



Análise da Manipulação de Resultados antes e após a adoção do Sistema de Normalização Contabilística.

Lúcia Cristina Serra Alves

Dissertação apresentada ao Instituto Politécnico de Viana do Castelo para obtenção do Grau de Mestre em Contabilidade e Finanças.

Orientadora: Prof. Doutora Marta Guerreiro

Esta dissertação inclui as críticas e sugestões feitas pelo júri.

Viana do Castelo, Novembro, 2014.



Análise da Manipulação de Resultados antes e após a adoção do Sistema de Normalização Contabilística.

Lúcia Cristina Serra Alves

Orientadora: Prof. Doutora Marta Guerreiro

Viana do Castelo, Novembro, 2014

Resumo

A presente investigação centra-se no estudo da contabilidade criativa e como esta é utilizada como forma de manipulação de resultados. Pretendemos verificar se a entrada em vigor do Sistema de Normalização Contabilística (SNC) influenciou o recurso à contabilidade criativa e, consequentemente, à manipulação de resultados. Esta dissertação de mestrado terá como principal objetivo, investigar se os gestores das empresas cotadas na *Euronext* Lisboa realizam escolhas contabilísticas que permitem divulgar resultados diferentes dos obtidos na realidade, assim como, se a realização destas práticas diminuiu (ou não) com a introdução do SNC.

Assim, foram utilizados dois métodos, o método proposto por DeFond e Park (2001) para estimar os *Anormal Working Capital Accruals* (AWCA), e o modelo de Jones modificado para cálculo dos *accruals*, tendo-se aplicado ambos a uma amostra de empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, no período de 2008 a 2011. Posteriormente, foi efetuada uma regressão linear múltipla com o intuito de analisar como a manipulação de resultados está relacionada com várias variáveis explicativas.

Os resultados do estudo revelam que, em 2008, as variáveis independentes estatisticamente significativas foram a remuneração dos gestores com componente variável, a qualidade da auditoria e a independência do conselho de administração. Em 2009, no modelo de Defond e Park, as variáveis significativas foram a separação de papéis entre presidente do conselho de administração e do diretor executivo, e no modelo de Jones modificado, a qualidade da auditoria. Em 2010, nenhuma das variáveis se mostrou estatisticamente significativa. Por fim, em 2011, no modelo de Jones modificado mostrou-se estatisticamente significativo o número de pessoas no conselho de administração.

Concluimos assim que não há estabilidade nas variáveis que explicam a manipulação de resultados ao longo dos anos. Todavia, constata-se que as características dos conselhos de administração são importantes na explicação das práticas de manipulação de resultados. No que respeita à comparação entre o período pré e pós SNC, não permitem retirar conclusões, dado que não há nenhuma variável que seja estatisticamente significativa nos dois períodos.

Palavras-chave: Contabilidade Criativa, Manipulação de Resultados, *Accruals*, AWCA

Resumen

Esta investigación se centra en el estudio de la contabilidad creativa y cómo esto se utiliza como una forma de manipulación de los resultados. Tenemos la intención de comprobar que la entrada en vigor del sistema de normalización contabilista (SNC) influye en el uso de la contabilidad creativa y, por tanto, la manipulación de los resultados. Esta disertación tendrá como principal objetivo investigar si los administradores de las sociedades cotizadas en Euronext Lisboa realizan elecciones de contabilidad que permiten divulgar resultados diferentes que en la realidad, así como la implementación de estas prácticas han disminuido (o no) con la introducción del SNC .

Así, hemos aplicado dos metodologías, Defond y Park (2001) para estimar la AWCA y el modelo de Jones modificado para el cálculo de los *accruals* discrecionales, se realizó una muestra de empresas que cotizan en Euronext Lisboa, de 2008 a 2011. Después se realizó una regresión lineal múltiple para analizar si los resultados están asociados con el manejo de las variables independientes.

Con respecto a las variables independientes que explican estos dependientes no son significativas de forma constante a lo largo de los años. En 2008 se mostró significativa la remuneración de los gerentes con componente variable, la calidad de la auditoría y la independencia del consejo de administración. En 2009 fue estadísticamente significativa en el modelo Defond Park la separación de funciones entre el presidente del consejo de administración y el director general de Administración y en el modelo de Jones la calidad de la auditoría. En 2010 ninguna de las variables fue significativa. Finalmente, en el año 2011 resultó ser influyente el número de personas en el consejo de administración, en el modelo de Jones modificado. Con respecto al periodo pre y post SNC, los resultados no se dan en los dos períodos, así que no nos permiten validar cualquiera de los casos en estudio.

Palabras clave: Contabilidad Creativa, Manipulación de resultados, *accruals*, AWCA

Abstract

This research focuses on the study of creative accounting and how this is used as a form of manipulation of results. It is intended to verify if the entry into force of the Accounting Standardized System (SNC) influenced the use of creative accounting and therefore the manipulation of results.

This dissertation has as main objective to investigate whether managers of companies listed on Euronext Lisbon perform accounting choices that allow companies to disclose results different from those that occurred, as well to investigate if the implementation of these practices have decreased (or not) with the introduction of the SNC.

We applied two methods, the method proposed by DeFond and Park (2001) to estimate the Abnormal Working Capital Accrual (AWCA) and the Modified Jones model for calculation of accruals, to a sample of companies listed on Euronext Lisbon, from 2008 to 2011. Then, a multiple linear regression was performed to identify the independent variables that explain earning management.

Results reveal that, in 2008, the remuneration of managers with a variable component, the audit quality and the independence of the board were statistically significant. In 2009, in the Defond Park model, the separation of roles between chairman of the board and chief executive, and in the Modified Jones model, the audit quality, were statistically significant. In 2010, none of the variables was significant. Finally, in the year of 2011 and using the Modified Jones model, was statistically significant the number of people on the administration board. In what concerns the pre and post SNC periods, the results do not allow us to conclude about the influence of independent variables on earning management due the inexistence of significant variables in both periods.

Keywords: Creative Accounting, Results Manipulation, Accruals, AWCA

Agradecimentos

No culminar desta caminhada não poderia deixar de agradecer às pessoas que me acompanharam nesta fase, dando-me forma e motivação em todos os momentos. Assim agradeço:

À minha orientadora, Professora Doutora Marta Guerreiro, por todo o seu apoio e orientação. Agradeço ter encontrado disponibilidade para me receber sempre que necessário e as sugestões efetuadas ao longo do trabalho.

Ao meu marido, pelo impulso dado para esta fase, por ter acreditado sempre em mim e pela motivação dada nos momentos mais difíceis.

À minha mãe, por me motivar em investir em mim, pelo seu acompanhamento que funciona como grande motivação pois nunca gostamos de desiludir quem mais acredita em nós.

Ao meu irmão, por ser para mim um orgulho e uma referência e por acreditar em mim dizendo sempre, claro que consegues, claro que és capaz.

E sim fui capaz, mas nada seria possível sem o apoio destas pessoas, assim sendo a todos o meu muito obrigado!

Glossário

AND	– <i>Accruals</i> não discricionários
AT	– <i>Accruals</i> Totais
AUD	– Qualidade da Auditoria
AWCA	– <i>Abnormal Working Capital Accruals</i>
CA	– Conselho de Administração
CMVM	– Comissão de Mercado dos Valores Mobiliários
CNC	– Comissão de Normalização Contabilística
DA	– <i>Accruals</i> discricionários
DIM	– Dimensão da empresa
ENDIV	– Nível de financiamento
IAS	– <i>Interntational Accounting Standards</i>
IASB	– <i>International Accounting Standards Board</i>
IFRS	– <i>International Financial Reporting Standards</i>
IND	– Independência da comissão executiva
NCA	– Número de diretores no Conselho de Administração
NPQ	– Existência de blocos de acionistas
PAT	– <i>Positive Accounting Theory</i>
Pme's	– Pequenas e médias empresas
POC	– Plano Oficial de Contabilidade
REM	– Forma de remuneração dos gestores
RLE	– Resultados negativos de anos anteriores
RLM	– Regressão Linear Múltipla
ROA	– <i>Return on Assets</i>
ROE	– <i>Return on Equity</i>
SABI	– Sistema de Análise de Balanços Ibéricos
SepP	– Separação de papéis entre o diretor executivo e o diretor geral
SGPS	– Sociedade Gestora de Participações Sociais
SNC	– Sistema de Normalização Contabilística
SPOS	– <i>Small Positive Earnings</i>

Índice

Resumo	i
Resumen	iii
Abstract.....	v
Agradecimentos.....	vii
Glossário.....	ix
Índice de quadros	xiii
Índice de gráficos	xv
Introdução	3
Capítulo I – Enquadramento Teórico	7
1.1. Contabilidade criativa e manipulação de resultados	7
1.1.1. Medidas contra a Manipulação de Resultados	9
1.1.2. Teoria Positiva da Contabilidade (PAT).....	9
1.1.3. Incentivos à manipulação de resultados	12
1.2. A entrada em vigor do Sistema de Normalização Contabilística	14
1.3. Métodos de investigação utilizados na literatura sobre manipulação de resultados	17
1.3.1. Modelos baseados nos <i>Accruals</i>	17
1.3.2. Estudos com base nas distribuições de frequências.....	22
1.3.3. Análise de variáveis e rácios.....	22
1.4. Revisão de estudos empíricos sobre a manipulação de resultados	23
1.4.1. Estudos Internacionais	23
1.4.2. Estudos Nacionais	30
Capítulo II – Análise da manipulação de resultados antes e após o SNC.....	37
2.1. Objetivos do estudo.....	37
2.2. Hipóteses do estudo e recolha de dados	37
2.3. Modelo empírico.....	45
2.3.1. Descrição das variáveis.....	45
2.3.2. Estimação dos <i>accruals</i> discricionários	47
2.3.3. Definição dos modelos.....	49
2.4. Apresentação e interpretação de resultados	49
Conclusões.....	73
Referências Bibliográficas	75
Apêndice 1 - Lista das empresas portuguesas cotadas no período 2008 a 2011 na Euronext Lisboa ...	85

Índice de quadros

Quadro 1.1 – Resumo dos estudos internacionais analisados.....	29
Quadro 1.2 – Resumo dos estudos nacionais analisados.....	33
Quadro 2.1 – Resumo das variáveis em estudo.....	41
Quadro 2.2 – Resumo das variáveis em estudo.....	46
Quadro 2.3 – Estatística descritiva	50
Quadro 2.4 – Resultados das variáveis dummy.....	51
Quadro 2.5 – Estatística descritiva das variáveis contínuas no período pré e pós SNC.....	51
Quadro 2.6 – Resultados das variáveis dummy no período pré e pós SNC.....	52
Quadro 2.7 – Correlação de Pearson.....	53
Quadro 2.8 – Correlação de Spearman.....	53
Quadro 2.9 – Estimativas regressão linear simples no Modelo DeFond e Park.....	55
Quadro 2.10 – Estimativas regressão linear simples no Modelo DeFond e Park eliminado observações com AWCA zero.....	55
Quadro 2.11 – Estimativas regressão linear simples no Modelo Jones modificado	57
Quadro 2.12 – Estimativas regressão linear simples no Modelo Jones modificado eliminando observações com DA zero	57
Quadro 2.13 – Resultados do Modelo DeFond e Park para o período pré e pós SNC com todas as variáveis em estudo	59
Quadro 2.14 – Resultados do Modelo DeFond e Park para o período pré e pós SNC sem as variáveis de controlo	59
Quadro 2.15 – Resultados do Modelo Jones modificado para o período pré e pós SNC com todas as variáveis em estudo	61
Quadro 2.16 – Resultados do Modelo Jones modificado para o período pré e pós SNC sem as variáveis de controlo	61
Quadro 2.17 – Resultados do Modelo DeFond e Park para o período para cada ano em estudo.....	63
Quadro 2.18 – Resultados do Modelo Jones modificado para cada ano em estudo	64
Quadro 2.19 – Estatística descritiva do período pré e pós SNC dos DA	67

Índice de gráficos

Gráfico 2.1 – Classificação por setor de atividade.....	42
Gráfico 2.2 – Total do Ativo.....	43
Gráfico 2.3 – Volume de Negócios	43
Gráfico 2.4 – Número de trabalhadores	44
Gráfico 2.5 – Comportamento AWCA	65
Gráfico 2.6 – Comportamento <i>Accruals</i> Discricionários.....	66

Introdução

Introdução

A presente investigação centra-se na manipulação de resultados e na sua evolução com a entrada em vigor do Sistema de Normalização Contabilística (SNC).

A escolha deste tema prende-se com o interesse em avaliar se as expectativas associadas à introdução do SNC se verificam em termos práticos. A introdução deste normativo implica a existência de uma maior transparência da informação contabilística, através de uma maior necessidade de divulgação das políticas contabilísticas e da informação financeira. Pretende-se também, com o SNC, que aumente a comparabilidade das demonstrações financeiras entre empresas nacionais e internacionais facilitando-se o investimento externo. Assim, com este aumento de divulgação e transparência da informação financeira, espera-se que a manipulação de resultados diminua com a introdução deste novo normativo.

Esta dissertação está estruturada em dois capítulos principais. No primeiro capítulo, efetuamos uma revisão de literatura sobre a manipulação de resultados, na qual pretendemos enquadrar o conceito de manipulação de resultados, os principais métodos utilizados para a sua medição e alguns estudos empíricos realizados sobre esta matéria. No segundo capítulo, é realizado um estudo empírico com o objetivo de investigar se a manipulação de resultados nas empresas com títulos cotados se alterou com a entrada em vigor do SNC, e se as variáveis que explicam a manipulação de resultados também se alteraram. Para tal, começamos por definir as hipóteses de investigação e o modelo empírico. De seguida, recorremos a métodos existentes na literatura para estimar os *accruals*. Usaremos o modelo DeFond e Park para estimar os *Abnormal Working Capital Accruals* (AWCA) e o Modelo de Jones modificado para estimar os *accruals* discricionários.

Desta forma, obtemos as variáveis dependentes que iremos relacionar, através de uma regressão linear múltipla, com seis variáveis independentes: a remuneração dos gestores com componente variável, o número de acionistas com participações qualificadas, o número de pessoas no conselho de administração, a qualidade da empresa de auditoria, a separação de funções entre o presidente do conselho de administração e o diretor executivo, a percentagem de pessoas independentes no conselho de administração. Serão ainda utilizadas três variáveis independentes de controlo: dimensão da empresa, total dos financiamentos obtidos e o resultado líquido do exercício. É utilizada uma amostra de empresas com títulos cotados na

Euronext Lisboa, nos anos 2008 a 2011, mais especificamente, a informação divulgada nas suas demonstrações financeiras individuais. De seguida, são apresentadas as principais conclusões da dissertação, assim como as suas limitações e pistas para futuras investigações.

Com este estudo esperamos poder concluir se, efetivamente, a introdução do novo normativo melhorou a qualidade da informação financeira apresentada, refletindo-se na diminuição da manipulação de resultados existente nas empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, uma vez que são ainda poucos os estudos existentes sobre este tema, principalmente quando o estudo se realiza ao nível das contas individuais destas empresas.

Este estudo contribui ainda para enriquecer a literatura existente em Portugal, uma vez que pelo facto do normativo ser recente, este tema ainda não está muito explorado, nos moldes que o desenvolvemos.

Capítulo I – Enquadramento Teórico

Capítulo I – Enquadramento Teórico

A contabilidade não é ela própria um fim, mas um sistema de informação que mede, processa e comunica a informação contabilística acerca de uma determinada entidade económica. Assim sendo, os resultados são uma das medidas fundamentais na avaliação de desempenho de uma empresa, servindo de base para várias avaliações realizadas. Existem, assim, várias pressões nas organizações para que estes resultados apresentados não reflitam exatamente a situação da empresa, mas sim resultados mais favoráveis para o interesse das mesmas ou dos seus gestores, podendo-se recorrer, nestes casos, à contabilidade criativa.

1.1. Contabilidade criativa e manipulação de resultados

Segundo Healy e Whalen (1999), a contabilidade criativa ocorre quando a gestão utiliza o conhecimento que detém relativamente às demonstrações financeiras e às operações estruturantes da empresa para modificar a informação financeira produzida, com o objetivo de influenciar as decisões de determinados *stakeholders*.

De acordo com Salas *et al.* (2004), a contabilidade criativa é um processo de manipulação da contabilidade com vista ao aproveitamento dos vazios das normas contabilísticas, para transformar as contas anuais do que deveriam ser para o que os gestores preferem que sejam , como refere Monterrey (1998).

Assim, podemos concluir que as práticas seguidas por via da contabilidade criativa se encontram entre as práticas verdadeiramente corretas e éticas e a ilegalidade ou a fraude, sendo difícil delimitar onde uma inicia e a outra termina.

Importa ainda dizer que, enquanto a contabilidade criativa abrange as manipulações contabilísticas ao nível de qualquer classe das demonstrações financeiras, a manipulação dos resultados visa somente os resultados. Todavia, uma vez que as manipulações praticadas ao nível dos ativos e passivos se refletem nos resultados, podemos concluir que constituem, nestes casos, manipulações de resultados (Villarroya, 2003).

No que respeita à manipulação dos resultados, é importante salientar que a elaboração das demonstrações financeiras deve obedecer ao regime do acréscimo, com a finalidade das

operações de um período contabilístico serem relatadas nesse período, independente do seu recebimento ou pagamento. Este regime visa garantir a comparabilidade das demonstrações financeiras, na perspectiva das operações realizadas, o que não seria possível caso se adotasse o regime de caixa.

Apesar desta questão, como já foi referido, as empresas dispõem de uma certa flexibilidade na aplicação das normas contabilísticas, o que é suscetível de conduzir à manipulação dos resultados por via dos valores dos acréscimos a reconhecer em cada período contabilístico.

De acordo com Monterrey (1998) e Albornoz (2003), é possível identificar três estratégias de gestão de resultados: políticas contabilísticas agressivas para melhorar rendimentos; políticas contabilísticas conservadoras para reduzir rendimentos; políticas de alisamento de resultados para aumentar resultados nuns casos e em outros reduzir, a fim de diminuir as flutuações. Normalmente, para alisar resultados, os gestores criam reservas nos períodos de boa performance para usar nos piores períodos, fazendo os resultados variar menos do que na realidade (Leuz *et al.*, 2003). Segundo Peasnell *et al.* (2000) os gestores usam os *accruals* e os *cash flows* como forma de gerir e alisar resultados. No entanto, devido aos custos inerentes à manipulação de resultados através dos *cash flows* e ao facto de essa forma de manipulação implicar o envolvimento de terceiros e ser mais visível, os gestores preferem recorrer aos *accruals* como forma de manipulação de resultados.

Assim, embora a manipulação dos resultados possa também ser praticada através de outros métodos, como é o caso da alteração de políticas contabilísticas, as diversas opiniões afirmam que esta prática é menos utilizada pelos gestores, uma vez que seria obrigatoriamente divulgada ao nível das suas demonstrações financeiras (Osma, 2005).

Neste seguimento e como já foi referido, os *accruals* calculam-se através da diferença entre os resultados e os fluxos de caixa operacionais. Isto é, se numa empresa todas as operações do período conduzissem a pagamentos e a recebimentos, os fluxos de caixa e os resultados seriam coincidentes. Contudo, nem sempre esta realidade é observável, originando os *accruals* que se consideram normais, ou não discricionários, caso não seja praticada qualquer manipulação contabilística, e os *accruals* discricionários, caso existam desvios à situação considerada normal.

1.1.1. Medidas contra a Manipulação de Resultados

Como veremos posteriormente, muitos são os incentivos para o recurso à manipulação de resultados. Assim, podemos observar que, dificilmente, esta será extinta mesmo em sistemas contabilísticos mais complexos e exigentes em termos da divulgação da informação financeira. Para além das questões que serão apresentadas, importa citar outras dificuldades que contribuem para a dificuldade de diminuição destas práticas tal como:

- a subjetividade inerente à decisão de identificar se as práticas contabilísticas de uma empresa são reflexo de um esforço honesto, para refletir a imagem verdadeira e fiel da empresa, ou se resulta de uma manipulação deliberada com objetivo de falsear a informação fornecida;
- a identificação, nas demonstrações financeiras publicadas, de tais práticas, assim como avaliar se estas se baseiam em elementos de ocultação e enganos.

Apesar disto, é necessário operacionalizar algumas medidas para diminuir o recurso à manipulação de resultados. Mayoral (1998) apresenta algumas medidas, como reforçar o papel dos auditores, melhorar o nível de revelação da informação contabilística, maior precisão das normas contabilísticas e, por fim, limitar a liberdade dos gerentes no que respeita às opções contabilísticas tomadas na empresa.

