



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

# A Qualidade da Informação nos Serviços: Um estudo exploratório do caso português

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

por

Susana Pereira Costa Oliveira Gomes

sob orientação de

Professor Doutor Paulo Alves e Professor Doutor Ricardo Cunha

Católica Porto Business School

2016

## Resumo

O reconhecimento de *earnings management* como um fenómeno-chave da economia atual vem reforçar a importância da qualidade da informação contida nos resultados contabilísticos das empresas.

De forma a analisar empiricamente a existência de possíveis padrões e diferentes níveis de qualidade de informação nos diferentes segmentos de atividade económica do setor dos serviços em Portugal, foram utilizadas as medidas dos atributos contabilísticos definidos por Francis et al. (2004): qualidade dos *accruals* (*accrual quality*), persistência (*persistence*), previsibilidade (*predictability*) e alisamento (*Smoothness*) que são consideráveis como desejáveis dos resultados nas demonstrações financeiras. No contexto deste estudo exploratório, estes atributos contabilísticos são definidos como *proxies* da qualidade da informação.

A análise empírica recai sobre um período de cinco anos, de 2005 a 2010, e baseia-se numa amostra final de 4.863 empresas, repartida em dois grupos comparativos. O primeiro grupo é constituído pelos seis segmentos de atividade económica do setor dos serviços segundo a classificação do Instituto Nacional de Estatística. O segundo grupo é constituído por cinco segmentos de atividade económica do setor dos serviços considerados de risco pela Autoridade Tributária e Aduaneira em 2013.

No global, os resultados permitem-nos concluir que diferentes segmentos de atividade económica de um mesmo setor observam diferentes níveis de qualidade da informação.

**Palavras-chave:** gestão de resultados, qualidade da informação, *accruals*, setor dos serviços

## Índice de Tabelas

Tabela 1 – Potenciais técnicas e atividades de earnings management.....	9
Tabela 2 – Estrutura do setor dos serviços, por classes de dimensão das empresas .....	21
Tabela 3 – Composição da amostra inicial por segmento de atividade económica.....	26
Tabela 4 – Composição da amostra final por segmento de atividade económica.....	27
Tabela 5 – Composição da amostra final por segmentos de atividade económica considerados de risco pela Autoridade Tributária e Aduaneira .....	28
Tabela 6 – Resumo da interpretação e impacto dos atributos contabilísticos.....	31
Tabela 7 – Estatísticas descritivas dos atributos contabilísticos no total da amostra .....	32
Tabela 8 – Correlações de Pearson e Spearman entre os atributos contabilísticos no total da amostra .....	34
Tabela 9 – Estatísticas descritivas do atributo accrual quality por segmentos de atividade económica.....	36
Tabela 10 – Estatísticas descritivas do atributo persistence por segmentos de atividade económica.....	36
Tabela 11 – Estatísticas descritivas do atributo predictability por segmentos de atividade económica.....	37
Tabela 12 – Estatísticas descritivas do atributo smoothness por segmentos de atividade económica.....	38
Tabela 13 – Estatísticas descritivas do atributo accrual quality por segmentos de atividade considerados de risco.....	39
Tabela 14 – Estatísticas descritivas do atributo persistence por segmentos de atividade considerados de risco.....	40
Tabela 15 – Estatísticas descritivas do atributo Predictability por segmentos de atividade considerados de risco.....	41
Tabela 16 – Estatísticas descritivas do atributo Smoothness por segmentos de atividade considerados de risco.....	42

## Índice de Figuras

Figura 1 - Estrutura do Universo das SNF, por setor de atividade económica (2006 e 2012) .....	20
Figura 2 - Estrutura dos custos operacionais, por setor de atividade económica (2009) .....	21
Figura 3 - EBITDA (Resultado do exercício acrescido dos custos de juros, impostos, depreciações e amortizações), por setor de atividade económica .....	22
Figura 4 - Empresas com resultado líquido do exercício negativo, por setor de atividade económica .....	23
Figura 5 - Empresas com capitais próprios negativos, por setor de actividade económica	23
Figura 6 – Autonomia financeira, por setor de actividade económica .....	24
Figura 7 – Estrutura do passivo, por setor de atividade (2009) .....	25
Figura 8 - Peso dos juros suportados no EBITDA, por setor de actividade económica .....	25

## Índice

1. Introdução.....	1
2. Revisão da Literatura .....	6
2.1. O conceito de “ <i>earnings management</i> ” .....	6
2.2. Os incentivos à gestão dos resultados.....	9
2.3. A qualidade da informação contida nos resultados contabilísticos .....	13
2.4. Os atributos contabilísticos dos resultados contabilísticos .....	15
2.4.1. <i>Accrual quality</i> .....	15
2.4.2. <i>Persistence</i> .....	16
2.4.3. <i>Predictability</i> .....	17
2.4.4. <i>Smoothness</i> .....	18
3. A caracterização do setor dos serviços em Portugal .....	19
4. Estudo Empírico .....	26
4.1. Definição da amostra .....	26
4.2. Estimação dos atributos contabilísticos dos resultados contabilísticos.....	28
5. Resultados do estudo empírico .....	32
5.1. Resultados da estimação, amostra global .....	32
5.2. Resultados da estimação, por segmentos de atividade económica .....	35
5.3. Resultados da estimação, por segmentos de actividade considerados de risco .....	39
6. Conclusão.....	43
7. Bibliografia.....	46

## Capítulo 1. Introdução

*“As a result, I fear that we are witnessing an erosion in the quality of earnings, and therefore, the quality of financial reporting. Managing may be giving way to manipulation; Integrity may be losing out to illusion.”*

Levitt (1998)

Ao longo do tempo as empresas enfrentaram inúmeras mudanças de mercado em termos de desenvolvimento económico, tais como, a globalização, a desregulação dos mercados, o repentino avanço da tecnologia e, mais recentemente, a crise financeira<sup>1</sup>.

Estes acontecimentos tornaram as necessidades e os desafios das organizações cada vez mais complexos o que, conseqüentemente, conduziu a uma maior importância do papel da qualidade da informação financeira.

Levitt (1998), alerta para as pressões do mercado que têm motivado as empresas a ultrapassar aquilo que é o senso comum da gestão, criando uma erosão na qualidade dos resultados e da informação financeira das mesmas. Acusa gestores, auditores e analistas de serem participantes naquilo que ele define como um “jogo”.

Da mesma forma, Mulford e Comiskey (2005) descrevem a existência de um jogo de números financeiros que apesar de ter várias formas possui um único objetivo – criar uma imagem fictícia sobre a real performance financeira das empresas.

Assim, surge o conceito de *earnings management* ou gestão de resultados, como uma forma de apresentação distorcida da posição e do desempenho financeiro das empresas. Como consequência, surge um crescente *gap* entre a informação contida

---

<sup>1</sup> A crise financeira internacional, desencadeada em 2008, pelo mercado imobiliário dos Estados Unidos da América, teve repercussões desastrosas para a economia da zona euro.

nas demonstrações financeiras e a real performance económica-financeira das empresas. Uma assimetria de informação que tem distanciado os gestores e os *stakeholders*<sup>2</sup> na sua tomada de decisão.

Na literatura recente e em várias capas de jornais, torna-se evidente que esta problemática tem vindo a assumir-se como um fenómeno-chave da economia atual. São exemplo disso, os grandes escândalos empresariais que ocorreram nos últimos 20 anos, designadamente, Enron (2001), Worldcom (2002), Parmalat (2004), Lehman Brothers (2008) e, por fim, o escândalo português que chegou aos quatro cantos do mundo do Grupo Espírito Santo (2013).

Com o aparecimento destes escândalos, foram revistas diversas regras de auditoria e reforçadas as respetivas penalizações. *Mas será isto suficiente?*

Em Portugal, os incentivos aos *earnings management* passam, essencialmente, pela fuga ao fisco, ou seja, pela minimização do imposto sobre o rendimento. Em paralelo, e face a uma tipologia de financiamento alheio quase exclusivamente obtido junto dos bancos, o comportamento das empresas portuguesas no que respeita aos *earnings management*, é igualmente influenciado pela sua necessidade de financiamento futura.

Moreira (2008) caracteriza o tecido empresarial português por pequenas e médias empresas em que a gestão e a propriedade se confundem, num contexto legal que assume uma forte ligação entre a contabilidade e a fiscalidade, sendo as demonstrações financeiras a base do cálculo para o imposto sobre o rendimento e num contexto económico em que o mercado de capitais não tem expressão para o financiamento das empresas.

Desta forma, surge a essência desta dissertação que centra a problemática da assimetria da informação como consequência de *earnings management*, e a

---

<sup>2</sup> *Stakeholder* é “qualquer grupo ou indivíduo que pode afetar ou é afetado pela realização dos objetivos da empresa” (Freeman, 1984)

importância da qualidade da informação contida nos resultados contabilísticos das empresas portuguesas, nomeadamente, no setor dos serviços.

Neste contexto, o objetivo deste estudo é examinar empiricamente os níveis de qualidade da informação financeira nos diferentes segmentos de atividade do setor dos serviços, enquanto setor de crescente importância na estrutura empresarial portuguesa.

Mais especificamente, os resultados deste estudo pretendem dar resposta à seguinte questão: *Será que é possível traçar um padrão ou identificar diferentes níveis de qualidade de informação entre os segmentos de atividade económica do setor dos serviços em Portugal?*

A metodologia a adotar nesta dissertação segue o trabalho desenvolvido por Francis et al. (2004), o qual procura estimar a importância relativa de sete atributos, vistos como características desejáveis nas demonstrações financeiras. Estes atributos dividem-se entre os que são baseados na contabilidade e os que são baseados no mercado.

No âmbito deste trabalho, apenas serão abordados como *proxies* da qualidade da informação financeira, os quatro atributos baseados na contabilidade, pelo contexto em que se insere este estudo exploratório. Como já mencionado, o tecido empresarial português e, em particular, o setor dos serviços é, essencialmente, composto por micro, pequenas e médias empresas e onde o mercado de capitais tem pouca expressão, pelo que os atributos baseados no mercado acima referidos deixam de fazer sentido.

A análise recai sobre um período de cinco anos, de 2005 a 2010, e baseia-se numa amostra final de 4.863 empresas selecionadas a partir do conjunto das empresas portuguesas presentes na base de dados Sistemas de Análise de Balanços Ibéricos (SABI), agrupadas em dois conjuntos de análise comparativa. A primeira análise comparativa é efetuada entre os seis segmentos de atividade económica do setor dos

serviços: “Comércio”; “Transporte e armazenagem”; “Alojamento e restauração”; “Atividades de informação e comunicação”; “Consultoria e atividades administrativas”; e, “Outros serviços: atividades imobiliárias, educação, saúde humana, atividades artísticas”. A segunda análise comparativa é efetuada entre os cinco segmentos de atividade económica do setor dos serviços considerados de risco pela Autoridade Tributária e Aduaneira em 2013.

A presente dissertação está assim organizada em cinco capítulos principais.

No **Capítulo 1**, é feita a introdução ao tema, a definição dos principais objetivos a serem estudados, assim como os métodos utilizados para a exploração dos mesmos.

No **Capítulo 2**, surge a apresentação de desenvolvimentos teóricos e a revisão da literatura. As temáticas aqui explanadas, numa primeira parte, passam por clarificar o termo *earnings management*, as diferentes tipologias associadas a esta prática e o enquadramento dos seus principais incentivos. A segunda parte deste capítulo, assume a problemática da assimetria de informação e destaca a importância da qualidade da informação contida nos resultados contabilísticos, *earnings quality*, caracterizando os quatro atributos contabilísticos dos resultados.

