

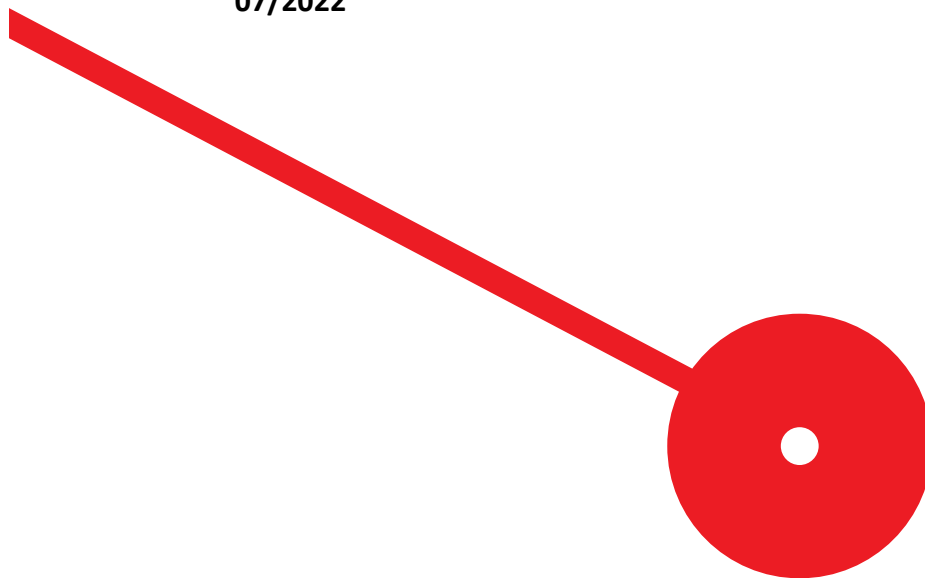


A Detecção da Manipulação de Resultados – Análise dos Estabelecimentos de Saúde com Internamento

Ana Rita Santos Pinto

07/2022

Ana Rita Santos Pinto. A Detecção da Manipulação de Resultados
- - Análise dos Estabelecimentos de Saúde com Internamento
07/2022



INSTITUTO
SUPERIOR
DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO
DO PORTO
POLITÉCNICO
DO PORTO

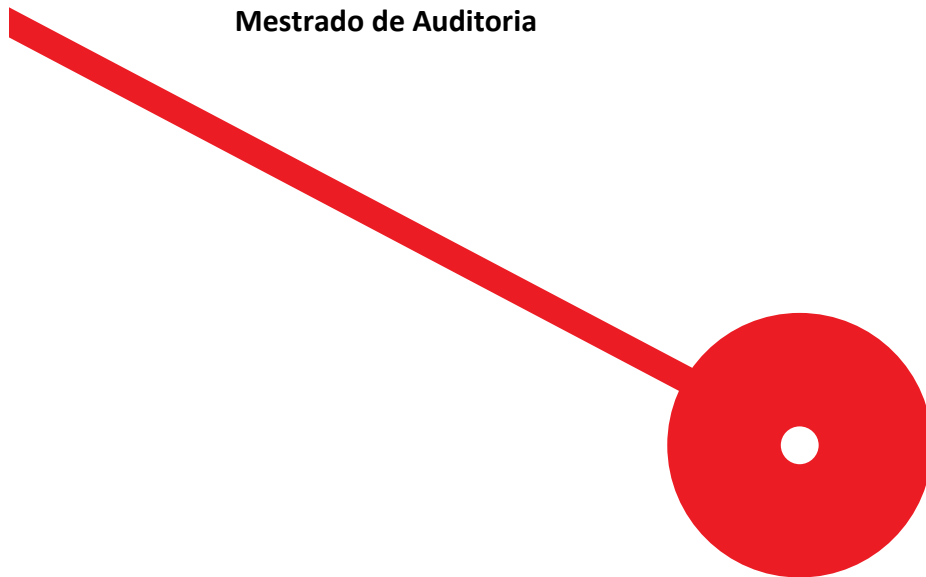
M

MESTRADO
AUDITORIA

A Detecção da Manipulação de Resultados – Análise dos Estabelecimentos de Saúde com Internamento

Ana Rita Santos Pinto

Mestrado de Auditoria



Agradecimentos

Um grande agradecimento aos meus pais, pela excelente educação, valores transmitidos, pelo amor e motivação, que contribuem diariamente para me tornar uma pessoa e profissional cada vez mais realizada.

Ao professor e orientador Dr. Rui Bertuzi da Silva pela partilha de conhecimentos, experiência e competência transmitidos ao longo do meu percurso académico, assim como toda a disponibilidade, apoio e recomendações prestadas que contribuíram para a conclusão de mais um objetivo, a realização desta dissertação.

Ao meu irmão, padrinhos, restantes familiares e amigos por fazerem parte e contribuírem de forma especial para todas as minhas conquistas.

Resumo:

Os escândalos financeiros têm vindo a ocorrer não só a nível internacional, como também em Portugal, remetendo a atenção do mercado para a informação financeira divulgada pelas empresas. A informação financeira, elemento crucial para a tomada de decisões dos *stakeholders*, deve transmitir a posição financeira de forma apropriada e verdadeira, caso contrário, pode distorcer a visão de terceiros e originar tomadas de decisões erradas. O desenvolvimento deste estudo motiva-se pela necessidade de um entendimento dos incentivos inerentes ao enviesamento da realidade económico-financeira das empresas por meio de manipulação de resultados (MR).

Neste contexto, a revisão da literatura apresenta uma contextualização do ambiente económico a nível mundial, com especial evidência em Portugal, seguido da apresentação dos incentivos existentes às práticas de MR, os meios comuns para execução, assim como métodos empíricos adotados para deteção da mesma, onde serão abordados os métodos orientados para a universalidade (análise de grandes amostras ou tendências gerais) e os métodos assertivos (a ação do auditor é orientada para ações concretas).

O objetivo de investigação passa por analisar a possibilidade de existência de práticas de MR nas entidades do setor cujo CAE é 86100, que compreende os Estabelecimentos de Saúde com Internamento, dado ser um setor cuja auditoria e verificação de fatos é de extrema complexidade pela natureza e dimensão das entidades que compreendem o mesmo, o que beneficia e promove a existência de incentivos à realização de MR. Para tal, adotou-se uma metodologia qualitativa, onde se analisaram as Certificações Legais de Contas (CLC) disponíveis da amostra, conjuntamente com uma metodologia quantitativa, na qual se efetuou uma recolha de dados no Sistema de Análise de Balanços Ibéricos (SABI). Com base nesta informação, foram aplicados métodos de deteção de MR através da utilização de variáveis contabilísticas relevantes para a análises dos rácios económico-financeiros e dos *accruals* discricionários.

Palavras chave: manipulação de resultados; *accruals*; incentivos; métodos de deteção

Abstract:

Financial scandals have been occurring not only internationally but also in Portugal, drawing the market's attention to the financial information disclosed by companies. The financial information, a crucial element for stakeholders' decision making, should transmit the financial position in an appropriate and true way, otherwise it may distort the vision of third parties and originate wrong decision making. The development of this study is motivated by the need for an understanding of the incentives inherent to the bias of the economic and financial reality of companies by means of results manipulation (MR).

In this context, the literature review presents a contextualization of the economic environment worldwide, with special evidence in Portugal, followed by the presentation of the existing incentives to MR practices, the common means for implementation, as well as empirical methods adopted for its detection, where the methods oriented to universality (analysis of large samples or general trends) and assertive methods (the auditor's action is oriented to concrete actions) will be addressed.

The research objective is to analyse the possibility of the existence of RM practices in the entities of the sector whose CAE is 86100, which comprises the Inpatient Healthcare Establishments, given that it is a sector whose audit and verification of facts is extremely complex due to the nature and size of the entities that comprise it, which benefits and promotes the existence of incentives to perform RM. To this end, a qualitative methodology was adopted, in which the Legal Certificates of Accounts (CLC) available from the sample were analysed, together with a quantitative methodology, in which data was collected from the Iberian Balance Sheet Analysis System (SABI). Based on this information, RM detection methods were applied through the use of relevant accounting variables for the analysis of economic and financial ratios and discretionary accruals.

Key words: manipulation of results; accruals; incentives; detection methods

Índice geral

Capítulo - Introdução	1
Capítulo I – Revisão de Literatura	5
1 Manipulação de Resultados	6
1.1 Conceito de <i>Earnings Management</i>	6
1.2 Análise do Contexto Económico-legal	7
1.2.1 Contexto Económico-Legal Português	8
1.3 Teoria Positiva da Contabilidade e Teoria de Agência	10
2 Incentivos à Manipulação de Resultados.....	11
2.1 Incentivos Contratuais	12
2.1.1 Contratos Remuneratórios	12
2.1.2 Contratos de Dívida	13
2.2 Incentivos do Mercado de Capitais	14
2.3 Incentivos Legais, de Regulação e Políticos	15
2.3.1 Regulação <i>anti-trust</i> e outra regulação estatal ou custos políticos.....	15
2.3.2 Regulação Específica do Setor	16
2.4 Incentivos Fiscais	16
3 Estratégias de Manipulação de Resultados.....	18
3.1 Antecipação do Reconhecimento de Proveitos	19
3.2 Reconhecimento de Proveitos Fictícios.....	19
3.3 Reconhecimento de Réditos Não Recorrentes como Recorrentes.....	20
3.4 Adiar o Reconhecimento de Rendimentos ou Ganhos	20
3.5 Adiar o Reconhecimento de Gastos ou Perdas	21
3.6 Antecipar o Reconhecimento de Gastos	22
4 Papel do Auditor na Detecção de Distorções nas Demonstrações Financeiras.....	22
4.1 Métodos Empíricos de Detecção de Manipulação de Resultados.....	24
4.1.1 Análise de Rácios e Tendências	24

4.1.1.1	Modelo M-Score de Beneish (1999)	25
4.1.2	Métodos Distribucionais.....	28
4.1.3	Métodos baseados em <i>accruals</i>	29
4.1.4	Modelos baseados em <i>accruals</i> específicos	30
4.1.5	Modelos baseados em <i>accruals</i> agregados:.....	31
4.1.5.1	Modelo de Jones (1991)	31
4.1.5.2	Modelo de Jones Modificado por Dechow, Sloan & Sweeney (1995)	
	33	
Capítulo II – Metodologia de Investigação		34
5	Metodologia de Investigação.....	35
5.1	Objetivo de Estudo	35
5.2	Seleção e Descrição da Amostra	35
5.3	Variáveis em Análise.....	37
5.4	Metodologias de Análise	39
Capítulo III – Resultados Empíricos		42
6	Resultados Empíricos	43
6.1	Estatística Descritiva	43
6.2	Resultados de Estimação do Modelo de Jones Modificado	45
6.3	Análise dos Resultados.....	47
6.4	Rácios e Tendências – Aplicação do Modelo M-Score de 5 Variáveis de Beneish.....	51
6.5	Comparação dos Resultados Obtidos com as CLC emitidas.....	56
Capítulo IV – Conclusões.....		58
7	Conclusões.....	59
7.1	Limitações	61
7.2	Sugestão de Investigações Futuras	61
Referências bibliográficas.....		62
Anexos.....		68

Anexo I - Entidades englobadas no estudo por setor	69
---	-----------

Índice de Figuras

Figura 1 - Práticas de manipulação de resultados e respectivos efeitos.....	18
Figura 2 - Evolução dos AD em função da variação do Ativo Corrente.....	48
Figura 3 - Evolução dos AD em função da variação do Passivo Corrente	48
Figura 4 - Evolução dos AD em função do imposto suportado pela empresa	49
Figura 5 - Evolução dos AD em função da variação do EBITDA no setor público	50
Figura 6 - Evolução dos AD em função da variação do EBITDA no setor privado	50
Figura 7 - Resultados das CLC emitidas entre 2018 e 2020 por Setor.....	56

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Composição do Tecido Empresarial Português.....	9
Tabela 2 - Motivos de inclusão/exclusão na composição da Amostra	36
Tabela 3 - Observação de CLC por setor	37
Tabela 4 - Reservas identificadas nas CLC	38
Tabela 5 - Estatística Descritiva das variáveis do Modelo de Jones Modificado.....	43
Tabela 6 - Resultados da Regressão Linear – Variáveis Independentes	45
Tabela 7 - Resultados da Regressão Linear – Teste ANOVA.....	45
Tabela 8 - Resultados da Regressão Linear do Modelo	46
Tabela 9 - <i>Accruals</i> Discricionários obtidos pelo Modelo de Jones Modificado.....	46
Tabela 10 - Resultados da aplicação do Modelo M-Score de Beneish (1999).....	52
Tabela 11 - Índices das Entidades Manipuladoras definidas pelo modelo M-Score.....	55

Lista de abreviaturas

ACFE - *Association of Certified Fraud Examiners*

ACSS - Administração Central do Sistema de Saúde

AD – *Accruals* Discricionários

AND – *Accruals* Não Discricionários

AFT – Ativos Fixos Tangíveis

AT – *Accruals* Totais

BEF – Benefício Económico Futuro

CLC – Certificação Legal de Contas

CP – Contratos Programa

DFC – Desmonstração de Fluxos de Caixa

DR – Demonstração de Resultados

EBITDA - *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações)

EC – Estrutura Conceptual

FCO – Fluxo de Caixa Operacional

IFAC - *International Federation of Accountants*

IR – Imposto sobre o Rendimento

ISA - *International Standards on Auditing*

MC – Mercado de Capitais

MR – Manipulação de Resultados

RLP – Resultado Líquido do Período

SABI - Sistema de Análise de Balanços Ibéricos

SC – Sistema Contabilístico

VN – Volume de Negócios

O início do século XXI foi marcado por uma sequência de escândalos financeiros que provocaram o colapso dos Mercados de Capitais (MC) com a falência de algumas das empresas mais mediáticas, não só a nível internacional como a Enron, a Valeant Pharmaceuticals, a WorldCom e Lehman Brother, mas também a nível nacional como o caso do Banco Espírito Santo. Escândalos estes que foram resultado de práticas contabilísticas fraudulentas ou então meramente incorretas realizadas por incentivo de terceiros e que revelam que os instrumentos de controlo e fiscalização não são inteiramente eficazes (Jensen, 2005 e Jain e Rezaee, 2006).

A informação financeira divulgada pelas empresas é crucial para a tomada de decisão dos diversos *stakeholders*¹ com especial destaque para os investidores como acionistas e banca (Godbillon-Camus & Godlewski, 2005). No entanto, após estes escândalos, as DF perderam credibilidade enquanto instrumento de divulgação do desempenho e posição financeira das entidades e colocaram em questão a qualidade da auditoria atribuindo a esta um grande interesse de investigação (Chen et al., 2005).

A Manipulação de Resultados (MR) é uma inevitável tentação que se encontra ao alcance da gestão e preparadores da informação financeira e que não é diretamente perceptível para os destinatários da mesma pelo que se torna indispensável compreender a forma como as práticas de MR afetam a qualidade desta informação, através do conhecimento dos fatores que incentivam os gestores e o contexto económico-legal da ocorrência das mesmas. Este estudo permite compreender o contexto dos diferentes incentivos, mediante os objetivos pretendidos alcançar pela gestão e que originam assim a distorção da imagem da entidade.

Esta dissertação tem como objetivo analisar a possibilidade de existência de MR no setor da saúde, mais especificamente, nas entidades de saúde com internamento. A motivação deste estudo prende-se com o fato de ser um setor que se encontra diretamente afetado pela pandemia de Covid-19, o que propicia a existência de incentivos para adoção de práticas de MR por parte dos gestores, pelo que é objetivo desta dissertação identificar alterações significativas na informação financeira e averiguar a possibilidade de existência de MR através da aplicação de métodos de deteção empíricos.

¹ Os *stakeholders* são todos os agentes económicos que contêm interesses legítimos na empresa tais como investidores, trabalhadores, clientes, fornecedores, reguladores e intermediários financeiros.

Assim, pretende-se ao longo deste estudo compreender os contextos económico-legal que caracteriza este setor, identificar os incentivos existentes para adoção de práticas de MR e também colocar em prática os métodos empíricos de deteção destas práticas através da análise das demonstrações financeiras, dos relatórios de contas anuais e de auditoria divulgados por esta amostra de empresas.