1.1.2. Teoria Positiva da Contabilidade (PAT) e Teoria da Agência

Para a compreensão dos incentivos à contabilidade criativa torna-se essencial expor os fundamentos da *Positive Accounting Theory* (PAT), que em português é conhecida como a Teoria Positiva da Contabilidade, os quais estão profundamente associados a este tema, tendo esta teoria uma forte influência da Teoria da Agência.

Jensen e Meckling (1976) apresentam a empresa como um conjunto de contratos, onde a relação de agência é o seu fator mais importante.

Duas ou mais pessoas (principais) contratam uma terceira pessoa (o agente) para executar um serviço em seu nome, delegando neste a autoridade para a tomada de decisões. Esta relação existe, de modo especial, entre os acionistas (proprietários) e os gestores (agentes).

Quando o gestor é também proprietário da empresa, este tomará sempre decisões que maximizem o seu bem-estar. Tal não acontece quando este não é o proprietário, mas sim um agente. O agente deveria garantir a maximização do bem-estar de quem o contratou (os acionistas). No entanto, este tem interesses particulares que podem colidir com os interesses

dos acionistas. Neste caso, a maximização do bem-estar do agente pode ser feita à custa do bem-estar do acionista, assim, com este conflito de interesses surge o problema de agência com custos de agência para os acionistas. (Moreira, 2008)

Uma das soluções apresentadas a este problema seria efetuar o pagamento ao agente apenas em ações da empresa. Assim, todos os interesses seriam convergentes. A dificuldade seria encontrar gestores que aceitassem trabalhar apenas com esta forma de remuneração. Deste modo, conclui-se que o ideal é ter mecanismos de controlo. A contabilidade é uma importante ajuda, uma vez que permite monitorizar os gestores e contribui para a redução dos custos de agência.

Segundo Moreira (2008) existem mecanismos de controlo como:

- O mercado de trabalho dos gestores, isto é, se o seu trabalho não for reconhecido como de qualidade dificilmente irão conseguir ser contratados no futuro;
- Ameaças de despedimento, se os acionistas não estiverem satisfeitos, existe grande probabilidade de que o gestor venha a ser despedido;
- Ameaça constante de que se a empresa não for bem gerida o seu valor de mercado ao longo do tempo será diminuído, assim, o responsável pela gestão, o agente, irá seguramente ser despedido;
- Existência de incentivos de gestão estruturados. Se parte da remuneração do gestor estiver ligada ao seu desempenho e à criação de riqueza da empresa, é maior o incentivo para que este alinhe os seus interesses com os da empresa e dos acionistas.

A relação acionista/credores é também parte da vida de uma empresa, podendo também dar lugar a um problema de agência, uma vez que os interesses das partes não são coincidentes.

A hipótese de que o mercado é eficiente, pressupõe que o preço das ações reflete toda a informação, independentemente da forma de divulgação. Pelo que, as políticas contabilísticas não deveriam ter impacto no preço das ações, até porque, segundo esta teoria, a contabilidade não cria valor. Todavia, na realidade não é isto que se verifica, observando-se que mudanças de políticas contabilísticas têm consequências económicas. Assim sendo, as informações contidas nos relatórios financeiros afetam as decisões e as escolhas dos gestores, em vez de apenas refletirem as suas escolhas.

A PAT insere-se no domínio da investigação em contabilidade de natureza positivista, tendo como pilar o homem económico, que se move em função do seu próprio interesse, com vista maximizar a sua própria riqueza. Assim a PAT procura explicar e prever escolhas contabilísticas dos gestores, partindo dos incentivos que vão surgindo (Moreira, 2008).

A intuição económico-comportamental formulada por Watts e Zimmerman (1978, 1986) consiste em duas ideias fundamentais: por um lado, existem contratos cuja execução depende de variáveis contabilísticas, por outro, os gestores como agentes racionais realizam escolhas contabilísticas que maximizam a riqueza da empresa (ou a sua própria) minimizando custos contratuais.

As previsões que Watts e Zimmerman propõe baseiam-se em três hipóteses:

- 1) Hipótese Plano de compensação: tendo em consideração que um gestor pode ter a sua remuneração contratualmente ligada a um plano de compensação, em função de indicadores económicos e financeiros, ligados ao desempenho da empresa, então, se este refletir uma melhoria, o salário do gestor aumenta por efeito do crescimento do bónus, e vice-versa. Assim, o gestor terá tendência, em função do proveito próprio, para realizar escolhas contabilísticas que maximizem tal rendimento;
- 2) Hipótese do Contrato de Dívida: esta hipótese está baseada na relação entre os acionistas e os obrigacionistas. Se a empresa contraiu dívida por emissão de obrigações, os obrigacionistas vão procurar assegurar que o serviço de dívida é integralmente cumprido. Os obrigacionistas impuseram um contrato à empresa, com base em critérios económico-financeiros, impondo constrangimentos à prática de determinados atos potencialmente conducentes ao aumento do seu risco. Assim, espera-se que o gestor opte por políticas contabilísticas que, por via do aumento do resultado líquido da empresa, reduzam a probabilidade de tal acontecer;
- 3) Hipótese dos custos políticos: empresas consideradas de grande visibilidade são controladas por reguladores públicos que fiscalizam os preços praticados. Se existirem resultados considerados excessivos, os clientes irão considerar que são explorados e irão protestar contra as tarifas praticadas, tendo o regulador que ter mais atenção, no futuro, aos aumentos das tarifas a fim de demonstrar preocupações sociais. Assim, os gestores vão evitar que os resultados líquidos divulgados despertem a atenção do público em geral. Em períodos bons, os gestores irão adotar soluções contabilísticas que lhes permitam transferir parte dos rendimentos para os períodos seguintes.

No seguimento do exposto na PAT, analisaremos seguidamente os incentivos à prática de manipulação de resultados.

1.1.3. Incentivos à manipulação de resultados

É importante compreender as motivações dos gestores das empresas cotadas em bolsa para manipularem os resultados. Apesar de serem diversos os incentivos dos gestores para manipularem a contabilidade, estes podem ser resumidos da seguinte forma (Marques, *et al.*, 2011):

- Estabilizar os resultados mantendo um fluxo constante de receitas: as empresas normalmente preferem mostrar-se estáveis apresentando uma tendência constante no crescimento do lucro, em vez de mostrar lucros voláteis. Isto consegue-se criando elevadas e desnecessárias provisões e/ou perdas por imparidade que diminuam os resultados dos anos bons, melhorando os resultados dos anos maus;
- Ajudar a manter em alta o preço das ações através da redução dos níveis aparentes de endividamento, o que faz com que a empresa pareça exposta a um menor risco do que o real, ou através de mecanismos que permitam aumentar as receitas e os resultados. Esta situação ajuda a empresa a conseguir capital de novos investidores, oferecer as suas próprias ações em oferta pública de venda, resistir às ofertas públicas de aquisição de outras empresas e ainda a ter acesso ao financiamento bancário;
- Atrasar a chegada de informações ao mercado financeiro pois os gestores podem recorrer à contabilidade criativa para fazer uso da sua informação privilegiada.

Segundo Healy e Wahlen (1999), alguns setores de atividade, como os bancos ou as seguradoras, são fortemente regulados através de indicadores contabilísticos. Esta regulamentação constitui um incentivo à gestão da informação financeira. Se as empresas estiverem sujeitas à autoridade do Governo que prescreve as tarifas máximas que podem ser cobradas, e se estas empresas refletirem altos rendimentos, o organismo regulador responderá moderando os preços. Portanto, estas empresas poderão estar interessadas na aplicação de métodos contabilísticos que tendem a reduzir os rendimentos refletidos.

Num modelo de gestão com retribuições ligadas aos resultados ou ao preço das ações da empresa, os gestores poderão estar motivados para apresentar contas que impressionem o mercado bolsista.

Se os gestores são compensados pelo desempenho, geralmente relacionado com os lucros, então esta compensação pode ser um incentivo à manipulação de resultados. Também Balsam (1998), apresentou um estudo sobre a compensação de executivos com base no lucro e verificou a existência de uma relação positiva significativa entre a compensação financeira dos executivos e os *accruals* discricionários (diferença entre os resultados e os fluxos de caixa operacionais já após algum tipo de manipulação). No entanto, essa relação é significativamente menor relativamente aos *accruals* não discricionários (diferença entre os resultados e os fluxos de caixa operacionais) e *cash flow* operacional, concluindo que as empresas manipulam para cima os seus lucros por recurso a *accruals* discricionários para compensar os seus executivos.

Por fim, é importante ainda referir os incentivos contratuais, tal como referido por Watts & Zimmerman (1978), que encaram a contabilidade como instrumento de monitorização e regulação dos contratos entre a empresa e *stakeholders*. Assim, os incentivos contratuais fazem com que as escolhas contabilísticas passem a ter um efeito económico e, como tal, criem incentivos à gestão dos resultados (Holthausen & Leftwich, 1983). Segundo DeAngelo (1986) e Healy e Wahlen (1999), é comum, em muitos contratos, utilizarem-se implícita ou explicitamente indicadores assentes em dados contabilísticos para monitorizar e regular essas relações contratuais. Sweeney (1994), no seguimento desta ligação, verificou que empresas que correm o risco de não cumprir algumas das obrigações contratuais acordadas, recorrem regularmente à manipulação dos resultados. Outro tipo de incentivo contratual que leva a este comportamento são os pacotes de remunerações dos gestores. Healy (1985) é um dos autores que alerta para esta questão.

Moreira (2006) refere três aspetos que permitem caracterizar o contexto económico e legal português, e compreender como as empresas podem atuar no âmbito da manipulação de resultados. O contexto português é composto essencialmente por pme's normalmente geridas pelos seus proprietários. Assim, à partida deixam de existir os problemas de agência, pelo que a manipulação dos resultados com o objetivo de influenciar os contratos remuneratórios e as expectativas dos detentores de capital, não terá aplicabilidade. Adicionalmente, o mercado de capitais é constituído por um reduzido número de empresas classificadas como sendo de média dimensão. Para a maioria das empresas, o financiamento externo é recolhido junto do sistema bancário. Por fim, o sistema contabilístico é, normalmente, alinhado com o sistema fiscal. As empresas estão obrigadas, por lei, a possuir um sistema contabilístico e a elaborar as

demonstrações financeiras, com o principal objetivo de estimarem o imposto sobre o rendimento para as autoridades fiscais (Moreira, 2006).

Assim, decorrente do contexto onde as empresas portuguesas se inserem, estas possuem essencialmente dois tipos de incentivos à manipulação dos resultados: i) a minimização do pagamento do imposto sobre o rendimento, que pode ser obtido através da apresentação de resultados mais baixos, uma vez que o apuramento deste imposto depende dos resultados líquidos reportados; ii) a obtenção de financiamento bancário, que é a principal forma de financiamento das empresas portuguesas e que tem subjacente a informação financeira prestada por elas aos bancos.

Contudo, estes dois incentivos tendem a refletir-se nos resultados da empresa de forma antagónica: se os gestores pretendem reduzir o valor do imposto, terão de reduzir os resultados líquidos; mas, tal redução torna mais difícil o processo de obtenção de financiamento bancário.

Moreira (2006) encontrou evidência consistente com estes dois incentivos: por um lado, as empresas tendem a apresentar resultados positivos próximos de zero, com o objetivo de minimizar o imposto a pagar e, por outro lado, quando têm maiores necessidades de financiamento tendem a reportar resultados mais elevados.

Podemos depreender que, no caso das empresas cotadas, estes incentivos funcionam de modo idêntico, uma vez que resultados baixos diminuem o imposto a pagar, mas têm um efeito negativo no valor das ações e por outro lado, se houve necessidade de financiamento através da emissão de ações, haverá uma tendência para apresentar resultados mais altos.

1.2. A entrada em vigor do Sistema de Normalização Contabilística

Perante a internacionalização e a globalização das empresas surgiu a necessidade de harmonizar as demonstrações financeiras a nível internacional, com o objetivo de a informação ser comparável entre os diversos sistemas normativos. Em Portugal, este processo culminou com a criação do novo sistema normativo designado SNC.

Uma etapa preponderante no sentido da harmonização contabilística internacional consistiu em transpor as alterações ocorridas a nível internacional para a legislação nacional. Assim, o

Decreto-Lei 35/2005, de 17 de Fevereiro, estabeleceu a obrigatoriedade de adoção das *International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards* (IAS/IFRS) ¹ na elaboração das contas consolidadas das empresas com títulos cotados, a partir de 2005. A possibilidade de adoção das IFRS era extensível às contas consolidadas de empresas não cotadas, e às contas individuais de empresas pertencentes ao perímetro de consolidação de uma empresa que adotasse as IFRS nas contas consolidadas, sendo que, em qualquer dos casos, a adoção do normativo implicava que as demonstrações financeiras fossem objeto de certificação legal de contas. Adicionalmente estas empresas teriam que elaborar as suas demonstrações financeiras individuais de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade (POC).

Assim, uma vez que apenas as empresas cotadas eram obrigadas em Portugal a aplicar as IFRS nas demonstrações financeiras consolidadas, a grande maioria das empresas portuguesas continuou a utilizar o antigo sistema contabilístico, o POC. Posto isto, para que todas as empresas se regessem pelos mesmos princípios contabilísticos teria que se criar um conjunto único de normas contabilísticas harmonizado.

Em 13 de Julho de 2009 foi publicado o Decreto-Lei nº 158/2009 que aprovou o SNC e revogou o anterior normativo contabilístico. Este novo sistema normativo assenta em dois objetivos primordiais: por um lado, aumentar a relevância e a fiabilidade da informação financeira e, por outro, aumentar a comparabilidade da informação financeira (CNC, 2014). Este novo sistema de normalização introduz uma profunda mudança, uma vez que deixamos de ter um modelo de normalização assente em regras, para passarmos a um modelo assente em princípios. Este modelo incentiva a que a informação deixe de ser preparada com base nos interesses fiscais, passando a privilegiar os interesses dos vários interessados na informação financeira. Conclui-se assim, que com a entrada deste normativo é eliminada a dupla contabilidade existente por motivos fiscais, no período entre 2005 e 2009, que o relato financeiro é modernizado e que as relações com os investidores podem ser facilitadas já que o risco de assimetria de informação é reduzido. As parcerias estratégicas e a internacionalização dos negócios ficam assim facilitadas (CNC, 2014).

Alfaiate (2012) realizou um estudo com o objetivo de verificar se a aplicação das IFRS em Portugal teve impacto na relevância da informação contabilística. O estudo foi aplicado a uma amostra de 30 empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, no período 2002-2007, e permitiu

¹ Nesta dissertação utilizaremos a designação IFRS para referir o núcleo de normas de contabilidade emitidas pelo IASB.

concluir que as informações financeiras são relevantes para os mercados no período pré IFRS e pós IFRS, verificando-se um aumento considerável no valor relevante do resultado líquido do período após a adoção das IFRS. Assim, concluíram que a adoção das IFRS teve impacto positivo na relevância da informação contabilística nas empresas e período em estudo.

Costa (2008) estudou o impacto da transição para as IFRS sobre a comparabilidade da informação financeira nas empresas cotadas na *Euronext* Lisboa. Os objetivos do estudo foram avaliar a materialidade dos impactos da transição na posição financeira e na performance, testar a presença de diferenças significativas em rubricas de balanço e da demonstração dos resultados, e em rácios financeiros quando apresentados sob os princípios geralmente aceites, com base no POC, e sob as IFRS, e compreender se as IAS/IFRS refletem práticas contabilísticas mais ou menos conservadoras do que os princípios contabilísticos geralmente aceites implícitos no POC. Os resultados demonstraram que existem diferenças significativas nas seguintes rubricas: propriedades de investimento, ativos por impostos diferidos, disponibilidades, resultado líquido do exercício, interesses minoritários, provisões, dívidas a terceiros não correntes, financiamentos obtidos não correntes, passivos por impostos diferidos, total de passivos não correntes, financiamentos obtidos correntes e passivo total. Relativamente às demonstrações de resultados, tanto o resultado operacional como o resultado corrente apresentam diferenças significativas. Relativamente aos rácios apresentam diferenças significativas os de liquidez imediata, rendibilidade do ativo e a rendibilidade dos capitais próprios. Conclui-se ainda que a alteração para IAS/IFRS conduz a práticas contabilísticas menos conservadoras, nos casos do total do ativo não corrente, total do ativo e resultado líquido do exercício e nos rácios o ROA e ROE.

Machado (2012) dedicou-se à análise dos impactos da transição POC para o SNC sobre a comparabilidade da informação financeira, para uma amostra de pequenas e médias empresas de excelência, tendo em conta o seu desempenho financeiro nos últimos 3 anos. Os resultados demonstraram que nas rubricas individuais do balanço apenas existem diferenças significativas ao nível dos ativos fixos tangíveis, das reservas e resultados transitados, das dívidas a terceiros não correntes, dos financiamentos obtidos não correntes, dos passivos por impostos diferidos, das dívidas a terceiros correntes e dos financiamentos obtidos correntes. Relativamente às rubricas agregadas do balanço e da demonstração de resultados, dos rácios, assim como nos resultados líquidos e nos capitais próprios estas não apresentaram diferenças significativas.

Constatou-se que não existe evidência empírica que permita dizer que existem diferenças significativas.

Assim, concluímos que os efeitos da adoção do SNC têm sido analisados sob diversas perspectivas, sendo a manipulação de resultados uma perspectiva adicional que permite complementar este tema.

1.3. Métodos de investigação utilizados na literatura sobre manipulação de resultados

A análise da literatura permite distinguir vários métodos que são normalmente utilizados nos estudos empíricos sobre manipulação de resultados: estudos com base na distribuição de frequências; estudos com base na análise de *accruals*; análise de variáveis e rácios, modelos *Probit* entre outros, sendo que muitas metodologias se complementam.

1.3.1. Modelos baseados nos *Accruals*

Teoh *et al.* (1998) definem os *accruals* como ajustamentos contabilísticos que correspondem à componente dos resultados ainda não concretizada em pagamentos e recebimentos.

Os modelos baseados nos *accruals* são considerados os modelos clássicos, uma vez que são os mais abordados na literatura (Viana, 2013).

Regra geral, os modelos existentes são baseados em *accruals*, em que se procura estimar um nível “normal” de *accruals*, sendo depois os desvios deste nível considerados como evidências de prática de manipulação de resultados. O estudo de Jones (1991) deu um grande contributo para o desenvolvimento desta abordagem.

1.3.1.1. Modelos Baseados em *Accruals* Específicos

Esta abordagem consiste em modelar o comportamento de *accruals* específicos, como as imparidades das dívidas a receber e impostos diferidos, com objetivo de verificar se esses mesmos fatores são utilizados na manipulação dos resultados.

Uma análise específica por item, indiciador de manipulação, proporciona o desenvolvimento de modelos mais específicos para cada caso ou problema.

Segundo McNichols (2000) há várias vantagens na utilização desta metodologia. Existe a possibilidade de se intuir sobre os fatores que podem influenciar o comportamento de determinados *accruals*, ou o facto de alguns itens que compõem os *accruals* serem importantes num determinado tipo de negócio, ou o simples facto de ser mais fácil identificar como alguns fatores influenciam uma determinada conta na ausência de discricionariedade. Este autor apresenta como desvantagens desta metodologia o facto de se centrar num determinado *accrual*, permitindo que o gestor possa manipular as contas através de outros componentes. Para além desta desvantagem, importa ainda referir que se o intuito é identificar a dimensão da manipulação, isto não é possível através desta metodologia uma vez que esta apenas quantifica a manipulação de cada *accrual* específico. Conclui-se ainda que o número de empresas que poderão gerir as contas através de *accruals* específicos, será sempre inferior ao número de empresas que manipulará as contas através de *accruals* agregados.

Adicionalmente, a desvantagem desta metodologia, é ser necessária a utilização de uma quantidade mais detalhada de observações, que nem sempre se encontram disponíveis.

1.3.1.2. Modelos Baseados em *Accruals* Agregados

Na realização de uma gestão de resultados é importante quantificar a discricionariedade dos gestores nas suas escolhas contabilísticas. Os modelos desenvolvidos visam sempre separar no resultado contabilístico a componente não discricionária (resultado das operações normais) da componente discricionária (resultado das escolhas contabilísticas dos gestores). Encontramos na literatura vários modelos desenvolvidos que permitem estimar os *accruals* não discricionários ou normais.