No **Capítulo 3**, segue-se uma breve caracterização económica-financeira do setor dos serviços em Portugal durante o período de referência, com a análise de alguns indicadores como volume de negócios, estrutura de custos, autonomia financeira, entre outros.

No **Capítulo 4**, é descrito o estudo empírico. Numa primeira etapa, será relatado o processo de seleção da amostra, no que diz respeito à recolha e tratamento dos dados. Numa segunda parte, são apresentados para cada um dos atributos contabilísticos os modelos de regressão e as variáveis adotadas para a sua estimação.

No **Capítulo 5**, são discutidos e analisados os resultados obtidos para os quatro atributos contabilísticos no total do setor dos serviços. Numa primeira etapa é feita uma análise comparativa entre os seis segmentos de atividade económica do setor

dos serviços. Adicionalmente, é realizada uma segunda análise comparativa entre os cinco segmentos de atividade económica considerados de risco. Através destas análises é esperado conseguir identificar possíveis padrões e diferenças no nível de qualidade de informação contida nos resultados contabilísticos nos diferentes segmentos do setor dos serviços.

No **Capítulo 6**, são apresentadas as conclusões retiradas de todo o trabalho, as limitações que surgiram e possíveis sugestões para futuras investigações.

## Capítulo 2. Revisão da Literatura

Como ponto de partida, pretende-se clarificar o conceito de *earnings management* recorrente na literatura académica, identificar as suas principais técnicas e analisar os seus diferentes incentivos.

De seguida, define-se o enquadramento da qualidade da informação contida nos resultados contabilísticos e a identificação dos atributos desses resultados.

### 2.1. O conceito de “*earnings management*”

Na literatura académica, o conceito de *earnings management* não comporta uma definição singular, sendo várias vezes associado a termos como manipulação de resultados, contabilidade criativa e fraude.

Segundo, Mulford e Comiskey (2005), estes são diferentes rótulos para o que eles definem como o jogo dos números financeiros. De acordo com estes autores, a contabilidade criativa define-se como a escolha forçada e intencional pela prática e aplicação agressiva de determinados princípios contabilísticos, com o objetivo de apresentar um resultado que não corresponde à real performance financeira da empresa.

Contrariamente, o conceito de *earnings management*, ou traduzindo gestão de resultados, é visto como uma estratégia contabilística, sem que exista uma manipulação no sentido lato. Moreira (2008) ilustra este conceito como “...a ideia de que os resultados reportados pela empresa podem ter subjacente uma atuação específica por parte dos gestores com o objetivo de atingirem determinado nível ou evitar evolução indesejada...”.

Schipper (1989) define gestão de resultados como “...uma intervenção propositada no processo de elaborar demonstrações financeiras externas, com a intenção de obter algum benefício particular...”. No seu ponto de vista, os *earnings management* surgem numa perspetiva informacional, em que o resultado da empresa é apenas uma propriedade estatística e, não, numa perspetiva de “*true income*”.

Healy e Wahlen (1999) utilizam a perspetiva da subjetividade no que refere à preparação da informação financeira ou na estrutura de transações, para afirmar que a gestão de resultados ocorre quando os gestores a utilizam para enviesar a perceção dos *stakeholders* sobre o desempenho económico da empresa e influenciar possíveis decisões.

No mesmo sentido, W. Scott (1997), afirma que a oportunidade que é dada aos gestores de utilizar a flexibilidade das normas contabilísticas torna natural a escolha por políticas que beneficiam os seus próprios interesses e beneficiam o valor de mercado da empresa.

Apesar de existir uma linha ténue entre *earnings management* e fraude, torna-se importante diferenciar estes dois conceitos. Segundo Brown (1999), os *earnings management* prosseguem o âmbito das normas e princípios contabilísticos geralmente aceites, enquanto que a fraude se encontra fora desse limite.

De acordo com Levitt (1998), a gestão de resultados é a área cinzenta entre a legitimidade e a fraude. E é, nesta área cinzenta que a contabilidade tem sido usada de forma discricionária pelos gestores, permitindo-lhes iludir os utilizadores da informação financeira.

Deste modo, o autor identifica e distingue cinco das mais populares técnicas de gestão de resultados:

- i) **Big Bath** – “Perdido por cem, perdido por mil!” – reconhecimento de perdas muito acima das habituais, em períodos de reestruturação, para potenciar crescimentos de ganhos no futuro. A ideia por detrás desta estratégia

consiste no facto dos mercados financeiros atribuírem estas perdas a erros de estrutura ou gestão do passado, concentrando-se apenas em ganhos futuros. A partir desta técnica é possível aumentar os resultados futuros através da antecipação de despesas que não necessitam de reconhecimento no exercício corrente (Castro e Martinez, 2009);

- ii) **Aquisições criativas** – os gestores, através de aquisições, preferem classificar uma parte desse investimento como investigação e desenvolvimento, de forma a ser reconhecido imediatamente, não tendo impacto nos resultados futuros de capitalização da despesa;
- iii) **Cookie Jar Reserves** – através da manipulação de estimativas em relação a passivos, os gestores criam reservas em períodos de bons resultados, para posteriormente serem revertidos e utilizados em períodos de maus resultados. Neste contexto, Castro e Martinez (2009) afirmam que: *“A redução do resultado corrente, que ultrapassaria a meta estabelecida para aquele exercício, pode trazer benefícios no futuro, quando podendo o montante reduzido no presente ser utilizado para aumentar o resultado quando este estiver abaixo da meta.”*;
- iv) **Materialidade** – o abuso deste termo, leva os gestores a não mensurarem nem reportarem com precisão certos itens por os considerar como insignificantes – *“Não é importante, é imaterial!”*;
- v) **Reconhecimento antecipado de réditos** – empresas tenta empolar resultados por reconhecimento de vendas antes de cumprir todas as obrigações contratuais.

Além destas técnicas enunciadas, não existe oficialmente uma lista de ações que podem ser consideradas como gestão de resultados. No entanto, Mulford e Comiskey (2005) apresentam algumas técnicas e atividades de *earnings management*

reconhecidas nas áreas de flexibilidade da contabilidade. Na Tabela 1, são apresentadas algumas dessas técnicas.

---

<b>Potenciais técnicas e atividades de <i>earnings management</i></b>
1. Alteração dos métodos de depreciação
2. Utilizar uma vida útil dos ativos mais curta do que a efetiva
3. Capitalização de gastos operacionais (em ativos fixos tangíveis ou intangíveis)
4. Sobreavaliação do inventário de produtos finais
5. Não qualificação de operações com derivativos como operações de cobertura

---

*Tabela 1 – Potenciais técnicas e atividades de earnings management*  
Fonte: Mulford e Comiskey 2005

Em suma, existem várias opções de métodos para praticar gestão de resultados que podem ser utilizadas pelas empresas e as soluções contabilísticas podem criar pouca transparência que afetarão a informação financeira das empresas e, conseqüentemente, as decisões dos investidores e *stakeholders*. Contudo, a gestão dos resultados é praticada em resposta a determinadas condições e incentivos.

## **2.2. Os incentivos à gestão dos resultados**

Segundo Moreira (2008), os gestores das empresas podem adotar algumas medidas com tendência para a gestão de resultados através de uma série de motivações. Essas motivações podem ser positivas ou negativas. Positivas quando associadas às expectativas que resultam em benefícios pessoais ou para a empresa ou, negativas quando as expectativas são as que se podem ter por via de manipulação, no sentido de evitar uma penalização. O mesmo autor, refere ainda que esses

incentivos resultam de estímulos que se originam no contexto económico e legal em que a empresa se move<sup>3</sup>.

Estudos anteriores sugerem que todas as práticas de gestão de resultados têm motivos que resultam em ações concretas. De acordo, com Healy e Whalen (1999) existem três grandes grupos de incentivos à gestão de resultados:

**i) Incentivos relacionados com o mercado de capitais**

As motivações associadas ao mercado de capitais estão fortemente ligadas à valorização das empresas, ou seja, à valorização do preço das suas ações.

De acordo com Mulford e Comiskey (2005), os investidores procuram empresas que evidenciem uma maior capacidade para gerar resultados crescentes e sustentáveis, que se traduzam em *cash flow* no presente e no futuro. Assim, empresas com estas características terão a tendência de observar efeitos positivos no valor da sua cotação. Da mesma forma, Ball e Brown (1968), demonstram a existência de uma relação positiva entre a evolução dos resultados e a evolução das respetivas cotações.

Cunha (2013) acrescenta o acesso ao crédito ou a obtenção de condições de crédito mais vantajosas como uma motivação à prática de gestão de resultados, de modo a transmitir ao mercado “*uma imagem de qualidade de crédito*”.

Assim, surgem estes incentivos de cariz negativo, que estimulam os gestores a demonstrarem resultados que vão de encontro às expectativas dos investidores e analistas, na tentativa de não prejudicar a sua relação com os mesmos.

É na presença de um *gap* entre a real performance da empresa e as expectativas dos investidores que surge o incentivo para a gestão dos resultados, evitando reportar possíveis perdas ou decréscimos nos resultados.

---

<sup>3</sup> Moreira (2008) utiliza o estudo de Jones (1991) como prova empírica da sua intuição. No ano de 1970, a legislação comercial e aduaneira norte-americana incluiu uma cláusula de exceção que permitiu a revisão do nível de proteção de determinados setores industriais em casos de dificuldade perante a concorrência. Assim, as empresas manipulavam os seus resultados no sentido decrescente para beneficiarem da proteção alfandegária da autoridade federal.

Um estudo realizado por Burgstahler e Dichev (1997) estima que 8-12% das empresas com pequenas diminuições nos seus resultados positivos tendem a manipular essa tendência para atingir aumentos nos mesmos, e que 30-44% das empresas com pequenas perdas nos resultados tendem a manipula-los de modo a criar resultados positivos.

Estes incentivos tornam a gestão de resultados num sentido ascendente que ocorre tendencialmente na fase de pré-manipulação, quando os resultados são ainda ligeiramente negativos ou com decréscimos diminutos e que num curto espaço de tempo poderão ser positivos<sup>4</sup>.

**ii) Incentivos contratuais:**

A informação contabilística da empresa é utilizada para monitorizar certos dispositivos contratuais entre a empresa e as partes interessadas. De forma a influenciar o processo contratual, os gestores manipulam as variáveis contabilísticas que são utilizadas nos contratos.

Tipicamente em contratos, como contratos de financiamento bancário, emissões obrigacionistas e contratos de crédito comercial, as empresas são obrigadas a cumprir determinadas cláusulas que passam pela determinação de penalidades no caso de a empresa não atingir certos rácios financeiros. Poder-se-á referir por exemplo, os *covenants* bancários impostos pelos financiadores das empresas.

Sweeney (1994) evidencia a prática de gestão de resultados no limiar de cumprimento contratual. As penalidades associadas ao não cumprimento de determinados rácios produzem um incentivo negativo e, por isso, uma gestão dos resultados no sentido ascendente.

De acordo com Cornell e Shapiro (1987), as empresas com rendimentos mais elevados enfrentam custos mais baixos nas transações com as partes interessadas,

---

<sup>4</sup> Segundo, Burgstahler and Dichev (1997) e, de forma similar, Kahneman and Tversky (1979), os maiores incentivos à gestão de resultados ocorrem na passagem de uma perda relativo ou absoluta para um ganho.

tornando o valor das reivindicações implícitas pelas partes sensível às informações financeiras da empresa.