Tendo por base estas considerações, são definidas as duas questões principais para esta investigação:

- 1) A aplicação de métodos de deteção das práticas contabilísticas nas entidades de saúde com internamento portuguesas revela indícios de práticas de MR?
- 2) Existe similitude no comportamento económico-financeiro entre as empresas do setor público e privado?

Na seção seguinte efetua-se a revisão da literatura dividida essencialmente em quatro pontos. Primeiramente, explora-se o conceito de “gestão de resultados” e o contexto económico-legal mundial realizando a distinção entre o sistema anglo-saxónico e o continental, este último característico do tecido empresarial que prevalece na Península Ibérica e que será alvo do nosso estudo.

De seguida, no âmbito da identificação dos incentivos inerentes à adoção das práticas de MR, aborda-se a Teoria de Agência e a Teoria Positiva da Contabilidade, que dada a sua fundamentação, originam no nosso estudo, o escrutínio dos diferentes incentivos para práticas de MR, sendo eles de origem: contratual, de MC, legais, de regulação, políticos e fiscais. Tendo em consideração os incentivos existentes, torna-se importante identificar as estratégias adotadas pelos gestores e preparadores da informação financeira para adulterar os resultados da empresa.

Por último, explora-se o papel do auditor na deteção destas práticas dado que este tem como responsabilidade obter segurança razoável sobre as DF como um todo, através da avaliação dos riscos de distorção material devido a fraude ou erro, existente nas DF e de asserção para, posteriormente, implementar respostas a esses mesmos riscos e emitir a sua opinião. Para tal, a literatura identifica alguns métodos que permitem identificar estas práticas de MR e que são objeto de estudo e de aplicação no caso prático, sendo eles baseados na análise de rácios e tendências, baseados na utilização de *accruals* ou na observação e análise da distribuição dos resultados apresentados.

No capítulo II apresenta-se a metodologia de investigação adotada, que no presente estudo será conjugada uma metodologia qualitativa, onde serão analisadas todas as Certificações Legais de Contas (CLC) disponíveis da amostra com uma metodologia quantitativa dado que foi realizada uma recolha de informações nas bases de dados como o Instituto Nacional de Estatística (INE) e Sistema de Análise de Balanços Ibéricos (SABI), que contém um conjunto de evidências gerais, incluindo dados económicos e financeiros sobre as empresas portuguesas e espanholas cotadas e não cotadas.

No capítulo III, divulgam-se os resultados empíricos que apontam que tanto os estabelecimentos de saúde com internamento do setor público como os do setor privado auferem de níveis de *accruals* discricionários (AD) negativos e em média aproximados, o que sugere a existência de práticas de MR no sentido descendente com vista a diminuição do Imposto sobre o Rendimento (IR) suportado pelas entidades. No entanto, aquando da comparação dos resultados obtidos pela aplicação de métodos de deteção de MR com a existência de evidências nas CLC emitidas pelas empresas de auditoria externa, apenas se verifica um elevado número de reservas nas CLC emitidas no setor público, sendo este comportamento contraditório. Finaliza-se esta dissertação com o capítulo IV, que contém as conclusões obtidas pelo estudo.

CAPÍTULO I – REVISÃO DE LITERATURA

1 Manipulação de Resultados

1.1 Conceito de *Earnings Management*

No sistema contabilístico (SC) existem oportunidades para que os resultados obtidos pelas empresas sejam geridos por parte dos seus gestores devido ao conteúdo julgamental e à flexibilidade no *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP)² como métodos de relato financeiro adotados, processos de estimativas e divulgações da performance económica da empresa (Healy e Wahlen, 1999). No entanto, a utilização do julgamento profissional por parte destes beneficia a adoção de medidas que possam não refletir com precisão a economia subjacente às suas empresas devido a incentivos contratuais, do mercado financeiro, fiscais, legais, de regulação e políticos, permitindo *earnings management*, ou seja, gestão de resultados (Watts; Zimmerman, 1990).

Para Moreira (2008), a expressão “manipulação de resultados” aproxima-se do conceito de *earnings management*. Apesar de esta apresentar uma conotação negativa, nem sempre tem essa natureza, podendo apenas representar o resultado da utilização racional do normativo contabilístico em vigor que incorpora alguma flexibilidade. É difícil estipular uma definição exata para este fenómeno uma vez que não é consensual a sua definição perante os autores. Para alguns autores, o enviesamento da informação financeira é sinónimo de artifícios contabilísticos ou de manipulações contabilísticas, no entanto, para outros, de uma “estratégia a seguir para minorar as dificuldades das empresas e o desejo de transmitir aos utentes da informação financeira uma visão mais otimista” (Duarte & Ribeiro, 2007). Neste âmbito, Beneish (2001) apresenta duas perspetivas de *earnings management*:

1. **Oportunista:** o objetivo dos gestores é iludir os investidores através da distorção da informação financeira divulgada;
2. **Informativa:** os gestores incorporam na informação financeira expectativas de *cash-flows*³ futuros tornando-a mais enriquecida e fornecendo uma visão mais verdadeira da situação económica da empresa.

² GAAP é o conjunto comum de princípios, normas e procedimentos contabilísticos emitidos pelo Financial Accounting Standards Board (FASB), cujo equivalente a nível internacional são as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS). Estas normas têm como objetivo assegurar que as demonstrações financeiras de uma empresa sejam completas, consistentes e comparáveis.

³ Cash flows correspondem a fluxos de caixa e consistem nas entradas e saídas de caixa e seus equivalentes. Relaciona-se com a liquidez, a facilidade de conseguir transformar ativos em moeda ou outros instrumentos que são rapidamente transacionáveis ao preço de mercado sem perda de valor (Jacquillat et al. 2014).

Moreira (2006), afirma que independentemente de o tipo de manipulação ser de âmbito oportunista ou informativo, “é dado adquirido que resultarão consequências para a qualidade da informação financeira”.

A generalidade dos estudos assenta as suas conclusões na perspetiva oportunista e, salvo referência em contrário, é de manipulação oportunista que doravante se tratará neste estudo. Assume-se assim que, estamos perante *earnings management* sempre que a utilização da discricionariedade⁴ no relato financeiro por parte dos gestores tenha como objetivo enviesar a visão dos destinatários da informação financeira da empresa acerca do desempenho económico da mesma ou influenciar resultados que dependam desta mesma informação publicada. Neste contexto, se não traduzir a realidade económica verdadeira da empresa, pode diminuir a confiança dos *stakeholders* na informação prestada (Jain & Rezaee, 2006).

1.2 Análise do Contexto Económico-legal

Os incentivos à MR estão intrinsecamente ligados ao ambiente legal e estrutural que envolve as empresas. Parker & Nobes, (2004) indicam que a existência de diversos SC tem como origem diferenças internacionais relacionados com o sistema jurídico, a dependência entre contabilidade e fiscalidade, meios de financiamento, eventos económicos e políticos, inflação, envolvente cultural, representatividade dos profissionais pelas entidades competentes, entre outros. Assim, o ambiente estrutural que envolve estas empresas pode ser enquadrado em dois sistemas: o anglo-saxónico (*common law*) ou o continental (*code law*) (Ball, Kothari & Robin, 2000).

Os autores Ball et al., (2000), Parker et al. (2004) e Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer, e Vishny, (1997) distinguem estes sistemas: o anglo-saxónico por proteger os mercados de capitais, beneficiando princípios contabilísticos do justo valor e imagem leal, e o sistema continental orientado para proteger os credores dado ser regido por princípios da prudência e da legalidade.

⁴ Existe discricionariedade no relato financeiro quando os gestores têm liberdade de apreciação permitindo a opção por alteração de políticas contabilísticas, a não aplicação ou a adoção antecipada de uma norma, a determinação do montante e momento para reconhecimento de *accruals* (associados ao princípio da especialização e da prudência).

O sistema continental assume maior expressão em empresas da Europa Continental e do Japão, regulamentadas pelo sistema jurídico *civil law*⁵, ao contrário do sistema anglo-saxónico que tem maior representatividade nos EUA, Reino Unido e outros países de expressão devido a estes serem regulamentados por um sistema jurídico *commom law*⁶ (Silva, Vitorino, Alves, Cunha & Monteiro, 2006).

Apesar de a literatura evidenciar em estudos efetuados a nível internacional que a MR ocorre maioritariamente em grandes empresas e em países de elevada expressão, características associadas ao sistema anglo-saxónico (Baralexis, 2004; Moreira, 2009), é de realçar que o Japão, uma superpotência económica, se encontra regulamentado por um sistema *code-law* (La Porta et al., 1998), o que nos permite concluir que a dimensão da empresa e do país não determinam os incentivos que levam à MR.

1.2.1 Contexto Económico-Legal Português

Portugal enquadra-se no sistema continental, caracterizado pelo englobamento de países de pequena dimensão (La Porta et al., 1998).

Moreira (2006) afirma que Portugal é um país com um *code-law* muito pequeno e caracteriza o seu contexto económico e legal em três principais aspetos:

- I. Conforme verificável na Tabela 1⁷, o tecido empresarial é maioritariamente constituído por micro, pequenas e médias empresas⁸, normalmente geridas pelos seus próprios empresários, o que diminui a existência de custos de agência visto não existir segregação de funções entre principal e agente;

⁵ Este sistema é fundamentado pela lei escrita. Tem como objetivo orientar as ações através de normas.

⁶ Este modelo visa garantir mais segurança jurídica por permitir prever as possíveis decisões através de um sistema de precedentes, ou seja, as decisões anteriores atuam como uma base para decisões futuras, impedindo contradições entre situações semelhantes.

⁷ Fonte de Dados: INE – Empresas em Portugal – 2019 e 2014

Tabela 1 - Composição do Tecido Empresarial Português

Ano	Total Empresas	Dimensão			
		Micro	Pequenas	Médias	Grandes
2010	1 168 265	95,7%	3,7%	0,5%	0,1%
2011	1 136 256	95,8%	3,6%	0,5%	0,1%
2012	1 086 915	96,0%	3,4%	0,5%	0,1%
2013	1 119 447	96,2%	3,2%	0,5%	0,1%
2014	1 147 154	96,3%	3,1%	0,5%	0,1%
2015	1 181 406	96,2%	3,2%	0,5%	0,1%
2016	1 214 206	96,2%	3,2%	0,5%	0,1%
2017	1 260 436	96,2%	3,2%	0,5%	0,1%
2018	1 295 299	96,1%	3,3%	0,5%	0,1%
2019	1 335 006	96,1%	3,3%	0,5%	0,1%

Fonte de Dados: INE (2021 e 2016)

- II. SC ligado ao sistema fiscal (impostos), onde a lei obriga as empresas a deterem um SC e a apresentarem DF cujo objetivo é estimar o IR a entregar às entidades fiscais. O resultado apurado determina o IR a pagar, o que pressupõe que quanto maior for o lucro apurado, maior é o imposto suportado;
- III. O MC é reduzido, composto por algumas empresas de média dimensão, o que provoca que a sua principal fonte de financiamento sejam as entidades financeiras (Banca) ou o Estado.

Barroso (2009), indica que os empresários adotam critérios fiscais em detrimento dos critérios contabilísticos, como é o caso do apuramento das depreciações dos Ativos Fixos Tangíveis (AFT) onde se regem pelos limites de dedutibilidade fiscal que nem sempre correspondem ao desgaste ou desvalorização dos mesmos.

Como consequência destas características, os empresários enfrentam dois tipos de incentivos à MR, por um lado têm como objetivo maximizar o seu lucro com vista a obtenção de financiamento bancário, por outro são incentivados para minimizar o IR a pagar, que pressupõe a minimização dos resultados apresentados (Moreira, 2008). O que nos leva a questionar: a maioria das empresas portuguesas do setor das unidades de saúde com internamento manipulam os resultados, no sentido descendente, com o intuito de minimizar o pagamento do IR ou se tendem a manipular no sentido ascende com vista a um maior acesso a financiamento bancário?

1.3 Teoria Positiva da Contabilidade e Teoria de Agência

Alves (2014) afirma que a Teoria Positiva da Contabilidade proposta por Watts e Zimmerman (1978) tem como pilar o Homem económico que se movimenta em detrimento da satisfação dos seus interesses com vista a maximização da sua riqueza ou das empresas que dirige, através da minimização de possíveis custos contratuais. Watts e Zimmerman (1978) sustentam esta ideia na teoria de agência e pretendem avaliar se as opções contabilísticas dependem dos interesses dos gestores em apresentar resultados oportunos, considerando três hipóteses relacionadas com os incentivos à MR:

1. **Plano de Bónus:** planos de remuneração de gestores dependentes dos resultados apresentados;
2. **Plano de Endividamento:** cláusulas restritivas que forçam o atingimento de rácios financeiros;
3. **Custos políticos:** visibilidade política da empresa.

Gordon (1964), defende que a serventia do gestor na organização é maximizada pela estabilidade do seu emprego, o crescimento da sua remuneração e do rendimento da empresa, variáveis que estão intrinsecamente ligadas à satisfação dos acionistas que, por sua vez, depende do crescimento dos seus dividendos e da estabilidade dos mesmos. Com esta afirmação, o autor fundamenta a teoria de que os gestores induzem uma falsa perspectiva de estabilidade da empresa que gera mais valias, através do alisamento de resultados.

Por sua vez, na Teoria de Agência, os autores Meckling e Jensen (1976), distinguem dentro da organização a propriedade e o controlo. Por um lado, surge o **principal** que figura os acionistas ou detentores de capital que possuem a propriedade da empresa e por outro, o **agente** que figura os gestores que são contratados pelos acionistas para gerir a empresa com a intuição de que estes criem valor futuro para ambos. Assim, constata-se que o agente, responsável por atingir este objetivo de criação de valor, detém competências informativas e técnicas superiores às do principal. O problema principal desta teoria reside na ausência de sintonia de interesses e a assimetria de informação disponível entre ambas as partes.

O reconhecimento dos interesses desviantes e o esforço de minimizar possíveis comportamentos oportunistas leva a custos de agência e impõe a necessidade do seu controlo e da sua limitação (Niyama et al., 2015). Compete ao acionista, a implementação

de mecanismos que controlem e inibam o gestor da utilização do seu poder exclusivamente em detrimento dos seus interesses. De acordo com a literatura, estes mecanismos são à base de contratos entre as partes onde se define e clarifica os interesses de ambos e onde a retribuição do gestor é coerente com o seu desempenho, impulsionando a motivação e equidade. Porém, apesar dos esforços levados a cabo pelo principal, é impossível garantir que os agentes tomam todas as suas decisões com o objetivo de atingir os interesses da empresa (Meckling e Jensen, 1976).

Em síntese, esta teoria resume-se na ideia de que o contrato entre o proprietário e o gestor deve assegurar procedimentos que garantam a prossecução dos interesses do principal, ultrapassando as barreiras de assimetria de informação e permitindo o alinhamento dos interesses de ambos.

2 Incentivos à Manipulação de Resultados

A prática de MR advém da existência de oportunidades e incentivos para os gestores ou responsáveis pelo relato financeiro das empresas pelo que se torna necessário compreender as respetivas motivações.

Beneish (2001) defende que as más práticas contabilísticas com vista a distorção da informação financeira da empresa são impulsionadas pela existência de incentivos para que os gestores relatem resultados inferiores ou superiores aos que se obteriam com uma prática contabilística neutra. No entanto, existe uma análise prévia à alteração das políticas contabilísticas com base no custo-benefício, por parte dos gestores, e apenas recorrem a estas se os benefícios que preveem obter superarem os custos de agência, contratuais e políticos. Segundo Dechow et al. (1996), a deteção de ocorrência de MR despoleta a perda da reputação e da credibilidade da empresa.

Na perspetiva de Healy e Wahlen (1999) as motivações que fomentam a prática de MR são originadas pelo MC, pelas relações contratuais e derivadas da regulamentação. Para Moreira (2008) e Boynton et al. (1992), o IR é também um incentivo.

2.1 Incentivos Contratuais

Um dos incentivos à prática de MR são os incentivos contratuais, uma vez que em certos contratos existem cláusulas para o seu cumprimento que são determinadas tendo por base indicadores económico-financeiros, em que o não cumprimento destes rácios, pode originar a que as empresas insurjam em penalidades contratuais, origine o cancelamento dos contratos em vigor com as mesmas ou os gerentes não obtenham os benefícios privados que têm direito com o alcance do bom desempenho da empresa. Com vista a atingir os indicadores estabelecidos nos contratos, os gestores tendem a gerir os resultados e assim incrementarem a sua remuneração, no caso dos incentivos derivados dos contratos remuneratórios, ou a manterem as mesmas condições de crédito ou acederem a novos, no caso de estarem perante incentivos de contratos de dívida. (Watts & Zimmerman, 1978). Apresenta-se, de seguida, dois tipos de contratos, sendo eles o de dívida e os remuneratórios.