Healy (1985) propõe o primeiro modelo para estimar a componente discricionária dos *accruals*, utilizando o nível e as variações dos *accruals* agregados (ou totais) como *proxy* da discricionariedade da gestão dos resultados, ou seja como *proxy* dos *accruals* discricionários.

O modelo de Jones (1991) introduziu a utilização de regressões para estimar os *accruals* não discricionários e, a partir daí, estimar o valor dos *accruals* discricionários. O modelo de Jones supõe que os *accruals* não discricionários dependem da variação nos níveis de receitas (rendimentos) e dos valores dos ativos fixos tangíveis. A ideia base deste modelo é que o volume dos *accruals* correntes que serão necessários, dependem do nível dos rendimentos, e os *accruals* não correntes (depreciações) dependem do montante do ativo fixo tangível. Quando

executada uma regressão múltipla (por séries temporais ou *cross-sectional*), os coeficientes estimados serão utilizados para calcular os *accruals* não discricionários, e, por diferença para os *accruals* agregados, os *accruals* discricionários. Assim, para um determinado período t, os *accruals* não discricionários vêm da seguinte expressão:

$$AND_t = \beta_0 + \beta_1(\Delta VND_t) + \beta_2(AFT_t)$$

em que:

AND_t - *Accruals* não discricionários no período t;

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$ - Coeficientes estimados pelo método dos mínimos quadrados;

ΔVND_t - Vendas do ano t menos as vendas do ano t-1, divididos pelo ativo total de t-1;

AFT_t - Ativos Fixos Tangíveis brutos no ano t dividido pelo ativo total de t-1.

A variação nas vendas é incluída no modelo porque as variações nas contas de fundo de maneiio dependem de variações nas vendas. O ativo fixo tangível é incluído para captar a parte dos *accruals* totais relacionada com as depreciações não discricionárias.

As variáveis são deflacionadas pelo ativo total do período anterior para reduzir a heterocedasticidade e para que se possa fazer comparações entre as empresas (Jones, 1991, p.212), na medida em que é controlado o efeito de escala.

Os parâmetros estimados para cada uma das empresas são gerados através do seguinte modelo de regressão linear:

$$AT_t = \beta_0 + \beta_1(\Delta VND_t) + \beta_2(AFT_t)$$

Em que:

AT_t - *Accruals* totais divididos pelos ativos totais

Assim, a diferença entre esta previsão dos *accruals* não discricionários e os *accruals* totais é o erro da previsão (E), que é considerado no modelo como *proxy* dos *accruals* discricionários:

$$E_t = AT_t - [\beta_0 + \beta_1(\Delta VND_t) + \beta_2(AFT_t)]$$

Ou seja, de forma sintética:

$$AD_t = AT_t - AND_t$$

Em que:

AD_t - *Accruals* discricionários no período t.

Este modelo continua a ser um dos modelos mais utilizados para estimar *accruals* discricionários, mas importa referir que não é isento de erros e críticas. Dentro dos problemas levantados, destaca-se o facto da variável vendas, utilizada como explicação dos AND poder ser alvo de manipulação. Se for apenas considerada a variação das vendas, pode-se concluir pela inexistência de manipulação, quando de facto esta ocorreu. A dificuldade em encontrar séries temporais suficientemente longas, para estimar o modelo por empresa, também é uma das limitações apresentadas.

Dechow *et al.* (1995) propõe uma versão modificada do modelo Jones como solução para o problema da manipulação se proceder através de contas de vendas. Assim, estes autores modificaram o modelo original, propondo a correção dos rendimentos pelas contas de recebimentos:

$$AND_t = \beta_0 + \beta_1(\Delta VND - \Delta Clientes_t) + \beta_2(AFT_t)$$

Em que, $\Delta clientes$ representa o saldo de clientes do ano t menos o saldo de clientes do ano t - 1, divididos pelos ativos totais do ano t - 1.

Contrariamente ao que ocorria no modelo original de Jones, este modelo, ao incluir as variações nas contas de clientes, assume implicitamente que estas resultam da discricionariedade dos gestores, ultrapassando um dos erros apontados ao modelo original.

Em estudos efetuados sobre os modelos de estimação dos *accruals* discricionários, Dechow *et al.* (1995) verificaram que, salvo situações excecionais, em que todos os modelos testados produziram resultados satisfatórios, os modelos de Jones original e o modificado foram aqueles que produziram resultados estatísticos mais robustos, apesar das limitações já apresentadas.

Segundo Wysocki (2004), este não é o método mais indicado para amostras de pequena dimensão mas, apesar disso, este será utilizado no nosso estudo uma vez que é uma das abordagens de referência na literatura sobre manipulação de resultados.

De acordo com Marra *et al.* (2011) é adequado utilizar outro tipo de metodologia quando há amostras de reduzida dimensão. Estes autores propõem a utilização do modelo de DeFond e Park (2001) para amostras reduzidas.

O modelo de DeFond e Park (2001) estima os *Abnormal Working Capital Accruals* (AWCA), *accruals* correntes anormais, também chamados de *accruals* discricionários.

Neste caso o *proxy* utilizado para mensurar os *accruals* anormais é a diferença entre o fundo de maneiio real e o *proxy* para as expectativas do mercado, face ao nível do fundo de maneiio necessário para suportar o nível atual das vendas. O nível esperado de fundo de maneiio é medido através da relação existente entre o fundo de maneiio do ano anterior e as vendas do ano anterior, ponderadas pelas vendas atuais (isto é, pela proporção histórica do fundo de maneiio e as vendas).

Ou seja:

$$AWCA_t = WC_t - \left[\left(\frac{WC_{t-1}}{VND_{t-1}} \right) \times VND_t \right]$$

Onde,

$AWCA_t$ - *Accruals* correntes anormais, ou seja *accruals* discricionários no ano t;

WC_t – Fundo de maneiio no ano t, calculados através da diferença entre o ativo corrente e o passivo corrente;

WC_{t-1} – Fundo de maneiio no ano t-1;

VND_t – Vendas no ano t;

VND_{t-1} – Vendas no ano t-1.

Este modelo é aplicado ano a ano e é usado com o objetivo de mensurar a manipulação de resultados, sem ter em consideração se esta é realizada para melhorar ou piorar resultados.

Esta metodologia foi utilizada por Marra *et al.* (2011), que referem a sua adequação quando o número de observações por ano e/ou industria é reduzido. Assim sendo, vamos usar esta

metodologia no desenvolvimento do nosso estudo.

1.3.2. Estudos com base nas distribuições de frequências

Hayn (1995), Burgstahler e Dichev (1997) e Degeorge *et al.* (1999) deram uma vasta contribuição para os estudos com base nas distribuições de frequências. Este método centra-se no estudo das propriedades estatísticas da distribuição dos resultados contabilísticos. O foco deste método é o comportamento dos resultados em alguns pontos de referência, como o lucro zero e o resultado do período anterior. Encontrada alguma evidência de descontinuidade em torno destes pontos, é indício da existência de alguma gestão de resultados.

Nestes estudos assume-se que as empresas têm grandes incentivos para apresentar determinados resultados padrão. Assim, a distribuição de resultados poderá ter menos observações que as esperadas imediatamente antes do padrão de referência e mais observações do que esperado a seguir. Logo, quando a distribuição for identificada como normal conclui-se que não existe manipulação.

Tal como os outros métodos, este método não é isento de críticas. Beaver *et al.* (2007) defende que a descontinuidade em torno de zero não se deve apenas a uma possível manipulação, podendo estas descontinuidades estar associadas ao efeito assimétrico de algumas componentes do resultado, como é o caso do imposto sobre o rendimento. Como empresas com maiores resultados pagam maior imposto, o resultado após o imposto é proporcionalmente reduzido, aumentando a frequência em torno de zero. Outro dos fatores apresentados é o facto de se verificar maior frequência e dimensão de itens negativos em empresas que apresentam prejuízos, o que faz com que o resultado negativo se acentue mais ainda.

Este método não será utilizado no presente estudo.

1.3.3. Análise de variáveis e rácios

Rosner (2003) utilizou a análise de variáveis e rácios na sua investigação sobre manipulação de resultados em empresas falidas. Este analisou algumas variáveis fundamentais na manipulação de resultados e verificou a sua evolução.

Perante uma situação de ausência de manipulação será normal que os rácios se mantenham contantes ao longo do tempo, caso contrário poderão indiciar alguma manipulação. Uma redução na relação gastos/rendimentos pode indicar a existência de manipulação através da sub ou sobre valorização dos gastos ou rendimentos. Alterações no rácio de vendas com o crédito de clientes ou, entre compras e a dívida a fornecedores podem também indicar manipulação por via da antecipação ou adiamento de vendas ou compras.

Os gestores podem ainda proceder à alteração de métodos contabilísticos como forma de esconder a situação da empresa. Numa empresa em dificuldades, o aumento dos resultados é normalmente obtido através da redução dos custos das mercadorias vendidas e matérias consumidas, dos fornecimentos e serviços externos, dos custos com pessoal, das depreciações e provisões. Quando a manipulação é feita através do aumento dos rendimentos ou redução de custos, é habitualmente realizado através do aumento das dívidas de clientes, dos inventários, ou através dos acréscimos e diferimentos.

Oliveira (2008) realizou um estudo sobre a manipulação de resultados em empresas com dificuldades financeiras. Foi analisada a evolução de variáveis e rácios consideradas fundamentais para o estudo, assim como foram estimados modelos *probit*. Foram obtidos indícios de manipulação de resultados pelas empresas em dificuldades financeiras, dois anos antes da entrada em tribunal, essencialmente pela via da redução de gastos operacionais e consequente aumento de resultados.

1.4. Revisão de estudos empíricos sobre a manipulação de resultados

De seguida apresentamos os estudos empíricos revistos, quer ao nível internacional que ao nível nacional.

1.4.1. Estudos Internacionais

Na literatura internacional encontram-se diversos estudos que abordam a manipulação de resultados. De seguida, apresentamos os estudos analisados ao longo desta dissertação.

O estudo de Almeida *et al.* (2009) é realizado no Brasil e avalia a possibilidade de introdução de “grupos estratégicos” como variável explicativa da gestão de resultados, procurando

resposta à questão: “A variável explanatória “grupos estratégicos” oferece poder explicativo ao ser introduzida nos modelos Jones modificado e KS (1995)?”. Para tal foi considerada uma amostra de empresas cotadas na bolsa de S. Paulo entre 2000 a 2003, onde se criaram 21 grupos estratégicos em 10 setores da economia Brasileira. Foi aplicado o modelo Jones modificado, onde foi possível identificar práticas diferenciadoras de manipulação de resultados em 7 grupos estratégicos, estes autores aplicaram o modelo Jones modificado e KS onde foram identificadas estas práticas em 9 grupos estratégicos. Assim, deste estudo foi possível concluir que é possível a existência de práticas heterogêneas de gestão de resultados entre companhias do mesmo sector.

Zéghal *et al.* (2011) analisaram 353 empresas francesas no período de 2003-2006 com o objetivo de verificar se a adoção obrigatória das IFRS teve impacto na diminuição da manipulação de resultados. Para além disto verificaram também o impacto de seis variáveis na manipulação de resultados.

As variáveis analisadas foram:

- Independência do conselho de administração: com esta variável pretende-se analisar a percentagem de membros independentes existente na comissão executiva. Segundo práticas do governo de sociedades, um administrador não é considerado independente se exercer funções executivas na sociedade, se trabalhar na sociedade, se atuar por conta ou em nome de um acionista com 10% ou mais de participação na sociedade ou em sociedade dominante, se tiver relação comercial significativa com a sociedade, e ainda se for acionista com participação igual ou superior a 10% em sociedade concorrente.

Relatórios de gestão corporativa recomendam que introduzir diretores independentes no quadro das empresas funciona como restrição à manipulação de resultados (Viénot, 1995, 1999).

Esta variável é medida pela percentagem de diretores independentes existentes no conselho de administração.

- Separação do papel do diretor executivo e do diretor geral. De acordo com Beasley (1996), a separação entre funções de gestão e de controlo numa empresa reduz os custos para a empresa. A combinação destas funções apresenta um impacto negativo na qualidade das demonstrações financeiras. Assim, foi medida a influência desta separação de papéis entre o diretor executivo e o diretor geral na manipulação de

resultados através de uma variável *dummy* que toma valor um se há separação de papéis e zero se não existir.

- Existência de um comitê independente de auditoria: os relatórios de auditoria existem para dar credibilidade às demonstrações financeiras das empresas. Assim, o auditor deve ser um profissional responsável e independente da empresa. Existem vários estudos que demonstram que a existência de um comitê de auditoria externo aumenta a qualidade dos relatórios financeiros, representando um bom mecanismo de governo corporativo, uma vez que funciona assim uma barreira à fraude ou à manipulação de resultados. De acordo com recomendações de Viénot (1995,1999), o comitê de auditoria deve ser constituído pelo menos por três membros, incluindo dois independentes. Esta variável foi medida através de uma variável *dummy* onde foi atribuído valor um no caso de existir um comitê independente e zero no caso de não haver.

- Existência de um bloco de acionistas: a concentração de acionistas tornou-se uma garantia da efetividade da gestão de controlo. A existência de grandes investidores é um fator importante para uma boa gestão corporativa. Estudos anteriores demonstram que a existência de blocos de acionistas melhora a qualidade e fiabilidade dos relatórios financeiros. A existência deste bloco de acionistas é medida pela percentagem de acionistas que possui mais de 5% do capital da empresa.

- Auditoria realizada por uma empresa de qualidade (*big-four*): pressupõe-se que as *Big-Four* prestam melhor serviço de auditoria garantindo maior qualidade na execução dos relatórios financeiros. A elevada qualidade destes relatórios traduz-se numa menor manipulação de resultados. Foi assim estudado se as empresas auditadas por estas empresas têm menos práticas de manipulação de resultados. Esta variável foi considerada um se a empresa é auditada por uma *Big-Four* ou zero caso contrário.

- Número de empresas cotadas em mercados internacionais: empresas cotadas em mercados internacionais são incentivadas a ser transparentes nas informações apresentadas nos relatórios financeiros, uma vez que estão sujeitas a restrições impostas por vários países, assim como estão expostas a um maior risco. Para quantificar esta variável é tido em conta o número de mercados internacionais em que a empresa é cotada.

Estes autores concluíram que a adoção das IFRS diminuiu o recurso à manipulação de resultados em empresas com um bom governo corporativo, assim como naquelas empresas

que dependem do financiamento de mercado estrangeiro. No que respeita às variáveis estudadas, apenas não foram verificados os impactos esperados no que respeita ao tamanho do quadro de administração, à independência entre o papel do diretor executivo e do diretor geral, assim como a existência do comité de auditoria. Este estudo foi analisado e apresentado com maior pormenor uma vez que no nosso estudo se irão utilizar as mesmas variáveis explicativas.

Marra *et al.* (2011) estudaram a relação entre a existência de um quadro independente, a existência de um comité de auditoria e a manipulação de resultados. Relacionaram ainda estes fatores com a adoção das IFRS. Para tal recorreram a uma amostra de 222 empresas italianas cotadas e à utilização de 2 *proxies* para manipulação de resultados: *AWCA* (DeFond e Park, 2001); *Small positive earnings* (SPOS) (Lang *et al.*, 2003). Os autores concluíram que, após a adoção das IFRS, a existência de um conselho de administração independente e de um comité de auditoria contribuem para o combate à manipulação de resultados.

Wang *et al.* (2012) apresentam um estudo onde pretendem relacionar a adoção das IFRS com o quadro de direção e as empresas públicas, a fim de verificar se estas variáveis influenciam a manipulação de resultados. Para tal, foram analisadas 1329 empresas chinesas cotadas no período 1998 a 2009. Com recurso ao método de Leuz *et al.* (2003) concluíram que o facto de as empresas serem públicas desencoraja o recurso à manipulação de resultados e que a adoção das IFRS não tem impacto na diminuição da manipulação. Por outro lado, concluem que quando as empresas são privadas, o facto de aumentar o número de diretores independentes no quadro das empresas parece ser uma boa prática para reduzir a manipulação dos resultados. Contudo, a existência de quadro de diretores não independentes não causa qualquer alteração. Por fim, concluem que o tamanho dos quadros é fundamental para avaliar o nível de manipulação (sendo que este diminui à medida que aumenta o tamanho dos quadros). Assim sendo, a regra que refere que 1/3 dos membros do quadro de diretores, em empresas privadas, deve ser constituída por independentes, é uma regra muito útil quando o objetivo é diminuir a manipulação de resultados (em Portugal o Relatório do Governo da Sociedade recomenda 1/4) (Código de Governo das Sociedades da CMVM, 2010).

Zhang (2013) elaborou um estudo para analisar como a normalização contabilística e os incentivos internos afetam a manipulação de resultados, no caso específico das empresas chinesas. Assim, a amostra analisada foi o conjunto das empresas Chinesas cotadas e o método aplicado foi o Jones modificado. As empresas cotadas chinesas experienciaram duas

importantes mudanças: a reforma da estrutura acionista e a adoção das IFRS. Neste estudo conclui-se que a introdução das IFRS provoca um aumento significativo da manipulação de resultados e que não há evidências de que a reforma da estrutura acionista provoque qualquer diminuição desta manipulação da maioria das empresas.

Chi *et al.* (2014) analisaram a relação entre as empresas familiares e a manipulação de resultados, tendo por uma amostra de 379 empresas cotadas de alta tecnologia, durante mais de 7 anos em Taiwan e recorrendo ao método Jones modificado. Concluíram assim que empresas familiares são mais propensas à manipulação de resultados. Foi ainda possível concluir que: (1) a percentagem de independentes existentes no quadro influencia a manipulação de resultados, e (2) a dualidade de papéis entre o diretor geral e o diretor executivo tende a aumentar a manipulação de resultados.

Kothari *et al.* (2012) referem que a oferta de ações secundárias é um evento onde o preço das ações da empresa é de particular interesse para os gestores. O montante do capital conseguido por uma empresa no momento de uma oferta secundária de ações depende de o preço das ações no dia da oferta. Na medida em que as valorizações de ações dependem, pelo menos em parte, dos resultados apresentados, os gestores (e os atuais acionistas) têm incentivos para inflacionar os resultados, a fim de maximizar os rendimentos na oferta de ações e, no processo, transferem riqueza dos futuros acionistas. Para analisar estas questões os autores usaram uma amostra de empresas dos EUA que possuíam ações cotadas no mercado secundário, no período 1970-2012, e recorreram ao modelo Jones modificado. Os autores referem que a gestão de resultados é mais transparente para os investidores quando conseguida através de atividades reais e não através de acréscimos. Assim, os autores concentram o estudo nos incentivos dos gestores para reduzir as despesas em $I \text{ e } D$, uma vez que tais reduções podem ser prejudiciais para a competitividade e rentabilidade futura, mas podem melhorar o resultado atual, margens de lucro e fluxo de caixa das operações. Concluíram assim que as empresas com resultados anormalmente altos e baixos valores de $I \text{ e } D$ apresentam retornos pós oferta secundária de ações significativamente negativos. Foram obtidos ainda resultados semelhantes quando analisadas outras formas de manipulação de resultados como as reduções incomuns em vendas ou de despesas gerais e administrativas. Os autores referem ainda que a manipulação de resultados através de recurso a atividades reais é mais onerosa para a empresa, assim é normal que a manipulação seja realizada por recurso aos acréscimos.

Koo *et al.* (2015) investigaram os efeitos de incentivos para ganhos de gestão sobre a assimetria de vendas, gerais e despesas administrativas. Analisando uma amostra de empresas Norte-Americanas no período 1997-2007, e recorrendo ao método de Jones e Jones modificado, estes autores começam por demonstrar que o comportamento dos custos é diferente em empresas suspeitas de manipulação de resultados e em empresas não-suspeitas. Empresas suspeitas de manipular resultados omitem a assimetria dos custos quando confrontados com uma diminuição das vendas. A assimetria dos custos diminui com a queda nas vendas e aumenta com um aumento de vendas, resultante da incerteza da procura futura e a manutenção de recursos inativos. Estes autores concluem que este facto pode resultar da manipulação de resultados intencional por parte dos gestores. Assim, as empresas suspeitas de manipulação de resultados com *accruals* discricionários demonstram uma mais fraca assimetria de custos que as outras. Isto implica que as empresas reduzam custos agressivamente a fim de gerir os lucros, quando confrontado com as vendas em declínio. As empresas quando pretendem evitar perdas também se comportam da mesma forma.