Bowen DuCharme e Shores (1995), completa que existe um conjunto de incentivos com vista a relatar maiores ganhos como, os clientes estarem dispostos a pagar um preço mais alto por bens, porque assumem maior probabilidade de honrar a garantia implícita, os fornecedores oferecerem melhores condições para a empresa assim como os credores que têm uma maior segurança na menor probabilidade de a empresa falhar nos pagamentos.

**iii) Incentivos legais:**

Tal como mencionado por Healy e Wahlen (1999), estes incentivos surgem com o objetivo de satisfazer determinadas exigências expressas na informação contabilística e impostas pela lei ou pelos reguladores.

Poder-se-á referir que são semelhantes aos incentivos contratuais, em relação às penalidades e à forma de controlar o desempenho da empresa, diferenciando na origem, pois resultam de determinados preceitos legais e regulamentares.

Os incentivos legais e regulamentares surgem em determinados setores quando estão sujeitos a uma legalização especial, e em que se torna necessário atender a determinados objetivos específicos, como por exemplo os alvarás no setor da construção civil ou os rácios de liquidez impostos pelo banco central no setor da banca.

Os incentivos políticos pertencem às grandes empresas públicas ou sujeitas a forte regulação. Este tipo de empresas são objeto de um elevado escrutínio público e tendo a sua atividade fortemente regulada pelo governo, utilizam a gestão dos resultados para atender a certos objetivos e resultados sem atrair atenção.

### 2.3. A qualidade da informação contida nos resultados contabilísticos

Num contexto nacional, a Estrutura Conceptual do Sistema de Normalização Contabilística, estabelece que as demonstrações financeiras de entidades públicas ou privadas, devem ser preparadas e apresentadas com o propósito de fornecerem informação acerca da posição financeira, do desempenho e das alterações na posição financeira, necessidades úteis e comuns de informação para um vasto leque de utilizadores na tomada de decisões económicas<sup>5</sup>.

Seguindo este conceito e citando Dechow, Ge e Schrand (2010), a qualidade dos resultados contabilísticos define-se pela qualidade da informação contida nos mesmos e a sua capacidade para traçar a real performance financeira da empresa que é fundamental para a tomada de decisões.

Segundo Ball e Shivakumar (2004) a qualidade da informação contabilística, *earnings quality*, é definida como a “utilidade que as demonstrações contabilísticas têm para os investidores, credores, gestores e todas as outras partes relacionadas com a empresa”.

Porém, esta é uma definição que engloba um amplo conjunto de definições e que, de acordo com Dechow, Ge e Schrand (2010), depende do contexto específico em que se tomam as decisões e da representação informativa do desempenho financeiro da empresa.

No caso de a qualidade da informação transmitida pelos resultados contabilísticos ser fraca, assistimos a uma redução ou aumento da assimetria de informação. A existência de assimetria de informação leva à existência de risco, que será específico para cada empresa.

Ao longo do tempo, foram definidos atributos aos resultados contabilísticos das empresas como medidas da sua qualidade. E, foram várias as tentativas de

---

<sup>5</sup> Schipper e Vincent (2003) concluem que “*Decision usefulness thus presumably captures the intent of financial reporting standards*”.

construção de modelos que permitissem refletir a qualidade dos resultados. Um dos modelos tipicamente utilizados está relacionado com a propriedade *time-series* dos resultados (Sloan, 1996).

Francis et al. (2004) considera sete atributos ou características desejáveis que os resultados das empresas devem apresentar, de modo a poderem usufruir de um maior nível de qualidade da informação. Estes atributos são divididos entre os que são baseados na contabilidade e os que são baseados no mercado. Os atributos baseados na contabilidade são: *accruals quality*; *persistence*; *predictability* e *smoothness*. Os atributos baseados no mercado são: *relevance*; *timeliness* e *conservatism*.

Os primeiros utilizam os resultados como referência e, conseqüentemente, são construídos e medidos apenas com base em informação contabilística. Os segundos utilizam o retorno ou os preços como referência e, conseqüentemente, são construídos e medidos com base em informação de mercado.

Francis et al (2004) na sua investigação demonstra que os resultados desfavoráveis de cada atributo contribuem para um maior custo de capital, assumindo que estes capturam vários aspetos de incerteza sobre os *cash flows* futuros da empresa.

## 2.4. Os atributos contabilísticos dos resultados contabilísticos

### 2.4.1. Qualidade dos *Accruals* - *Accruals quality*

Os *accruals* representam a componente do resultado operacional que não pertence aos *cash flows* operacionais. Assim, o resultado operacional de uma empresa  $j$  no período  $t$  pode ser expresso como:

$$\text{Resultado Operacional}_{j,t} = \text{Cash Flows operacionais}_{j,t} + \text{Accruals totais}_{j,t}$$

Segundo Cunha (2013), o resultado do período é composto por partes que se materializam em fluxos de caixa e por partes que ainda não configuram recebimentos nem pagamentos.

Os *accruals* resultam de um processo que envolve operações como a avaliação ou a estimação, o diferimento e a antecipação de fluxos que dependem da discricionariedade dos gestores e da sua opinião tanto objetiva como subjetiva do negócio da empresa. Pelo que se torna importante distingui-los como não discricionários, quando resultam da atividade e funcionamento normal da empresa e, como discricionários quando estamos perante indícios de manipulação do resultado líquido.

É sobre estes últimos que a maioria da investigação na área incide, pois são geralmente considerados como *proxy* da gestão de resultados. Os gestores utilizam os *accruals* para inflacionar resultados de forma a cumprir determinadas metas, ou a reduzi-los criando reservas no futuro (Leuz, Nanda e Wysocki, 2003).

Segundo Kothari e Watts (1996), os *accruals* possuem três funções distintas:

- i) **A função ligada à performance**, que considera as decisões da gestão como um contributo para reforçar a capacidade explicativa dos resultados, tornando-os mais relevantes;

- ii) **A função oportunista**, que reflete a ação de manipulação para atingir determinados objetivos ou esconder determinados resultados, levando a uma redução do seu poder explicativo;
- iii) **A função de ruído**, em que os *accruals* apenas induzem erro nos resultados divulgados, não estando correlacionados com *cash flows* operacionais ou com retornos dos ativos financeiros da empresa.

Considerando esta última função, Dechow e Dichev (2002) mostram que a gestão de resultados pode ser causada por erros na estimação dos *accruals*.

As autoras acreditam que a estimação do erro e as suas subseqüentes correções são o ruído que reduz o importante papel dos *accruals*.

Deste modo, desenvolveram um modelo que examina a capacidade que os *accruals* possuem de se converterem em *cash flow*, sendo esta a medida utilizada para determinar a qualidade dos *accruals*.

Francis et al. (2004), distingue entre a qualidade da informação, contida nos resultados e nos *accruals*, como inata quando reflete os fundamentos económicos da empresa, e como discricionária quando reflete os interesses da gestão.

Da mesma forma, Dechow e Dichev (2002) afirmam que não havendo manipulação intencional de resultados, a qualidade dos *accruals* estará relacionada com as características da própria empresa e do setor onde opera, ou seja, com os seus fatores intrínsecos ou inatos: magnitude dos *accruals* nos resultados; ciclo operacional; dimensão da empresa; volatilidade das vendas, *cash flows* e resultados; e, incidência de resultados negativos.

#### **2.4.2. Persistência - Persistence**

Este atributo captura a sustentabilidade dos resultados e, segue a visão de Graham e Dodd (1934) onde os resultados representam uma importante medida

periódica dos fluxos de caixa esperados, úteis para a avaliação da performance financeira das empresas.

De acordo com Sloan (1996), a componente discricionária dos resultados (*accruals*) é menos persistente do que a componente geralmente associada à performance (*cash flows*). Assim, sugere que empresas com elevados níveis de *accruals* possuem menor qualidade de resultados e, portanto, menor será a persistência que estes acrescentam aos resultados.

Desta forma, os investidores e analistas vão preferir recorrer às componentes baseadas em *cash flows* operacionais, por estas representarem uma medida menos sujeita a distorção.

A medida para este atributo segue Lipe (1990), que define persistência como o declive de uma função auto-regressão dos resultados que traduz a correlação entre os resultados passados e presentes e a sua habilidade para prever resultados futuros.

### **2.4.3. Previsibilidade - *Predictability***

O atributo de previsibilidade dos resultados, está fortemente relacionado com o atributo acima descrito. Sendo, igualmente, medido através da mesma função de auto-regressão dos resultados.

Neste caso, Lipe (1990) define previsibilidade como o desvio-padrão da variância da função de auto-correlação entre resultados passados e presentes. No fundo, resultados previsíveis são aqueles para os quais podemos utilizar dados passados para estimar dados futuros, implicando menor assimetria de informação.

Assim, a previsibilidade dos resultados apresenta uma componente valorizada pelos analistas e uma componente essencial na avaliação da performance das empresas (Lee e Jo, 1999).

#### 2.4.4. Alisamento - *Smoothness*

Beidleman (1973), definiu alisamento de resultados como uma ação discricionária por parte da gestão para suavizar intencionalmente as flutuações dos resultados que, geralmente, são considerados como sendo normais para a empresa. Assim, o uso de *accruals* discricionários tem o objetivo de reduzir o impacto de variações anormais, positivas ou negativas, nos resultados das empresas tornando-os menos voláteis.

Deste modo, este atributo torna-se importante pois a suavização dos resultados serve de base a avaliações de performance, formulações de planos de investimento, financiamento e orçamento. Se a intenção for revelar o real risco subjacente ao negócio da empresa, este atributo terá um impacto positivo na qualidade da informação contida nos resultados.

Moses (1987) demonstrou que o alisamento surgia associado ao tamanho da empresa, ao plano de incentivos de bônus e aos desvios dos ganhos esperados. Assim, se a utilização deste atributo nos resultados for motivada por objetivos oportunistas, a qualidade da informação contida nas demonstrações financeiras será prejudicada.

### Capítulo 3. A caracterização do setor dos serviços em Portugal

Moreira (2008), considera que os incentivos à gestão de resultados resultam de estímulos originados pelo contexto económico e legal em que a empresa atua.

Deste modo, e uma vez que o presente estudo explora os níveis de qualidade dos resultados contabilísticos das empresas do setor dos serviços no período de 2005 a 2010, nesta secção pretende-se analisar alguns dados económicos e financeiros relevantes do setor em análise.

Esta análise tem por base um estudo da Central de Balanços no Banco de Portugal sobre a estrutura e dinâmica das sociedades não financeiras (SNF) em Portugal entre 2006 e 2012 e sobre a análise setorial das SNF em Portugal entre 2006 e 2009.

Segunda a Classificação Portuguesa de Atividades Económicas Revisão 3 (CAE – Rev.3) do Instituto Nacional de Estatística, o setor dos serviços encontra-se estratificado em seis principais segmentos de atividade económica:

- i) Alojamento e restauração
- ii) Transportes e armazenagem
- iii) Comércio
- iv) Atividades de informação e comunicação
- v) Consultoria e atividades administrativas
- vi) Outros serviços: atividades imobiliárias, educação, saúde humana, atividades artísticas.

O setor das sociedades não financeiras (SNF) caracteriza-se pelo domínio das atividades ligadas aos serviços. Como podemos observar através do gráfico 1, em 2012 o segmento “Outros serviços” agregava o maior número de empresas (47%), seguindo-se o segmento “Comércio” (27%).

