade da informação, enquanto que o endividamento futuro produz um efeito oposto. Já no que toca ao nível de impostos suportado no período anterior, bem como o atual, provoca um incremento na qualidade da informação. A taxa de crescimento real do PIB contemporânea tem um impacto positivo na qualidade da informação.

Estes resultados divergem da literatura existente, mas este facto poderá dever-se por um lado à especificidade dos anos estudados ou bem à heterogeneidade das empresas que já tínhamos percecionado na análise da correlação.

Como questão de investigação futura, seria de extrema importância controlar pela dimensão das empresas, de modo a verificar se estes determinantes variam

consoante o seu tamanho. Ou seja, se as pequenas e médias empresas têm incentivos diferentes das empresas de grande dimensão.

Bibliografia

Ahmed, A. S., Takeda, C., & Thomas, S. (1999). Bank loan loss provisions: a reexamination of capital management, earnings management and signaling effects. *Journal of Accounting and Economics*, 28(1), pp. 1-25.

Amaral, C. (2001), "Processo de Harmonização Contabilística Internacional: Tendências Atuais", *Gestão e Desenvolvimento*, 10, pp. 33-58.

Baralexis, S. (2004), "Creative Accounting in small advancing countries", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 19, No. 3, pp. 440-461.

Bartov, E. (1993), "The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation", *The Accounting Review*, Vol. 68, nº 4, pp. 840-855.

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

Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), pp. 344-401.

Dechow, P., Sloan, R. e Sweeney, A. (1995), "Detecting earnings management", *The Accounting Review*, 70, pp. 193-225.

Dechow, P. M., R. G. Sloan e A. P. Sweeney (1996), "Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC", *Contemporary Accounting Research*, vol. 13, Nº 1, pp. 1-36.

DeFond, M. L. e C. W. Park (1997), "Smoothing income in anticipation of future earnings", *Journal of Accounting and Economics*, 23, pp. 115-139.

Cunha, M. R. (2013) Métodos empíricos para detectas práticas de manipulação de resultados: auditoria. *Revista Revisores e Auditores*, pp.15-23.

Healy, P. (1985), "The effect of bonus schemes on accounting decisions.", *Journal of Accounting and Economics*, 7 (1-3), pp. 85-107.

Healy, P. M. e J. M. Wahlen (1999), "A Review of Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting", *Accounting Horizons*, 13, pp. 365-383.

Jennifer Francis, Ryan LaFond, Per M. Olsson and Katherine Schipper (2004), "Costs of Equity and Earnings Attributes", *Accounting Review*, (79 - 4), pp. 967-1010.

Jones, J. (1991), "Earnings management during import relief investigations", *Journal of Accounting Research*, 29 (Autumn), pp. 193-228.

Kang, S. e K. Sivaramakrishnan (1995), "Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach", *Journal of Accounting Research*, Vol. 33, nº 2. pp. 353-367.

Klein, A. (2002) "Audit committee, board of director characteristics, and earnings management", *Journal of Accounting and Economics*, 35, pp. 375-400.

Koumanakos, E., Siriopoulos, C., e Georgopoulos, A. (2005), "Firm acquisitions and earnings management: Evidence from Greece", *Managerial Accounting Journal*, 20, pp. 663-678.

Leuz, C., D. Nanda, e P. D. Wysocki (2003), "Earnings management and investor Protection: an international comparison", *Journal of Financial Economics*, 69, pp. 505-527.

Maines, L. A., & McDaniel, L. S. (2000). Effects of comprehensive-income characteristics on nonprofessional investors' judgments: The role of financial-statement presentation format, *The accounting review*, 75(2), pp. 179-207.

Marques, M. e Rodrigues, L. (2009), "A Problemática do "Earnings Management" e suas Implicações", *Jornal de Contabilidade da APOTEC*, pp. 325-339.

Moreira, J., (2008), "A Manipulação dos Resultados das Empresas: Um Contributo para o Estudo do Caso Português", *Jornal de Contabilidade da APOTEC*, Nº 373, Abril, pp. 112-120 e Nº374, Maio, pp. 144-153.

Mulford, C. H. e E. E. Comiskey (2002), *The Financial Numbers Game*, John Wiley & Sons, Inc.

Nobes, C. e Alexander, D. (1994), "A European Introduction to Financial Accounting", Prentice Hall (UK) International, Hertfordshire.

Pfarrer, M., Smith, K., Bartol, K., D. Khanin, D. e Zhang, X. (2008), "Coming forward: The effects of social and regulatory forces on the voluntary restatement of earnings subsequent to wrongdoing", *Organization Science*, 19(3), pp. 386-403.

Prevoo, L. (2007), "Detecting Earnings Management: A Critical Assessment of the Beneish Model", University Maastricht Faculty of Economics and Business Administration, Maastricht.

Roychowdhury, S. (2006), "Earnings Management through Real Activities Manipulation", *Journal of Accounting and Economics*, 42, pp. 335-370.

Schipper, Katherine. (1989), "Commentary on Earnings Management", *Accounting Horizons*, (December), pp. 91-102.

Stein, J. C. (1989), "Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior", *The Quarterly Journal of Economics*, pp. 655-669.

Teoh, S., Welch, I. e Wong, T. (1998), "Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings", *Journal of Financial Economics*, 50, pp. 63-99.