Callao e Jarne (2015) realizaram um estudo às empresas espanholas cotadas no ano de 2009, a qual aplicaram o método Larcker e Richards, com objetivo de determinar se as previsões dos analistas constituem um incentivo para a manipulação de resultados, e se esse incentivo adquire igual ou diferente importância para a gestão das empresas em momentos diferentes. Usando a abordagem dos *accruals* discricionários para medir a manipulação, os resultados mostraram que os resultados previstos por analistas constituem um incentivo para manipular resultados. Os resultados obtidos demonstraram que as empresas que alcançam o nível de resultados previstos por analistas, através do uso de *accruals* discricionários, apresentam valores de *accruals* discricionários significativamente superiores aos de empresas que não têm esse incentivo. Os autores concluem ainda que é a previsão mais próxima da data de publicação das demonstrações financeiras (três meses antes do final do ano) que representa o incentivo mais forte. A importância dos resultados continua a diminuir quanto mais longe está a avaliação. Referem ainda no seu estudo que há outras razões que, juntamente com o incentivo indicado, explicam o comportamento de gestão, tais como a situação financeira de curto prazo pobre ou o excessivo endividamento da empresa. Além disso, há empresas que possam ter interesse em orientar as previsões dos analistas para baixo, reduzindo artificialmente os lucros através de *accruals* discricionários negativos, de modo a não exceder excessivamente as previsões, o que pode levar a previsões futuras que seriam difíceis de alcançar. Em suma, as empresas espanholas apresentam comportamentos de manipulação de resultados motivadas pelas

previsões dos analistas. O objetivo dessa gestão, através de *accruals* discricionários, é aumentar os resultados publicados.

Apresenta-se de seguida um quadro resumo dos estudos internacionais revistos.

Quadro 1.1 - Resumo dos estudos internacionais analisados

Autor	Amostra	Métodos	Variáveis Significativas
Almeida, <i>et al.</i> (2009)	348 empresas brasileiras em 21 grupos estratégicos de 10 setores da economia	Método Jones modificado (1995) e KS (1995)	- A variável grupos estratégicos pode ser explicativa a manipulação de resultados.
Zéghal <i>et al.</i> (2011)	353 Empresas Francesas 2003-2006	Kothavi <i>et al.</i> (2005)	- Independência do quadro; - Existência de bloco de acionistas; - Qualidade da auditoria.
Marra <i>et al.</i> (2011)	222 Empresas Italianas cotadas 2003-2006	Modelo DeFond e Park (2001) Modelo SPOS de Lang <i>et al.</i> (2003)	- Quadro de independentes; - Existência de comité de auditoria.
Wang e Campebell (2012)	1329 Empresas chinesas cotadas 1998-2009	Método Leuz <i>et al.</i>	- Aumentar o nº de diretores independentes no quadro de empresas privadas diminui a manipulação; - Nível de manipulação diminui à medida que aumenta o tamanho dos quadros.
Zhang (2013)	Empresas cotadas Chinesas	Jones modificado	- Introdução da normalização contabilística.
Chi <i>et al.</i> (2014)	Empresas cotadas em Taiwan (379 empresas)	Jones modificado	- Percentagem de independentes no quadro; - Não separação de papéis entre diretor geral e diretor executivo.
Koo <i>et al.</i> (2015)	Empresas norte americanas (1997-2007)	Jones (1991) Jones modificado	- Empresas que manipulam resultados mostram assimetria dos custos mais fraco do que as outras.

Autor	Amostra	Métodos	Variáveis Significativas
Kothari <i>et al.</i> (2012)	Empresas nos USA com oferta ações em mercado secundários com dados disponíveis (3353) no período 1970 a 2012	Jones modificado aumentada para o lucro líquido	- Os resultados apresentados influenciam a valorização da empresa no momento de recorrer á oferta de ações secundárias.
Callao e Jarne (2015)	Empresas espanholas cotadas 2009 (82 empresas)	Larcker e Richardson (2004)	- As previsões dos analistas motivam a existência de manipulação de resultados.

1.4.2. Estudos Nacionais

Em Portugal encontram-se também alguns estudos realizados sobre estas temáticas. Apresentaremos seguidamente os que foram analisados.

Borrvalho (2007) conduziu um estudo onde pretendia analisar o papel dos auditores na deteção e sinalização das práticas de manipulação de resultados. Para tal, foi analisada uma amostra de empresas ibéricas, no período de 2002-2004, com intuito de verificar se os auditores são eficazes na deteção e reporte da manipulação dos resultados contabilísticos nos relatórios de auditoria. Borrvalho (2007) baseou-se no método dos *accruals* discricionários, calculados pelo modelo de Jones modificado (1995). Os resultados obtidos indicam existir uma associação estatística significativa entre os *accruals* discricionários e a opinião de auditoria.

Cunha e Martins (2007) realizaram um estudo onde pretendiam analisar a relação existente entre as características e modo de funcionamento dos conselhos de administração e o desempenho financeiro das empresas cotadas na Euronext Lisboa, no período de 2001 a 2003. Para tal, desenvolveram uma regressão linear múltipla com base no modelo de regressão aplicado por Laurence e Stepleton (1999), Bhagat e Black (2000) e Silveira (2002), onde se testam variáveis de desempenho, variáveis associadas aos conselhos de administração e variáveis de controlo. Os resultados deste estudo mostram que o desempenho das empresas melhora quando a remuneração dos diretores executivos está vinculada ao resultado da

sociedade. No caso das empresas cotadas, verifica-se uma relação inversa entre o número de membros do conselho de administração e o desempenho das empresas e verificou-se ainda que as empresas (cotadas) com maior número de membros independentes no conselho de administração apresentam, em média, um desempenho mais fraco. No caso das empresas não cotadas verificou-se que em empresas que separam o papel do CEO e do presidente do conselho de administração se obtiveram melhores resultados.

Oliveira (2008) realizou um estudo sobre a manipulação de resultados, onde a amostra usada foram as empresas portuguesas em dificuldades financeiras e, o método a análise de variáveis e rácios com amostra de controlo. Assim, pretendia investigar, por um lado se os gestores das empresas portuguesas em dificuldades financeiras realizam soluções contabilísticas com o objetivo de aumentar os resultados reportados nos exercícios anteriores à entrada do processo em tribunal e, por outro, verificar se no ano imediatamente anterior à entrada do processo em tribunal, os efeitos da manipulação dos resultados tendiam a reverter. Para testar estas questões usou uma amostra de controlo, que permitiu concluir que empresas em dificuldades financeiras manipulam os resultados de modo mais incisivo dois anos antes da entrada do processo em tribunal e, que no período seguinte se detetam indícios de reversão destes efeitos de manipulação.

O estudo realizado por Pereira *et al.* (2009) teve como objetivo investigar se os gestores das empresas cotadas na *Euronext* Lisboa realizam escolhas contabilísticas que permitem divulgar resultados diferentes dos obtidos na realidade. Assim, foi testado o comportamento de *accruals*, através do desenvolvimento de modelos de regressão aplicados a elementos contabilísticos e a rácios extraídos das contas divulgadas pelas empresas dos exercícios de 2002 a 2004, e do qual não foram obtidos indícios de manipulação daqueles *accruals* e, consequentemente, dos resultados naquele período.

Rodrigues (2009) realizou um estudo onde pretendia verificar o tipo de gestão de resultados, eficiente ou oportunista, praticada pelas empresas cotadas Portuguesas e quais os seus determinantes. Para tal usou o modelo de regressão linear múltipla, no período de 2002 a 2007, que permitiu concluir que a nível geral as empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, neste período, seguem uma gestão de resultados oportunista. As empresas de maior dimensão, as que incluem um departamento de auditoria interna e as que recorrem às *Big-Four* para as auditar, tendencialmente apresentam maior rentabilidade futura, estabelecendo uma relação

positiva entre os *cash flows* operacionais, o resultado *non-discretionary* e a variação de resultados. Por sua vez, não foram encontradas evidências no que respeita à influência da estrutura organizativa, a presença de investidores institucionais e a independência dos administradores na comissão executiva na rentabilidade futura.

Mendes *et al.* (2012) pretenderam verificar se as empresas do sector da construção, cotadas na *Euronext* Lisboa, realizavam práticas de alisamento de resultados. Para tal basearam-se, numa primeira fase, no modelo de Jones (1991), para calcular a estimativa dos *accruals* anormais. Numa segunda fase, para verificar se estas empresas cotadas manipulam ou não os seus *accruals*, calcularam outras medidas de alisamento de resultados usadas internacionalmente noutros estudos, como o coeficiente de correlação de Pearson entre a variação homóloga em acumulações discricionárias e a variação anual da renda pré-discricionária; o desvio padrão da renda ordinária dividida pelo desvio padrão da renda pré-discricionária; o coeficiente de correlação de Pearson entre a variação anual dos *accruals* totais e a variação anual dos *cash flows* operacionais; o desvio padrão da renda ordinária dividida pelo desvio-padrão do *cash flows* operacional; entre outras medidas. Os resultados deste estudo sugerem a existência de práticas de alisamento de resultados dentro das empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, particularmente no sector da construção que é o sector em análise. Os autores demonstraram, assim, que os gestores utilizam os instrumentos contabilísticos ao seu dispor para garantir a estabilização dos resultados. Este estudo assume-se como o primeiro estudo realizado em Portugal que utiliza a acumulação discricionária como instrumento de alisamento de resultados.

Um estudo realizado por Martins (2013) estuda a manipulação de resultados associada à transição do POC para o SNC. Para tal, usou uma amostra de 19 empresas representantes do setor têxtil e da construção, analisando o período de 2009 a 2011. Através do método usado por Fernandes (2009), concluiu que a transição normativa contabilística a que Portugal assistiu, suscitou comportamentos oportunistas através da prática de manipulação de resultados. Contudo, os efeitos só foram visíveis no ano pós SNC. Os resultados evidenciaram ainda que o setor de atividade e o tipo de empresa que presta o serviço de auditoria, não têm qualquer impacto no nível de manipulação.

Apresenta-se de seguida um quadro resumo dos estudos nacionais revistos.

Quadro 1.2 - Resumo dos estudos nacionais analisados

Autor	Amostra	Métodos	Variáveis Significativas
Borrvalho (2007)	Empresas Ibéricas 2002-2004	Jones modificado	- Verifica-se associação entre os <i>accruals</i> discricionários e a opinião dos auditores, induzindo a eficácia dos auditores.
Cunha e Martins (2007)	Empresas cotadas <i>Euronext</i> Lisboa 2001-2003	Laurence (1999) e Silver (2002)	- Desempenho financeiro das empresas melhora quando a remuneração dos gestores está vinculada aos resultados da empresa; - Maior número de membros no CA diminui o desempenho da empresa; - Empresas com maior número de independentes no quadro apresentam em média desempenho mais fraco.
Oliveira (2008)	Empresas portuguesas em dificuldades financeiras	Análise de variáveis e rácios com amostra de controlo	- Manipulação de resultados através da redução de gastos dois anos antes da entrada do processo em tribunal e a reversão deste efeito no exercício anterior à entrada do processo em tribunal.
Pereira <i>et al.</i> (2009)	Empresas cotadas <i>Euronext</i> Lisboa 2002-2004	Comportamento <i>Accruals</i> ; Modelos de regressão; Rácios.	-Não foram encontrados indícios de manipulação.
Rodrigues (2009)	35 Empresas cotadas na <i>Euronext</i> Lisboa 2002-2007	Jones (1991)	- Geralmente as empresas realizam uma gestão de resultados oportunista; - Relação positiva entre as <i>Big-Four</i> e a rentabilidade; - Maior dimensão da empresa em média gera maior rentabilidade.

Autor	Amostra	Métodos	Variáveis Significativas
Mendes <i>et al.</i> , (2012)	Empresas cotadas na Euronext Lisboa no período 2001 a 2005	Jones (1991)	- Verifica-se a prática de alisamento de resultados no setor da construção civil para garantir a estabilização de resultados.
Martins (2013)	19 Empresas do setor têxtil e de construção 2009-2011	Fernandes (2009) Jones modificado	- Identificaram-se práticas de aumento da manipulação de resultados apenas em 2011 (ano pós SNC)

Em síntese, com a elaboração deste capítulo concluímos que muitos têm sido os autores, ao longo dos anos, a estudar o tema manipulação de resultados. É importante também referir que apesar de a manipulação poder ser executada de variadas formas, o recurso mais utilizado é por via dos *accruals*, uma vez que a manipulação através dos *cash flows* ou da alteração de políticas contabilísticas, comporta custos superiores e é mais facilmente detetada.

Em termos de literatura nacional e internacional existe uma vasta série de estudos que analisam esta temática sob várias perspetivas e métodos, sendo que é comum à maioria relacionarem a manipulação com variáveis independentes como a remuneração variável dos gestores, a qualidade da auditoria, a separação de papéis entre diretor geral e diretor executivo, a existência de independentes no conselho de administração, a existência de acionistas com participações qualificadas, entre outras.

Capítulo II – Análise da manipulação de resultados antes e após o SNC

Capítulo II – Análise da manipulação de resultados antes e após o SNC

Neste capítulo pretende-se investigar a existência de manipulação de resultados nas empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, no período de 2008 a 2011. Para tal, começamos por apresentar as hipóteses de investigação, seguidas da amostra do estudo e dos resultados da análise empírica.

2.1. Objetivos do estudo

A presente investigação visa analisar o eventual efeito da adoção do SNC nas práticas de manipulação de resultados das empresas.

Dadas as características do SNC e a diferença de abordagem deste normativo face ao POC, espera-se que a sua adoção tenha impacto na manipulação de resultados. Os motivos são diversos e estes são explorados de seguida na definição de hipóteses.

Assim, este estudo tem como principal objetivo aferir se o nível de manipulação de resultados é diferente antes e após a entrada em vigor do SNC, e analisar se as variáveis explicativas da manipulação de resultados se alteraram devido à adoção do novo sistema.

2.2. Hipóteses do estudo e recolha de dados

Seguidamente são apresentadas as diferentes hipóteses de estudo.

2.2.1. Hipóteses

As hipóteses de estudo de investigação são fundamentadas nos vários estudos nacionais e internacionais já apresentados na revisão de literatura, sendo estas adaptadas para a realidade das empresas cotadas na *Euronext* Lisboa no período 2008 a 2011. Assim, as hipóteses de investigação, são as seguintes:

a) Forma de remuneração dos gestores

Em alguns casos a remuneração dos gestores é constituída por uma parte fixa e uma variável associada aos resultados/desempenho da empresa. Esta componente variável pode funcionar como uma motivação para os gestores influenciarem os resultados, os quais são apresentados

em benefício próprio (Watts e Zimmerman, 1978, 1986). Assim, os gestores podem muitas vezes ser levados a realizar escolhas contabilísticas que aumentam os resultados da empresa, no caso de as suas remunerações estarem ligadas ao seu valor através de uma componente variável.

Cunha e Martins (2007) constataram que as empresas com níveis de resultados mais elevados são empresas em que há uma componente variável das remunerações.

Dado que o SNC implica um maior nível de divulgação e transparência, pode ser expectável que a sua adoção dificulte a manipulação de resultados por parte dos gestores que têm a sua remuneração indexada aos resultados. Todavia, dado o aumento da opção de mensuração ao justo valor, também pode ser esperado que os gestores aproveitem estas opções para manipularem os resultados.

Logo, não havendo consenso sobre a direção da relação existente entre a importância da componente variável das remunerações e a manipulação de resultados antes e após o SNC, definimos a seguinte hipótese:

H1: O efeito da componente variável da remuneração dos gestores na manipulação de resultados está relacionado com a adoção do SNC.

b) Independência do Conselho de Administração

Uma maior independência do conselho de administração pode garantir maior transparência nos resultados (Marra *et al.*, 2011).

Fama e Jensen (1983) referem que um conselho de administração composto apenas por executivos é sinónimo de pouca eficácia. Estes autores reforçam ainda a ideia de que os administradores executivos têm menos probabilidade de supervisionar o desempenho do diretor executivo, dada a evolução das suas carreiras depender em parte do próprio diretor executivo. Assim, uma vez que a introdução do SNC implica um aumento da qualidade e transparência da informação contabilística, espera-se que os administradores independentes possam realizar o seu trabalho de modo mais efetivo, diminuindo a manipulação de resultados.

A hipótese de investigação definida é a seguinte:

H2: O efeito negativo do número de administradores independentes no quadro da empresa na manipulação de resultados é maior com a adoção do SNC.

c) Separação de funções entre o diretor executivo e o diretor geral

De acordo com Beasley (1996) a separação entre funções de gestão e de controlo numa empresa reduz os custos para a empresa. A separação dos cargos de diretor geral e do diretor executivo evita que o primeiro tenha poderes excessivos. Assim, quando existe separação de funções há uma menor propensão para a manipulação de resultados.

Dado o maior nível de divulgação e transparência do SNC espera-se que a separação de funções entre o diretor executivo e o diretor geral assuma maior importância no controlo da manipulação de resultados com este sistema contabilístico.

Assim, definimos a seguinte hipótese:

H3: A separação de funções entre o diretor executivo e o diretor geral é mais relevante no controlo da manipulação de resultados com a adoção do SNC.

d) Número de diretores no Conselho de Administração

Existem estudos, como o caso de Beasley & Salterio (2001), que referem que o tamanho do conselho de administração tem influência significativa no seu desempenho e na sua eficiência, uma vez que, ao serem mais diretores, consegue-se reunir um vasto leque de conhecimento e experiência financeira. Todavia, as opiniões existentes sobre o impacto desta variável na manipulação de resultados são contraditórias.

Assim, não definimos direção nesta hipótese:

H4: O efeito do número de diretores no conselho de administração na manipulação de resultados está relacionado com a adoção do SNC.

e) Estrutura acionista – existência de participações qualificadas

A concentração de acionistas tornou-se uma garantia da efetividade de controlo. A existência de grandes investidores é um fator importante para uma boa gestão corporativa. Todavia Shleifer e Vishny (1997) referem que a existência de acionistas majoritários pode levar à

manipulação de resultados em função dos seus interesses, em detrimento dos interesses dos acionistas minoritários.

A maior transparência do SNC dificulta, à partida, esta manipulação uma vez que introduz maior clareza e fiabilidade nas contas.

Assim, a hipóteses a analisar será:

H5: O efeito da existência de participações qualificadas na manipulação de resultados é menor com a adoção do SNC.

f) Qualidade da auditoria

Pressupõe-se que as *Big-Four* prestam melhor serviço de auditoria garantindo maior qualidade na execução dos relatórios financeiros. A elevada qualidade destes relatórios traduz-se numa menor manipulação de resultados.

Chtourou, *et al.* (2001) e outros estudos, concluem que os *discretionary accruals* são menores em empresa auditadas por *Big- Four*. Dado que estas empresas acompanham o processo de harmonização contabilística e são considerados especialistas em IFRS, o seu controlo da manipulação de resultados torna-se à partida mais evidente com a adoção do SNC.

Assim, vamos analisar se as empresas auditadas por estas empresas têm menos práticas de manipulação de resultados.

H6: A auditoria realizada por uma *Big-Four* é mais relevante no controlo da manipulação de resultados com a adoção do SNC.

Seguidamente apresentamos um quadro resumo das variáveis em estudo, com base nas seis hipóteses formuladas, assim como, do efeito esperado das variáveis, quer na manipulação de resultados, quer na adoção do SNC.

Quadro 2.1 - Resumo das variáveis em estudo

Hipótese	Variável	Efeito esperado na Manipulação de Resultados	Efeito esperado da adoção do SNC
H1	Remuneração variável dos gestores	Aumenta	----
H2	Independência do CA	Diminui	Diminui
H3	Separação de funções entre Presidente CA e Diretor Executivo	Diminui	Diminui
H4	Nº de diretores no CA	Diminui	-----
H5	Existência de participações qualificadas	Aumenta	Diminui
H6	Qualidade da Auditoria	Diminui	Diminui

2.2.2. Amostra²

Para ser possível a realização do estudo em questão é necessária uma amostra, isto é, um subconjunto de elementos pertencentes a uma população, com características comuns entre eles. Neste caso o universo engloba as empresas cotadas na *Euronext* Lisboa no período 2008 a 2011 (49 empresas). Algumas empresas foram excluídas do estudo por vários motivos:

- Empresas cuja atividade principal é financeira, uma vez que possuem regulamentações diferentes das restantes (5 empresas);
- Clubes de futebol, pois o seu ano económico é diferente das restantes empresas (3 empresas);
- Empresas que não estejam cotadas em todos os anos no período de 2007-2011, que não tenham os seus relatórios e contas disponíveis, ou que ainda não existiam em 2007 (5 empresas);
- Empresas que adotaram as IFRS já a partir de 2007 (11 empresas).