É de referir que, por comparação ao ano de 2006, o peso dos “Outros serviços” aumentou quase 4 p.p., sendo a Secção M – Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares e a Secção Q – Atividades de saúde humana e apoio social as que registaram os crescimentos mais significativos, de 1.5 p.p. e 1.2 p.p., respetivamente.

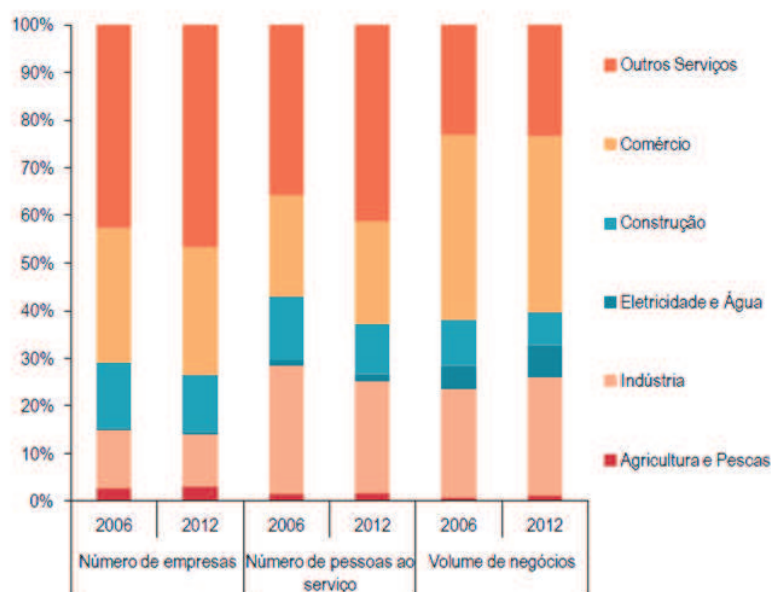


Figura 1 - Estrutura do Universo das SNF, por setor de atividade económica (2006 e 2012)

Fonte: Banco de Portugal, 2013

Em termos de volume de negócios, destacam-se os setores do Comércio. Em 2012, este setor é responsável pela maior parcela de volume de negócios das SNF (37%).

A Tabela 1 revela que em todos os setores de atividade económica/ classes de dimensão se verificou, de 2006 para 2012, um aumento do peso relativo das microempresas.

Indicador	Classe de dimensão	Total	Setor dos serviços	
			Comércio	Outros serviços
Nº de empresas	Micro	89%	90%	93%
		(2 p.p.)	(1 p.p.)	(1 p.p.)
	PME	11%	9%	7%
		(-2 p.p.)	(-1 p.p.)	(-1 p.p.)
	Grandes	0.3%	0.2%	0.2%
		(0 p.p.)	(0 p.p.)	(0 p.p.)
Volume de negócios	Micro	14%	19%	18%
		(-2 p.p.)	(-1 p.p.)	(-3 p.p.)
	PME	41%	44%	38%
		(-2 p.p.)	(0 p.p.)	(-1 p.p.)
	Grandes	45%	37%	44%
		(5 p.p.)	(2 p.p.)	(4 p.p.)

Tabela 2 – Estrutura do setor dos serviços, por classes de dimensão das empresas

Nota: entre parêntesis estão indicadas as variações observadas entre 2006 e 2012

Fonte: adaptado de Banco de Portugal, 2013

Em 2012, as microempresas foram dominantes tendo o seu peso sido de 93% no segmento “Outros serviços”. Em contrapartida as PME perderam relevância em todas as atividades económicas.

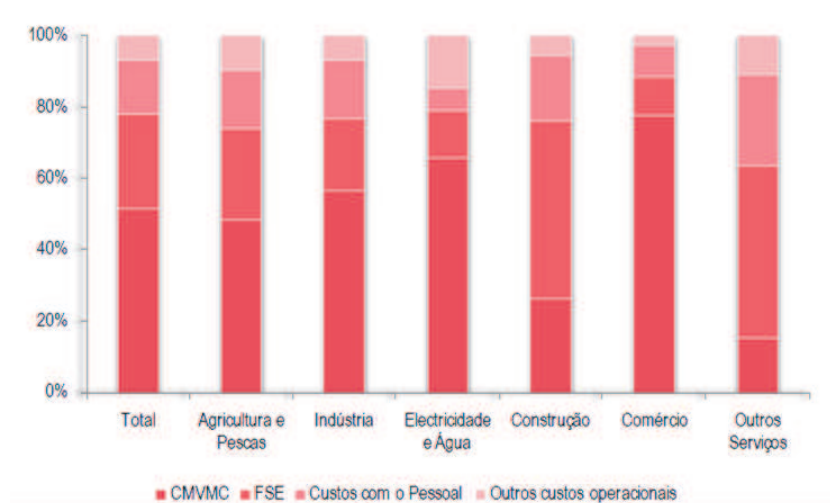


Figura 2 - Estrutura dos custos operacionais, por setor de atividade económica (2009)

Fonte: Banco de Portugal, 2011

Como é visível no Gráfico 2, os setores de atividade apresentavam em 2009 estruturas de custos bastante diferenciadas. Enquanto no segmento “Outros

serviços” a rúbrica de Fornecimentos e serviços externos (FSE) assume maior relevância (compreendendo cerca de 50% dos custos operacionais), no segmento “Comércio” a rúbrica com maior relevância foi o Custo da matéria vendida e matéria consumida (CMVMC) com um peso de 77%.

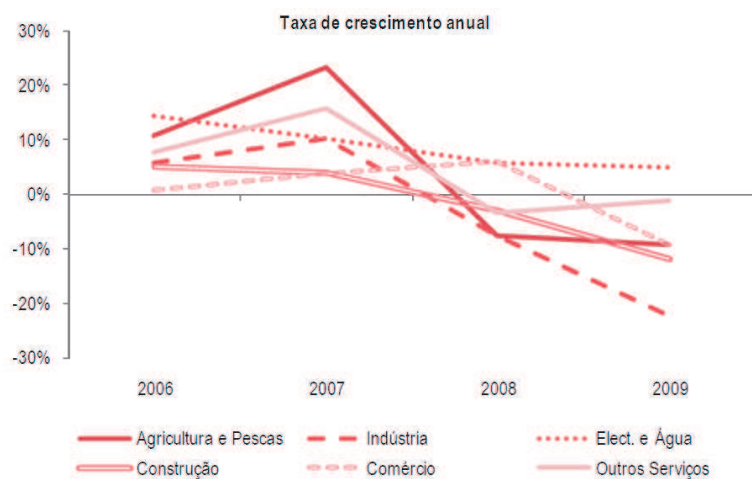


Figura 3 - EBITDA (Resultado do exercício acrescido dos custos de juros, impostos, depreciações e amortizações), por setor de atividade económica  
 Fonte: Banco de Portugal, 2011

Em 2009, o segmento “Outros serviços” o indicador representado no Gráfico 3 regista um crescimento marginalmente negativo. O segmento “Comércio” a partir de 2008 regista um decréscimo na taxa de crescimento atingindo, em 2009, uma taxa negativa de cerca 10%.

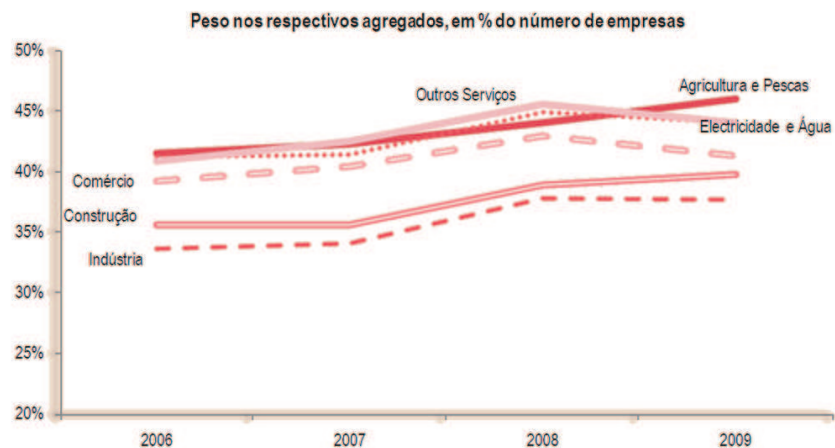


Figura 4 - Empresas com resultado líquido do exercício negativo, por setor de atividade económica

Fonte: Banco de Portugal, 2011

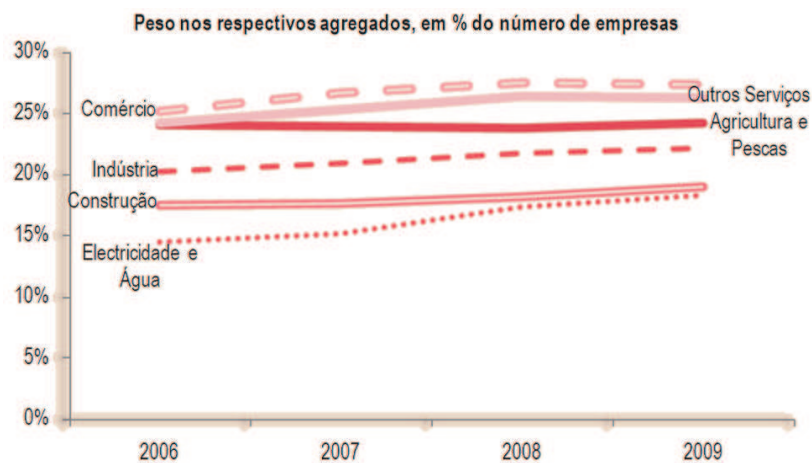


Figura 5 - Empresas com capitais próprios negativos, por setor de atividade

Fonte: Banco de Portugal, 2011

Face a 2008, a proporção de empresas com resultados negativos no segmento “Comércio” e “Outros serviços” reduziu 2 p.p., em 2009 (Gráfico 4).

A acumulação sucessiva de prejuízos determina, frequentemente, a existência de capitais próprios negativos. Tal como podemos observar no Gráfico 5, os segmentos “Comércio” e “Outros serviços” foram os que tiveram maiores parcelas com capitais próprios negativos (26%).

Em média, os segmentos “Comércio” e “Outros serviços” exibem as autonomias financeiras mais elevadas (acima de 35%). No entanto, através do Gráfico 6, estes segmentos apresentaram os maiores enviesamentos nas distribuições dos resultados individuais, com a média a situar-se mais próxima do 3º quartil. Isto significa que existe apenas um pequeno conjunto de empresas com valores bastante elevados neste indicador.