2.1.1 Contratos Remuneratórios

Segundo Schipper (1989), os bónus ou prémios contratuais dos gestores são um tipo de incentivo à MR. É recorrente os gestores terem uma componente variável na sua remuneração normalmente associada a medidas de desempenho financeiro da empresa, o que impulsiona manipular resultados com vista a melhorá-lo e assim obterem um incremento na sua componente remuneratório ou outros benefícios privados. Estes contratos são efetuados com vista a atingir um aumento de riqueza dos diversos intervenientes, tanto dos gestores como da empresa (Keating & Zimmerman, 1999).

Healy (1985) aplicou a metodologia dos AD num estudo que realizou sobre a aplicação de planos de bónus de remunerações na indústria americana onde verificou o cálculo de um limite mínimo e máximo para estas remunerações. O autor afirma que os planos estão fortemente associados a taxas de incentivos definidas mediante os objetivos estipulados e compreendidas entre um limite mínimo e um máximo, em que existem motivações para a MR quando os valores se encontram dentro dos limites. Quando os resultados se encontram abaixo do limite mínimo ou acima do limite máximo, a gestão tenderá a diminuir os resultados da empresa com vista a conseguir atingir o intervalo de limites no período seguinte. Mesmo que os gestores alcancem o limite máximo, não obterão remuneração adicional pelo que gerem os resultados com vista a preparar os do período seguinte e garantir o alcance do limite mínimo, o que por sua vez originará a

obtenção das remunerações extraordinárias. No seu estudo constatou que as observações com valores compreendidos entre ambos os limites apresentam em média AD positivos enquanto as observações abaixo do limite mínimo e acima do limite máximo apresentam em média AD negativos, o que comprova as expectativas do autor.

2.1.2 Contratos de Dívida

Os contratos de dívida são outro incentivo à MR dado que estes impõem à empresa algumas restrições (*covenants*)⁹. Estes contratos têm associados riscos elevados e com vista a minimizá-los, estipulam cláusulas baseadas no cumprimento de indicadores económico-financeiros. É relevante para os financiadores avaliarem a capacidade de a empresa liquidar os seus deveres financeiros nos *timings* pré-estabelecidos.

Watts & Zimmerman, (1990) afirmam que se pode analisar este tipo de incentivos à MR em duas perspetivas temporais: pré-contrato e pós-contrato de dívida estar em vigor.

- Na perspetiva que antecede a existência de contrato, o incentivo à MR ocorre com vista à obtenção de custos de financiamento menores através da diminuição da variação dos resultados. A estabilidade dos resultados apresentados pela empresa ao longo dos períodos permite obter planos de financiamento com condições mais apelativas.
- Numa perspetiva em que o contrato de dívida se encontra em vigor, o objetivo dos gestores passa pela não violação das cláusulas contratuais para que não se coloque em causa a continuidade do mesmo e não origine incumprimentos contratuais.

Quando os resultados reais demonstram uma menor capacidade de resposta aos compromissos estabelecidos no contrato de financiamento, existe incentivo à intervenção dos gestores para alterar as variáveis contabilísticas que influenciam os mesmos, por exemplo, o reconhecimento de proveitos que só seriam reconhecidos em exercícios posteriores ou o não reconhecimento de determinados custos (depreciações, perdas por imparidade, etc) obtendo melhores condições de negociação para com as instituições bancárias ou evitando desfechos contratuais contingentes a determinados números

⁹ Segundo Costa (2008) *covenants* são cláusulas impostas pelo credor com a finalidade de evitar que se a qualidade do crédito se deteriore e, por consequência, aumente o risco de atraso de pagamento ou de incumprimento do serviço da dívida.

financeiros. (Keating & Zimmerman, 1999). Tais referências originam a seguinte questão: os indícios de MR estão relacionados com o endividamento da empresa?

2.2 Incentivos do Mercado de Capitais

Moreira (2006) afiança que uma significativa parte da literatura existente sobre os incentivos inerentes à MR é de origem anglo-saxónica, fortemente caracterizada por um robusto MC que é visto como a principal fonte de financiamento das empresas, onde os SC e fiscais tendem a ser independentes.

Os investidores procuram, no mercado financeiro, ações para investir de empresas que apresentam uma sucessão de resultados altos e sustentáveis que se venham a concretizar em *cash-flow* em períodos futuros (Mulford e Comiskey, 2002). Obviamente que empresas que demonstram uma maior capacidade de gerar resultados positivos, também irão obter uma flutuação positiva na sua cotação, que conseqüentemente resulta num aumento do prestígio dos gestores e em riqueza para detentores de ações e para administradores cuja recompensa seja dependente dos resultados obtidos ou baseada em ações ou *stock options*¹⁰. Os investidores têm menores expectativas de empresas que apresentem resultados desfavoráveis, o que fomenta a queda da cotação das ações, motivação suficiente para a prática de MR com vista a proteger a reputação da empresa e a percepção de risco por parte dos investidores (Kaszniak, 1999). Os aumentos de capital são exemplo dessa motivação: Teo et al. (1998) realizaram um estudo onde concluíram que existe uma tendência para as organizações manipularem os seus resultados antes da constituição do aumento de capital com a intenção de sobrevalorizar a cotação das ações para conceber encaixes financeiros significativos ou obter financiamentos desejados. Então, os indícios de MR relacionam-se com a rentabilidade da empresa?

Por outro lado, existe um claro incentivo à prática de alisamento de resultados (*income smoothing*)¹¹ uma vez que, os investidores preferem empresas que demonstrem uma maior estabilidade e menor volatilidade nos resultados que apresentam, ou seja, no

¹⁰ *Stock options* é uma forma de remuneração dos gestores através de contratos de aquisição de ações da própria empresa a um determinado valor, cujo objetivo é motivar os gestores para que trabalhem no sentido de maximizar o valor da empresa.

¹¹ É uma forma de MR que tem como objetivo eliminar resultados anormalmente altos ou baixos, através da redução ou armazenamento de resultados de anos melhores para serem imputados em anos menos favoráveis, ou seja, uma criação de “reservas” de resultados.

caso de os resultados apresentados excederem as expectativas, existe uma tendência de atenuação de resultados pois pode ser árduo voltar a atingir os resultados em causa ou superar novos resultados previstos a partir destes (DeGeorge et al., 1999).

Pode-se concluir que o mercado financeiro incentiva os gestores a manipular resultados cujos objetivos são a apresentação de resultados, lucros e satisfação de previsões financeiras. Porém, Burgstahler, Hail & Leuz (2006) defendem que as empresas cotadas em bolsa divulgam informação financeira mais detalhada do que as empresas não cotadas e por isso estão menos sujeitas à MR.

2.3 Incentivos Legais, de Regulação e Políticos

Healy & Wahlen (1999) avançam que as empresas são incitadas para manipular resultados com o intuito de contornar a legislação e assim evitar a intervenção das entidades reguladoras. Estes organismos utilizam a informação financeira para aferir e confirmar a atuação da empresa em relação ao cumprimento dos regulamentos obrigatórios para estas entidades. O ambiente legal que envolve a empresa incentiva a MR com o objetivo de que esta seja beneficiada com a prática da mesma, como por exemplo, a minimização dos custos políticos suportados.

Considerando a diversidade de regulamentação existente no mercado, torna-se importante distinguir a que é transversal a todas as firmas da que é específica para determinados setores de atividade.

2.3.1 Regulação *anti-trust*¹² e outra regulação estatal ou custos políticos

Mulford e Comiskey (2002) defendem que as grandes empresas sujeitas a uma robusta regulação ou que sejam do setor público são motivadas a minimizarem os seus resultados, para estarem sujeitas a um menor escrutínio. As empresas que detenham uma maior dimensão e visibilidade, adotam por vezes políticas contabilísticas contracionistas para que estejam menos expostas à intervenção do poder político na gestão da organização (Watts e Zimmerman, 1990).

¹² A regulação antitrust está associada ao cumprimento das regras de concorrência; promove uma concorrência leal em benefício dos consumidores.

Jones (1991)¹³ demonstrou que existe relação entre as empresas que manipulam negativamente os resultados e as que ambicionam proteção aduaneira. Estas demonstram debilidade financeira com o propósito de reduzir as tarifas suportadas (obter protecionismo aduaneiro), ou seja, os gestores minimizam os resultados através do diferimento para períodos posteriores com a finalidade de demonstrar que não resistem à coerção da concorrência externa às entidades reguladoras.

2.3.2 Regulação Específica do Setor

Alguns setores como a construção civil, a banca e os seguros estão sujeitos a legislação específica. Beneish (2001) afirma que a Banca e os Seguros são os setores que contêm maior nível de regulamentação, o que impulsiona ao cumprimento de determinados indicadores para evitar colocar em causa a sua continuidade.

Em Portugal, as entidades reguladoras que supervisionam estes setores, Instituto de Seguros de Portugal e Banco de Portugal, impõem medidas vinculativas e condicionam, de certa forma, a atividade das empresas e as demonstrações financeiras apresentadas pelas mesmas dado que forçam a obter um nível da estrutura de capital que garanta a liquidez e solvabilidade das mesmas, incentivando a manipulação de *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) apresentado (Soares, 2003), com vista a reportar um desempenho favorável e concludentemente evitar penalizações (Jones, 1991).

2.4 Incentivos Fiscais

Scott (2003) defende que a diminuição do pagamento de impostos é um dos principais incentivos fiscais para a manipulação contabilística por via da redução dos resultados apresentados. O IR é calculado com base no resultado líquido do período (RLP) apresentado e integra uma das obrigações legais que a empresa inclui na Demonstração de Resultados (DR) (Moreira, 2005).

Os incentivos fiscais, em especial no âmbito do IR, assumem substancial relevância em contextos empresariais associados a uma forte dependência entre a

¹³ Jones (1991) desenvolveu um estudo baseado numa amostra de empresas americanas onde estas apresentaram um nível de *accruals* discricionários negativos no ano da investigação das Autoridades do Comércio Internacional mais elevado do que restantes períodos.

contabilidade e a fiscalidade (Moreira, 2008), o que origina a que as empresas adotem uma gestão mais conservadora¹⁴, onde reduzem os resultados líquidos como meio de alívio da carga tributária. (Eilifsen et al., 1999). Para além do IR, Moreira (2006) aponta a obtenção de financiamento bancário como sendo outra motivação à MR, mas opostamente ao IR, como incentivo para a ampliação dos lucros para facilitar e obter vantagens na contração de empréstimos bancários.

Eilifsen, Knivsfla & Sættem (1999) desenvolveram um estudo teórico onde demonstram que estas motivações são contraditórias:

- Por um lado, a gestão estará incentivada para incrementar os resultados quando a volatilidade do valor de mercado é maior e se pretende reduzir custos de acesso ao MC, que levará a um maior imposto suportado;
- Por outro lado, a gestão também pretende diminuir a carga fiscal suportada, contudo, a mesma é conseguida através da diminuição dos resultados que, conseqüentemente, aumentará os custos de acesso ao MC.

As empresas não cotadas em bolsa, não estando sujeitas a riscos inerentes ao MC, tendem a manipular lucros no sentido descendente com vista a diminuir os impostos a liquidar. Porém, se as organizações estiverem cotadas em bolsa, a influência do valor de mercado da empresa incentiva a manipulação em sentido contrário (Eilifsen et al., 1999).

Pellicer (2004) analisou o comportamento de 64 empresas cotadas em bolsa aquando das alterações às normas fiscais ocorridas, em 1996, em Espanha. Estas alterações incidiam sobre o apuramento do IR e permitiam a dedução fiscal de certas naturezas de custos. O autor concluiu, através da metodologia dos AD, que as empresas fizeram uso da discricionariedade contabilística, diferindo os custos que em 1995 ainda não eram aceites fiscalmente, obtendo assim uma redução dos impostos suportados.

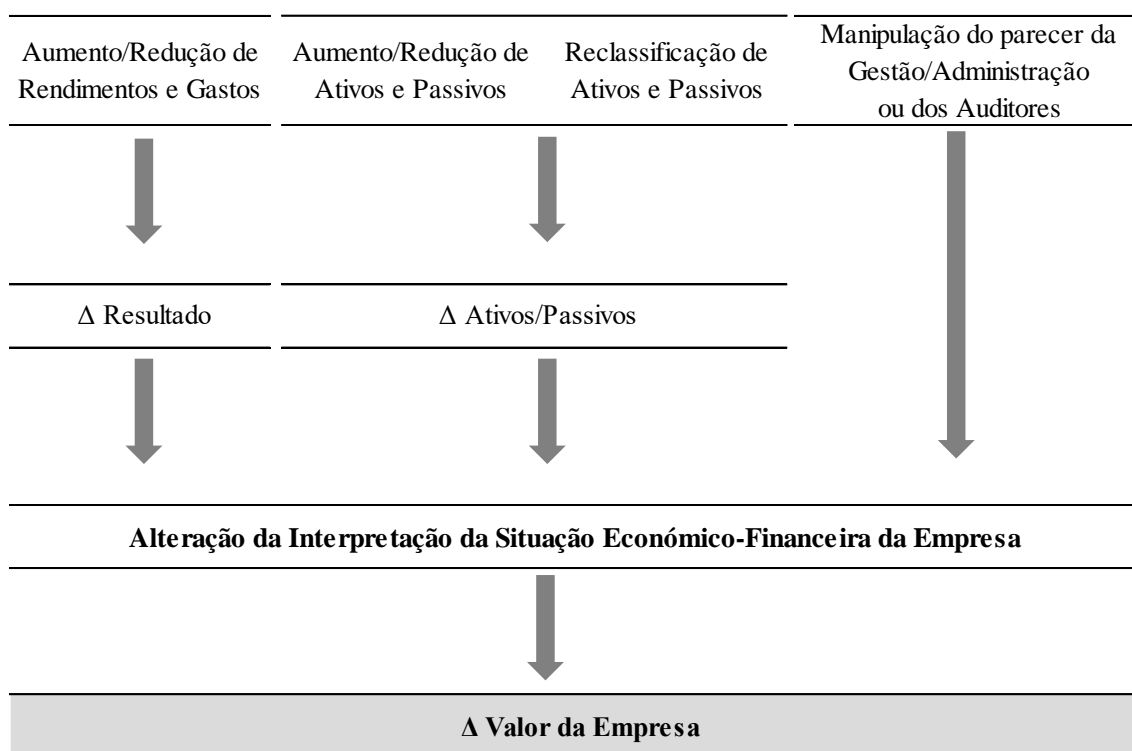
¹⁴ Watts & Zimmerman (1990) explicam que o conservadorismo se identifica com a Teoria Positiva da Contabilidade, na qual é possível explicar e prever a prática e opção de políticas contabilísticas. Está associado ao reconhecimento dos ativos pelo valor mais baixo possível, opostamente aos passivos, reconhecimento antecipado de gastos e diferimento dos rendimentos tanto quanto possível.

3 Estratégias de Manipulação de Resultados

Os gestores têm ao seu alcance inúmeras oportunidades de divulgação da imagem pretendida das empresas, quer pela flexibilidade do normativo contabilístico, quer pela ambiguidade da legislação.

A estratégia de MR a adotar dependerá dos objetivos que a gestão pretende alcançar. Schilit¹⁵ (2010), Mulford e Comiskey (2002) enumeram assim algumas estratégias adotadas para manipular resultados através da manipulação legal dos mesmos ou da utilização de técnicas associadas a fraude contabilística.

Figura 1 - Práticas de manipulação de resultados e respetivos efeitos (Adaptado de Amat Salas e Blake (1999))



¹⁵ Schilit (2010) analisou a fraude praticada por empresas como Enron, WorldCom, Tyco, e Symbol Technologies e identificou três categorias de *shenanigans* (manobras ou desvios) financeiros: manipulação de ganhos, *cash-flows* e principais métricas, assim como as matérias em que existe maior probabilidade de ocorrência.

3.1 Antecipação do Reconhecimento de Proveitos

O rédito não é reconhecido tendo em consideração os princípios contabilísticos normalmente aceites, antecipando o momento do seu reconhecimento. O objetivo é aumentar rendimentos com vista a melhorar os resultados do período em causa.