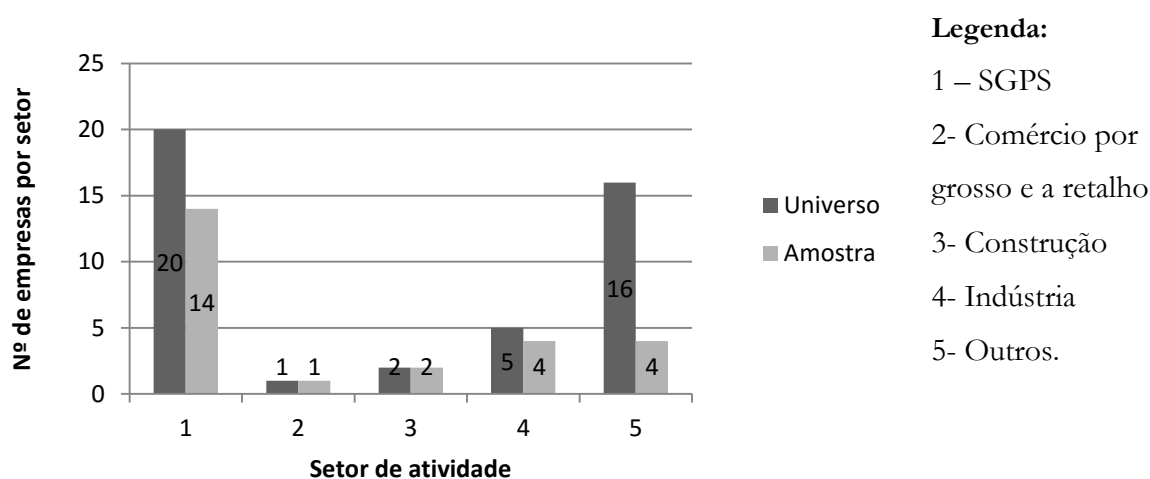
² Amostra utilizada encontra-se detalhada no apêndice 1

Tendo em conta estas limitações a amostra é constituída por 25 empresas, no período 2008 a 2011. A escolha do período prende-se com o objetivo de investigar se a entrada em vigor do SNC teve impacto na manipulação de resultados, no que respeita às contas individuais das empresas em análise.

Para ser possível operacionalizar o estudo recorreremos à base de dados SABI (Sistema de Análise de balanços Ibéricos) e aos relatórios e contas das empresas para obter as informações necessárias.

Relativamente à caracterização da amostra, e por uma questão de facilitar a leitura dos resultados, classificamos as empresas por setores de atividade, obtendo o resultado a seguir apresentado no gráfico 2.1.

Gráfico 2.1- Classificação por setor de atividade



Este gráfico permite fazer a comparação entre o universo de empresas cotadas no período em estudo e a amostra. Verificamos que a amostra tem uma distribuição por setores semelhante à distribuição no universo das empresas cotadas. O setor 5- outros, por ser um setor residual, englobou várias empresas eliminadas como o caso das empresas do setor financeiro e os clubes de futebol assim a proporção é um pouco diferente. Podemos verificar que a maior parte das empresas cotadas neste período se dedica à gestão de participações sociais, seguido da indústria, embora com um peso muito menor na amostragem total.

No que respeita à dimensão da amostra, e para esta descrição ser mais completa, serão analisados os três fatores normalmente utilizados para a caraterizar, sendo estes, o total do

ativo, o volume de negócios e o número de trabalhadores, tal como se pode observar nos gráficos 2.2, 2.3. e 2.4.

Gráfico 2.2 - Total do Ativo em milhões de euros

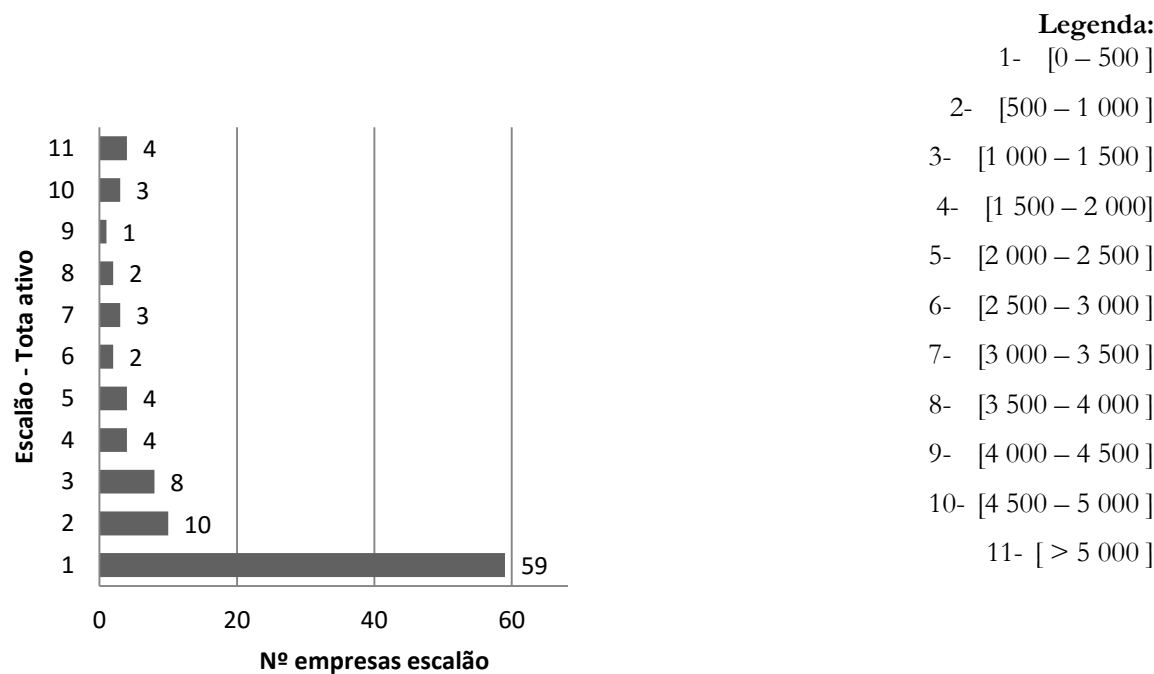


Gráfico 2.3 - Volume de negócios em milhões de euros

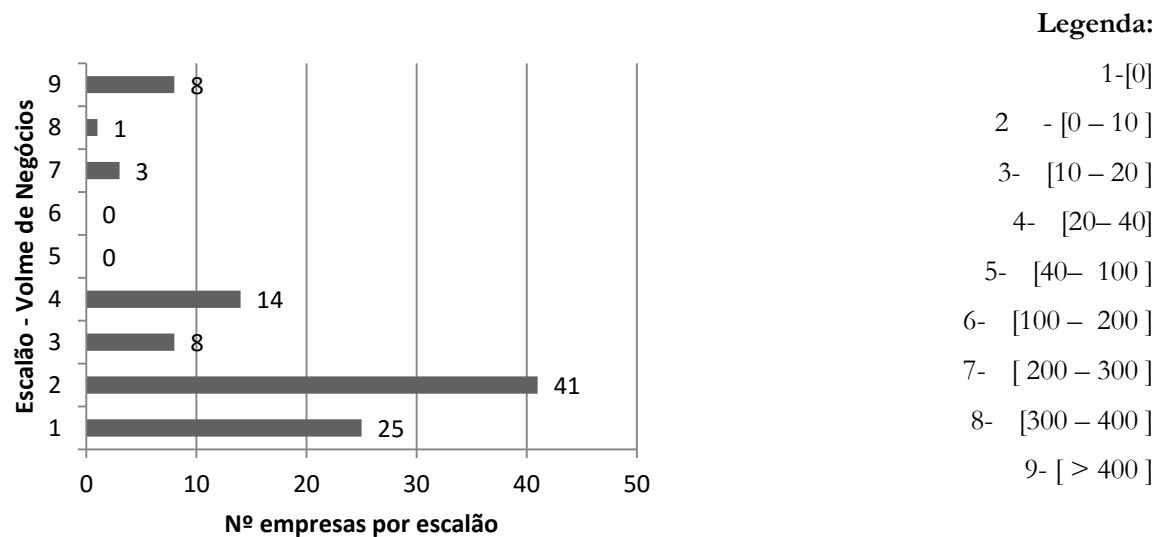
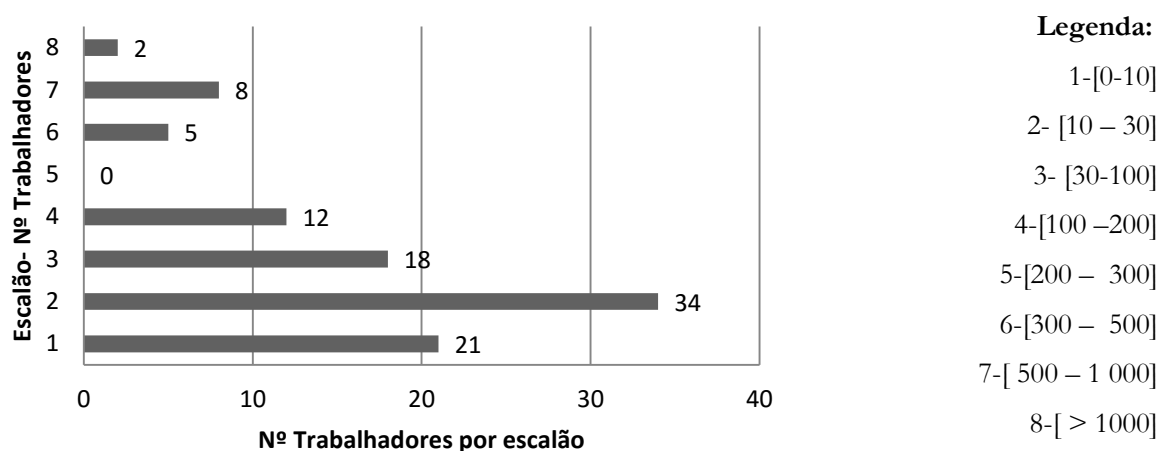


Gráfico 2.4 – N° de Trabalhadores



No que respeita à análise das informações apresentadas podemos dizer que, regra geral, empresas do setor da indústria apresentam maior número de empregados (Lisgrafica, Portucel, Toyota Caetano), sendo que no que respeita ao volume de negócios e total do ativo nem sempre são estas que apresentam valores que se destacam face às restantes. Relativamente ao total do ativo, a maior parte das empresas apresentam valores até aos 500.millhoes de euros, sendo que se destaca a PT com ativo a rondar os 12.000.milhoes. Podemos referir ainda que, para além desta empresa, as que apresentam valores superiores são a Brisa, a Cimpor, a Galp, Portucel, Semapa e a Nos. No que respeita ao volume de negócios, a grande maioria das empresas apresentam volume de negócios até aos 50.milhões exceto a Portucel e a Brisa (exceto o ano 2011), que se aproximam dos 500.milhões e a Toyota Caetano dos 300.milhões. Podemos assim concluir, no que respeita à conjugação dos 3 elementos usados para avaliar a dimensão da empresa, que as maiores empresas nesta amostra são a Brisa e a Toyota Caetano, seguida da Portucel.

É de salientar que os dados recolhidos relativos ao número de trabalhadores podem não refletir, no caso das SGPS, a verdadeira força de trabalho do grupo.

2.3. Modelo empírico

No seguimento do trabalho iremos apresentar as variáveis a utilizadas neste estudo, assim como a definição dos modelos utilizados.

2.3.1. Descrição das variáveis

Como já anteriormente foi referido as variáveis independentes que serão utilizadas como explicativas da variável dependente são as seguintes:

- Forma de remuneração dos gestores - REM

Em alguns casos, a remuneração dos gestores é constituída por uma parte fixa e uma parte variável associada aos resultados/desempenho da empresa. Será avaliada esta questão, atribuindo valor um no caso de o gestor ter uma componente variável no seu salário associada aos resultados e zero no caso de não ter.

- Independência da comissão executiva - IND

Com esta variável pretende analisar-se a percentagem de membros independentes existente na comissão executiva. Segundo práticas do governo de sociedades (CMVM, 2010), um administrador não é considerado independente se exercer funções executivas na sociedade, se trabalhar na sociedade, se atuar por conta ou em nome de um acionista com 10% ou mais de participação na sociedade ou em sociedade dominante, se tiver relação comercial significativa com a sociedade, e ainda, se for acionista com participação igual ou superior a 10% em sociedade concorrente. Assim, será considerada a percentagem de independentes existentes em cada empresa.

- Separação de papéis entre o diretor executivo e o diretor geral - SepP

Se a o diretor geral for simultaneamente o diretor executivo a eficácia do papel de supervisão e fiscalização é diminuída. Assim, incluímos no modelo esta variável criando uma variável *dummy*, considerando um no caso existir separação de papéis e zero no caso de não existir.

- Número de diretores no Conselho de Administração - NCA

Existem estudos que referem que o tamanho do quadro tem influência significativa no seu desempenho e na eficiência. Esta variável é uma variável numérica que reflete o número de diretores no conselho de administração.

- Estrutura acionista – existência de participações qualificadas- NPQ

A existência de grandes investidores é um fator importante para uma boa gestão corporativa. Esta variável reflete o número de acionistas com mais de 5% do capital detido em cada empresa.

- Qualidade da auditoria - AUD

Pressupõe-se que as *Big Four* prestam melhor serviço de auditoria garantindo maior qualidade na execução dos relatórios financeiros. Maior qualidade pressupõe menor manipulação de resultados. Assim, vamos analisar se as empresas auditadas por estas empresas têm menos práticas de manipulação de resultados. Esta será uma variável *dummy* onde um representa se a empresa é auditada por uma *Big Four* ou zero caso contrário.

Assim sendo, as variáveis a analisar são resumidas no quadro 2.2 a seguir apresentado.

Quadro 2.2 - Resumo das variáveis em estudo

Variáveis		Medida
Remuneração dos gestores vinculada aos resultados	REM	1 se remuneração depende do resultado 0 se remuneração não depende do resultado
Independência do CA	IND	% diretores independentes
Separação de papéis entre Presidente CA e Diretor Executivo	SepP	1 se existe separação de papéis 0 se não existe separação de papéis
Nº de diretores no CA	NCA	Nº diretores no conselho de administração
Existência de participações qualificadas	NPQ	Nº de acionistas com participação superior a 5%
Qualidade da Auditoria	AUD	1 se auditada por uma <i>Big Four</i> 0 se auditada por outras empresas

Foram ainda introduzidas três variáveis de controlo:

- Dimensão da empresa – DIM

A dimensão da empresa será medida pelo Total do Ativo e pressupõe-se que quanto maior é a empresa maior será a sua monitorização quer pelo mercado quer pelos acionistas, logo, mais difícil será executar práticas de manipulação de resultados (Bédard *et al.*, 2004).

- Resultados Negativos anos anteriores – RLE

Esta variável será introduzida pelo resultado líquido do exercício e segundo estudos anteriores (DeGeorge, Patel *et al.* 1999) verifica-se que empresas com resultados negativos em exercícios anteriores têm mais incentivos para manipular resultados.

- Nível de Financiamento – ENDIV

Segundo estudos anteriores (Bédard *et al.* 2004, DeAngelo *et al.* 1994) empresas com dificuldades de financiamento têm incentivos para ajustar os seus resultados de forma a evitar potenciais perdas resultantes de problemas financeiros. Assim, espera-se uma relação positiva entre o *accruals* discricionários e o nível de financiamento.

2.3.2. Estimação dos *accruals* discricionários

Expomos de seguida os modelos utilizados na estimativa dos *accruals* discricionários utilizados no nosso estudo.

2.3.2.1. Modelo de DeFond e Park (2001)

Como já foi anteriormente referido será utilizado o modelo de DeFond e Park (2001) para estimar os *accruals* discricionários. Após o seu cálculo através da equação já explicada,

$$AWCA_t = WC_t - \left[\left(\frac{WC_{t-1}}{VND_{t-1}} \right) \times VND_t \right]$$

Onde,

$AWCA_t$ - *Accruals* correntes anormais/*accruals* discricionários no ano t ;

WC_t – Fundo de maneio no ano t , calculados por diferença entre o Ativo corrente e o Passivo corrente;

WC_{t-1} – Fundo de maneio no ano $t-1$;

VND_t – Vendas no ano t ;

VND_{t-1} – Vendas no ano $t-1$.

2.3.2.2. Modelo de Jones modificado (1995)

O modelo de Jones modificado (Dechow *et al.*, 1995) para cálculo dos *Accruals* discricionários é baseado na equação seguinte utilizada para calcular os *Accruals* totais com base no balanço:

$$AT_t = (\Delta AC_t - \Delta PC_t - \Delta Caixa + \Delta DCP - DEP_t) / A_{t-1}$$

Em que:

AT - *Accruals* totais;

ΔAC_t - Variação nos ativos correntes no ano t ;

ΔPC_t - Variação nos passivos correntes no ano t ;

$\Delta Caixa_t$ - Variação em caixa e equivalentes a caixa no ano t ;

ΔDCP_t – Variação na dívida de curto prazo incluída nos passivos correntes no ano t ;

DEP_t – Amortizações e depreciações no ano t ;

A_{t-1} – Ativo total no ano t .

Após ter os *Accruals* Totais calculados partimos para o cálculo dos *Accruals* não discricionários, tendo em conta que os *Accruals* Totais não são mais que o somatório dos *Accruals* discricionários com os não discricionários.

$$AT_{it} = \alpha + \beta_1 (\Delta VND_{it} - \Delta Clientes_{it}) + \beta_2 AFT_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

AT_{it} – *Accruals* totais da empresa i no período t calculado pela fórmula acima apresentada;

$\Delta VND_{it} - \Delta Clientes_{it}$ - Variação do volume de negócios deduzida da variação de contas de clientes, dividido pelo ativo total de $t-1$;

AFT_{it} - Valor dos Ativos Fixos Tangíveis brutos divididos pelo ativo do ano anterior;

α - Constante da regressão linear;

β_1, β_2 - Coeficiente das variáveis;

ε_{it} - Resíduos da empresa i , no período t , que representam os *accruals* discricionários.

Os parâmetros estimados para o cálculo dos *accruals* não discricionários foram calculados para cada empresa da amostra e para cada ano. Estimamos assim a regressão acima apresentada e gravamos os erros da regressão sendo estes os nossos *accruals* discricionários. Esta regressão foi realizada de 3 formas diferentes:

- Para todos os anos desde que existissem vendas;
- Para os anos 2008 e 2009, por ser o período pré SNC, para as empresas com vendas;
- Para os anos 2010 e 2011, por representarem o período pós SNC, para empresas com vendas.

A existência de vendas foi um pormenor que consideramos importante ter em consideração uma vez que este é um dos parâmetros com importância no modelo. No caso de existirem

bastantes observações com vendas e prestação de serviços zero o modelo poderia ser influenciado. Assim, foram eliminadas 28 observações que apresentam vendas nulas.

2.3.3. Definição dos modelos

Com o objetivo de testar as hipóteses apresentadas foram definidos dois modelos idênticos, cuja única diferença consiste na forma como a variável dependente foi estimada.

Utilizando os *accruals* estimados pelo modelo de DeFond e Park, apresentamos a seguinte regressão linear a estimar:

$$AWACA_{it} = \beta_0 + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 IND + \beta_3 SepP + \beta_4 NCA + \beta_5 NPQ + \beta_6 AUD + \beta_7 DIM + \beta_8 RLE + \beta_9 ENDIV$$

No caso dos *accruals* discricionários estimados pelo modelo de Jones modificado a regressão linear múltipla é a seguidamente apresentada:

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 IND + \beta_3 SepP + \beta_4 NCA + \beta_5 NPQ + \beta_6 AUD + \beta_7 DIM + \beta_8 RLE + \beta_9 ENDIV$$

2.4. Apresentação e interpretação de resultados

Neste ponto serão apresentados os resultados obtidos através dos métodos apresentados, sob a forma de uma análise descritiva, de uma análise bivariada de uma análise multivariada.

2.4.1. Análise descritiva

Tendo em conta os dados das 25 empresas no período 2008-2011, apresentamos na tabela seguinte a informação relativa às nossas variáveis, que irá sustentar o início do nosso estudo.