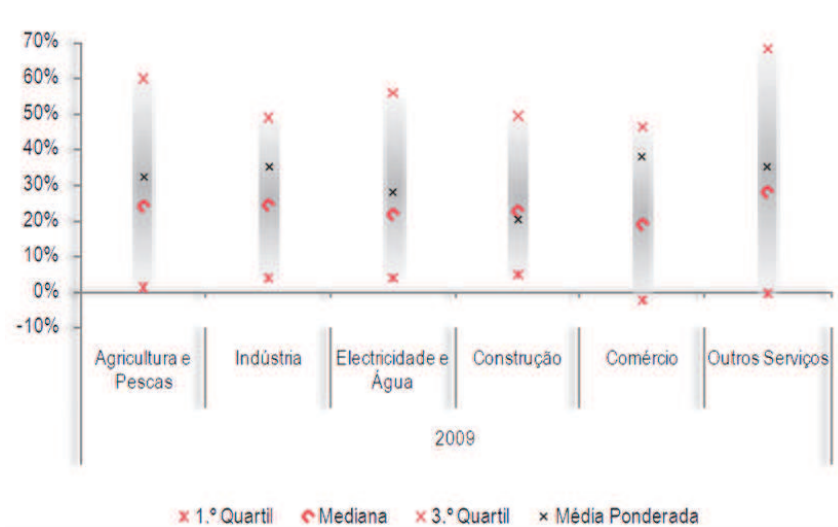


Figura 6 – Autonomia financeira, por setor de atividade económica  
 Fonte: Banco de Portugal, 2011

Analisando as fontes de financiamento alheio através do Gráfico 7, constata-se que a dívida financeira (i.e., empréstimos bancários e títulos de dívida emitidos (A), dívidas a empresas do grupo (B) e a acionistas/sócios (C)) e os créditos comerciais representam 80% do passivo (excluindo *accruals*) das SNF. Apesar de no segmento “Outros serviços” ser essencialmente constituída por dívida financeira (mais de 60% do seu financiamento alheio). Esta rubrica é menos relevante no segmento “Comércio”, sendo o seu peso de 39%. Com aproximadamente o mesmo peso seguem os créditos comerciais, dada as características do segmento em questão.

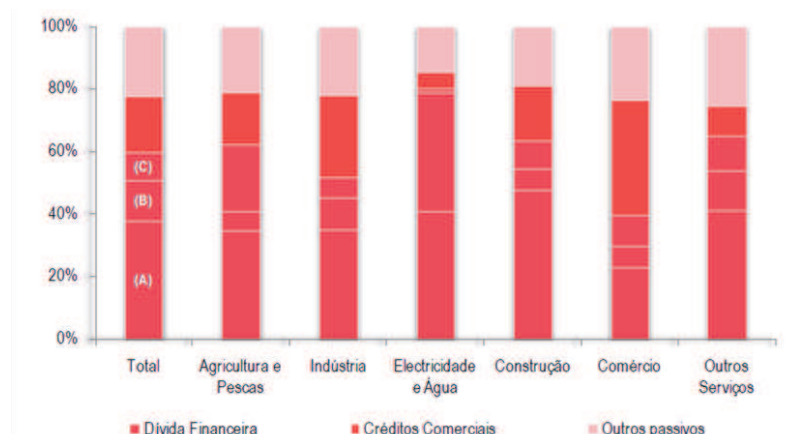


Figura 7 – Estrutura do passivo, por setor de atividade (2009)

Fonte: Banco de Portugal, 2011

Com o objetivo de avaliar a capacidade das empresas em gerar rendimentos suficientes para fazer face aos seus compromissos financeiros. Através do Gráfico 8, destaca-se a crescente proporção dos juros suportados na absorção do EBITDA, de 2006 até 2008, no segmento “Comércio” e “Outros serviços”. Em 2006, registam cerca de 42% e 38% e, em 2008 atingem o valor mais elevado cerca de 76% e 58%, respetivamente.

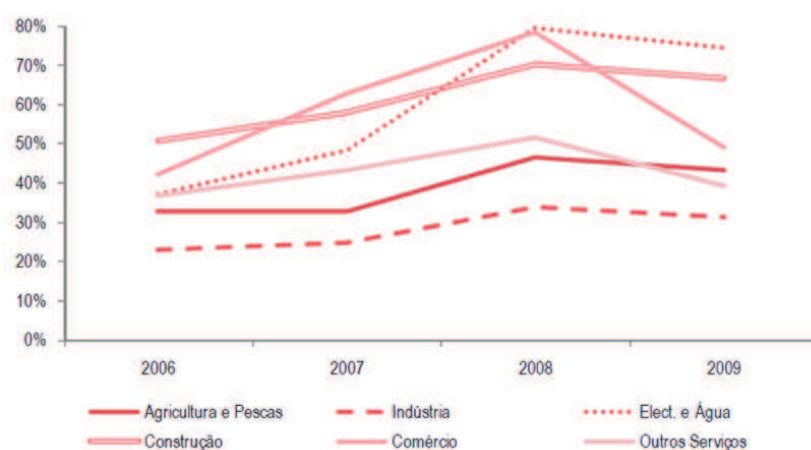


Figura 8 - Peso dos juros suportados no EBITDA, por setor de atividade

Fonte: Banco de Portugal, 2011

## Capítulo 4. Estudo Empírico

### 4.1. Definição da amostra

Para o cálculo de cada um dos atributos descritos no capítulo anterior, o presente estudo recorre à base de dados SABI, que apresenta informação contabilística e operacional de empresas portuguesas. Assim, foram utilizadas rúbricas contabilistas das Demonstrações Financeiras, principalmente do Balanço e da Demonstração de resultados.

Numa fase inicial, os dados contabilísticos foram retirados para todas as empresas disponíveis na base de dados, num total de 596.815 empresas.

Dessa base, as empresas foram divididas segundo a CAE – Rev.3 do Instituto Nacional de Estatística e, apenas foram considerados para a composição da amostra os seis segmentos do setor dos serviços referidos na secção anterior, que representam um total de 40.565 empresas (Tabela 3).

Divisão	Secção	Segmento	Nº empresas	Peso (%)
45, 46 e 47	G	Comércio	15.475	38%
49, 50, 51, 52, 53	H	Transporte e armazenagem	2.656	7%
55, 56	I	Alojamento e restauração	4.912	12%
58, 59, 60, 61, 62, 64	J	Atividades de informação e comunicação	1.408	3%
64, 65, 66	M	Consultoria e atividades	6.582	16%
68	N	administrativas		
69, 70, 71, 72, 73, 74, 75	K			
77, 78, 79, 80, 81, 82	L			
85	P	Outros serviços	9.532	24%
86, 87, 88	Q			
90, 91, 92, 93	R			
94, 95, 96	S			

Tabela 3 – Composição da amostra inicial por segmento de atividade económica

De seguida, foram eliminadas observações sem dados contabilísticos relevantes, nomeadamente, sem valores para as rubricas: total do ativo, total do ativo corrente e total do capital próprio.

Além disso, como veremos a seguir com mais detalhe, para o cálculo do atributo *accrual quality* foram apenas mantidas na amostra as empresas que, no período t, observavam dados nos períodos de t-4 a t.

Assim, restaram dados relativos a 5 anos, de 2005 a 2010, para um total de 4.863 empresas (Tabela 4).

Divisão	Secção	Segmento	Nº empresas	Peso (%)
45, 46 e 47	G	Comércio	1.886	39%
49, 50, 51, 52, 53	H	Transporte e armazenagem	601	12%
55, 56	I	Alojamento e restauração	283	6%
58, 59, 60, 61, 62, 64	J	Atividades de informação e comunicação	133	3%
64, 65, 66	M	Consultoria e atividades	817	17%
68	N	administrativas		
69, 70, 71, 72, 73, 74, 75	K	Outros serviços	1.143	23%
77, 78, 79, 80, 81, 82	L			
85	P			
86, 87, 88	Q			
90, 91, 92, 93	R			
94, 95, 96	S			

Tabela 4 – Composição da amostra final por segmento de atividade económica

Como complemento à análise deste setor, foram ainda divididos na amostra os cinco segmentos de atividade económica do setor dos serviços considerados de risco pela Autoridade Tributária e Aduaneira. Na Tabela 5, apresentamos a composição destes segmentos.

Divisão	Secção	Segmento	Nº empresas	Peso (%)
45	G	Comércio, manutenção e reparação, de veículos automóveis e motociclos	345	52%
55	I	Alojamento	75	11%
56	I	Restauração e similares	208	32%
9602	S	Atividades de salões de cabeleireiro e institutos de beleza	31	5%

Tabela 5 – Composição da amostra final por segmentos de atividade económica considerados de risco pela Autoridade Tributária e Aduaneira

#### 4.2. Estimação dos atributos contabilísticos dos resultados contabilísticos

A análise requer a estimação dos valores dos quatro atributos contabilísticos definidos por Francis et al. (2004): qualidade dos *accruals* (*accrual quality*), persistência (*persistence*), previsibilidade (*predictability*), alisamento (*smoothness*).

Antes de mais, importa referir que todas as variáveis utilizadas na medida dos *earning attributes* foram divididas pela média do total dos ativos para controlar as diferenças relativas à dimensão das empresas. Além disso, foi efetuado o *trimming* da amostra, sendo eliminadas as observações extremas, a partir dos percentis 1% e 99%.

A medida para a **qualidade dos *accruals*** (*accrual quality* – AQ) é baseada no modelo de Dechow e Dichev (2002) que relaciona os *accruals* correntes com os *cash flows* operacionais de períodos anteriores, correntes e futuros.

Deste modo, a qualidade dos *accruals* é estimada através do desvio padrão dos resíduos da seguinte equação:

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

$TCA_{j,t}$  é a sigla para “*Total Current Accruals*”, ou *accruals* correntes totais do período  $t$ , para a empresa  $j$ . Esta variável é obtida pela soma da variação dos ativos correntes da empresa  $j$ , do período  $t$  para o período  $t-1$  ( $\Delta CA_{j,t}$ ) com a variação da dívida entre o período  $t-1$  e o período  $t$  ( $\Delta STDEBT_{j,t}$ ), subtraindo a soma da variação do passivo corrente da empresa  $j$ , do período  $t$  para o período  $t-1$  ( $\Delta CL_{j,t}$ ) com a variação de disponibilidades entre o período  $t-1$  e o período  $t$  ( $\Delta Cash_{j,t}$ ):

$$TCA_{j,t} = (\Delta CA_{j,t} + \Delta STDEBT_{j,t}) - (\Delta CL_{j,t} + \Delta Cash_{j,t}) \quad (2)$$

$CFO_{j,t}$  é o cash flow operacional registado no período  $t$ , para a empresa  $j$ . Esta variável é obtida pela subtração entre o resultado líquido da empresa  $j$  no período  $t$  ( $NIBE_{j,t}$ ) e os *accruals* totais da empresa  $j$  no período  $t$  ( $TA_{j,t}$ ):

$$CFO_{j,t} = NIBE_{j,t} - TA_{j,t} \quad (3)$$

Por sua vez, o  $TA_{j,t}$  é definido pela seguinte equação:

$$TA_{j,t} = (\Delta CA_{j,t} + \Delta STDEBT_{j,t}) - (\Delta CL_{j,t} + \Delta Cash_{j,t} + DEPN_{j,t}) \quad (4)$$

Em que,  $DEPN_{j,t}$  representa os gastos de depreciação e amortização da empresa  $j$  no período  $t$ .

Este modelo permite estimar a *proxy* para a qualidade dos *accruals*, que é definida pelas autoras como o desvio-padrão dos resíduos, ou seja,  $\sigma(\widehat{v}_j)$ . Assim, se uma empresa apresentar valores elevados para o desvio-padrão dos resíduos da equação (1), isso significa que os *accruals* totais do período em análise, não são sempre convertidos em *cash flow* operacionais. Quanto mais dispares forem estas duas medidas, menor será a relevância da informação sobre a performance real da empresa contida nos *accruals*.