O registo de receitas antes do cumprimento das obrigações estabelecidas nos termos do contrato, a antecipação de vendas que ocorrerão apenas no futuro (Cunha (2013) dá o exemplo do reconhecimento da venda de equipamentos antes da transferência da propriedade para o cliente) ou antes da aceitação final do cliente e o registo de receitas em excesso (por exemplo em contratos de construção quando não se cumpre o reconhecimento do proveito conforme a percentagem de acabamento do serviço contratualizado) são algumas formas de reconhecimento de rédito precoce.

3.2 Reconhecimento de Proveitos Fictícios

Ao contrário do reconhecimento precoce de proveitos que tem como objeto operações reais, o reconhecimento de proveitos fictícios tem como objeto a venda de bens ou prestações de serviços inexistentes ou por valores inflacionados (Mulford & Comiskey, 2002). Esta prática ilude os utilizadores das DF dado que os resultados reais da empresa são inferiores aos apresentados.

É conseguido através do reconhecimento de receitas sem substância económica (como a venda de bens com possibilidade de devolução por tempo prolongado ou indeterminado onde a substância da venda é anulada com o reembolso do pagamento), de transações com empresas do grupo ou outras partes relacionadas (como a realização de vendas fictícias a clientes reais com a elaboração de documentos falsos que comprovem estas operações e com o conluio destes clientes para que possam confirmar as operações em caso de auditoria ou fiscalização (Wells, 2001)), de transações não produtoras de receita (como o registo de financiamentos ou adiantamentos como proveitos) e de vendas por valores inflacionados (por exemplo através do aumento das quantidades vendidas).

3.3 Reconhecimento de Réditos Não Recorrentes como Recorrentes

Schilit (2010) ironiza esta estratégia: “quando um mágico quer fazer aparecer um coelho do nada, ele pode bater numa varinha ou dizer a palavra mágica abracadabra” com o objetivo de dar a entender que as empresas, que se encontram em dificuldades, estão várias vezes tentadas a utilizar técnicas erróneas de contabilização de situações pontuais e extraordinárias como rendimentos recorrentes para sobrevalorizar os seus resultados e assim iludir os utilizadores das suas DF, dado que é comum avaliarem a saúde da empresa através dos rendimentos de exploração auferidos. Assim, os gestores transferem indevidamente rendimentos ou ganhos não operacionais para rendimentos de exploração ou vice-versa.

O autor refere que esta estratégia ocorre através do impulsionamento do rendimento utilizando eventos únicos e através de classificações enganosas, como por exemplo a contabilização de juros por atrasos de pagamentos dos clientes como rendimentos operacionais. Ganhos e perdas de juros, vendas de ativos, investimentos e outras fontes não relacionadas com o funcionamento efetivo do negócio (rendimentos suplementares) são elementos recorrentes nestas operações.

3.4 Adiar o Reconhecimento de Rendimentos ou Ganhos

Conforme visto anteriormente, existem incentivos para praticar o alisamento dos resultados (*income smoothing*). Apesar de a redução da carga fiscal ser o incentivo mais evidente, Schilit (2010) afirma que nas grandes empresas, a preocupação passa por suavizar os lucros e apresentar “um crescimento previsível dos ganhos com base na acumulação”. A gestão pode querer minimizar os resultados do período em causa para beneficiar períodos posteriores, dado que pode ser difícil satisfazer as expectativas futuras dos investidores com os resultados que seriam apresentados se não optassem por esta prática.

Cunha (2013) refere que é conseguido através de práticas de constituição de reservas através do diferimento de rendimentos, da suspensão de contabilização de ganhos e do reconhecimento de ganhos em produtos financeiros derivados. Schilit (2010) exemplifica esta prática através do escândalo financeiro da empresa Federal Home Loan Mortgage Corporation, mais conhecida por Freddie Mac, uma instituição de crédito que

subavaliou os seus resultados em cinco mil milhões de dólares através da má contabilização de instrumentos derivados, gastos de empréstimos e reservas para perdas com vista a relatar os ganhos de acordo com as expectativas do MC.

O diferimento ou a não contabilização dos ganhos antes da ocorrência de uma fusão entre empresas com o objetivo de aumentar os ganhos consolidados no futuro e o não reconhecimento das vendas no momento adequado são alguns exemplos de práticas comuns para adiar o reconhecimento de ganhos ou rendimentos.

3.5 Adiar o Reconhecimento de Gastos ou Perdas

De acordo com a *Association of Certified Fraud Examiners* (ACFE), a diminuição ou omissão de gastos e passivos é uma forma de manipular resultados. Schilit (2010) refere que pode ser conseguida através da capitalização errónea de gastos, lenta amortização de custos e da ocultação ou não emissão do registo de gastos.

Quanto à ocultação de gastos e passivos, a ACFE indica que o objetivo é reconhecer os mesmos de futuro e é facilmente exequível através do não registo das operações dado que torna mais simples a ocultação dos mesmos. Segundo o parágrafo 92 da Estrutura Conceptual (EC), o reconhecimento de gastos ocorre quando surja “uma diminuição dos benefícios económicos futuros (BEF) relacionados com uma diminuição num ativo ou com um aumento de um passivo e que possam ser mensurados com fiabilidade”. Ora, quando a empresa incorre em gastos sem a receção do respetivo BEF, procede-se à capitalização do custo¹⁶, reconhecendo assim um ativo no balanço da empresa. Estas capitalizações, quando indevidas, provocam aumentos forjados no RLP e ativos da empresa.

Para além das capitalizações de gastos operacionais de forma indevida, Mulford & Comiskey (2002) realçam as alterações das políticas de depreciações e amortizações e a alteração da contabilização das perdas de imparidades em ativos (por exemplo

¹⁶ Shilit (2010) explica que os ativos que se espera que produzam BEF também representam custos incorridos para obter o crescimento do negócio, no entanto, o que distingue estes ativos de gastos é o horizonte temporal.

Suponha-se a aquisição de uma apólice de seguros durante três anos. No início, o montante total da apólice representa BEF pelo que se contabiliza na totalidade como ativo (capitalização do custo). Ao fim de um ano da obtenção do benefício, um terço desta apólice seria reconhecida como custo e dois terços permaneceriam no ativo. No final dos três anos, dado que já não se esperam mais BEF, a totalidade do ativo seria “gasta” e devidamente contabilizado como despesa.

inventários e clientes de cobrança duvidosa como outros meios de adiamento do reconhecimento de gastos).

3.6 Antecipar o Reconhecimento de Gastos

Há semelhança do que ocorre quando a gestão pretende adiar o reconhecimento de rendimentos, o objetivo do reconhecimento antecipado dos gastos é melhorar a imagem da empresa num período futuro mais oportuno, mesmo que para isso seja necessário degradar os resultados do período em causa.

Ao contrário das práticas vistas anteriormente, a gestão não oculta o registo dos gastos, nem os deixa permanecer no balanço, concretiza esta estratégia através da contabilização imediata dos gastos. Segundo Schilit (2010), a empresa tem duas práticas comuns para antecipar o conhecimento de gastos: desreconhecimento de ativos e registo inadequado de encargos para constituir reservas e assim evitar gastos futuros, frequentemente conseguidas através da constituição excessiva de provisões e imparidades. Cunha (2013), realça que estas práticas são comuns aquando das alterações das equipas de gestão das empresas.

4 Papel do Auditor na Detecção de Distorções nas Demonstrações Financeiras

No final do século XIX, os processos de auditoria tinham como objetivo detetar e prevenir erros ou fraudes¹⁷, mas atualmente, o *International Federation of Accountants* (IFAC) define auditoria como sendo um “exame das operações, atividades e sistemas de determinada entidade, com vista a verificar se são executados ou funcionam em conformidade com determinados objetivos, orçamentos, regras e normas”. Assim, verifica-se que o objetivo principal de uma auditoria não é detetar erros ou fraudes, embora, o auditor, durante a realização do seu trabalho, poder deparar-se com estes.

¹⁷ A ISA 240 define fraude como um “ato intencional praticado por um ou mais indivíduos de entre o órgão de gestão, encarregados da governação, empregados ou terceiros, envolvendo o uso propositado de falsidades para obter uma vantagem injusta ou ilegal”. Prevê a existência de dois tipos de fraude: apropriação indevida de ativos e relato financeiro fraudulento.

As distorções nas DF podem efetivamente ser provenientes de fraudes ou erros. Segundo o parágrafo 4 da *International Standards on Auditing* (ISA) 240, estas distinguem-se pela intencionalidade da ação subjacente que origina a distorção das DF. Esta norma estipula que o auditor se preocupa com fraudes que originem distorções materialmente relevantes e que o mesmo não faz determinações legais acerca da real ocorrência da mesma. Na verdade, o objetivo do auditor passa por obter segurança razoável sobre as DF como um todo, através da avaliação dos riscos de distorção material devido a fraude ou erro, ao nível das DF e de asserção para posteriormente implementar respostas a estes riscos e emitir a sua opinião (ISA 320 §5). Para tal, é exigido ao auditor que considere o risco de distorção nas DF devido a fraude na planificação e execução da auditoria para que se reduza o risco de auditoria¹⁸ a um nível aceitavelmente baixo. Independentemente de a auditoria ser realizada em conformidade com as ISA, existe evidentemente um risco de alguma distorção materialmente relevante não ser detetada, risco este que é mais elevado ao nível da fraude do que dos erros, dada a sua natureza intencional.

É de realçar que a responsabilidade primária pela prevenção e deteção da fraude é do órgão de gestão e dos encarregados da governação da organização (ISA 240 § 4), no entanto, as distorções por fraude são maioritariamente tomadas de decisão efetuadas pela gestão da organização com vista a induzir os investidores em erro acerca do desempenho e da saúde financeira da empresa, mas as mesmas são muitas vezes realizadas com o apoio e colaboração dos auditores ou controladores internos (Arruñada B., 2000), pelo que é expectável que procedam a esquemas definidos cuidadosamente e sofisticados para garantir a omissão e não deteção dos mesmos durante a realização da auditoria externa. O auditor assume assim um papel importante devendo a sua ação visar acrescentar valor e melhorar as políticas e processos da organização uma vez que a sua opinião detém um grande impacto na gestão da organização.

Embora seja consensual que as práticas de MR são comuns, a obtenção de evidências e de provas de auditoria de que estas ocorrem não é tão simples quanto seria esperado (McNichols, 2000). Para estes casos, o auditor pode realizar programas específicos de trabalho que visam a deteção destas práticas (Costa, 2010). Existem métodos que contribuem para a deteção destas manobras baseados na leitura cuidadosa dos dados

¹⁸ Risco de as DF estarem materialmente distorcidas e o auditor não detetar tal distorção (ISA 200).

apresentados no Balanço, DR e Demonstração de Fluxos de Caixa (DFC). A literatura identifica alguns métodos que permitem identificá-las, sendo eles baseados na análise de rácios e tendências, em casos de violações de princípios contabilísticos claramente identificados (o qual não iremos abordar neste estudo devido a necessidade de existir evidência de MR para o aplicar), na observação e análise da distribuição dos resultados apresentados, ou baseados na utilização de *accruals*. Pelo que se apresenta de seguida uma revisão destas metodologias.

No âmbito desta abordagem, pretende-se esclarecer a seguinte questão:

- Os *accruals* de receita e custo são as fontes mais prováveis de MR?
- A aplicação de várias metodologias de deteção de resultados na mesma variável apresenta a mesma evidência?
- É possível identificar a estratégia de MR adotada pela gestão através da aplicação dos métodos de deteção de resultados?

4.1 Métodos Empíricos de Deteção de Manipulação de Resultados

4.1.1 Análise de Rácios e Tendências

Segundo Brigham & Houston (2003), os rácios financeiros são uma ferramenta que estabelece uma série de relações entre rubricas do Balanço e da DR. Esta metodologia permite obter informação extraordinária à que nos é fornecida pelo valor absoluto das rubricas, é baseada numa análise quantitativa que permite valorizar ocorrências, detetar erros e fazer comparações temporárias. As DF relatam a posição financeira das entidades num determinado período e com base num histórico de operações, pelo que se espera que exista uma relação relativamente constante em determinadas rubricas (Moreira, 2008). Na possibilidade de a regularidade do rácio ser interrompida, é esperado que exista um motivo explicativo do contexto económico que a empresa viveu e que tenha originado essa variação, caso contrário, pode mesmo ser um indício de potencial manipulação de dados financeiros.

Penman (2012) defende que é possível identificar a MR através da aplicação de testes apropriados a cada rubrica:

- **Vendas:** evolução e comparação das vendas em relação a contas a receber, créditos de garantia, recebimentos, acréscimos e diferimentos;

- **Gastos:** normalização do volume de negócios (VN) e do EBITDA¹⁹ e respetiva comparação com resultados não normalizados; relação entre os *accruals* e o EBITDA, Ativo e evolução das vendas; comparação entre os gastos de depreciações e amortizações com o total do ativo e gastos com investimentos; e análise cuidadosa de estimativas, elementos valorizados ao justo valor, imparidades, provisões e passivos ou financiamentos.
- **Itens não recorrentes:** análise de proveitos ou gastos oriundos da ocorrência de situações extraordinárias na organização. O autor realça situações esporádicas como reestruturações ou fusões e aquisições, onde não existe, na sua maioria, comparabilidade com ocorrências passadas.

A metodologia releva alguma dificuldade de aplicação dado que é necessário conhecer a variável manipulada, contudo, o autor considera que esta pode ser parcialmente ultrapassada através da utilização de rácios distintos. Para tal é importante que os auditores tenham um conhecimento vasto da empresa e que identifiquem facilmente as alterações ocorridas na estrutura económica da mesma.

Esta abordagem leva a levantar as seguintes questões:

1. Existe consistência nos rácios económico-financeiros ao longo do tempo?
2. Existe comparabilidade dos rácios económico-financeiros entre empresas do mesmo setor?

4.1.1.1 Modelo M-Score de Beneish (1999)

O Modelo M-Score de Beneish²⁰ é um modelo matemático, criado pelo Professor Messod Beneish, que utiliza oito rácios financeiros ponderados por coeficientes para identificar se uma empresa manipulou os seus resultados. O autor supõe que as empresas são incentivadas a manipular os lucros se tiverem um elevado crescimento das vendas, deterioração de margens brutas, aumento das despesas operacionais e aumento da alavancagem através da aceleração do reconhecimento das vendas, aumentando os diferimentos de custos e os acréscimos e reduzindo as depreciações.

As variáveis são construídas a partir dos dados das DF da empresa, e uma vez calculadas, criam um M-Score que descreve o grau de MR. O valor limite do M-score

¹⁹ Designado também por Resultado Operacional.

²⁰ Trata-se de um modelo utilizado por um grupo de estudantes de negócios da Universidade de Cornell que previa que a Enron Corporation manipulava os seus resultados.

equivale a -1,78, pelo que se o valor calculado for menor do que o valor limite, é pouco provável que a empresa seja manipuladora, e, inversamente, se o M-Score for maior do que o limite então, a empresa é suscetível de gerir resultados. Assim, resulta que:

$$(1) \text{ M-Score} = -4,84 + 0,92 * \text{DSRI} + 0,528 * \text{GMI} + 0,404 * \text{AQI} + 0,892 * \text{SGI} + 0,115 * \text{DEPI} - 0,172 * \text{SGAI} - 0,327 * \text{LVGI} + 4,679 * \text{ACCRUALS}$$

Em que estes oito índices são explicados em maior detalhe da seguinte forma:

- **Índice do prazo médio de recebimento (DSRI)** = $\frac{\text{Contas a receber}_n / \text{Vendas}_n}{\text{Contas a receber}_{n-1} / \text{Vendas}_{n-1}}$

Este rácio correlaciona contas a receber e vendas pelo que a obtenção de um resultado superior a 1 indicaria um grande aumento do número de dias a receber, o que poderia sugerir uma aceleração do reconhecimento de receitas para inflacionar os lucros.

- **Índice de Margem bruta (GMI)** = $\frac{\text{Margem Bruta}_{n-1}}{\text{Margem Bruta}_n}$

Quando o resultado é superior a 1, estamos perante uma detioração da margem bruta relativamente ao período em análise. A diminuição da margem bruta realça uma *red flag* sobre as perspetivas de uma empresa e cria um incentivo para inflacionar os lucros. Assim, este rácio permite detetar MR no sentido ascendente com vista a obter melhores resultados e assim melhorar a margem bruta.