Quadro 2.3 – Estatística descritiva

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Modelo DeFond e Park					
AWACA _t	100	-2,200	,732	-,0291	,279
Modelo Jones modificado	72	-2,300	3,727	,000	,986
Resíduos 4anos					
Resíduos para 08 e 09	36	-2,110	3,212	,000	,971
Resíduos para 10 e 11	36	-2,200	3,488	,000	,971
IND	100	,00	,630	,155	,173
NCA	100	3	25	9,560	4,730
NPQ	100	1	7	3,110	1,757
DIM	100	19.297.857€	12.755.532.313€	1,34E9€	2,478E9€
RLE	100	-70.836.538€	5.124.694.888€	1,10E8€	5,206E8€
ENDIV	100	-10,945	9,122	1,410	2,331

No que respeita aos valores do AWCA_t os valores calculados variam entre os -2,199802 e os 0,7319952 estando a média nos -0,2909125.

Relativamente aos *accruals* discricionários calculados pelo modelo Jones modificado podemos dizer que o mínimo ronda os -2,1998 e o máximo 3,727, quando calculados para os quatro anos excluindo apenas as observações sem vendas. Se forem calculados separadamente para o período 2008/2009 e para 2010/2011 os valores são muito semelhantes, embora um pouco inferiores aos apresentados anteriormente.

No caso da variável IND, as empresas em análise têm em média 15,5% de independentes. Importa referir que o Governo da Sociedade recomenda a existência de 25% de independentes no Conselho de Administração, estando os valores encontrados bem abaixo do recomendado.

Quanto à variável NCA há em média 9,56 administradores no quadro.

No que respeita ao NPQ, em média há três por empresa.

Relativamente às variáveis de controlo temos na DIM 134.000.000.000€, no ENDIV 1,41 e no RLE 11.000.000.000€.

Quadro 2.4 – Resultados das variáveis dummy

	0		1		Total
Variável Dummy	Freq Abs.	%	Freq Abs.	%	
REM	19	19%	81	81%	100
SepP	51	51%	49	49%	100
AUD	46	46%	54	54%	100

Relativamente às variáveis dummy, no que respeita à REM 81% têm uma componente variável na sua remuneração associada aos resultados da empresa. No que respeita às variáveis SepP e na AUD, podemos dizer que os resultados são bastante divididos, sendo que 46% das empresas são auditadas por *Big-Four* e 51% por outras. Relativamente à SepP há apenas 2% de diferença entre existir ou não separação de papéis.

Os dados pré e pós SNC podem ser analisados no quadro 2.5, apresentado já de seguida.

Quadro 2.5 – Estatística descritiva das variáveis contínuas no período pré e pós SNC

	pré SNC		pós SNC	
	Média	Desvio Padrão	Média	Desvio padrão
AWCA_t	-0,02	0,18	-0,04	0,35
AD para 4 anos	0,11	0,91	-0,11	1,06
AD 08/09 e 10/11 Jones modificado	0	0,97	0	0,97
IND	0,16	0,18	0,15	0,17
NCA	9,44	4,76	9,68	4,744
APC	3,08	1,771	3,14	1,761
DIM	137.000.000.000€	25.950.000.00.000€	131.000.000.000€	2.382.000.000.000€
RLE	63.892.006€	128.500.000.000€	15.600.000.000€	725.800.000.000€
ENDIV	1,56	2,85	1,26	1,69

Como podemos verificar, no que respeita aos *accruals* calculados pelo método DeFond e Park a média é negativa aumentando muito ligeiramente do período pré para o período pós SNC. Quando calculados pelo método de Jones, se estimados para os quatro anos apresentam como média o 0,11 no período pré SNC e -0,11 no período pós. Quando estimados separadamente para o período pré e pós SNC a média obtida é zero. Fazendo a análise relativa aos dois períodos, no que respeita aos AWCA_t, importa referir que a média é inferior no período pós

SNC passando de -0,02036095 para -0,03782156 o que pode indiciar uma diminuição do $AWCA_t$ no período pós SNC.

No que se refere à variável IND e NPQ não se verificaram alterações na análise pré e pós SNC. Relativamente à variável NCA a única alteração significativa prende-se com a moda, que passa de 9 administradores no pré SNC, a 8 no pós SNC.

Concluindo, relativamente às variáveis contínuas explicativas, regra geral não se verificam grandes alterações de um período para outro, apenas se destaca a variável de controlo RLE que passa de 63.892.006€ para 15.600.000.000€ e o endividamento que diminui ligeiramente.

Quadro 2.6 – Resultados das variáveis dummy no período pré e pós SNC

	pré SNC				pós SNC			
	0		1		0		1	
	Freq Abs.	%	Freq Abs.	%	Freq Abs.	%	Freq Abs.	%
REM	10	20%	40	60%	9	18%	41	82%
SepP	25	50%	25	50%	21	42%	29	58%
AUD	25	50%	25	50%	26	52%	24	48%

No que respeita às variáveis *dummy*, relativamente à variável REM, não se verifica uma grande alteração de um período para outro sendo que a maioria tem componente variável. A variável SepP no período pré SNC apresentava-se equilibrada, metade das empresas possuem separação de funções e a outra metade não. No período pós SNC aumentam as empresas que separam estas duas funções. Relativamente à AUD os valores também estão equilibrados nos dois períodos.

2.4.2. Análise bivariada

Esta análise inclui métodos de análise de duas variáveis, podendo ser ou não estabelecida uma relação de causa/efeito entre elas. São exemplos típicos de métodos de análise bivariada o teste para a independência de duas variáveis e o estudo da relação linear entre duas variáveis, quer através dos coeficientes de correlação linear de *Pearson* ou *Spearman*, quer do modelo clássico de regressão linear simples (Reis, 1997). No nosso estudo, apresentamos a correlação linear de *Pearson* para as variáveis contínuas e a de *Spearman* para as variáveis *dummy*.

Seguidamente apresentamos resultados obtidos através do *software* SPSS, nos quadros 2.7 e 2.8.

Quadro 2.7. Correlação de Pearson

	AWCA_t	Resíduos (4 anos)	Resíduos (08 e 09)	Resíduos (10 e 11)	APC	NPCA	DIM	ENDIV	RLE
AWCA_t	1								
Resíduos (4 anos)	0,474***	1							
Resíduos (08 e 09)	0,723**	0,996*	1						
Resíduos (10 e 11)	0,379	0,985*		1					
APC	0,050	0,103	0,015	0,131	1				
NPCA	0,028	0,179	0,070	0,232	0,300	1			
DIM	-0,064	0,102	0,042	0,177	0,373	0,757**	1		
ENDIV	-0,189	0,033	-0,039	0,097	0,266	0,307	0,309	1	
RLE	0,023	0,198	0,133	0,245	0,230	0,378	0,614***	0,062	1

*Correlação muito elevada >0,9

**Forte Correlação 0,7 <r <0,89

*** Correlação moderada 0,4<r<0,69

Quadro 2.8. Correlação de Spearman

	AWAC_t	Resíduos (4 anos)	Resíduos (08 e 09)	Resíduos (10 e 11)	REM	AUD
AWCA_t	1					
Resíduos (4 anos)	0,777**	1				
Resíduos (08 e 09)	0,675***	0,989*	1			
Resíduos (10 e 11)	0,830**	0,940*		1		
REM	-0,074	-0,016	-0,086	0,104	1	
AUD	0,057	-0,074	0,032	-0,024	0,167	1

*Correlação muito elevada >0,9

**Forte Correlação 0,7 <r <0,89

*** Correlação moderada 0,4<r<0,69

A correlação é o parâmetro estatístico mais frequentemente utilizado para resumir a relação existente entre duas variáveis.

Segundo o Marocco (2003) se os resultados:

$< 0,2$ Correlação muito fraca e sem significância

$0,2 < r < 0,39$ Correlação fraca

$0,4 < r < 0,69$ Correlação moderada

$0,7 < r < 0,89$ Correlação forte

$0,9 < r < 1$ Correlação muito elevada

No nosso caso, quer na correlação de *Pearson* realizada para as variáveis contínuas, quer na correlação de *Spearman* usada nas variáveis *dummy*, as correlações entre as variáveis dependentes (*Accruals* discricionários calculados por 2 métodos e diferentes formas) e as independentes são muito fracas.

No caso da correlação do AWCA com cada uma das variáveis dependentes todas resultaram muito próximas de zero e pouco significantes. Apenas a variáveis de controlo ENDIV se destaca com uma correlação de -0,189 e uma significância de 6%.

Na correlação dos Ad calculados pelo método de Jones para os 4 anos, as correlações são um pouco superiores às encontradas com a variável dependente apresentada anteriormente, mas também muito pouco significantes. Destaca-se apenas a variável de controlo RLE com uma correlação de 0,198 e significância de 10%. No caso dos DA calculados separadamente para o ano 08/09 e 10/11 não encontramos nada significativo.

Para enriquecer a nossa análise bivariada apresentamos ainda os resultados da regressão linear simples para cada um dos métodos. Tendo sido efetuada uma regressão simples, anualmente, que relaciona a variável dependente (AWCA) com cada uma das variáveis independentes separadamente. Nos quadros 2.9 e 3.10 estão os resultados de duas regressões para cada variável independente, uma para o AWCA sem qualquer restrição e outra para o AWCA excluindo as observações onde este era igual a zero. Os resultados obtidos para o modelo Defond e Park são apresentados nos quadros 2.9 e 2.10.

Quadro 2.9 –Estimativa da Regressão linear simples Modelo DeFond e Park

		2008		2009		2010		2011	
		R ²	p-value	R ²	p-value	R ²	p-value	R ²	p-value
REM	Normal	0,067	0,213	0,000	0,968	0,008	0,671	0,217	0,019*
IND	Normal	0,011	0,614	0,005	0,749	0,025	0,454	0,051	0,276
SepP	Normal	0,008	0,664	0,001	0,869	0,009	0,649	0,009	0,649
NCA	Normal	0,036	0,363	0,176	0,037*	0,046	0,301	0,057	0,249
APQ	Normal	0,041	0,329	0,010	0,636	0,002	0,839	0,010	0,629
AUD	Normal	0,010	0,632	0,153	0,054**	0,056	0,254	0,077	0,181
DIM	Normal	0,123	0,085**	0,152	0,054**	0,000	0,928	0,028	0,423
RLE	Normal	0,038	0,348	0,106	0,112	0,006	0,722	0,014	0,576
Endiv	Normal	0,037	0,358	0,139	0,066**	0,011	0,626	0,124	0,084**

*p-value ≤ 0,05

** p-value ≤ 0,1

Quadro 2.10 –Estimativa da Regressão linear simples Modelo DeFond e Park eliminando observações com AWCA 0

		2008		2009		2010		2011	
		R ²	p-value	R ²	p-value	R ²	p-value	R ²	p-value
REM	S/ AWCA=0	0,089	0,214	0,000	0,962	0,010	0,684	0,292	0,017*
IND	S/ AWCA=0	0,022	0,545	0,006	0,762	0,047	0,373	0,08	0,24
SepP	S/ AWCA=0	0,001	0,877	0,001	0,908	0,011	0,663	0,020	0,567
NCA	S/ AWCA=0	0,032	0,462	0,189	0,063**	0,064	0,296	0,098	0,193
APQ	S/ AWCA=0	0,052	0,347	0,022	0,547	0,002	0,841	0,010	0,679
AUD	S/ AWCA=0	0,014	0,626	0,194	0,059**	0,074	0,258	0,095	0,199
DIM	S/AWCA=0	0,119	0,148	0,158	0,092**	0,003	0,814	0,092	0,206
RLE	S/AWCA=0	0,03	0,475	0,109	0,167	0,296	0,016*	0,030	0,479
ENDIV	S/AWCA=0	0,041	0,407	0,157	0,094**	0,011	0,667	0,127	0,135

*p-value ≤ 0,05

** p-value ≤ 0,1

Passando à análise dos resultados, para o ano 2008, encontra-se significativa ($R^2=12,3\%$, $p\text{-value}=0,085$) apenas a variável de controlo DIM a influenciar negativamente a variável dependente.

Para o ano 2009, encontramos quatro variáveis com significância estatística, sendo uma delas uma variável de controlo. A variável NCA é estatisticamente significativa ($R^2=18,9\%$, $p\text{-value}=0,063$) e influencia o AWCA negativamente, ou seja, quanto mais pessoas tiver o Conselho de Administração menores serão os AWCA. A variável AWCA diminui, em média, 0,019 por cada pessoa que entra no conselho de administração. Seguidamente, temos a variável AUD ($R^2=19,4\%$, $p\text{-value}=0,059$) a influenciar positivamente a variável dependente logo, empresas auditadas por empresas *Big Four* possuem AWCA superiores. Por fim, a variável DIM também se apresenta estatisticamente significativa ($R^2=15,8\%$, $p\text{-value}=0,092$), influenciando negativamente a variável dependente. Assim, em média, quanto maiores as empresas, menor será o incentivo a manipulação de resultados. O ENDIV ($R^2=15,7\%$, $p\text{-value}=0,094$) também influencia negativamente os *accruals*.

Relativamente ao ano de 2010, apenas a variável de controlo RLE tem significância estatística ($R^2=29,6\%$, $p\text{-value}=0,016$) (para a variável dependente AWCA sem as observações nulas), a qual influencia positivamente a variável dependente. Isto é, as empresas com maiores resultados líquidos são mais propensas à manipulação de resultados.

Em 2011 a variável REM é estatisticamente significativa em ambos os quadros ($R^2=21,7\%$, $p\text{-value}=0,019$) ($R^2=29,2\%$, $p\text{-value}=0,017$), apresentando uma correlação positiva com a variável AWACA. A variável de controlo ENDIV também se mostrou estatisticamente significativa ($R^2=12,4\%$, $p\text{-value}=0,084$) e com uma relação positiva com a variável dependente.

No que respeita ao modelo de Jones modificado, a regressão linear simples foi estimada para os *accruals* discricionários, sendo estes calculados para os 4 anos sem qualquer restrição (AD), e para os quatro anos excluindo as observações onde as vendas eram nulas (AD sem vendas).

Assim sendo, os resultados obtidos são apresentados nos quadros 2.11 e 2.12.

Quadro 2.11 – Estimativa da Regressão linear simples Modelo Jones modificado

		2008		2009		2010		2011	
		R ²	p-value	R ²	p-value	R ²	p-value	R ²	p-value
REM	AD	0,002	0,822	0,015	0,555	0,044	0,314	0	0,941
IND	AD	0,024	0,462	0,043	0,318	0,001	0,891	0,011	0,611
SepP	AD	0,009	0,644	0,050	0,285	0	0,963	0,011	0,612
NCA	AD	0,044	0,315	0,006	0,718	0,047	0,297	0,007	0,695
APQ	AD	0,151	0,055**	0,005	0,742	0,034	0,377	0,067	0,211
AUD	AD	0,096	0,132	0,025	0,451	0,003	0,810	0,037	0,354
DIM	AD	0,007	0,684	0,044	0,314	0,023	0,472	0,034	0,376
RLE	AD	0,007	0,695	0,061	0,233	0,058	0,244	0,032	0,395
ENDIV	AD	0,002	0,833	0,113	0,10	0,043	0,32	0,002	0,845

*p-value ≤ 0,05

** p-value ≤ 0,1

Quadro 2.12 – Estimativa da Regressão linear simples Modelo Jones modificado excluindo observações onde DA igual a 0

		2008		2009		2010		2011	
		R ²	p-value	R ²	p-value	R ²	p-value	R ²	p-value
REM	AD s/ vendas 0	0,025	0,53	0,017	0,61	0,118	0,163	0	0,961
IND	AD s/ vendas 0	0,009	0,712	0,029	0,502	0,053	0,359	0,02	0,576
SepP	AD s/ vendas 0	0,023	0,549	0,047	0,387	0,029	0,498	0,02	0,573
NCA	AD s/ vendas 0	0,007	0,746	0,002	0,865	0,235	0,042*	0,015	0,632
APQ	AD s/ vendas 0	0,009	0,715	0,001	0,901	0,001	0,909	0,164	0,096**
AUD	AD s/ vendas 0	0,045	0,4	0,114	0,172	0,032	0,476	0,05	0,371
DIM	AD s/ vendas 0	0,005	0,772	0,016	0,618	0,002	0,867	0,13	0,141
RLE	AD s/ vendas 0	0,005	0,775	0,032	0,474	0,148	0,115	0,076	0,267
ENDIV	AD s/ vendas 0	0,049	0,633	0,029	0,714	0,205	0,307	0,008	0,847

*p-value ≤ 0,05

** p-value ≤ 0,1

No que respeita a análise dos resultados apresentados:

- No ano 2008 encontramos com significância estatística a variável APQ ($R^2=15,1\%$, $p\text{-value}=0,055$), a influenciar positivamente os *accruals* discricionários.
- Em 2009 não foi encontrada qualquer variável com significância estatística.
- Em 2010 apenas a NCA é estatisticamente significativa ($R^2=23,5\%$, $p\text{-value}=0,042$), quando a variável dependente considerada na regressão foi calculada excluindo as observações em que as vendas são nulas. Tem um $p\text{-value}$ com uma influência positiva nos *accruals* discricionários,

isto é, quanto mais são as pessoas no conselho de administração maiores são os *accruals* discricionários.

- Em 2011, a variável APQ é estatisticamente significativa ($R^2=16,4\%$, $p\text{-value}=0,096$), quando a variável dependente é calculada excluindo as observações onde as vendas são nulas. Esta influencia positivamente a variável dependente, o que significa que, quantos mais acionistas detiverem participações qualificadas na empresa, maiores seriam os *accruals* discricionários neste ano.

2.4.3. Análise multivariada

A análise multivariada tem como objetivo evidenciar o efeito que as variáveis independentes têm sobre a variável dependente. O objetivo é, portanto, testar o nível de influência que as variáveis independentes possuem sobre a variável dependente e, além disso, demonstrar o seu poder explicativo e o tipo de relação existente. Assim, a análise multivariada será realizada através dos modelos de regressão linear múltipla já anteriormente apresentados.

Procedeu-se à realização de uma regressão linear múltipla, estimada para o período pré SNC e pós SNC, com o objetivo de avaliar o comportamento e influência das variáveis independentes sobre as variáveis dependentes, não deixando de as relacionar com este importante fator que foi a introdução do novo normativo em Janeiro de 2010.

Primeiramente, estas regressões foram estimadas diretamente com os dados retirados dos documentos consultados. Tais dados por serem bastante dispersos não nos conduziram a resultados totalmente satisfatórios. Assim, na tentativa de melhorar estes dados foi efetuada a transformação das variáveis contínuas aplicando a transformação do logaritmo.

Estimadas as regressões, uma para cada método em estudo, apenas encontramos variáveis significativas no período pré SNC no método de DeFond e Park e pelo método de Jones modificado nos dois períodos.

No quadro 2.13 e 2.14 podemos observar os resultados obtidos para a regressão, $p\text{-value}$ e β , para os modelos estudados, no período pré SNC e pós SNC.

Quadro 2.13 – Resultados do modelo DeFond e Park para o período pré e pós SNC com todas as variáveis em estudo

Modelo Defond e Park				
	pré SNC		pós SNC	
	p-value	β	p-value	β
REM	0,035*	1,031	0,788	0,134
IND	0,700	0,208	0,206	0,698
SepP	0,121	-0,52	0,470	0,232
NCA	0,297	1,240	0,399	-1,032
APQ	0,917	-0,056	0,469	0,390
AUD	0,344	-0,314	0,501	-0,267
DIM	0,117	-0,572	0,313	0,395
RLE	0,541	0,029	0,123	-0,069
ENDIV	0,118	0,496	0,251	-0,387
R²	29,5%		17%	

* $p\text{-value} \leq 0,05$

** $p\text{-value} \leq 0,1$

Quadro 2.14 – Resultados do modelo DeFond e Park para o período pré e pós SNC sem as variáveis de controlo

Modelo Defond e Park				
	pré SNC		pós SNC	
	p-value	β	p-value	β
REM	0,039*	0,986	0,830	0,103
IND	0,326	0,496	0,277	0,574
SepP	0,036*	-0,697	0,297	0,328
NCA	0,647	0,431	0,359	-0,802
APQ	0,655	-0,234	0,471	0,370
AUD	0,049*	-0,594	0,935	0,025
R²	21,3%		10%	

* $p\text{-value} \leq 0,05$

** $p\text{-value} \leq 0,1$

No método DeFond e Park, como constatamos no quadro 2.13 e 2.14, a regressão que revelou melhores resultados excluía as variáveis de controlo. Assim, optamos por apresentar os resultados com e sem variáveis de controlo. Relativamente à regressão onde não incluímos as variáveis de controlo, das seis variáveis independentes utilizadas na regressão mostram-se estatisticamente significativas as variáveis: REM ($\beta=0,0986$, $p\text{-value}=0,039$), o que significa que empresas onde os gestores possuem uma componente variável de rendimento associada aos resultados da empresa tendem a ter um AWCA superior; A variável AUD também se mostrou estatisticamente significativa ($\beta=-0,594$, $p\text{-value}=0,085$), empresas auditadas por empresas de auditoria consideradas *Big-four* tendem a ter um menor AWCA; e por fim a variável SepP também se mostra significativa ($\beta=-0,697$, $p\text{-value}=0,036$), o que demonstra que empresas onde existe esta separação de funções têm um menor AWCA. O R^2 desta regressão é de 21,3% que significa que a nossa regressão tem um grau de ajustamento, tendo em conta as nossas variáveis independentes de 21,3%. No período pós SNC não foram observadas quaisquer variáveis estatisticamente significativas.