O atributo **persistência** (*Persistence – Persist*) permite capturar a sustentabilidade dos resultados de uma empresa. Francis et al. (2004) utiliza a medida de Lev (1983), sendo que a medida da persistência representa o declive do coeficiente estimado,  $\varphi_{1,j}$ , através de um modelo auto-regressivo de ordem 1 (AR1) dos resultados líquidos correntes:

$$X_{j,t} = \varphi_{0,j} + \varphi_{1,j} * X_{j,t-1} + \varepsilon_{j,t} \quad (5)$$

$X_{j,t}$ , representa o resultado líquido da empresa j, no período t, dividido pela média do número de ações da empresa. Uma vez que na amostra utilizada não continha informação sobre a média do número de ações da empresa, o cálculo de  $X_{j,t}$ , foi adaptado de acordo com Dechow (2010):

$$X_{j,t} = \frac{NIBE_{j,t}}{Total\ assets_{j,t}} \quad (6)$$

Em que,

$NIBE_{j,t}$ , representa o resultado líquido da empresa j no período t

$Total\ assets_{j,t}$ , é o total do ativo da empresa j no período t

A autora afirma que os resultados podem ser divididos pela média do número ações da empresa, como pelo total do ativo (e até pelas vendas).

Em conformidade com Francis et al. (2004), considera-se que os resultados contabilísticos revelados serão mais (menos) persistentes, quanto mais próximo de 1 (0) estiver o coeficiente,  $\varphi_{1,j}$ . Assim,  $Persistence = -\varphi_{1,j}$ , em que valores maiores do atributo correspondem a resultados menos persistentes e, conseqüentemente, com menor qualidade.

A medida para o atributo **previsibilidade** (*Predictability – Predict*), segue Lipe (1990) que utiliza o desvio-padrão dos resíduos de estimação da auto-regressão

(5),  $\sigma(\widehat{\varepsilon}_j)$ . Assim, uma empresa apresenta resultados mais imprevisíveis, quanto maior for essa medida, pelo que a utilização de dados passados para estimar dados futuros está sujeita a um grande nível de erro.

Por último, o atributo **alisamento** (*Smoothness* – Smooth), representa a suavidade dos resultados contábilísticos e Francis et al. (2004) define este como sendo o rácio entre o desvio-padrão dos resultados líquidos da empresa  $j$  no período  $t$ ,  $\sigma(NIBE_{j,t})$ , e o desvio-padrão dos *cash flows* operacionais da empresa  $j$  no período  $t$ ,  $\sigma(CFO_{j,t})$ .

Segundo o autor, a volatilidade dos resultados líquidos de uma empresa será tanto maior, quanto maior for o valor desta medida.

<i>Atributos contábilísticos</i>	<b>Medida</b>	<b>Interpretação</b>	<b>Impacto nos resultados</b>	<b>Impacto na qualidade da informação contida nos resultados</b>
<i>Qualidade dos Accruals</i>	$\sigma(\widehat{v}_j)$	Valores elevados <b>AQ</b>	<i>Accruals</i> nem sempre refletidos nos <i>cash flows</i> operacionais	Negativo (menor qualidade)
<i>Persistência</i>	$-\varphi_{1,j}$	Valores elevados <b>Persist</b> (próximos de 0)	Resultados menos persistentes	Negativo (menor qualidade)
<i>Previsibilidade</i>	$\varepsilon(\widehat{v}_j)$	Valores elevados <b>Predict</b>	Resultados mais imprevisíveis	Negativo (menor qualidade)
<i>Alisamento</i>	$\frac{\sigma(NIBE_{j,t})}{\sigma(CFO_{j,t})}$	Valores elevados <b>Smooth</b>	Resultados menos alisados (mais voláteis)	Negativo (menor qualidade)

Tabela 6 – Resumo da interpretação e impacto dos atributos contábilísticos

## Capítulo 5. Resultados do estudo empírico

### 5.1. Resultados da estimação, amostra global

A primeira regressão estimada foi a equação (1) que representa a base para a medição da qualidade dos *accruals*. Assim, através do desvio padrão dos resíduos dessa equação determinamos o *accrual quality* de cada uma das empresas da amostra.

De seguida, recorreremos ao modelo auto-regressivo dos resultados líquidos correntes da equação (5) para estimar o valor do coeficiente  $\varphi_{1,j}$  de cada uma das empresas que permite capturar a persistência dos seus resultados.

De forma semelhante à determinação da qualidade dos *accruals*, a previsibilidade dos resultados de cada uma das empresas da amostra foi estimada através do desvio padrão dos resíduos da equação (5).

Por fim, para medir o alisamento dos resultados de cada uma das empresas recorreremos ao rácio entre o desvio-padrão dos resultados líquidos da empresa  $j$  no período  $t$ ,  $\sigma(NIBE_{j,t})$ , e o desvio-padrão dos *cash flows* operacionais da empresa  $j$  no período  $t$ ,  $\sigma(CFO_{j,t})$ .

Após efetuar a estimação de cada um dos quatro atributos contabilísticos para cada uma das 4.863 empresas pertencentes à amostra global, que possuem pelo menos 5 anos de observações no total dos anos recolhidos, obtivemos os valores descritos na Tabela 7.

	<i>Média</i>	<i>Desvio-padrão</i>	<i>Mínimo</i>	<i>10%</i>	<i>25%</i>	<i>Mediana</i>	<i>75%</i>	<i>90%</i>	<i>Máximo</i>
<i>Accrual Quality</i>	0,029	0,023	0,001	0,006	0,012	0,023	0,040	0,062	0,121
<i>Persistence</i>	-0,164	0,460	-1,865	-0,741	-0,449	-0,157	0,155	0,418	1,113
<i>Predictability</i>	0,046	0,033	0,003	0,011	0,021	0,038	0,064	0,095	0,153
<i>Smoothness</i>	0,419	0,330	0,025	0,090	0,174	0,332	0,578	0,873	1,913

Tabela 7 – Estatísticas descritivas dos atributos contabilísticos no total da amostra

Descrevendo os dados acima, o atributo de *accrual quality* apresenta uma média (mediana) de 0,029 (0,023) e um desvio-padrão de 0,023.

A medida da persistência, obtida através da regressão (2), que permite determinar a sustentabilidade dos resultados, apresenta uma média (mediana) de -0,164 (-0,157) e um desvio-padrão de 0,460. Para o atributo, *Predictability*, que é calculado com base na mesma regressão, observamos uma média (mediana) de valor 0,046 (0,038) e um desvio-padrão de 0,033.

Assistimos a diferenças entre os valores dos dois últimos atributos observados no presente estudo e na literatura existente. Embora, essas diferenças se possam dever a diferenças na amostra dos trabalhos, é de destacar que os resultados deste estudo têm por base um período em análise, de 2005 a 2010, que se caracterizou por um contexto económico pouco estável em Portugal<sup>6</sup>.

Assim, é de esperar que a capacidade explicativa de um modelo que surge em função de resultado seja menor, apresentando resíduos com maior volatilidade e, conseqüentemente, o valor informativo dos resultados presentes para a previsão de resultados futuros sejam menores e mais incertos.

Por último, o atributo *Smoothness*, que determina a variabilidade dos resultados relativamente à variabilidade dos *cash flows*, apresenta uma média (mediana) de 0,419 (0,332) e um desvio-padrão de 0,330.

---

<sup>6</sup> A crise financeira internacional, desencadeada em 2008, nos Estados Unidos da América, teve repercussões desastrosas para a economia da zona euro e Portugal também foi atingindo. Inclusive em 2011, o país teve de recorrer a um regaste financeiro concedido pelo Fundo Monetário Internacional.

Na Tabela 8, encontram-se as correlações de *Pearson* e as correlações de *Spearman* entre os quatro *earnings attributes* determinados para o total da amostra.

	Accrual Quality	Persistence	Predictability	Smoothness
<i>Accrual Quality</i>	1	0,002	<b>0,626</b>	0,265
<i>Persistence</i>	0,004	1	0,083	-0,053
<i>Predictability</i>	<b>0,644</b>	0,085	1	<b>0,516</b>
<i>Smoothness</i>	0,339	-0,056	<b>0,628</b>	1

Tabela 8 – Correlações de *Pearson* e *Spearman* entre os atributos contabilísticos no total da amostra  
Nota: as correlações de *Pearson* (*Spearman*) são descritas acima (abaixo) da diagonal.

No que diz respeito ao coeficiente de correlação de *Pearson*, este quantifica a força da associação linear entre as variáveis, sendo que varia entre os valores -1 e 1. O coeficiente de correlação de *Spearman*, mede a intensidade da relação entre as variáveis utilizando a ordem das observações.

Apesar de a maioria das correlações serem fracas, é de destacar a correlação moderada entre o atributo *Smoothness* e *Predictability*. Em teoria, se uma empresa apresentar elevados valores de *Smoothness* revela maior volatilidade e menos alisamento dos resultados. Isto traduz-se em resultados menos previsíveis, ou seja, maiores valores de *Predictability*.

A correlação entre os atributos *Accrual quality* e *Predictability* também se apresenta como moderada, com 0,626. Assim, elevados valores de *Accrual quality* revelam a menor qualidade da informação contida nos *accruals* e, conseqüentemente, torna os resultados mais imprevisíveis, ou seja, maiores valores de *Predictability*.

No geral, as correlações são reduzidas e insuficientes para concluir sobre se algum destes atributos não é independente dos restantes.

## 5.2. Resultados da estimação, por segmentos de atividade económica

Tal como mencionado na secção anterior, o setor dos serviços foi dividido em 6 segmentos de atividade económica:

- i) Alojamento e restauração
- ii) Transportes e armazenagem
- iii) Comércio
- iv) Atividades de informação e comunicação
- v) Consultoria e atividades administrativas
- vi) Outros serviços: atividades imobiliárias, educação, saúde humana, atividades artísticas.

Assim, foram determinadas as estatísticas descritivas de cada um dos atributos contabilísticos por cada um dos segmentos designados, de forma a identificar possíveis padrões e diferenças nos níveis de qualidade dos resultados das empresas no setor dos serviços.

Para a medida de *Accrual quality*, foram observados os resultados descritos na Tabela 9.

Segmentos	Obser.	Accrual Quality								
		Média	Desvio-padrão	Mínimo	10%	25%	Mediana	75%	90%	Máximo
Comércio	1.886	0,027	0,021	0,001	0,006	0,012	0,021	0,037	0,057	0,120
Transportes e armazenagem	601	0,032	0,023	0,001	0,007	0,015	0,027	0,042	0,065	0,119
Alojamento e restauração	283	0,032	0,027	0,001	0,005	0,012	0,024	0,043	0,070	0,120
Atividades de informação e comunicação	133	0,035	0,022	0,001	0,009	0,018	0,032	0,044	0,067	0,103
Consultoria e ativ. administrativas	817	0,032	0,024	0,001	0,007	0,015	0,026	0,045	0,069	0,121
Outros serviços	1.143	0,027	0,024	0,001	0,004	0,009	0,021	0,038	0,060	0,117
Setor dos serviços (total)	4.863	0,029	0,023	0,001	0,006	0,012	0,023	0,040	0,062	0,121

Tabela 9 – Estatísticas descritivas do atributo *accrual quality* por segmentos de atividade econômica

O segmento de “Atividades de informação e comunicação”, destaca-se por apresentar a média (mediana) mais elevada do setor, de 0,035 (0,032), indicando que os *accruals* totais do período não são sempre refletidos nos *cash flows* operacionais e, por isso, menor será relevância da informação contida nos seus *accruals*.

Outros três segmentos surgem com uma média elevada de 0,032, “Transportes e armazenagem”, “Alojamento e restauração” e “Consultoria e atividades administrativas”.

Com as médias (medianas) mais baixas de 0,027 (0,021) e, por isso, indicando melhores níveis de qualidade de *accruals* refletindo de forma mais credível a performance das empresas, seguem-se os segmentos de “Comércio” e “Outros serviços”.