- **Índice da qualidade dos ativos (AQI)** = $\frac{1 - (\text{Ativo Corrente} + \text{AFT})_n / \text{Ativo Total}_n}{1 - (\text{Ativo Corrente} + \text{AFT})_{n-1} / \text{Ativo Total}_{n-1}}$

Este rácio permite detetar casos de sobrevalorização de ativos. Um aumento dos ativos a longo prazo, que não sejam instalações e equipamentos imobiliários, relativamente ao total dos ativos sugere que uma empresa aumentou potencialmente o seu envolvimento no diferimento de custos para inflacionar os lucros, o que ocorre frequentemente através da capitalização de custos.

- **Índice de crescimento das vendas (SGI)** = $\frac{\text{Vendas}_n}{\text{Vendas}_{n-1}}$

Um SGI superior a 1 indica a ocorrência de um crescimento positivo das vendas. O elevado crescimento das vendas não implica necessariamente a existência de manipulação, no entanto, as empresas com elevado crescimento são mais propensas a cometer fraude financeira porque os gestores sentem-se pressionados a atingir objetivos

de lucros impostos pelo MC devido a posição financeira da empresa e respetivas necessidades de capital. As empresas com crescimento positivo das vendas que enfrentem grandes perdas nos preços das ações, podem ter maiores incentivos para manipularem os lucros.

- **Depreciações (DEPI)** =
$$\frac{\text{Depreciações}_{n-1}/(\text{Depreciações}+\text{AFT})_{n-1}}{\text{Depreciações}_n/(\text{Depreciações}+\text{AFT})_n}$$

Um DEPI superior a 1 significa uma diminuição das depreciações face aos ativos fixos. Uma diminuição do nível de depreciação em relação aos ativos fixos líquidos alerta para a possibilidade de uma empresa ter revisto a vida útil estimada dos ativos, aumentando a mesma, ou adotado um novo método que origine uma redução de gastos.

- **Índice dos gastos com as vendas e gastos administrativos (SGAI)** =
$$\frac{\text{Gastos com vendas e administrativos}_n/\text{Vendas}_n}{\text{Gastos com vendas e administrativos}_{n-1}/\text{Vendas}_{n-1}}$$

Este índice permite detetar distorções nas vendas relativamente aos custos diretos das mesmas. Espera-se que os gastos relacionados com as vendas e os administrativos sejam relativamente proporcionais às vendas, ou seja, que variem na mesma proporção. Um aumento desproporcional do SGAI pode ser um sinal negativo sobre as perspetivas futuras de uma empresa, criando assim incentivos para inflacionar os resultados.

- **Índice de alavancagem (LVGI)** =
$$\frac{\text{Passivo}_n/\text{Ativo}_n}{\text{Passivo}_{n-1}/\text{Ativo}_{n-1}}$$

O índice de alavancagem é medido como a dívida total em relação ao ativo total. Um índice superior a 1 indica um aumento da alavancagem da empresa, o que por sua vez alerta para a possibilidade de a entidade não estar a cumprir com as suas obrigações e assim, origina um incentivo para manipular os resultados de modo a cumprir os acordos de endividamento.

- **Resultados em relação aos ativos (ACCRUALS)** =
$$\frac{(\text{Resultado Líquido} - \text{Fluxo Operacional de Caixa})_n/\text{Ativo Total}_n}{(\text{Resultado Líquido} - \text{Fluxo Operacional de Caixa})_{n-1}/\text{Ativo Total}_{n-1}}$$

Conforme visto anteriormente, os AT são calculados como a variação no capital circulante (que não em dinheiro) menos a depreciação em relação ao total do ativo. Uma

parte dos *accruals* (AD), reflete a medida em que os gestores fazem escolhas discricionárias para gerir os ganhos. Um nível mais elevado de acréscimos está, portanto, associado a uma maior probabilidade de MR.

A versão com cinco variáveis é adotada nos estudos de Anh e Linh (2016) e Roxas (2011) e exclui os índices SGAI, LVGI e *ACCRUALS* que não eram significativos no modelo Beneish original dado que têm inerentes a estes dois riscos de classificação: classificar como manipuladora uma entidade que não o seja, e vice-versa. Assim, o cálculo do M-Score sofre alterações, e resulta que:

$$(2) \text{ M-Score} = -6,065 + 0,823 * DSRI + 0,906 * GMI + 0,593 * AQI + 0,717 * SGI + 0,107 * DEPI$$

Esta será a versão adotada para análise dos indicadores financeiros das entidades de saúde com internamento no presente estudo dada a indisponibilidade dos fluxos de caixa operacionais (FCO) das mesmas em SABI.

4.1.2 Métodos Distribucionais

Esta metodologia tem como objetivo observar os resultados relatados pelas empresas em torno de determinado limiar e analisar quebras na continuidade dos mesmos, tendo por base um número maior de observações num determinado intervalo e um número mais reduzido noutra.

Conforme abordado nos incentivos de MC para a MR, as empresas utilizam práticas de *earnings management* para reportar resultados positivos, atingir as expectativas do mercado e manter consistência na sua performance mesmo que para tal relatem ligeiras quebras, para não apresentarem descontinuidades nos dados apresentados (DeGeorge, Patel e Zechauer, 1999).

Burgstahler e Dichev (1997) e DeGeorge et al. (1999) obtiveram evidência nos seus estudos de que a gestão da organização tem incentivos para atenuar o declínio dos resultados apresentados nos relatórios financeiros através da análise da distribuição dos resultados em torno dos rendimentos e gastos. Segundo os autores, existia uma reduzida frequência de decréscimos de proveitos e de pequenas perdas, porém era elevada a ocorrência de pequenos aumentos nos ganhos. O que sustenta os limiares anteriormente apresentados, como objetivos da gestão, pelo autor.

Cunha (2013) realça uma desvantagem desta metodologia: a dificuldade de aplicação para identificação de práticas de MR com o objetivo de atingir metas específicas, números alvo, ou *benchmarks*²¹.

4.1.3 Métodos baseados em *accruals*

Moreira (2008) defende que as práticas de MR deixam rasto nos resultados, o que permite que as mesmas sejam detetadas. Dado que os resultados são compostos por *accruals*²² e *cash-flows*, a MR afeta uma ou ambas as componentes. Um meio para a deteção desta prática é a análise dos fluxos de caixa (Roychowdhury, 2006), no entanto, para que a MR ocorra através desta componente, é necessária a colaboração de terceiros, dada a necessidade de entrada e saída de dinheiro, o que faz com que os gestores optem por executar MR por via de *accruals* (Healy, 1985). Segundo Jones (1991) e Becker, Defond, Jiambalvo e Subramanyam (1998), a MR tende a ocorrer através de contas de *accruals* pelo que os auditores tendem a utilizar estas contas para a deteção destas práticas. Além disso, para Young (1999), Watts e Zimmerman, (1990), a manipulação discricionária dos *accruals* são o meio mais recorrente por ser menos dispendioso e de maior dificuldade de deteção dada a natureza subjetiva destes. Assim, esta abordagem leva a questionar: a MR levada a cabo pelo órgão de gestão origina rasto nos resultados facilmente identificável?

Os *accruals* são ajustamentos contabilísticos que compõe os resultados, mas ainda não se concretizaram em recebimentos ou pagamentos (Teoh, Welch e Wong, 1998). Esta componente contribui para transmitir uma imagem mais apropriada do desempenho económico da empresa, mitigando os problemas temporais que advêm do desencontro entre o fluxo de caixa real (entrada/saída de dinheiro) e as operações que originam esses fluxos. Se todas as operações originassem recebimentos/pagamentos, não existiriam *Accruals Totais* (AT) e assim, os resultados coincidiriam com o FCO. Assim, segundo Ronen e Yaari (2007), os *accruals* são originados pela diferença temporal existente entre o reconhecimento do resultado e o momento do fluxo de caixa. Segundo Hribar e Collins (2002), é possível identificar os AT por duas vias: Balanço e DFC, no entanto, o Balanço é considerado a via mais adequada para a sua obtenção devido a DFC não ser exigida por vários normativos.

²¹ Benchmarking é um processo de comparação de produtos, serviços e práticas empresariais.

²² Em português significa “Variações de Fundo de Maneio”.

Assim, resulta que:

$$(3) \text{ RO} = \text{AT} + \text{FCO}$$

$$(4) \text{ AT} = \Delta(\text{AC} - \text{CXE} - \text{PC} + \text{FCP}) - \text{DA}$$

Sendo que a variação (Δ) resulta da diferença entre os dados do ano n e $n-1$, tem-se que:

- AT – *Accruals* totais;
- AC – Ativo corrente;
- CXE – Caixa e equivalentes de caixa;
- PC – Passivo corrente;
- FCP – Financiamento de curto prazo incluído no passivo corrente;
- DA – Depreciações e amortizações;

Dado que nem todos os *accruals* são passíveis de MR e devido a dificuldade de individualização dos efeitos de MR e das condições do normal funcionamento da atividade da empresa, os modelos baseados em *accruals* dividem os AT em AD e *accruals* não discricionários (AND). Com base na literatura é possível distinguir estas componentes dos AT: os AND resultam do contexto económico e setorial da empresa, ou seja, refletem a atividade operacional da mesma e corresponderiam ao AT no caso de a organização estar isenta de MR originada por via de *accruals*, enquanto que os AD resultam de intervenções intencionais pelos gestores com o objetivo de atingir os resultados pretendidos, pelo que correspondem à componente de MR realizada por via de *accruals* (Beneish, 2001; Healy & Wahlen, 1999; Jones, 1991; Francis, Lafond, Olsson, & Schipper, 2005). Pelo que resulta a seguinte equação:

$$(5) \text{ AT} = \text{AD} + \text{AND}$$

Os modelos baseados em *accruals* têm como objetivo analisar a componente discricionária pelo que se baseiam em explicar e identificar os AND. McNichols (2000), identifica no seu estudo dois tipos de modelos para a deteção de MR: modelos baseados em *accruals* específicos e em *accruals* agregados.

4.1.4 Modelos baseados em *accruals* específicos

Estes modelos analisam variáveis contabilísticas específicas com o objetivo de verificar se as mesmas são utilizadas na MR e têm especial evidência em setores

específicos como a banca e seguros dada a natureza concreta do negócio. McNichols (2000), refere que as análises efetuadas nestes setores demonstram uma forte presença de práticas de MR.

O autor menciona que a análise de *accruals* específicos implica a determinação e variáveis que, na ausência de manipulação, influenciam o comportamento de um *accrual* específico. A materialidade dos *accruals* em determinados setores de atividade e a facilidade de identificação de fatores que influenciam o comportamento dos *accruals* em certas variáveis na ausência de discricionariedade são vantagens enumeradas por McNichols (2000), no entanto, destaca a necessidade de acertar na variável de manipulação por via da intuição como a principal desvantagem destes modelos dado que o *accrual* específico utilizado tem de ser efetivamente discricionário.

4.1.5 Modelos baseados em *accruals* agregados:

Estes modelos procuram estimar a componente discricionária de uma forma agregada, ou seja, uma espécie de compilação de todas as práticas de distorção e caracterizam-se pela decomposição dos AT em AND e AD, onde os AD serão estimados, através da adoção de modelos de deteção de MR, dado que não são observáveis.

McNichols (2000), menciona que estes modelos têm vantagens como a captação do efeito dos acréscimos e escolhas que influenciam os resultados e a necessidade para medir se os gestores estão isentos de incentivos para adotar práticas de MR aquando da examinação do comportamento dos AD, para além de que a abordagem dos *accruals* agregados tem sido focada em diversos estudos sobre a MR. Na evidência empírica, são frequentemente utilizados para a estimação dos *accruals* discricionários modelos de *accruals* agregados, onde utilizam-nos como proxy de MR. (Jones, 1991). Nesta área, os modelos mais utilizados são o modelo de Jones (1991) e o modelo de Jones modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995).

4.1.5.1 Modelo de Jones (1991)

O modelo de Jones e os modelos que deste derivam são os que apresentam uma utilização mais proeminente no que concerne a estudos que testem a qualidade da informação financeira e indícios de práticas de manipulação contabilística. Segundo Young (1999), trata-se de um modelo que proporciona um bom controlo para os AND.

Este modelo rompe o pressuposto, pautado pelos modelos anteriores ao mesmo, de que os *accruals* são constantes ao longo do tempo e decompõe os mesmos em duas componentes: discricionárias e não discricionárias. Dado que os AD não são facilmente identificáveis através da observação das DF, este modelo recorre a um procedimento estatístico para o cálculo dos AND:

$$(6) \quad AND = \beta_1 + \beta_2 \Delta VN + \beta_3 AFT$$

Estas variáveis são deflacionadas pelo ativo total do fim do ano anterior com o objetivo de reduzir a heteroscedasticidade²³ e beneficiar a comparação entre empresas (Jones, 1991) dado que o efeito de escala é controlado.

$$(7) \quad \frac{AND_{i,n}}{A_{i,n-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,n-1}} + \beta_2 \frac{\Delta VN_{i,n}}{A_{i,n-1}} + \beta_3 \frac{AFT_{i,n}}{A_{i,n-1}}$$

Em que:

- ΔVN corresponde à variação do volume de negócios;
- AFT corresponde aos Ativos Fixos Tangíveis;
- β_1, β_2 e β_3 correspondem aos impactos que cada variável explicativa tem nos AND;
- A corresponde aos ativos totais;
- i, n corresponde aos estabelecimentos de saúde i , no ano n ;

Tendo em consideração a equação 5, obtém-se a seguinte equação:

$$(8) \quad \frac{AT_{i,n}}{A_{i,n-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,n-1}} + \beta_2 \frac{\Delta VN_{i,n}}{A_{i,n-1}} + \beta_3 \frac{AFT_{i,n}}{A_{i,n-1}} + \frac{AD_{i,n}}{A_{i,n-1}}$$

Segundo Jones (1991), os AND são explicados pela variação das vendas, que reflete a atividade da organização e pelos AFT que justificam os *accruals* relacionados com depreciações e amortizações. Existem estudos que excluem os AFT da obtenção dos AND uma vez que, segundo Teoh et al. (1998), a MR ocorre maioritariamente em *accruals* de curto prazo pois a alteração das políticas contabilísticas ao nível das depreciações e amortizações dos AFT alertaria a atenção dos utentes das DF e tornaria evidente a gestão de resultados.

²³ Ocorre quando o modelo de hipótese matemático apresenta variâncias para Y e X não iguais para todas as observações, contrariando o postulado: $var(u_i) = \sigma^2, i = 1, 2, \dots, n$. Ou seja, trata-se da dispersão dos dados perante um modelo econométrico regredido.

O nível de gestão de resultados praticado pelas empresas é determinado pelo nível de AD pelo que quanto maior for os resíduos de estimação ($\varepsilon_{i,n}$) maior é o indício da prática de MR e menor a qualidade dos resultados da entidade.

$$(9) \frac{AD_{i,n}}{AT_{i,n-1}} = \varepsilon_{i,n}$$

No entanto, este modelo incorpora algumas limitações como:

- Pressuposto de que as vendas não são alvo de manipulação e por isso são não discricionárias;
- Não incorpora variáveis explicativas da variação de AND além do VN e AFT, como por exemplo condições económicas ou até mesmo variações em rubricas de gastos;
- Não controla a reversão de *accruals* de períodos anteriores, o que pode originar erro de especificação do modelo.

4.1.5.2 Modelo de Jones Modificado por Dechow, Sloan & Sweeney (1995)

Este modelo tinha como objetivo ultrapassar as limitações do modelo de Jones anteriormente apresentadas. Assim, propõe a alteração do mesmo com o intuito de solucionar o pressuposto imposto por Jones (1991) de que as vendas não seriam objeto de manipulação através da seguinte equação:

$$(10) \frac{AND_{i,n}}{A_{i,n-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,n-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta VN_{i,n} - \Delta CR_{i,n})}{A_{i,n-1}} + \beta_3 \frac{AFT_{i,n}}{A_{i,n-1}}$$

Em que:

$\Delta CR_{i,n}$ corresponde ao valor de contas a receber;

Estes autores incluem uma terceira variável, contas a receber, baseada na suposição de que é mais fácil de gerir através da manipulação de contas a receber do que diretamente pelo caixa, considerando assim que as variações que ocorrem nas contas de clientes são discricionárias, pelo que sugerem a correção do VN pelas contas de recebimentos do mesmo período.