Quando analisada a regressão com as nove variáveis independentes, as seis explicativas e as três de controlo, apenas se mostra estatisticamente significativa a variável REM ($\beta=1,031$, $p\text{-value}=0,035$), significando que empresas onde os gestores possuem uma componente variável de rendimento associada aos resultados da empresa tendem a ter um AWCA superior. O R^2 desta regressão é de 29,5%. No período pós SNC nenhuma das variáveis se mostrou estatisticamente significativa.

Nos quadros 2.15 e 2.16 temos os resultados da regressão obtidos pelo modelo de Jones modificado, para o período pré e pós SNC.

Quadro 2.15 – Quadro resumo das estimativas do modelo de Jones modificado para o período pré e pós SNC com todas as variáveis em estudo

Modelo de Jones modificado				
	pré SNC		pós SNC	
	p-value	β	p-value	β
REM	0,520	0,161	0,722	-0,079
IND	0,543	-0,172	0,197	0,318
SepP	0,784	-0,048	0,593	0,076
NCA	0,969	0,024	0,767	0,161
APQ	0,573	-0,160	0,085**	0,419
AUD	0,359	0,159	0,924	-0,017
DIM	0,136	-0,284	0,544	-0,106
RLE	0,284	0,027	0,115	0,032
ENDIV	0,031*	0,036	0,603	-0,078
R²	19,6%		16,9%	

**p-value* \leq 0,05

** *p-value* \leq 0,1

Quadro 2.16 – Resultados do modelo Jones modificado para o período pré e pós SNC sem as variáveis de controlo

Modelo de Jones modificado				
	pré SNC		pós SNC	
	p-value	β	p-value	β
REM	0,683	0,102	0,478	-0,151
IND	0,920	0,027	0,269	0,261
SepP	0,360	-0,160	0,707	0,052
NCA	0,706	-0,190	0,444	0,298
APQ	0,464	-0,206	0,121	0,360
AUD	0,953	0,009	0,947	0,009
R²	6%		10,3%	

**p-value* \leq 0,05

** *p-value* \leq 0,1

No método Jones modificado, quando analisada a regressão linear apenas com as seis variáveis explicativas, quadro 2.16, não encontramos qualquer significância das variáveis independentes na explicação da nossa variável dependente, nem no período pré nem pós SNC.

Quando analisada a regressão incluindo as variáveis de controlo, quadro 2.15, mostra-se significativa no período pré SNC a variável de controlo ENDIV ($\beta=0,362$, $p\text{-value}=0,031$), significando que neste período um nível de endividamento superior provocava um aumento nos *accruals* discricionários. O R^2 desta regressão é de 19,6% o que significa que a nossa regressão tem um grau de ajustamento. No período pós-SNC mostrou-se estatisticamente significativa a variável APQ ($\beta=-0,419$, $p\text{-value}=0,085$), significando que neste período a existência de acionistas com participações qualificadas provocava um aumento nos *accruals* (neste modelo foram considerados os *accruals* discricionários calculados para o período 08/09 e 10/11).

Concluimos, no que respeita ao modelo de DeFond e Park, quando analisada a regressão sem as variáveis de controlo, que no período pré SNC tínhamos três variáveis estatisticamente significativas (REM, AUD e SepP) e que estas o deixam de ser no período pós SNC, uma vez que neste período nenhuma das variáveis independentes se mostra explicativa. Analisada a regressão com as variáveis de controlo, apenas é significativa a variável REM no período pré SNC e deixa de o ser o período pós SNC. Quanto ao modelo de Jones modificado, quando analisada a regressão apenas com as seis variáveis, no período pré SNC, nenhuma variável se mostra explicativa e isto é mantido no período pós SNC. Quando introduzidas as variáveis de controlo, no período pré SNC é estatisticamente significativa a variável de controlo ENDIV ($\beta=0,036$, $p\text{-value}=0,031$), e deixa de o ser no período pós SNC, sendo que neste período se torna estatisticamente significativa a variável APQ ($\beta=0,419$, $p\text{-value}=0,085$).

Após esta análise, realizamos este mesmo estudo anualmente. Para tal, como a amostra ficou reduzida a 25 observações por ano, eliminamos da regressão variáveis a fim de melhorar os graus de liberdade da regressão. As variáveis eliminadas foram a APQ para além das variáveis de controlo. A escolha destas variáveis prende-se com a conclusão retirada dos vários testes realizados, que comprovam que, das nove variáveis independentes, estas eram as que menos influenciavam os resultados.

Procedeu-se à elaboração de regressões lineares múltiplas, estimadas ano a ano (dados *cross-section*), com o objetivo de avaliar a influência das variáveis independentes sobre as variáveis dependentes. O quadro 2.17 apresenta os resultados obtidos destas regressões.

Quadro 2.17 – Resultados do modelo DeFond e Park para cada ano em estudo

	DeFond e Park							
	2008		2009		2010		2011	
	p-value	β	p-value	β	p-value	β	p-value	β
REM	0,015*	1,051	0,408	0,714	0,775	0,214	0,963	0,034
IND	0,003*	1,473	0,404	-0,801	0,500	0,579	0,365	0,69
SepP	0,420	-0,210	0,036*	-1,212	0,979	0,012	0,239	0,496
NCA	0,214	1,135	0,897	0,200	0,931	-0,125	0,294	-1,264
AUD	0,058**	-0,503	0,472	-0,391	0,751	0,145	0,766	-0,147
R²	56,9%		23,6%		6,8%		19,6%	

* $p\text{-value} \leq 0,05$

** $p\text{-value} \leq 0,1$

No que se refere ao modelo Defond e Park a regressão foi estimada ano a ano tendo sido considerados os valores depois da transformação já anteriormente referida. Relativamente aos resultados, foram encontrados dados significativos no ano 2008, nomeadamente na variável REM ($\beta=1,051$, $p\text{-value}=0,015$). Este resultado significa que o AWCA aumenta se os gestores possuem remuneração com uma componente variável associada aos resultados da empresa. Para além desta variável, mostra-se ainda estatisticamente significativa a variável IND ($\beta=1,473$, $p\text{-value}=0,003$), o que significa que quanto mais independentes tiver o conselho de administração maior é o AWCA. Por fim, temos ainda com significância estatística a variável AUD ($\beta=-0,503$, $p\text{-value}=0,058$). Estes resultados significam que se a empresa é auditada por uma empresa considerada *big-four* o AWCA diminui.

Em 2009 apenas se mostrou significativa a variável SepP ($\beta=-1,212$, $p\text{-value}=0,036$) o que significa que se existir separação entre estas duas funções o AWCA vai ser menor.

Nos restantes anos, período pós SNC, nenhuma variável se mostrou estatisticamente significativa.

Quanto ao modelo Jones modificado foi também estimada a regressão anualmente, utilizando os *accruals* discricionários calculados separadamente para o ano 2008/2009 e para 2010/2011. Os resultados são apresentados no quadro 2.18.

Quadro 2.18 – Resultados do modelo Jones modificado para cada ano em estudo

	Jones modificado							
	2008		2009		2010		2011	
	p-value	β	p-value	β	p-value	β	p-value	β
REM	0,300	0,265	0,428	-0,337	0,681	0,098	0,206	-0,475
IND	0,413	0,230	0,532	-0,294	0,824	0,060	0,914	0,042
SepP	0,208	-0,211	0,907	0,031	0,712	0,053	0,299	-0,226
NCA	0,732	-0,195	0,993	0,007	0,495	-0,316	0,085**	1,050
AUD	0,044*	-0,342	0,054**	0,540	0,222	-0,180	0,302	0,261
R²	26,7%		24,2%		10,3%		20,7%	

*p-value \leq 0,05

** p-value \leq 0,1

No que respeita aos dados encontrados para o ano 2008, verificamos apenas a variável AUD é estatisticamente significativa ($\beta=-0,342$, $p\text{-value}=0,044$), o que significa que se a empresa for auditada por uma *big-four* os *accruals* discricionários tendem a ser menores. O R² desta regressão é de 26,7% que significava que a nossa regressão tem um grau de ajustamento.

Em 2009 mantem-se a mesma variável estatisticamente significativa, a variável AUD, ($\beta=-0,540$, $p\text{-value}=0,054$). Neste ano as empresas auditadas por uma *big-four* têm *accruals* discricionários superiores.

No ano 2010 nenhuma variáveis se mostra estatisticamente significativa.

Em 2011 obtivemos uma regressão com um R² de 20,7% e uma variável com significância estatística. A variável NCA ($\beta=1,050$, $p\text{-value}=0,085$) influência positivamente a variável dependente o que significa que quantas mais pessoas tiver o conselho de administração, neste ano, maiores são os *accruals* discricionários (β 1,05).

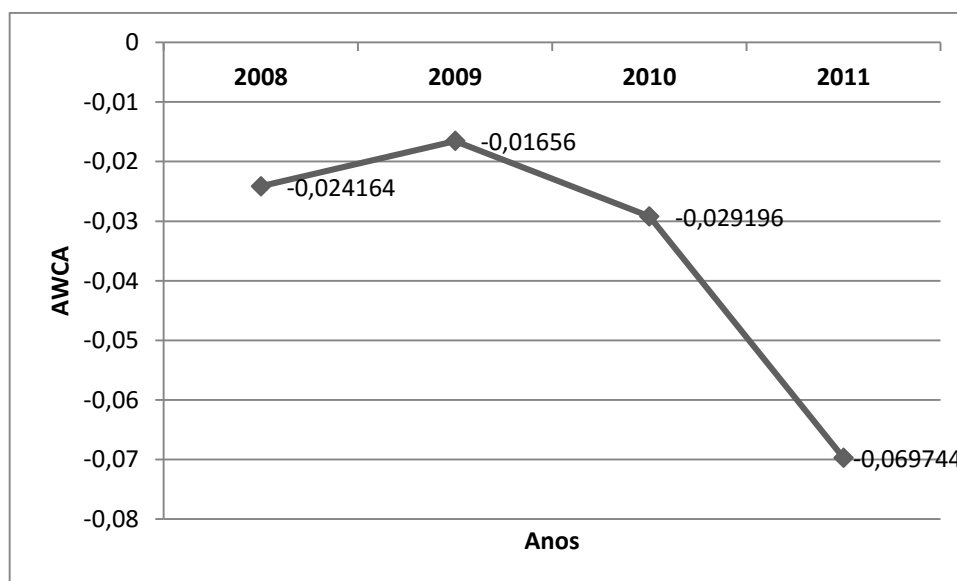
Realizada a análise anualmente podemos concluir, no que respeita ao modelo de DeFond e Park, que no período pré SNC temos algumas variáveis estatisticamente significativas, enquanto que no período pós SNC nenhuma delas o é. Dois anos antes da transição para o novo normativo mostravam-se significativas as variáveis REM, AUD e IND. Já no ano anterior à entrada em vigor do SNC apenas se mostrava significativa a variável SepP. Como já foi referido, no período após a entrada do SNC nenhuma das variáveis é estatisticamente significativa. Relativamente ao modelo de Jones modificado, no período pré SNC, ano 2008 e 2009, é estatisticamente significativa a variável AUD, deixando de o ser no período pós SNC. No ano de introdução do novo normativo (2010) nenhuma variável se mostra explicativa. No ano seguinte a esta alteração apresenta-se significativa a variável NCA.

A utilização de um modelo de regressão linear obriga a que se verifiquem vários requisitos, tendo sido estes verificados.³

2.4.4. Análise dos *Accruals* discricionários

Relativamente à análise da manipulação de resultados, como já foi referido anteriormente, foram estimados os AWCA pelo método de DeFond e Park (2001) sobre os quais obtemos os seguintes resultados:

Gráfico 2.5- Comportamento dos AWCA (média)

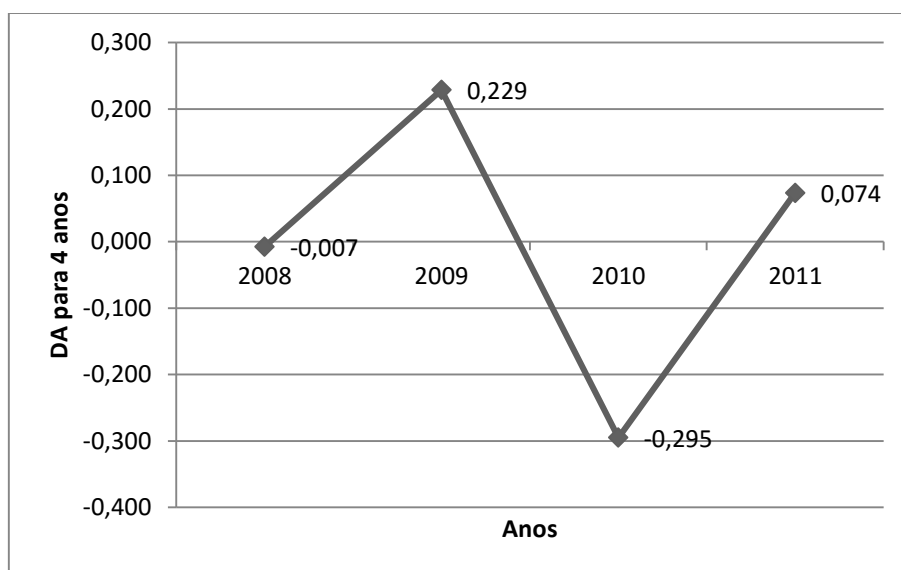


³ Relativamente aos requisitos da regressão linear podemos concluir que as nossas regressões cumprem o requisito da não existência de multicolinearidade e de não existência de autocorrelação dos resíduos, mas por outro lado não cumpre o da normalidade dos resíduos e da homocedasticidade.

Como podemos verificar, em todos os anos os AWCA's são muito próximos de zero, sendo sempre negativos. De 2008 para 2009 podemos verificar que houve uma ligeira diminuição (0,007604) e a partir deste ano o AWCA aumentou sempre (embora sempre em valores negativos e em valores próximo ao zero), sendo o maior aumento verificado de 2010 para 2011. Sendo a variação muito reduzida poderíamos justificar a ligeira diminuição e manutenção de 2008 a 2010 com o facto de os gestores terem alguma cautela neste período por estarem numa fase transitória, não estando ainda muito familiarizados com o novo normativo, assim como tendo conhecimento que em 2010 seriam alvo de mais atenções. Assim sendo, o aumento mais significativo verificou-se no ano pós SNC, ou seja em 2011. Este resultado vai ao encontro do estudo realizado por Fernandes (2009) que efetivamente só encontrou evidências no ano pós SNC.

No que respeita ao modelo de Jones modificado, os *accruals* discricionários calculados através deste método são apresentados no gráfico 2.6.

Gráfico 2.6- Comportamento dos *Accruals* discricionários



No caso do gráfico nº 2.6 (AD calculados para os quatro anos em estudo excluindo as observações onde as vendas eram nulas) podemos verificar que os AD são muito próximos de zero embora variando entre positivo e negativo. Constatamos que os AD aumentaram sempre de 2008 para 2009 e de 2009 para 2010, sendo este o maior aumento verificado. De 2010 para 2011 houve uma diminuição substancial, passando o valor dos AD a estar muito próximo de zero. O caso do cálculo dos AD feito por este método indica que, efetivamente a introdução do SNC diminuiu a manipulação de resultados. As diferenças encontradas no cálculo dos

accruals entre este e o método anterior, podem estar relacionadas com o facto do modelo de Jones modificado para além de outros componentes comuns a ambos os métodos, introduzir também os Ativos Fixos Tangíveis e as Depreciações, assim como as Vendas ponderadas pela variação das contas de clientes.

2.19. Estatística descritiva pré e pós SNC dos AD

	SNC	N	Média	Desvio Padrão	Std. Erro Médio
AD calculados 4 anos	pré SNC	36	,1107	,90897	,15149
	pós SNC	36	-,1107	1,05831	,17639
AD para 10 e 11	pré SNC	0 ^a	.	.	.
	pós SNC	36	,0000	,97101	,16184
Ad para 08 e 09	pré SNC	36	,0000	,97101	,16184
	pós SNC	0 ^a	.	.	.
AWCA _t	pré SNC	50	-,02036	,179500	,025385
	pós SNC	50	-,03782	,353714	,050023

2.4.5. Discussão dos resultados

Como forma de resumir a nossa análise procedemos à conclusão dos resultados obtidos por cada um dos métodos e variável a variável.

No que respeita à variável REM, correspondente à hipótese 1, esta mostrou-se significativa na análise anual realizada pelo método de DeFond e Park no ano 2008, demonstrando que neste ano o AWCA é influenciado positivamente pela remuneração dos gestores quando esta contém uma componente variável associada aos resultados. Neste método, quando realizada a análise para o período pré e pós SNC também temos esta variável estatisticamente significativa no período pré SNC a influenciar positivamente o AWCA. Se realizada a análise anualmente, vemos que a remuneração dos gestores com componente variável influência os *accruals* apenas no ano 2008. Assim, não podemos validar a hipótese 1, uma vez que esta não é significativa nos dois períodos e em todos os anos.

A variável IND, correspondente à hipótese 2, apresentou-se significativa no método DeFond e Park no ano 2008, influenciando positivamente o AWCA, o que contraria o que foi apresentado no estudo de Wang *et al.* (2012) que haviam provado que um número superior de independentes no quadro diminuía a manipulação de resultados nas empresas Chinesas.

Assim, no que se refere à hipótese 2, esta não pode ser validada uma vez que no que respeita à análise pré e pós SNC esta não se mostrou significativa em ambos os períodos. No estudo anual pelo método de DeFond e Park verificamos que, em 2008, é uma variável significativa, logo poderíamos dizer que a importância da existência de independentes nos conselhos de administração diminuiu com a aproximação e posterior entrada do SNC em vigor. Assim sendo não poderíamos também validar a hipótese.

A variável SepP, relativa à hipótese 3, mostrou-se significativa no período pré SNC pelo método de DeFond e Park, assim como no ano 2009 no mesmo modelo, influenciando negativamente os AWCA. Assim, empresas onde é realizada a separação de papéis entre diretor executivo e diretor do conselho de administração, têm AWCA menores. Todavia, não se mostrou estatisticamente significativa no período pós SNC. Assim, no que respeita à hipótese 3, esta também não é validada uma vez que esta apenas se verifica no período pré SNC. A separação de papéis mostra-se significativa no período pré SNC, no método de DeFond e Park, e deixa de o ser no período pós.

Relativamente à variável NCA, relativa à hipótese 4, esta variável mostrou-se significativa no método de Jones modificado no ano 2011. Neste estudo podemos concluir que quanto mais pessoas havia no conselho de administração maior são os *accruals* discricionários. Segundo o estudo de Cunha e Martins (2007), quanto maior o número de pessoas no conselho de administração menor é o desempenho da empresa, o que vai ao encontro da nossa conclusão, pois se um desempenho menor pode levar muitas vezes a uma maior necessidade de manipular os *accruals* para apresentar os resultados pretendidos. Quando analisado o período pré e pós SNC esta variável não se mostra significativa. Assim, não podemos validar esta hipótese.