Relativamente, ao atributo *Persistence*, foram observados os resultados descritos na Tabela 10.

Segmentos	<i>Persistence</i>									
	Obser.	Média	Desvio-padrão	Mínimo	10%	25%	Mediana	75%	90%	Máximo
Comércio	1.886	-0,211	0,464	-1,854	-0,794	-0,504	-0,213	0,102	0,377	1,087
Transportes e armazenagem	601	-0,167	0,471	-1,865	-0,754	-0,434	-0,147	0,152	0,415	1,035
Alojamento e restauração	283	-0,189	0,478	-1,814	-0,784	-0,497	-0,182	0,142	0,431	0,957
Atividades de informação e comunicação	133	-0,145	0,461	-1,824	-0,728	-0,368	-0,120	0,156	0,383	0,989
Consultoria e ativ. administrativas	817	-0,123	0,445	-1,700	-0,720	-0,407	-0,105	0,189	0,457	1,020
Outros serviços	1.143	-0,111	0,445	-1,833	-0,681	-0,402	-0,107	0,207	0,447	1,113
Setor dos serviços (total)	4.863	-0,164	0,460	-1,865	-0,741	-0,449	-0,157	0,155	0,418	1,113

Tabela 10 – Estatísticas descritivas do atributo *persistence* por segmentos de atividade econômica

De um modo geral, a média do atributo persistência, apresenta valores próximos de 0 o que indicia que os resultados contabilísticos deste setor se apresentam como menos persistentes.

No entanto, é de notar o segmento “Comércio” que evidencia uma média (mediana) de -0,211 (0,213), o que corresponde a resultados mais persistentes comparativamente aos restantes segmentos do setor. O segmento “Outros serviços” apesar de apresentar anteriormente melhores níveis de qualidade de *accruals*, essa componente acrescenta menor persistência aos resultados, observando uma média (mediana) de -0,111 (-0,107).

Na Tabela 11 são apresentados os valores observados a nível do atributo *Predictability*.

Segmentos	Obser.	<i>Predictability</i>								
		Média	Desvio-padrão	Mínimo	10%	25%	Mediana	75%	90%	Máximo
<i>Comércio</i>	1.886	0,040	0,029	0,003	0,010	0,018	0,031	0,054	0,083	0,152
<i>Transportes e armazenagem</i>	601	0,053	0,033	0,003	0,017	0,027	0,046	0,073	0,102	0,147
<i>Alojamento e restauração</i>	283	0,053	0,037	0,003	0,013	0,024	0,042	0,076	0,112	0,151
<i>Atividades de informação e comunicação</i>	133	0,054	0,035	0,007	0,014	0,027	0,047	0,078	0,103	0,148
<i>Consultoria e ativ. administrativas</i>	817	0,051	0,033	0,003	0,014	0,026	0,044	0,070	0,101	0,149
<i>Outros serviços</i>	1.143	0,047	0,035	0,003	0,010	0,020	0,038	0,067	0,096	0,152
<i>Setor dos serviços (total)</i>	4.863	0,046	0,033	0,003	0,011	0,021	0,038	0,064	0,095	0,153

Tabela 11 – Estatísticas descritivas do atributo *predictability* por segmentos de atividade económica

O segmento “Comércio” apresenta a média (mediana) mais baixa do setor de 0,040 (0,031), evidenciando que os seus resultados contabilísticos serão os mais previsíveis do setor. Em segundo lugar, sobressai-se o segmento “Outros serviços” com uma média (mediana) de 0,047 (0,038).

A média (mediana) mais elevada do setor, de 0,054 (0,047), surge no segmento “Atividades de informação e comunicação”. Se, anteriormente, esta categoria tinha observado menor qualidade da informação contida nos *accruals*, em teoria os seus resultados serão menos previsíveis. Ou seja, menor a qualidade dos resultados passados estimarem os resultados futuros.

Outros dois segmentos, “Transportes e armazenagem” e “Alojamento e restauração” observam uma média próxima da mais elevada do setor de 0,053.

Por fim, são apresentados os resultados do atributo *Smoothness*, tal como descritos na Tabela 12.

Segmentos	Obser.	<i>Smoothness</i>								
		Média	Desvio-padrão	Mínimo	10%	25%	Mediana	75%	90%	Máximo
Comércio	1.886	0,389	0,323	0,025	0,085	0,159	0,298	0,520	0,816	1,910
Transportes e armazenagem	601	0,457	0,319	0,029	0,125	0,224	0,369	0,627	0,882	1,761
Alojamento e restauração	283	0,452	0,350	0,032	0,095	0,170	0,370	0,627	0,955	1,730
Atividades de informação e comunicação	133	0,431	0,323	0,025	0,113	0,190	0,364	0,534	0,873	1,502
Consultoria e ativ. administrativas	817	0,425	0,314	0,025	0,108	0,189	0,354	0,577	0,839	1,879
Outros serviços	1.143	0,437	0,348	0,025	0,078	0,163	0,339	0,630	0,931	1,913
Setor dos serviços (total)	4.863	0,419	0,330	0,025	0,090	0,174	0,332	0,578	0,873	1,913

Tabela 12 – Estatísticas descritivas do atributo *smoothness* por segmentos de atividade económica

Destaca-se com o rácio médio (mediano) mais elevado o segmento “Transportes e armazenagem”, com 0,457 (0,369). A este segmento segue-se o “Alojamento e restauração” com uma média (mediana) de 0,452 (0,370). Ambos os segmentos evidenciam maior nível de volatilidade dos resultados líquidos em relação aos seus fluxos de caixa operacionais, caracterizando-se por resultados menos alisados.

Para níveis de volatilidade mais baixos, o destaque vai para o segmento “Comércio” que apresenta uma média (mediana) de 0,389 (0,298) e um desvio-padrão de 0,323.

### 5.3. Resultados da estimação, por segmentos de atividade considerados de risco

De forma a completar os resultados acima apresentados, foram ainda determinadas as estatísticas descritivas dos atributos contabilísticos para cada um dos cinco segmentos de atividade económica identificados no Plano Estratégico de Combate à Fraude e Evasão Fiscais e Aduaneiras de 2012/2014 da Autoridade Tributária e Aduaneira, como considerados de risco no que diz respeito à fraude e evasão fiscal.

Começamos por analisar as estatísticas descritivas do atributo *Accrual quality*, apresentados na Tabela 13.

CAE - Rev.3	Obser.	Accrual Quality								
		Média	Desvio-padrão	Mínimo	10%	25%	Mediana	75%	90%	Máximo
CAE 45 – Com., manut. e rep. veículos automóveis e motociclos	345	0,029	0,022	0,001	0,008	0,012	0,023	0,042	0,059	0,119
CAE 55 – Alojamento	75	0,026	0,025	0,002	0,003	0,008	0,018	0,034	0,059	0,115
CAE 56 – Restauração e similares	208	0,034	0,027	0,001	0,008	0,013	0,028	0,046	0,072	0,120
CAE 96021 – Salões de cabeleireiro	28	0,030	0,028	0,001	0,002	0,007	0,028	0,042	0,075	0,117
CAE 96022 – Institutos de beleza	3	0,042	0,027	0,017	0,017	0,017	0,040	0,070	0,070	0,070
Setor dos serviços (total)	4.863	0,029	0,023	0,001	0,006	0,012	0,023	0,040	0,062	0,121

Tabela 13 – Estatísticas descritivas do atributo *accrual quality* por segmentos de atividade considerados de risco

Com a exceção do CAE 55 – “Alojamento”, que evidencia a média (mediana) mais baixa de 0,026 (0,018), os valores médios do atributo *accrual quality* encontram-se

acima do valor médio do setor dos serviços no total da amostra. Isto mostra que estes segmentos apresentam, em média, uma menor qualidade de *accruals*.

O segmento que regista a média (mediana) mais elevada é o CAE 96022 – “Instituto de beleza”, com 0,042 (0,040), seguido do CAE 56 – “Restauração de similares” com uma média (mediana) de 0,034 (0,028).

Na Tabela 14 são apresentados os valores observados a nível do atributo *Persistence*.

CAE - Rev.3	Obs.	<i>Persistence</i>								
		Média	Desvio-padrão	Mínimo	10%	25%	Mediana	75%	90%	Máximo
CAE 45 - Com., manu. e rep. veículos automóveis e motociclos	345	-0,194	0,441	-1,772	-0,701	-0,424	-0,172	0,109	0,336	0,914
CAE 55 - Alojamento	75	-0,152	0,525	-1,444	-0,857	-0,513	-0,116	0,285	0,474	0,823
CAE 56 - Restauração e similares	208	-0,203	0,460	-1,814	-0,741	-0,486	-0,188	0,087	0,399	0,957
CAE 96021 - Salões de cabeleireiro	28	-0,257	0,438	-1,117	-0,766	-0,592	-0,287	-0,042	0,313	0,828
CAE 96022 - Institutos de beleza	3	-0,373	0,053	-0,417	-0,417	-0,417	-0,387	-0,314	-0,314	-0,314
Setor dos serviços (total)	4.863	-0,164	0,460	-1,865	-0,741	-0,449	-0,157	0,155	0,418	1,113

Tabela 14 – Estatísticas descritivas do atributo *persistence* por segmentos de atividade considerados de risco

De um modo geral, estes segmentos considerados de risco apresentam valores reduzidos de persistência, apresentando valores médios próximos de 0.

Todavia, à exceção do CAE 55 – “Alojamento” que observa uma média (mediana) de -0,152 (-0,116) abaixo do valor médio do setor dos serviços, os restantes segmentos apresentam valores médios superiores.

Assim, o destaque vai para os valores médios (medianos) mais elevados de -0,373 (-0,314) e de -0,257 (-0,287) do CAE 96022 – “Institutos de beleza” e do CAE 96021 – “Salões de cabeleireiro”, respetivamente, que revelam resultados mais persistentes.

Para a medida de *Predictability*, foram observados os resultados descritos na Tabela 15.

CAE - Rev.3	Obser.	<i>Predictability</i>								
		Média	Desvio-padrão	Mínimo	10%	25%	Mediana	75%	90%	Máximo
CAE 45 - Com., manut. e rep. veículos automóveis e motocicletos	345	0,041	0,030	0,003	0,010	0,018	0,032	0,057	0,086	0,151
CAE 55 - Alojamento	75	0,040	0,034	0,003	0,009	0,015	0,031	0,050	0,091	0,140
CAE 56 - Restauração e similares	208	0,058	0,038	0,005	0,015	0,027	0,049	0,087	0,114	0,151
CAE 96021 - Salões de cabeleireiro	28	0,054	0,041	0,004	0,007	0,020	0,041	0,086	0,119	0,135
CAE 96022 - Institutos de beleza	3	0,065	0,051	0,026	0,026	0,026	0,047	0,123	0,123	0,123
Setor dos serviços (total)	4.863	0,046	0,033	0,003	0,011	0,021	0,038	0,064	0,095	0,153

Tabela 15 – Estatísticas descritivas do atributo *Predictability* por segmentos de atividade considerados de risco

Neste caso, destacam-se os segmentos do CAE 45 – “Com., manut. e rep. de veículos automóveis e motocicletos” e do CAE 55 - “Alojamento” que observam valores inferiores à média (mediana) do setor dos serviços de 0,046 (0,038), sugerindo uma melhor qualidade dos resultados passados estimarem os resultados futuros.

Para níveis reduzidos de previsibilidade nos resultados surge o segmento do CAE 96022 – “Institutos de beleza” com uma média (mediana) de 0,065 (0,047) e o segmento do CAE 56 – “Restauração e similares” com uma média (mediana) de 0,058 (0,049).