Este método será utilizado para o estudo do caso prático desta dissertação, onde a identificação da MR ocorrerá por via da análise dos *accruals*.

CAPÍTULO II – METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

5 Metodologia de Investigação

5.1 Objetivo de Estudo

O episódio excecional e de emergência de saúde pública vivido desde o início de 2020 até ao presente desperta o interesse e a importância da análise dos indicadores económico-financeiros das entidades que contemplam o sistema de saúde, assim como a sua fidedignidade. No presente capítulo, pretende-se analisar a viabilidade da aplicação dos métodos de deteção de MR nos Estabelecimentos Públicos e Privados de Saúde com Internamento (CAE 86100) e concluir se as afirmações impostas pela literatura são ou não corroboradas pela realidade deste setor.

Neste âmbito, o estudo estará dividido em duas partes. Em primeiro lugar, serão analisadas as Certificações Legais de Contas emitidas para as entidades compreendidas na amostra entre os anos de 2018 e 2020 para definição das variáveis de estudo. De seguida, serão aplicados dois métodos distintos de deteção de MR abordados na revisão de literatura às variáveis escolhidas anteriormente para, finalmente, ser realizado um confronto entre os resultados obtidos na aplicação destes métodos e a informação divulgada nas CLC. Numa segunda parte, serão analisados os resultados obtidos por região, assim como as tendências verificadas no Setor Público e Privado.

Sob o ponto de vista metodológico, será conjugada uma metodologia qualitativa, onde serão analisadas todas as CLC disponíveis da amostra com uma metodologia quantitativa dado que, devido a dimensão da amostra, será realizada uma recolha de dados em SABI, que contém um conjunto vasto de informações tais como dados económico-financeiros sobre as empresas portuguesas cotadas e não cotadas em Portugal, para a aplicação dos métodos teóricos. Assim, começa-se por anunciar a amostra de investigação e respetivas metodologias para posteriormente serem expostos e discutidos os resultados objetivos por esta investigação.

5.2 Seleção e Descrição da Amostra

As investigações existentes sobre o tema em estudo, *earnings management*, concentram-se em amostras compostas essencialmente por grandes empresas dado que estas ao estarem sujeitas a certificação legal de contas, estão igualmente sujeitas a um maior escrutínio de toda a sua informação financeira. As PME, não estando sujeitas a

determinadas exigências de transmissão de informação económico-financeira para o mercado financeiro, são particularmente negligenciadas pelos estudos efetuados internacionalmente.

A população objeto deste estudo engloba todas as entidades do CAE 86100 - Estabelecimentos de Saúde com Internamento com dados partilhados na SABI nos anos entre 2018 e 2020, que compreende 434 entidades, das quais 394 são do setor privado e 40 são do setor público. É de referir que, da amostra total, foram excluídas todas as entidades cujos dados financeiros de algum dos anos em análise não estivesse disponível na SABI, nem fosse possível a sua obtenção através da análise do Relatório e Contas da entidade. A tabela 1 - Motivos de inclusão/exclusão na composição da amostra resume a composição da mesma.

Tabela 2 - Motivos de inclusão/exclusão na composição da Amostra

Motivo de Inclusão/Exclusão da Amostra	Setor		Total
	Privado	Público	
Inclusão	132	30	162
Com disponibilidade de dados em SABI	132	20	152
Obtenção de dados pelo R&C	0	10	10
Exclusão por ausência de dados em SABI	262	10	272
Total de Entidades em SABI c/ CAE 86100	394	40	434

Enumeram-se assim, as entidades cujos dados financeiros não se encontravam disponíveis em SABI e cuja obtenção foi concretizada através dos Relatórios e Contas:

- Centro Hospitalar Universitário de Lisboa Norte, E.P.E.;
- Centro Hospitalar Universitário de São João, E.P.E.;
- Centro Hospitalar Universitário de Lisboa Central, E.P.E.;
- Centro Hospitalar Universitário Cova da Beira, E.P.E.;
- Centro Hospitalar Tondela-Viseu, E.P.E.;
- Centro Hospitalar do Tâmega e Sousa, E.P.E.;
- Centro Hospitalar de Leiria, E.P.E.;
- Centro Hospitalar do Baixo Vouga, E.P.E.;
- Centro Hospitalar do Oeste, E.P.E.;
- Unidade Local de Saúde do Norte Alentejano, E.P.E.;

Neste âmbito, a amostra em estudo contemplará 162 entidades, sendo que 132 são do setor privado e 30 do setor público (Anexo I – Entidades englobadas no estudo por

setor), o que garante a existência de uma amostra suficiente de empresas de ambos os setores, que permita uma análise mais fiável e a comparabilidade do comportamento entre os mesmos.

5.3 Variáveis em Análise

Conforme indicado anteriormente, as variáveis em análise neste estudo serão definidas através da observação das reservas emitidas pelos ROC e SROC nas CLC dos anos compreendidos entre 2018 e 2020, dado que até há data da realização deste estudo, ainda não se encontravam disponíveis para análise a maioria das CLC emitidas referentes ao período de 2021.

Tabela 3 - Observação de CLC por setor

Ano	Total		Observação de CLC			
	Privado	Público	Privado	%	Público	%
2020	132	30	6	5%	19	63%
2019	132	30	6	5%	15	50%
2018	132	30	6	5%	13	43%
Total	396	90	18	5%	47	52%

Considerando a composição da amostra, 162 entidades, seria necessário a observação de 486 CLC para a obtenção de uma taxa de sucesso de 100% na observação das mesmas, o que contrasta significativamente com a taxa de sucesso obtida: 13,4%. Não foi possível analisar o conteúdo de 86,6% das CLC por ausência de publicação das mesmas.

Entre 2018 e 2020, das 162 entidades, apenas foi possível a análise de 18 CLC do setor privado, o que simboliza uma taxa de insucesso de 95% na observação das mesmas. Já no setor público, destaca-se a análise de 19 em 2020, 15 em 2019 e 13 em 2018, o que representa uma observação média de 52% das CLC deste setor.

Apresenta-se de seguida, na tabela III, o resumo das rubricas afetadas pelas reservas identificadas.

Tabela 4 - Reservas identificadas nas CLC

Rubrica	CLC 2018	CLC 2019	CLC 2020	Média
Vendas e Prestações de Serviços	12	14	17	14,3
Outras Contas a Receber e a Pagar	12	13	16	13,7
Clientes	13	11	12	12
Ativos Fixos Tangíveis	10	10	14	11,3
Fornecedores	8	9	10	9
Capital, Reservas e Resultados Transitados	4	6	9	6,3
Depreciações e Amortizações	5	6	8	6,3
Inventários	5	4	6	5
Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas	5	4	5	4,7
Gastos com Pessoal	4	4	6	4,7
Provisões	5	4	3	4
Perdas por Imparidades	4	2	2	2,7
Outros Ganhos	2	2	2	2
Fornecimento e Serviços Externos	2	2	1	1,7
Ativos Intangíveis	1	1	1	1
Meios Financeiros Líquidos	0	1	1	0,7
Financiamentos Obtidos	0	1	1	0,7
Outros Gastos	0	1	1	0,7
Estado e Outros Entes Públicos	1	0	0	0,3
Diferimentos	0	0	0	0
Reduções de Justo Valor	0	0	0	0
Subsídios à Exploração	0	0	0	0
Reversões	0	0	0	0
Aumentos de Justo Valor	0	0	0	0
Total de Reservas	93	95	115	101

Verifica-se que as rubricas com maior número de reservas emitidas são as de Vendas e Prestações de Serviços, Outras Contas a Receber e a Pagar, Clientes e AFT pelo que estas serão as variáveis escolhidas para análise no presente estudo.

Importa realçar que a elevada quantidade de reservas na rubrica Vendas e Prestações de Serviços e Outras Contas a Receber e a Pagar está fortemente relacionada com a existência de Contratos Programa (CP) entre as unidades de saúde públicas e o Estado, dado que os rendimentos de prestações de serviços no âmbito destes contratos com a Administração Central do Sistema de Saúde (ACSS) são reconhecidos com base em estimativas relativas à produção realizada. O financiamento das entidades de interesse público (EIP) é feito através de CP celebrados com o Estado tendo por referência incentivos ou penalidades em função do cumprimento dos objetivos. O reconhecimento do rédito associado a estes contratos reveste-se de elevada incerteza tendo este em consideração a complexidade dos modelos remuneratórios previstos, a existência de acordos modificativos/adendas e prazos alargados normalmente observados na assinatura formal dos contratos e na validação subsequente da produção. Com base na observação

das CLC emitidas para as entidades em análise, constata-se que além de o encerramento destes CP, pela ACSS, ser demoroso e tardio, resultam, regularmente, do seu desfecho ajustamentos materialmente relevantes.

As DF devem obedecer ao regime do acréscimo, com o objetivo de, independentemente de as operações realizadas em um determinado período contabilístico despoletarem um recebimento ou pagamento, as mesmas sejam relatadas ainda nesse mesmo período. No entanto, devido a discricionariedade das normas, os gestores têm ao seu dispor a gestão da informação contabilística, ou seja, a gestão de resultados. Tendo em consideração este fator e as razões anteriormente apresentadas, os acréscimos serão alvo de análise neste estudo.

5.4 Metodologias de Análise

Na literatura académica, é comum que a identificação de gestão de resultados se concentre na análise das ações discricionárias da gestão de topo que influenciam a imagem das DF, o que requer a utilização de um modelo de estimação da componente discricionária. Considerando as variáveis definidas anteriormente, e dada a dificuldade de separação do impacto da ação da Gestão nas DF (componente discricionária) por não ser diretamente observável, será necessária a adoção de modelos de deteção de MR que sugiram proxies e técnicas de estimação da mesma. Para tal, será adotado o modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995), dado que estudos realizados por vários autores mostram que o modelo apresenta resultados estatísticos robustos e satisfatórios. Além disso, o mesmo beneficia a análise dos *accruals* de uma forma agregada, ou seja, permite a realização de uma síntese de todas as práticas de distorção da visão financeira das entidades. O autor, Dechow (1995), defende ser um dos modelos mais fiáveis para a deteção de MR e confirma-se a persistente adoção do mesmo em estudos mais recentes para detetar estas práticas (Zhang (2013) analisou como a normalização contabilística e os incentivos internos afetam a MR e Kothari et al. (2012) cujos resultados apresentados influenciam a valorização da empresa no momento de recorrer à oferta de ações secundárias).

Simultaneamente, será realizada uma análise de rácios e tendências específicos para as mesmas rubricas com vista a modelizar o seu nível normal através da aplicação do modelo M-Score de Beneish (1999) uma vez que este modelo foi utilizado por um grupo

de estudantes de negócios da Universidade de Cornell que previa que a Enron Corporation manipulava os seus resultados. Conforme Moreira (2008) afirma, atendendo que a análise se prende exclusivamente num único setor, espera-se que exista uma relação relativamente constante e comparável entre os estabelecimentos em determinadas rubricas. Esta análise permitirá identificar a interrupção da regularidade dos rácios utilizados e comparar o comportamento entre os estabelecimentos em análise. É de realçar que no caso de se verificar alguma interrupção nos rácios, é esperado que exista um motivo explicativo do contexto económico que a empresa tenha vivido e que justifique essa oscilação, caso contrário, poderá ser um indício de MR.

Os AT serão obtidos através das rubricas de balanço conforme a equação (4), vista anteriormente (Jones, 1991):

$$AT_{i,n} = \Delta(AC - CXE - PC + FCP)_{i,n} - DA_{i,n}$$

Sendo que a variação (Δ) resulta da diferença entre os dados do ano n e $n-1$, tem-se que:

- $AT_{i,n}$ – *Accruals* totais dos estabelecimentos de saúde i , no ano n ;
- $AC_{i,n}$ – Ativo corrente dos estabelecimentos de saúde i , no ano n ;
- $CXE_{i,n}$ – Caixa e equivalentes de caixa dos estabelecimentos de saúde i , no ano n ;
- $PC_{i,n}$ – Passivo corrente dos estabelecimentos de saúde i , no ano n ;
- $FCP_{i,n}$ – Financiamento de curto prazo incluído no passivo corrente dos estabelecimentos de saúde i , no ano n ;

Tendo em conta que a variável dependente deste modelo são os AD, importa calcular previamente os AT e decompô-los em AND e AD. O modelo de Jones (1991) modificado por Dechow et al. (1995) apresenta os AD como proxy da MR. Para tal, o modelo estima os AND através da equação (10):

$$\frac{AND_{i,n}}{A_{i,n-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,n-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta VN_{i,n} - \Delta CR_{i,n})}{A_{i,n-1}} + \beta_3 \frac{AFT_{i,n}}{A_{i,n-1}}$$

Segundo o autor, os AD são o proxy de $\varepsilon_{i,n}$ da seguinte equação:

$$(11) \frac{AT_{i,n}}{A_{i,n-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,n-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta VN_{i,n} - \Delta CR_{i,n})}{A_{i,n-1}} + \beta_3 \frac{AFT_{i,n}}{A_{i,n-1}} + \varepsilon_{i,n}$$

Sendo que:

- AT corresponde aos *accruals* totais;
- A corresponde aos ativos totais;
- $\Delta VN - \Delta CR$ corresponde à variação do volume de negócios deduzida da variação de contas a receber;
- AFT corresponde aos Ativos Fixos Tangíveis;
- \mathcal{E} corresponde aos resíduos obtidos entre o valor estimado pelo modelo e o valor verificado;
- i, n corresponde aos estabelecimentos de saúde i , no ano n ;

Além disso, os coeficientes β_0, β_1 e β_2 foram estimados mediante o setor de atividade em análise, através da aplicação do método dos mínimos dos quadrados, visto que o nível de *accruals* depende do tipo de negócio.

Os AD são obtidos através dos resíduos de estimação, que não se explicam pelos fatores inatos que determinam os *accruals*, ou seja, VN deduzido de contas a receber e AFT. O nível de gestão de resultados praticado pelas empresas é determinado pelo nível de AD pelo que quanto maior for os resíduos de estimação, maior é o indício da prática de MR e menor a qualidade dos resultados da entidade.

A equação (6) representa os AND pelo que a medida de gestão de resultados é:

$$(12) \frac{AD_{i,n}}{AT_{i,n-1}} = \varepsilon_{i,n}$$

Considerando as equações referidas na revisão de literatura, tem-se que:

$$(13) \frac{AT_{i,n}}{A_{i,n-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,n-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta VN_{i,n} - \Delta CR_{i,n})}{A_{i,n-1}} + \beta_3 \frac{AFT_{i,n}}{A_{i,n-1}} + \frac{AD_{i,n}}{A_{i,n-1}}$$

$$(14) \frac{AD_{i,n}}{A_{i,n-1}} = \frac{AT_{i,n}}{A_{i,n-1}} - \left[\beta_1 \frac{1}{A_{i,n-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta VN_{i,n} - \Delta CR_{i,n})}{A_{i,n-1}} + \beta_3 \frac{AFT_{i,n}}{A_{i,n-1}} \right]$$

CAPÍTULO III – RESULTADOS EMPÍRICOS

6 Resultados Empíricos

6.1 Estatística Descritiva

Com o intuito de conhecer o comportamento dos dois grupos que compõem a amostra em estudo, a tabela IV apresenta as estatísticas descritivas das variáveis que compõem os *accruals* pelo enfoque do balanço e pelo Modelo de Jones Modificado. As variáveis encontram-se normalizadas pelo valor do ativo total no início do período com o objetivo de permitir a comparação e análises das tendências dos dois setores.