A variável APQ, hipótese 5, mostrou-se significativa apenas no estudo feito para o período pré e pós SNC feito pelo método de Jones modificado. Esta variável mostrou-se significativa no período pós SNC (quando realizada a regressão com as variáveis de controlo) influenciando positivamente os *accruals* discricionários. Assim, quanto mais acionistas com participações qualificadas existir na empresa, maior são os *accruals* discricionários. Esta variável não foi tida em consideração no estudo feito anualmente uma vez que eliminamos as menos significativas para melhorar os níveis de liberdade das regressões. Como foi referido, esta hipótese foi analisada apenas para os períodos pré e pós SNC e no modelo de Jones

modificado mostrou-se significativa no período pós SNC. Assim, verificou-se o contrário ao que estávamos a prever, no período pós SNC o aumento de acionistas com participações qualificadas influenciou significativamente o aumento dos *accruals* discricionários. Esta hipótese também não pode também ser validada.

No referente à variável AUD, hipótese 6, esta variável independente mostrou-se estatisticamente significativa em ambos os modelos. No estudo pré e pós SNC mostrou-se significativa no Modelo DeFond e Park no período pré SNC a influenciar negativamente os AWCA. Ainda, neste modelo, também se mostra significativa no ano 2008, quando realizamos o estudo anualmente. Neste caso, também se verifica uma influência negativa da variável no AWCA. No modelo de Jones modificado esta variável mostra-se significativa nos anos 2008 e 2009. Mais precisamente, ano 2008 a influenciar negativamente os *accruals* discricionários e no ano 2009 a influenciar positivamente. Assim, a hipótese 6, analisada para o período pré e pós SNC, mostra pelo método de DeFond e Park, que no período pré SNC a qualidade da auditoria influenciava negativamente o AWCA, ou seja, se auditada por uma *big-four* a empresa teria menores AWCA, deixando de ser influente no período pós SNC. Quando realizada a regressão anualmente, neste método, temos esta variável significativa no ano 2008 deixando depois de o ser, o que nega a hipótese que queríamos testar. Pelo modelo de Jones modificado tal também acontece, uma vez que esta variável se mostrou significativa em 2008 e 2009 apenas. Assim, no período do normativo anterior, a qualidade da auditoria era mais influente nos *accruals* do que no período SNC. Logo, esta hipótese também não pode ser validada.

Relativamente às variáveis de controlo, estas não foram tidas em consideração nos estudos anuais realizados, com o objetivo de melhorar o grau de liberdade das regressões e melhorar, assim, a qualidade dos modelos. Relativamente aos estudos realizados nos períodos pré e pós SNC, no Modelo Defond e Park, também não foram tidas em consideração uma vez que tornavam os resultados da regressão menos significativos. No modelo de Jones modificado introduziram-se as variáveis de controlo e a variável ENDIV mostra-se estatisticamente significativa no período pré SNC, a influenciar positivamente os *accruals* discricionários. Assim, quanto maior o nível de endividamento, mais elevados os *accruals* tendem a ser. As restantes variáveis não se mostraram influentes.

Em síntese, apesar de ter sido feita uma análise exaustiva da relação, através da regressão linear múltipla, entre dos *accruals* obtidos pelos dois modelos e as variáveis independentes definidas

não foi possível validar nenhuma das hipóteses, uma vez que os resultados não foram consistentes no período pré e pós SNC.

Conclusões

Conclusões

Muitos têm sido os autores, ao longo dos anos, a estudar aprofundadamente quer o tema contabilidade criativa quer a manipulação de resultados. Sendo a contabilidade criativa um processo de manipulação da contabilidade de forma a aproveitar oportunidades no normativo que regula as práticas contabilísticas, podemos dizer que a manipulação de resultados é uma forma de praticar a contabilidade criativa. A manipulação pode ser executada de variadas formas, sendo o recurso mais utilizado os *accruals* (diferença entre rendimentos, pagamentos e recebimentos) uma vez que a manipulação através dos *cash flows* ou de alteração de políticas contabilísticas comporta custos superiores e são mais facilmente detetadas.

O facto de a contabilidade não ser um fim mas um sistema de informação que processa e comunica informação contabilística, e de esta informação ser uma das medidas fundamentais na avaliação de desempenho das empresas, faz com que existam várias pressões no sentido de os resultados não evidenciarem exatamente a situação da empresa, mas sim os resultados que mais favoreçam a mesma, ou o seu gestor, recorrendo-se à contabilidade criativa através da manipulação de resultados. A teoria da agência e a PAT referem exatamente isto.

Este trabalho analisou o impacto da transição do POC para o SNC sobre a manipulação de resultados, nas contas individuais das empresas cotadas, que adotavam o POC nestas em 2008 e 2009. Foram, assim, estudadas 25 empresas.

O estudo empírico realizado neste trabalho consistiu na análise do nível de manipulação de resultados através do modelo DeFond e Park (2001) e do Modelo de Jones modificado. Assim, assumiu-se no primeiro método que a manipulação era medida pelo AWCA e no segundo pelos *accruals* discricionários.

As regressões múltiplas foram estimadas, para cada um dos métodos para o período pré e pós SNC e anualmente, onde as variáveis dependentes foram, por um lado, o AWCA e, por outro, os AD. Para além desta, foi ainda realizada uma análise através de regressões lineares simples, relacionando a variável dependente com cada uma das independentes.

As variáveis explicativas utilizadas foram a componente variável dos vencimentos dos gestores associada aos resultados da empresa (REM), o número de pessoas que compõe o conselho de

administração (NPCA), a qualidade da auditoria (AUD), a separação de papéis entre o presidente do conselho de administração e o diretor executivo (SepP), a existência de independentes no conselho de administração (IND), o número de acionistas com participações qualificadas (APQ), e as variáveis de controlo foram a dimensão da empresa, nível de endividamento e RLE.

A partir do observado na literatura poderíamos dizer que o modelo DeFond e Park (2001) é mais adequado para o estudo em causa uma vez que temos poucas observações no nosso estudo.

Após a análise realizada particularmente a cada um dos métodos e casos de estudo, concluímos que no caso do método de DeFond e Park (2001) na análise ao período pré e pós SNC apenas temos variáveis influentes no período pré SNC, pelo que nenhuma das hipóteses pode ser validada. No método de Jones modificado as variáveis que se mostraram influentes também não foram constantes nos dois períodos pelo que também não foi validada nenhuma hipótese neste método.

Não podemos deixar de analisar que em ambos os métodos obtivemos mais variáveis com influência significativa no período pré SNC, quer quando analisamos em dois períodos, quer quando o fazemos anualmente. Isto indica que novas variáveis explicativas devem ser exploradas em estudos futuros, uma vez que a manipulação de resultados em contexto SNC pode ser influenciada por outros fatores distintos comparativamente ao normativo POC.

Os resultados deste trabalho apresentam algumas limitações, nomeadamente a dimensão da amostra. Pensamos que uma amostra de maior dimensão iria permitir obter resultados mais favoráveis e melhorar o cumprimento dos pressupostos da RLM. Para além disto, um número mais alargado de anos também seria mais vantajoso uma vez que não iríamos analisar apenas o ano de introdução e o ano posterior, que como sabemos acabam por ser anos de adaptação ao novo normativo. Posto isto, num trabalho de futuro poderia ser interessante, para ter forma de conseguir uma amostra maior, em vez de usar as empresas cotadas na *Euronext* Lisboa analisar as PME's portuguesas e comparar as variáveis que explicam a manipulação de resultados para os dois tipos de empresas.

Referências Bibliográficas

Referências Bibliográficas

- Albornoz, B. (2003). Alisamiento del beneficio y manipulación de ajustes por devengo: Análisis empírico en el context español. *Accounting Research Award “José M.^a Fernández Pirla”* (XI Edición), Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas, Madrid.
- Alfaiate, L. (2012). *O impacto das IFRS na relevância da informação contabilística*. Dissertação de Mestrado, Universidade Técnica de Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão.
- Almeida, J., Faria, L., Costa, F. & Brandão, M. (2009). Earnings management no Brasil: Grupos estratégicos como nova variável explanatória. *RCO – Revista de Contabilidade e Organizações FEARP/USP*, 3(6), 81 – 95.
- Balsam, S. (1998). Discretionary accounting choices and CEO compensation. *Contemporary Accounting Research*, 15(3), 229-252.
- Beasley, M. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting Review*, 71(4), 433-465.
- Beasley, M. & Salterio, S. (2001). The relationship between board characteristics and voluntary improvements in audit committee composition and experience. *Contemporary Accounting Review*, 18(4), 539-570.
- Bédard, J., Chtourou, S. & Courteau, L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A journal of Practice and Theory*, 23(2), 13-55.
- Beaver, W., McNichols, M. & Nelson, K. (2007). An alternative interpretation of the discontinuity in earnings distributions. *Review of Accounting Studies*, 12(4), 1-55.
- Bhagat, S. & Blacj, B. (2000). Board Independence and long term firm performance. Artigo da Comumbia Law School, USA.
- Borrvalho, J. (2007). *A associação entre a gestão dos resultados contabilísticos e a opinião dos auditores*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresas, Instituto Universitário de Lisboa.
- Burgstahler, D. & Dichev, I. (1997). Earning management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99-126.
- Callao, S. & Jarne, J. (2015). *Analysts’ forecastists as an incentive for earnings management*. Artigo disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2560737> (consultado a 15-12-14).

- Chi, C., Hung, K., Cheng, H. & Lieu, P., (2014). Family firms and earning management in Taiwan: Influence of corporate governance. *International Review of Economics and Finance*, 36, 88-98.
- Chtourou, S., Bédard, J. & Courteau, L. (2001). Corporate Governance and Earnings Management. *Social Science Research Network*. Artigo disponível em <http://ssrn.com/abstract=275053> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.275053> (consultado a 2-9-14).
- CMVM, Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (2010). Código de governo das sociedades da comissão do mercado dos valores mobiliários. Código disponível em http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Pages/Reg_2013_04.aspx (consultado a 14-04-14).
- CNC, Comissão de Normalização Contabilística (2014). *Projeto de linhas de orientação para um o novo modelo de normalização contabilística*. Disponível em http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/Documentos/NCN_LO_CE_AprovadoCG.pdf. (consultado a 10-8-14).
- Cordeiro, C. (2003). Contabilidade Criativa: Um Estudo sobre a sua caracterização. *Revista do Conselho Regional de Contabilidade do Estado do paraná. Curitiba – PR*, (2º quadrimestre), 197-209.
- Costa, J. (2008). *O impacto da adoção das LAS/IFRS nas demonstrações financeiras das empresas cotadas na Euronext Lisboa*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Universidade do Porto.
- Cunha, V. , Martins, A. (2007). O conselho de administração e o desempenho das sociedades. *Contabilidade e Gestão*, 4, 67-92.
- DeAngelo, L. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *Accounting Review*, 61(3), 401-420.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. & Skinner, D. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1), 113-143.
- Dechow, P., Sloan, R. & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 70 (2), 193-225.
- Dechow, P., Sloan, R. & Sweeney, A. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement action by the SEC. *Contemporary Accounting Review*, 13(1), 1-36.

- DeFond, M. & Park, C. (2001). The reversal effect of abnormal accruals and the market valuation of earnings surprises. *The Accounting Review*, 76(3), 375-404.
- DeGeorge, F., Ptel, J., Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *The Journal of Business*, 72(1), 1-33.
- Fama, E. & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fernandes, P. (2009). O impacto da entrada em vigor das IFRS na gestão de resultados: A experiência Ibérica. *Caderno Comissão do Mercado de Valores Mobiliários*, 32, 8-32.
- García L., García, B. & Neophytou, E. Earnings quality in ex-post failed firms (2008). *Accounting and Business Research, Forthcoming*. Disponível em SSRN:<http://ssrn.com/abstract=1311806> (consultado a 5-6-14).
- Hayn, C. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting & Economics*, 20, 125-153.
- Healy, P. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1), 85-107.
- Healy, P. & Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard settings. *Accounting Horizons*, 13 (1), 365-383.
- Holthausen, R. & Leftwich, R., (1983). The economic consequences of accounting choices. *Journal of Accounting and Economics*, (5), 77-117.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviours, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jones, J. (1991). Earning management during important relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Kang, S. (1995). Issues in testing earnings management and instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, 33(2), 353-367.
- Koo, J., Song, S. & Paik, T. (2015). Earning management and cost stickiness. *Advanced Science and Technology Letters*, 84, 40-44.
- Kothari, S., Mizik, N. & Roychowdhury, S. (2012). *Managing for the moment: The role of earnings management via real activities versus accruals in SEO valuation*. Nick Dopuch Annual Conference at Washington University in St. Louis, Outubro.

- Lang, M., Raedy, J., & Yetman, M. (2003). How representative are firms that are cross-listed in the United States? An analyses of accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 41(2), 363-386.
- Lawrencw, J. & Stapledon, G. (1999). Is board compositions important? A study of listed Australian companies. Artigo disponível em <http://ssrn.com/abstract=193528> (consultado a 9-8-14).
- Leuz, C., Nanda, D. & Wysocki, P. (2003). Earning management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- Machado, J. (2012). *Os primeiros impactos da adopção do SNC nas PME de excelência em Portugal*. Dissertação de Mestrado. Universidade do Minho.
- Mayoral, J. (1998). *Entre la contabilidad creativa y el delito contable*. Artigo apresentado no V Seminário Carlos Cabillo na Universidade Autónoma de Madrid.
- Mayoral, J. (2000). *Los limites de la información financeira*. Artigo apresentado na Universidade da Extremadura.
- Marques, M., Rodrigues & L., Craig, R., (2011). Earnings management induced by tax planning: The case of Portuguese private firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20(2), 83 – 96.
- Martins, O. (2013). *Evidência de manipulação de resultados na transição para o SNC*. Dissertação de Mestrado, Universidade Católica Portuguesa do Porto.
- Maroco, J. (2003). *Análise Estatística com Utilização do SPSS* (2ª Ed.), Lisboa, Edições Sílabo.
- Marra , A., Mazzola, P. & Prencipe, A. (2011). Board monitoring and earnings management Pre-and Post-IFRS. *The International Journal of Accounting*, 46(2), 205-230.
- McNichols, M. (2000), Research design issues in earning management studies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4-5), 313-345.
- Mendes, C., Rodrigues, L. & Esteban, L. (2012). Evidence of earnings management using accruals as a measure of accounting discretion. *Tekhne – Review of Applied Management Studies*, 10(1), 3-14.
- Monterrey, J. (1998). Un recorrido por la contabilidad positive. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 27(95), 427-467.

- Moreira, J. (2006). Are financing needs a constraint to earnings managements? Evidence for private Portuguese firms. Artigo disponível em <http://www.fep.up.pt/investigacao/cete/papers/dp0610.pdf>. (consultado a 5-5-14).
- Moreira, J. (2008). Investigação em Contabilidade Financeira: Três Contribuições Seminais. In M. Major and R. Vieira, *Contabilidade e Controlo de Gestão: Teoria, Metodologia e Prática* (pp. 89-124). Lisboa: Escolar Editora.
- Naser, K. (1993). Creative financial accounting: its nature and use. *London: Hemel Hempstead: Prentice-Hall, Reino Unido*, 1-70.
- Oliveira, M. (2008). *Manipulação dos resultados por empresas em dificuldades financeiras: estudo para um caso português*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia do Porto.
- Osma, B. & Nogueira, B., (2005). Corporate governance and earnings management in Spain, *Working Paper*, (Universidad Jaume I).
- Peasnell, K., Pope, P. & Young, S. (2000). Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals models. *Accounting & Business Research*, 30(4), 313-326.
- Pereira, R., Estevam, M., Almeida, R. (2009). *Harmonização contabilística internacional – Análise das suas implicações em Portugal*, (1), Lisboa: Deplano Network SA.
- Reis, E. (1997). *Estatística Multivariada Aplicada*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Rodrigues, A. (2009). *Tipo de gestão de resultados nas empresas portuguesas cotadas e seus determinantes*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa , Instituto Universitário de Lisboa.
- Rosner, R. (2003). Earning manipulation in failing firms. *Contemporary accounting Research*, 20 (2), 361-408.
- Salas, O., Blake, J. & Gutiérrez, S., (2004). La contabilidad creativa en España y en el Reino Unido. *Un Estudio Comparativo*. Artigo disponível em: <http://www.econ.upf.edu/docs/papers/downloads/181.pdf> (consultado a 5-08-14).
- Scott, W. (2003). *Financial accounting theory* (3 Ed.). Canadá: Pearson Education.
- Shleifer, A. & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Silveira, A. (2002). *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo no Brasil.

- Stolowy, H. & Breton, G., (2003). La gestion des données comptables: Une revue de la littérature. *Comptabilité-Contrôle-Audit, Tome*, 9(1), 125-152.
- Sweeney, A. (1994). Debt-covenant violation and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17(3), 281-308.
- Teoh, S., Welch, I. & Wong, T. (1998). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *Journal of Finance*, 53(6), 1935-1974.
- Viana, L., (2013). Modelos de deteção de manipulação de resultados. Artigo disponível em: <http://nrhomem.no.sapo.pt/modelosEM.pdf> (consultado a 23-1-14).
- Viénot, M. (1995). Le conseil d'administration des sociétés cotées. *Association Française des Entreprises Privées et du Conseil National du Patronat Français*, Julho.
- Viénot, M. (1999). Rapport du comité pour le gouvernement des entreprises. *Associations Française des Entreprises Privées*, Julho.
- Villarroya, M., (2003). *Alteraciones y Manipulaciones de la Contabilidad*. Tese de Doutoramento, Universidad de Valladolid.
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53(1), 112-134.
- Watts, R. & Zimmerman, J. (1986), Positive accounting theory. New Jersey :Prentice-Hall Inc. Artigo disponível em SSRN:<http://ssrn.com/abstract=928677> (consultado a 1-1-14).
- Wysocky, P. (2004). Discussion of ultimate ownership, income management, and legal and extra-legal institutions. *Journal of Accounting Research*, 42(2), 463-474.
- Wang, Y. & Campbell, M. (2012). Corporate governance, earnings management, and IFRS: Empirical evidence from Chinese domestically listed companies. *Advances in Accounting*, 28(1), 189-192.
- Zégal, D., Chtourou, S. & Sellami, Y. (2011). An analysis of mandatory adoption of IAS/IFRS on earnings management. *Journal of International Accounting*, 20 (2), 61-72.
- Zhang, Y., Uchida, K. & Bu, H. (2013). How do accounting standards and insiders' incentives affect earnings management? Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 16, 78-99.

Apêndices

Apêndice 1 - Lista das empresas portuguesas cotadas no período 2008 a 2011 na Euronext Lisboa

Altri SGPS, S.A.

Banco BPI, SA.

Banco Comercial Português, S.A.

Banco Espírito Santo, S.A.

Banif SGPS, S.A.

Brisa S.A - Auto-Estradas de Portugal

Cimpor – Cimentos de Portugal SGPS, S.A.

Cofina SGPS, S.A.

CIRES - Companhia Industrial de Resinas Sintéticas, S.A.

Compta - Equipamentos e Serviços de Informática, S.A.

Corticeira Amorim SGPS, S.A.

EDP - Energias de Portugal, S.A.

Estoril Sol, SGPS, S.A.

F. Ramada Investimentos SGPS, S.A.

Finibanco - Holding SGPS, S.A.

Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, S.A.

Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD

Galp Energia SGPS, S.A.

Glintt - Global Intelligent Technologies SGPS, S.A.

Grupo Media Capital SGPS, S.A.

Grupo Soares da Costa SGPS, S.A.

Ibersol SGPS, S.A.

Imobiliária Construtora Grão-Pará, S.A.

Impresa SGPS, S.A.

Inapa – Investimentos, Participações e Gestão, S.A.

Jerónimo Martins, SGPS, S.A.

Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, S.A.

Martifer SGPS, S.A.

Mota-Engil SGPS, S.A.

Novabase SGPS, S.A.

Papelaria Fernandes - Indústria e Comércio, S.A.

Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.

Portugal Telecom SGPS, S.A.

Reditus SGPS, SA

Ren - Redes Energéticas Nacionais SGPS, S.A.

Sag Gest – Soluções Automóvel Globais SGPS, S.A.

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão SGPS, S.A.

Sociedade Comercial Orey Antunes, S.A.

Sonae Capital SGPS, S.A.

Sonae Indústria SGPS, S.A.

Sonae SGPS, S.A.

Sonaecom SGPS, S.A.

Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD

Sporting – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD

Sumol+Compal, S.A (ex-Sumolis)

Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, S.A.

Toyota Caetano Portugal, S.A.

Vista Alegre Atlantis SGPS, S.A.

ZON Multimédia – Serviços de Telecomunicações e Multimédia SGPS, S.A.