Por fim, são apresentados os resultados do atributo *Smoothness*, tal como descritos na Tabela 16.

Os valores observados parecem sugerir que a maioria dos segmentos de atividade considerados de risco apresenta resultados menos alisados e, por isso, mais voláteis e sensíveis a choques positivos ou negativos.

CAE – Rev.3	Obser.	Smoothness								
		Média	Desvio-padrão	Mínimo	10%	25%	Mediana	75%	90%	Máximo
CAE 45 – Com., manut. e rep. veículos automóveis e motociclos	345	0,394	0,298	0,031	0,097	0,177	0,323	0,526	0,804	1,786
CAE 55 – Alojamento	75	0,390	0,324	0,032	0,079	0,132	0,306	0,512	0,886	1,409
CAE 56 – Restauração e similares	208	0,475	0,357	0,041	0,104	0,188	0,386	0,657	0,961	1,730
CAE 96021 – Salões de cabeleireiro	28	0,575	0,503	0,026	0,056	0,149	0,481	0,784	1,403	1,835
CAE 96022 – Institutos de beleza	3	0,541	0,594	0,146	0,146	0,146	0,254	1,224	1,224	1,224
Setor dos serviços (total)	4.863	0,419	0,330	0,025	0,090	0,174	0,332	0,578	0,873	1,913

Tabela 16 – Estatísticas descritivas do atributo Smoothness por segmentos de atividade considerados de risco

O segmento do CAE 96021 – “Salões de cabeleireiro” regista a média (mediana) mais elevada de 0,575 (0,481). Por contraste, o segmento do CAE 55 – “Alojamento” evidencia menor volatilidade nos seus resultados líquidos em relação aos seus fluxos de caixa operacionais, apresentando o valor médio (mediano) abaixo da média do setor dos serviços de 0,390 (0,306).

## Capítulo 6. Conclusão

Perante um cenário propício à gestão de resultados, com uma composição empresarial de micro, pequenas e médias empresas, um período de análise marcado por uma severa crise financeira internacional e por riscos reconhecidos pelas próprias autoridades financeiras, torna-se evidente a necessidade de identificar a qualidade da informação contida nos resultados contabilísticos das empresas portuguesas do setor dos serviços.

Posto isto, após uma breve caracterização dos vários segmentos de atividade económica do setor dos serviços, foi possível apurar que existem diferentes níveis de crescimento, diferentes estruturas custos e diferentes fontes de financiamento. Esta caracterização indicia que, apesar de se enquadrarem no mesmo setor de atividade, cada segmento de atividade económica poderá apresentar diferentes níveis de qualidade da informação dos seus resultados contabilísticos.

Os resultados obtidos no Capítulo 5, tendo por base observações de 4.863 empresas no período de 2005 a 2010, permite-nos concluir que diferentes segmentos de atividade económica de um mesmo setor observam diferentes níveis de qualidade da informação.

Antes de detalhar estes resultados torna-se importante recordar o conteúdo da Tabela 6. Resumidamente, uma empresa apresentará melhor qualidade de informação nos seus resultados contabilístico, se evidenciar menor qualidade de *accruals* (valores elevados de *Accrual quality*), resultados menos persistentes (valores elevados de *Persistence*), previsíveis (valores elevados de *Predictability*) e menos alisados (valores elevados de *Smoothness*).

Um dos primeiros resultados deste estudo, surge com a análise das correlações entre os diferentes atributos contabilísticos no total da amostra. Assim, é de destacar

a correlação moderada entre o atributo *Smoothness* e *Predictability*. Isto significa que estas empresas que apresentam elevados valores de *Smoothness*, revelando maior volatilidade dos resultados, também irão apresentar resultados menos previsíveis, ou seja, maiores valores de *Predictability*. A correlação entre os atributos *Accrual quality* e *Predictability* também se apresenta como moderada. Assim, elevados valores de *Accrual quality* revelam a menor qualidade da informação contida nos *accruals* e, conseqüentemente, torna os resultados mais imprevisíveis, ou seja, maiores valores de *Predictability*.

Através destas correlações foi, igualmente, possível verificar diferenças relativas ao atributo *Persistence*. Contrariamente ao que é esperado pela teoria, com base na nossa amostra podemos afirmar que, uma empresa com melhores níveis de qualidade de *accruals* poderá apresentar resultados menos persistentes. Podemos utilizar como exemplo, o segmento “Outros serviços” que apresenta o valor médio mais baixo de *Accrual quality* e, ao mesmo tempo, o valor médio mais elevado de *Persistence*.

Através da primeira análise comparativa dos cinco segmentos de atividade económica do setor dos serviços, concluímos que, o segmento que se destaca pela melhor qualidade de *accruals*, resultados mais persistentes, previsíveis e mais alisados é o segmento “Comércio”. Este segmento apresenta para todos os atributos contabilísticos o valor médio mais baixo do setor.

No inverso, destacamos o segmento “Atividades de informação e comunicação” e “Transportes e armazenagem”, apresentando para todos os atributos os níveis mais elevados do setor, evidenciando menor qualidade de *accruals*, resultados mais imprevisíveis e mais voláteis.

Através da segunda análise comparativa dos segmentos de atividade económica do setor dos serviços considerados de risco, podemos salientar que a maioria

apresenta para os atributos contabilísticos valores médios superiores aos verificados no total dos serviços.

O segmento do CAE 96022 – “Institutos de beleza” observa os valores médios mais elevados deste grupo, destacando-se pela menor qualidade de *accruals*, resultados mais imprevisíveis e mais voláteis.

Para níveis inferiores nos atributos contabilísticos surge o segmento do CAE 55 – “Alojamento” e o CAE 45 – “Com., manut. e rep. veículos automóveis e motociclos”.

Em suma, após analisados com detalhe todos os resultados das estatísticas descritivas dos diferentes atributos contabilísticos chegamos à conclusão que não existe um padrão entre diferentes segmentos de atividade económica do setor dos serviços.

A principal limitação deste estudo centra-se, na recolha e no tratamento de dados. Apesar de terem sido recolhidos dados de 40.565 empresas durante 15 anos, de 2000 a 2015, para a amostra final apenas os dados de 5 anos foram possíveis utilizar, apresentando um total de 4 863 empresas. Esta limitação tem impacto nos resultados obtidos, uma vez que um maior número de empresas na amostra e um maior período de análise permitiriam um cálculo dos atributos contabilísticos mais rigoroso e poderia levar a resultados mais robustos.

Tendo em vista uma ampliação futura deste estudo, seria interessante, não só ultrapassar as limitações referidas no parágrafo anterior, como a realização do mesmo para um conjunto alargado de países, de modo a permitir a inclusão dos atributos baseados no mercado e uma maior comparação do comportamento destes atributos em diferentes contextos económicos.

## Capítulo 7. Bibliografia

Ball, R. & Brown, P., 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), pp. 159-178.

Ball, R. & Shivakumar, L., 2005. Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), pp. 83-128.

Beidleman, C. R., 1973. Income Smoothing: The Role of Management. *The Accounting Review*, 48(4), pp. 653-667.

Bowen, R. ., D. L. S. D., 1995. Stakeholders' Implicit Claims and Accounting Method Choice. *Journal of Accounting and Economics*, 20(3), pp. 255-295.

Brown, P., 1999. Earnings Management: A Subtle (and Troublesome) Twist to Earnings Quality. *Journal of Financial*, Volume (Winter), pp. 61-63.

Burgstahler, D. & Dichev, I., 1997. Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), pp. 99-126.

Castro, M. & Martinez, A., 2009. Income Smoothing, Custo de Capital de Terceiros e Estrutura de Capital no Brasil. *Revista de Administração Mackenzie*, 10(6), pp. 25-46.

Central de Balanços, 2011. *Análise Sectorial das Sociedades Não Financeiras em Portugal*. s.l.:Banco de Portugal - Eurosistema.

Central de Balanços, 2013. *Estrutura e Dinâmica das Sociedades Não Financeiras em Portugal 2006-2012*. s.l.:Banco de Portugal Eurosistema.

Cornell, B. S. A. C., 1987. Corporate Stakeholders and Corporate Finance. *Financial Management*, Volume 16, pp. 5-14.

Cunha, M., 2013. Métodos Empíricos para Detetar Práticas de Manipulação de Resultados. *Revisores e Auditores*, Volume 63, pp. 14-23.

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*, Volume 50, pp. 344-401.

Dechow, P. M. & Dichev, I. D., 2002. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, Volume 77, Supplement: Quality of Earnings Conference, pp. 35-59.

Francis, J. L. R. O. P. S. K., 2004. Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, Volume 79, pp. 967-1010.

Freeman, R. E., 1984. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.

Graham, B. & Dodd, D. L., 1934. *Security Analysis: Principles and Technique*. New York: McGraw Hill Education.

Guay, W. K. S. W. R., 1996. A Market-Based Evaluation of Discretionary Accrual Models. *Journal of Accounting Research*, Volume 34, pp. 83-105.

Healy, P. M. & Wahlen, J. M., 1999. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), pp. 365-383.

Instituto Nacional de Estatística, 2007. *Classificação Portuguesa das Actividades Económicas-CAE - Rev.3*. [Online]

Available at:

[https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine\\_publicacoes&PUBLICACOESpub\\_boui=10376048&PUBLICACOESstema=00&PUBLICACOESmodo=2](https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOESpub_boui=10376048&PUBLICACOESstema=00&PUBLICACOESmodo=2)

[Acedido em Dezembro 2016].

Kahneman, D. & Tversky, A., 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), pp. 263-291.

Lee, K. & Jo, G., 1999. Expert System for Predicting Stock Market Timing Using a Candlestick Chart.. *Expert Systems with Applications*, 16(4), pp. 357-364.

Leuz, C. N. D. W. P., 2003. Investor Protection and Earnings Management.. *Journal of Financial Economics*, 69(3), pp. 505-527.

Lev, B., 1983. Some Economic Determinants of Time-Series Properties of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Volume 5, pp. 31-48.

Levitt, A., 1998. *The "Numbers Game"*. [Online]  
Available at: <https://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch220.txt>  
[Acedido em Dezembro 2016].

Lipe, R., 1990. The Relation Between Stock Returns and Accounting Earnings Given Alternative Information. *The Accounting Review*, 65(1), pp. 49-71.

Moreira, J. A. C., 2013. A Manipulação dos Resultados das Empresas: Um Contributo Para o Estudo do Caso Português. *Concurso "Prémio de Contabilidade 06, Luiz Chaves de Almeida"*.

Moses, O. D., 1987. Income Smoothing and Incentives: Empirical Tests Using Accounting Changes. *The Accounting Review*, 62(2), pp. 358-377.

Mulford, C. W. & Comiskey, E. E., 2005. *Creative Cash Flow Reporting: Uncovering Sustainable Financial Performance*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Schipper, K., 1989. Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, december.pp. 91-102.

Schipper, K. & Vincent, L., 2003. Earnings Quality. *Accounting Horizons*, Volume 17 (Supplement), pp. 97-110.

Scott, W. R., 1997. *Financial Accounting Theory*. Em: New Jersey: Prentice Hall, pp. 1-11.

Sloan, R. G., 1996. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?. *The Accounting Review*, 71(3), pp. 289-315.

Sweeney, A. P., 1994. Debt Covenant Violations and Managers Accounting Responses. *Journal of Accounting and Economics*, Volume 17, pp. 281-308.