Tabela 5 - Estatística Descritiva das variáveis do Modelo de Jones Modificado

	Privado					Público				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
Componentes dos <i>Accruals</i> pelo enfoque do Balanço (% do ativo total do período anterior)										
Δ Ativo Corrente										
2020	0,053	0,009	0,349	-0,847	2,649	-0,021	0,023	0,137	-0,362	0,357
2019	0,054	0,023	0,339	-0,700	2,528	0,010	-0,010	0,103	-0,211	0,397
2018	0,176	0,043	0,690	-0,760	5,970	0,053	-0,008	0,318	-0,323	1,579
Δ Caixa e Equivalentes										
2020	0,064	0,001	0,290	-0,715	2,225	0,001	0,001	0,028	-0,113	0,087
2019	0,006	0,000	0,215	-0,559	1,066	0,003	0,000	0,055	-0,131	0,228
2018	0,116	0,005	0,446	-0,419	3,563	0,017	0,002	0,085	-0,233	0,363
Δ Passivo Corrente										
2020	-0,004	-0,005	0,353	-1,834	1,358	0,097	0,094	0,190	-0,469	0,614
2019	0,057	0,001	0,340	-0,628	2,256	-0,021	0,026	0,235	-0,767	0,327
2018	0,324	0,032	1,903	-0,487	18,212	0,105	0,002	0,394	-0,201	2,000
Δ Financiamento Curto Prazo										
2020	0,000	0,000	0,122	-0,612	0,474	-0,003	0,000	0,024	-0,119	0,042
2019	0,022	0,000	0,176	-0,614	1,122	-0,011	0,000	0,138	-0,664	0,333
2018	0,039	0,000	0,233	-0,503	2,221	0,017	0,000	0,127	-0,148	0,673
Depreciações e Amortizações										
2020	0,065	0,051	0,057	0,000	0,241	0,035	0,029	0,026	0,009	0,144
2019	0,069	0,047	0,065	0,000	0,389	0,036	0,030	0,022	0,011	0,094
2018	0,075	0,053	0,110	0,000	1,072	0,034	0,028	0,022	0,012	0,104
Δ Volume de Negócios										
2020	-0,094	-0,049	0,358	-1,774	1,201	-0,128	-0,003	0,523	-2,765	0,247
2019	0,101	0,050	0,451	-1,304	3,357	0,094	0,075	0,191	-0,550	0,762
2018	0,513	0,062	2,773	-0,678	28,324	-0,063	-0,016	0,195	-0,941	0,165
Ativos Fixos Tangíveis										
2020	0,481	0,434	0,389	0,003	2,359	0,419	0,435	0,159	0,000	0,693
2019	0,533	0,493	0,465	0,004	2,832	0,406	0,421	0,148	0,020	0,718
2018	0,645	0,480	1,384	0,003	15,303	0,407	0,416	0,130	0,143	0,638

Realça-se que a dispersão dos dados é mais significativa no setor privado do que no setor público, o que já seria de esperar dado que a dimensão e estrutura das entidades que compõe a amostra no setor público é mais similar entre si do que as entidades que compõe o setor privado.

Ao executar as estatísticas descritivas separadamente para o setor público e privado, verifica-se que, ao longo do período em análise, o AC apresenta uma tendência crescente nos dois setores há exceção do ano de 2020, sendo que aumentou em média 5% do ativo total no setor privado, mas diminuiu em média 2% no setor público. Ao analisar a mediana, salienta-se que metade das entidades do setor público, em 2018 e 2019, diminuiram o peso do ativo corrente no ativo total em pelo menos 1%, o que não se

verifica no setor privado, apesar de este atingir um valor mínimo de variação do AC (-76%, -70% e -85% em 2018, 2019 e 2020, respetivamente) inferior ao setor público.

Na definição dos AT, a variação do VN é a variável dominante, representando cerca de 6% e 5% dos ativos totais da empresa do setor privado situada na mediana em 2018 e 2019, respetivamente, no entanto, realça-se uma variação negativa de 5% em 2020. Já no setor público, pelo menos metade das entidades da amostra apresentam uma variação do VN negativa ao longo dos 3 anos (-1,6% em 2018 e -0,3% em 2020), com a exceção de 2019 onde se verifica que a entidade pública situada na mediana sofre de um aumento de 7% do VN em torno do ativo inicial. Assim, constata-se que existe um antagonismo nas tendências verificadas no ano de 2018 neste indicador dado que em média o VN cresce 5% do ativo inicial no setor privado, mas diminui em média 6% no setor público.

A variação de CEX em torno do ativo inicial foi em média similar em ambos os setores, apresentando a mesma tendência em todos os indicadores acima mencionados. O mesmo se verifica nos AFT. Apesar de o setor privado apresentar valores máximos de AFT em torno do ativo total inicial bastante superiores aos do setor público, em média, os AFT apresentam um peso similar no total do ativo inicial (40% no setor público e 48% no setor privado em 2020). Realça-se ainda que o setor privado tem vindo a diminuir a relevância do ativo corpóreo em torno do ativo total, aproximando-se dos valores apresentados pelo setor público. Dado que o setor privado detém um peso mais significativo de AFT no seu ativo total, é de se esperar que também se verifique uma maior relevância de depreciações e amortizações quando comparado com o setor público (o que efetivamente ocorre, embora não seja na mesma proporção dado que em média o setor privado apresenta 7% de gastos com depreciações e amortizações, o dobro do setor público).

Destaca-se a diminuição da dependência de capital para a continuidade das operações por parte do setor público, embora, de forma tímida (diminuição média de 0,3% em 2020 e de 1,1% em 2019 em torno do ativo), ao contrário do setor privado que expressa um aumento da sua dependência de financiamento de curto prazo.

6.2 Resultados de Estimação do Modelo de Jones Modificado

A tabela V representa os resultados de estimação do modelo de Jones modificado por Dechow & Sloan & Sweeney (1995) para a amostra em estudo.

Tabela 6 - Resultados da Regressão Linear – Variáveis Independentes

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro-Padrão</i>	<i>P-Valor</i>
Inverso do Ativo	(8 005,896)	870,328	<0,001
Δ (V.N – C.R)	(0,310)	0,013	<0,001
Ativos Fixos Tangíveis	(0,553)	0,031	<0,001

*Variável dependente: AT

Conforme verificável na tabela acima, os coeficientes definidos são negativos. Já seria expectável que o coeficiente associado aos AFT se apresentasse negativo dado que esta rubrica está relacionada com a diminuição de resultados (gastos com depreciações). No entanto, Jones (1991) afirma que o coeficiente associado à variação das vendas não é expectável dado que o mesmo pode estar significativamente afetado pela rubrica de contas a receber. Assim, mediante a definição destes coeficientes, a cada aumento da variação de vendas deduzida de contas a receber, os AT diminuirão 0,31 e para cada aumento dos AFT, os AT diminuirão 0,55. Embora o coeficiente do inverso do ativo seja elevado, o mesmo não é significativo no modelo dado que o inverso do ativo assume sempre valores nulos pelo que esta variável pode ser rejeitada na equação.

Através do Teste F observa-se que o modelo proposto é útil para explicar a variável dependente, uma vez que o valor do F de significação é de 0,00, mantendo-se abaixo de 0,05. O valor-P (ou sigma) representa o teste de significância individual, ou seja, indica a significância estatística de cada parâmetro a ser considerado no modelo de regressão. Para que exista significância é necessário que este seja <0,05, o que se verifica dado que, para todas as variáveis independentes, o valor-P é <0,001, pelo que as variáveis independentes são individualmente significativamente relacionadas com a variável dependente (AT).

Tabela 7 - Resultados da Regressão Linear – Teste ANOVA

	<i>Df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regressão	3,00	348,24	116,08	881,33	0,00
Resíduos	483,00	63,48	0,13		
Total	485,00	411,72			

Através da tabela VI, verifica-se que o coeficiente de correlação ($R = 0,920$) é aproximado a 1, pelo que é evidente a existência de uma relação linear entre as variáveis em estudo. Além disso, pode-se verificar que o coeficiente de determinação (R^2) corresponde a 0,846. Este coeficiente mede a quantidade de variação explicada pelas variáveis independentes, pelo que se pode afirmar que 84,6% da variação ocorrida nos AT é explicada pela variação de vendas deduzida da variação de contas a receber e pelos AFT, e apenas os restantes 15,4% são explicados por outros fatores. Assim, existe uma forte relação entre as variáveis. Se o resultado fosse 1, o que dificilmente ocorrerá, então o modelo seria totalmente explicado pelas variáveis independentes e não existiriam resíduos para as observações da amostra, pelo que não existiria MR por via de *accruals* (dado que os resíduos de estimação representam os AD). Assim, os AND neste setor explicam 84,6% da variação dos AT em torno da sua média, ou seja, o remanescente (15,4%) é explicado pelos AD. Embora seja possível acrescentar outras variáveis independentes, os dados apontam que as variáveis consideradas são fortemente relacionadas e por isso suficientes, visto que o valor do erro padrão é considerado bastante reduzido (0,363).

Tabela 8 - Resultados da Regressão Linear do Modelo

	Modelo
R	0,920
R Quadrado	0,846
R Quadrado Ajustado	0,845
Erro Padrão da Estimativa	0,363

Após a análise e definição dos coeficientes da equação dos AT, importa calcular e observar o comportamento dos AD:

Tabela 9 - Accruals Discricionários obtidos pelo Modelo de Jones Modificado

Ano	Setor	N	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
2020	Público	30	-0,342	-0,359	0,275	-0,605	1,007
	Privado	132	-0,325	-0,297	0,420	-2,561	0,773
2019	Público	30	-0,259	-0,336	0,277	-0,629	0,694
	Privado	132	-0,384	-0,358	0,455	-3,132	0,690
2018	Público	30	-0,294	-0,277	0,166	-0,860	0,122
	Privado	132	-0,864	-0,390	3,238	-31,365	0,507

Através dos resultados obtidos confirma-se que em média, ambos os setores manipulam resultados no sentido descendente dado os AD serem negativos. O nível médio de AD em relação ao ativo inicial, ao longo dos anos em análise, é em módulo mais elevado no setor privado, com a exceção do ano de 2020 em que os setores atingem níveis médios de AD relativamente aproximados (-0,342 no setor público e -0,325 no setor privado). Um nível mais elevado de acréscimos está associado a uma maior probabilidade de MR. O desvio padrão no setor privado é também maior dada a diversidade das dimensões das empresas englobadas neste setor.

6.3 Análise dos Resultados

Com o objetivo de analisar o comportamento dos AD e de obter resposta às questões levantadas ao longo da revisão de literatura, apresentam-se os subsequentes gráficos. Nenhuma das entidades que contempla a amostra deste estudo se encontra cotada em bolsa pelo que, na existência de práticas de MR, dificilmente estarão sujeitas aos incentivos de MC.

Ao analisar a figura 2 apura-se que os AD tendem a ser ainda mais negativos à medida que as obrigações de curto prazo das entidades em análise aumentam. Paralelamente, a figura 3 permite-nos comparar a evolução dos AD em função da variação do ativo corrente, através do qual é possível constatar que na amostra em estudo para os anos compreendidos entre 2018 e 2020 existe uma grande concentração de entidades cujo ativo corrente varia entre -20% e 20% do ativo inicial. No entanto, destaca-se que para a mesma amostra em análise, a maioria das entidades apresenta, ao longo dos três anos, um acréscimo das obrigações de curto prazo. Estas duas figuras permitem-nos concluir que existe uma clara evidência de diminuição da liquidez geral das entidades cuja variação do ativo corrente é negativa. o que sugere que as entidades tendem a gerir os resultados no sentido descendente por via do reconhecimento antecipado de gastos ou adiamento do reconhecimento de rendimentos com vista a diminuir os impostos a liquidar.

Figura 2 - Evolução dos AD em função da variação do Passivo Corrente

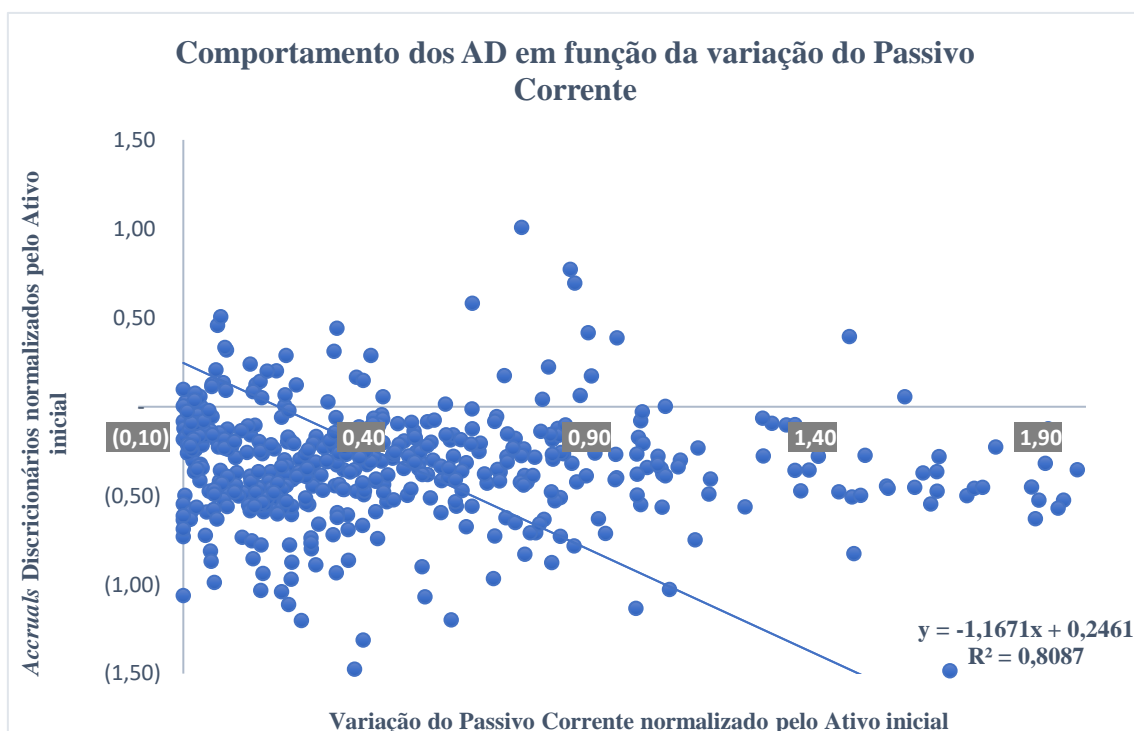
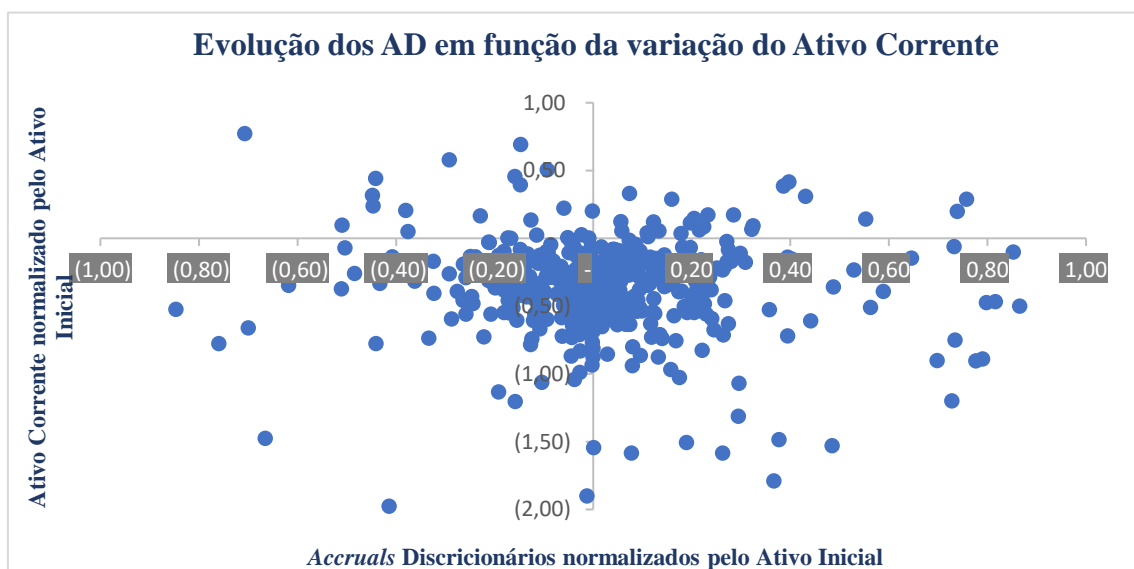


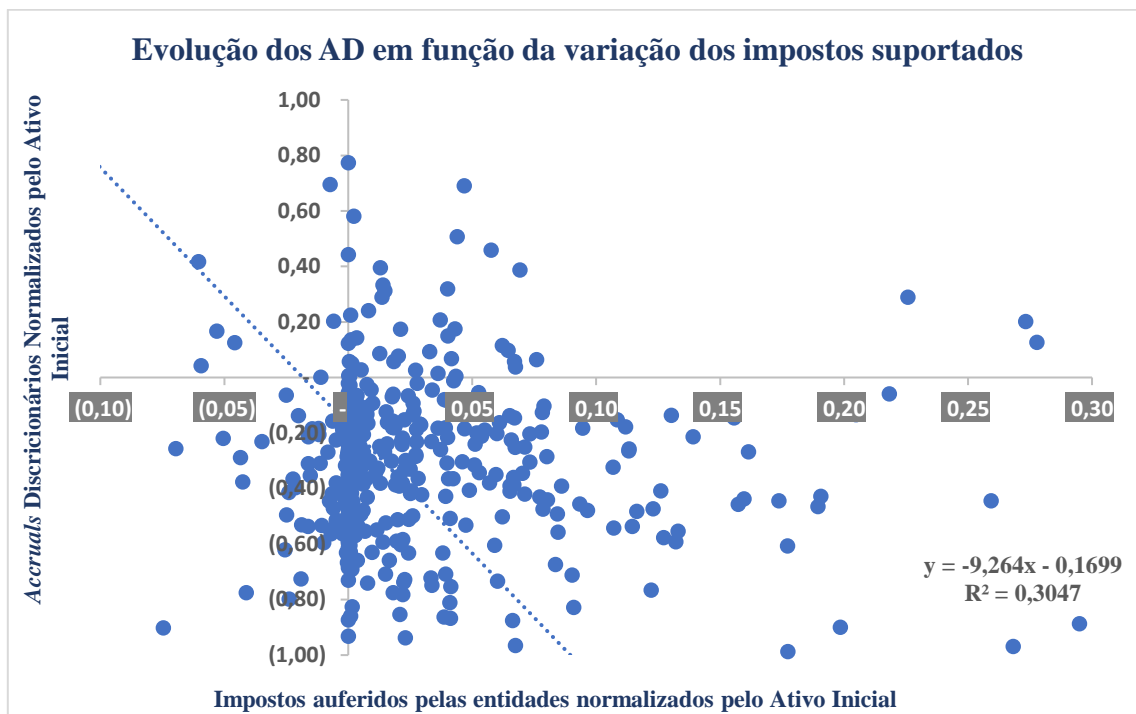
Figura 3 - Evolução dos AD em função da variação do Ativo Corrente



Com o objetivo de validar esta asserção, apresenta-se de seguida a figura 4 que nos permite apreciar a evolução dos AD em função do IR suportado pelos estabelecimentos em análise. Confirma-se a presença de AD maioritariamente negativos, principalmente

quando o imposto se aproxima de zero e com a tendência de se tornarem mais negativos em função do aumento do imposto suportado.

Figura 4 - Evolução dos AD em função do imposto suportado pela empresa



Nas figuras 5 e 6 analisa-se a relação entre os AD e o EBITDA nos diferentes setores. No setor público, apesar de o resultado operacional ser negativo em praticamente todas as entidades, quando o EBITDA se aproxima de nulo, existe uma ligeira tendência para se diminuírem os AD negativos, o que sugere que os resultados podem ser geridos de forma a irem ao encontro das expectativas das entidades públicas reguladoras, neste caso, de acordo com os objetivos previamente definidos nos CP, dado que é notória a pressão realizada para que as organizações sem fins lucrativos apresentem lucros aproximadamente nulos.

Já nas entidades do setor privado, apura-se que independentemente do resultado operacional obtido, existe uma forte tendência para a Gestão diminuir resultados por via dos AD dado que estes se mantêm em grande parte da amostra negativos. Ao contrário do verificado no setor público, o setor privado tende a apresentar AD positivos, predominantemente, quando o EBITDA é aproximadamente nulo.

Figura 5 - Evolução dos AD em função da variação do EBITDA no setor público

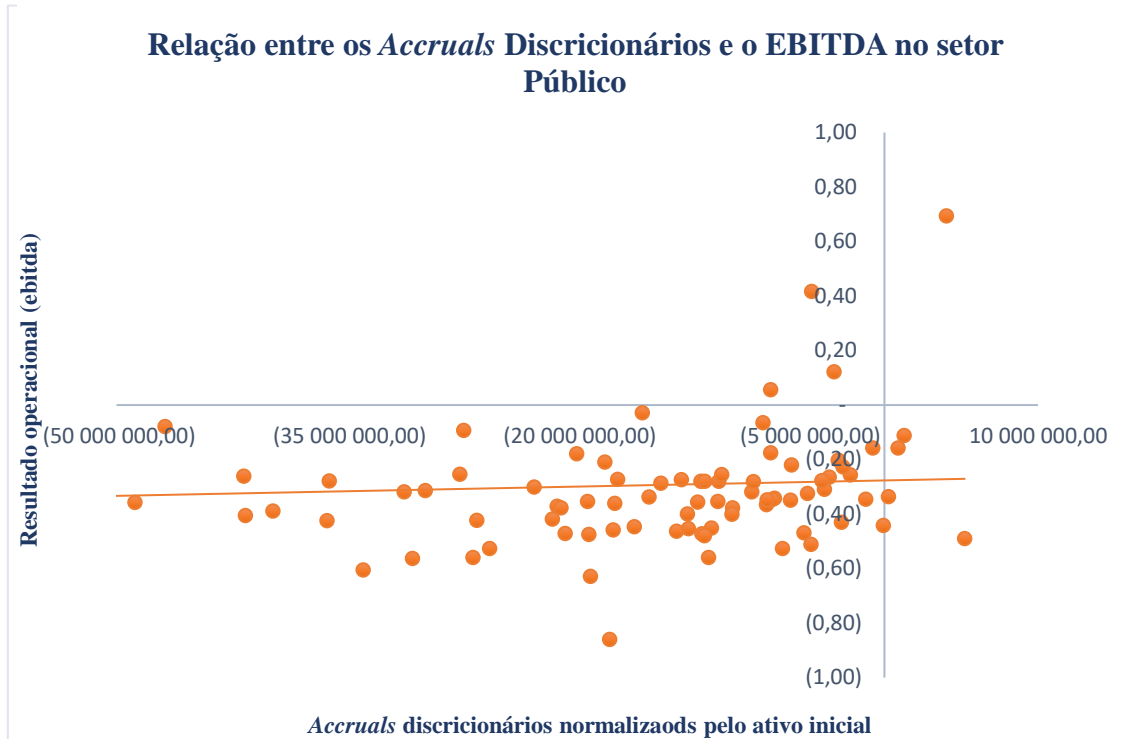
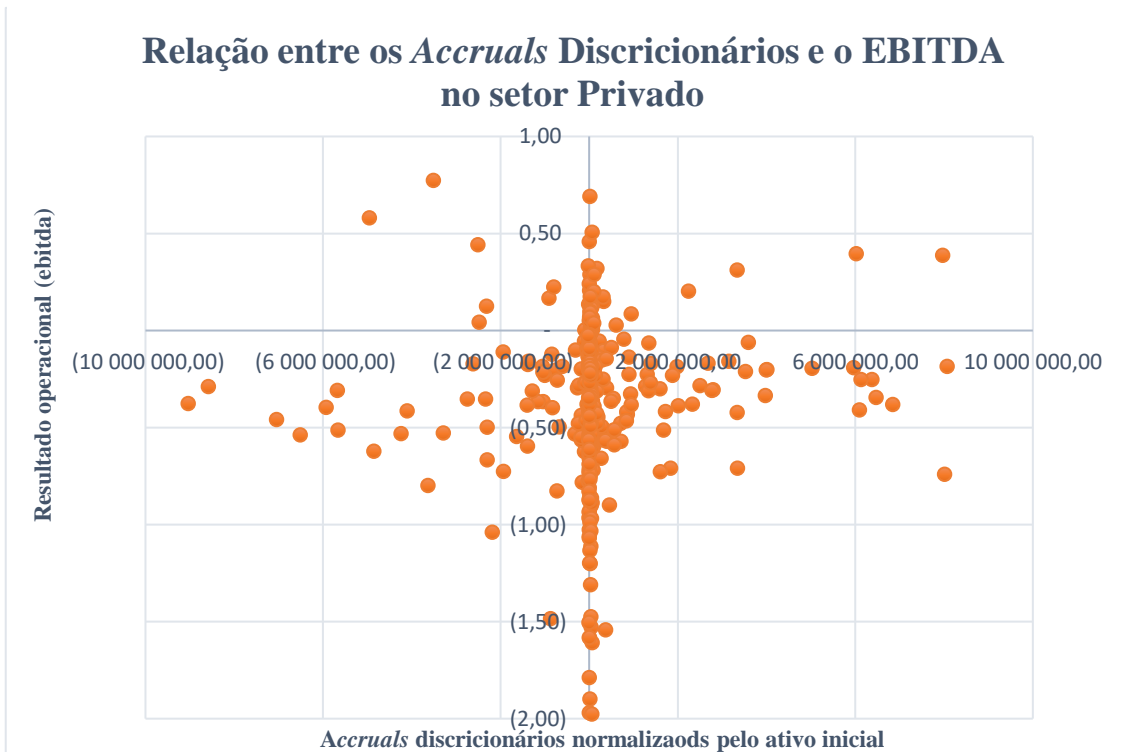


Figura 6 - Evolução dos AD em função da variação do EBITDA no setor privado



Conforme constatado na revisão da literatura, Portugal caracteriza-se por um SC intrinsecamente ligado ao sistema fiscal, onde existe um foco no apuramento do IR a entregar à Autoridade Tributária pelo que quanto maior for o lucro, maior será o imposto suportado. Dado que a maioria das empresas que compõem a amostra do setor privado são de pequena e média dimensão, o financiamento ocorre predominantemente através do Estado ou de entidades financeiras, pelo que se conclui que não existem incentivos de MC e assim, a Gestão procura relatar resultados menores com o intuito de minimizar o pagamento do IR. No caso das empresas do setor privado de maior dimensão, o objetivo da diminuição momentânea dos resultados pode passar por beneficiar os resultados de períodos seguintes com vista a obterem um incremento na componente remuneratória dos gestores ou outros benefícios privados ou a relatar os resultados de acordo com as expectativas dos acionistas e investidores.

6.4 Rácios e Tendências – Aplicação do Modelo M-Score de 5 Variáveis de Beneish

De entre os vários modelos existentes na literatura, a opção pela aplicação deste modelo no presente estudo deve-se ao facto de o mesmo ser de simples aplicação e permitir comparar rácios e a sua evolução de um ano para o outro, viabilizando conhecer a evolução das empresas em estudo. Constitui assim uma ferramenta útil na deteção de práticas de MR e uma mais-valia para os utilizadores das DF, principalmente para os auditores, dado que permite fazer uma análise rápida e generalizada da evolução das entidades auditadas.

Todos os rácios que compõem a equação são construídos de modo que um valor de 1 seja neutro, enquanto qualquer valor acima de 1 torna mais provável que a empresa seja manipuladora de resultados e qualquer valor abaixo de 1 torna-o menos provável. Apresenta-se de seguida uma análise dos diferentes rácios que compõem este modelo.

Tabela 10 - Resultados da aplicação do Modelo M-Score de Beneish (1999)

Índice		2020		2019		2018	
		Público	Privado	Público	Privado	Público	Privado
M-Score	≤ -1,78	87%	92%	93%	91%	100%	95%
	> -1,78	13%	8%	7%	9%	0%	5%
DSRI	≤1	60%	52%	53%	69%	53%	73%
	> 1	40%	48%	47%	31%	47%	27%
GMI	≤1	40%	32%	87%	71%	40%	70%
	> 1	60%	68%	13%	28%	60%	29%
AQI	≤1	63%	77%	70%	70%	77%	65%
	> 1	37%	23%	30%	30%	23%	35%
SGI	≤1	50%	73%	13%	33%	60%	33%
	> 1	50%	27%	87%	67%	40%	67%
DEPI	≤1	57%	72%	63%	70%	47%	64%
	> 1	43%	28%	37%	30%	53%	36%

O índice de prazo médio de recebimentos é superior em mais entidades do setor público do que no setor privado, tendência que inverte no ano de 2020 em que se verifica que diminuem de 47% para 40% as entidades do setor público cujo rácio é superior a 1, e aumentam de 31% para 48% as entidades do setor privado que detêm este índice superior a 1. Assim, verifica-se que o número de entidades que aumentam o número de dias a receber tem uma tendência crescente no setor privado e inversa no setor público, o que, na ausência de explicação, desperta para uma eventual MR no setor privado.

Um dos rácios que constitui uma *red flag* nesta análise é o índice de margem bruta dada a sua instabilidade nos 3 anos em análise. Este rácio, quando superior a 1, indica que estamos perante uma deterioração da margem bruta relativamente ao período em análise. Ao analisar as tendências, verifica-se que diminui de 2019 para 2020 cerca de 39% de entidades do setor privado com este indicador inferior a 1, ou seja, em 2020, aumentou para 68% o nº das entidades privadas que deterioraram as margens brutas. Apesar de em 2020 se verificar a mesma tendência em ambos os setores, o mesmo não ocorre nos anos anteriores. Estes resultados mostram que a margem bruta da maioria destas entidades passa por uma situação instável, fator negativo sobre a perspetiva das empresas, no entanto, é um fator que pode indiciar práticas discricionárias por parte dos gestores para gerir resultados.

Torna-se interessante aliar a análise do índice de crescimento de vendas (SGI) com o índice de margens brutas (GMI), onde se verifica que no setor privado ocorre um

crescimento positivo das vendas em cerca de 67% em 2019 e 2018, que aparenta ter um impacto direto nas margens brutas dado que em 2019 e 2018, apenas 28% e 29% das entidades, diminuem os índices de margem bruta. Também no setor público se constata uma forte correlação entre estes dois índices, dado que há medida que aumenta o nº de entidades com crescimento positivo das vendas, diminui o nº de entidades com deterioração das margens brutas. Em 2019, o setor público aumenta a quantidade de empresas que auferem de um crescimento positivo das vendas, no entanto, o setor privado mantém-se com o mesmo nº de entidades. Dado que ambas as entidades pertencem ao mesmo mercado e por isso estariam sujeitas aos mesmos riscos, seria necessário analisar dados adicionais a fim de perceber esta contrariedade. Um crescimento positivo das vendas não indicia, necessariamente, a existência de práticas de MR, no entanto, as empresas com maior crescimento de vendas são mais propensas a gerir resultados dado os objetivos impostos pelo próprio MC.

O índice de qualidade de ativos, quando superior a 1, indicia a existência de sobrevalorização de ativos, que ocorre normalmente através do diferimento/capitalização de custos. Os resultados do modelo apresentam este indicador com uma relativa estabilidade dado que as alterações constantes das políticas contabilísticas carecem de escrutínio nos Relatórios e Contas, alertando a atenção dos utentes das DF e tornando evidente a gestão de resultados por parte da gestão. Neste rácio, verifica-se um comportamento similar entre ambos os setores.

Por fim, verifica-se que o índice de depreciações também tem um comportamento similar entre ambos os setores ao longo dos anos, com a exceção do ano de 2020 em que o setor público aumenta o nº de entidades cujas depreciações diminuíram face aos AFT, ao contrário do que ocorre no setor privado. Quando este indicador é superior a 1 significa uma diminuição das depreciações face aos ativos fixos, o que alerta para a possibilidade de uma empresa ter revisto a vida útil estimada dos ativos, aumentando a mesma, ou adotado um novo método que origine a diminuição do reconhecimento de custos.

Segundo este método, 2020 é o único ano em que é mais provável que as entidades públicas tenham manipulado resultados do que as entidades privadas, sendo que 13% das entidades do setor público, provavelmente manipularam resultados, contra apenas 8% do setor privado. Nos anos anteriores, verifica-se o contrário, em 2019 apenas 7% das entidades públicas, provavelmente, manipularam resultados, enquanto no setor privado

são cerca de 9%. Já em 2018, apenas é provável que tenha ocorrido MR em cerca de 5% das entidades privadas.

Na tabela VI - Índices das Entidades Manipuladoras definidas pelo modelo M-Score, é possível verificar quais os indicadores que mais pesaram na definição destas entidades como sendo as mais prováveis de terem manipulado resultados. Os rácios de qualidade de ativos e de depreciações são os indicadores que se encontram na maioria destas entidades com menor peso na definição do M-Score, o que confirma que os ativos de longo prazo e respetivas depreciações são as rubricas em que existe menor discricionariedade dada a obrigatoriedade de relato das alterações das políticas contabilísticas. Apenas existem duas entidades em 2019 cujo rácio de depreciações é exorbitante, atingindo valores de 19,7 e 42,92.

O índice com maior peso na definição do M-Score destas empresas é claramente o de prazo médio de recebimentos que atinge, na maioria das entidades em análise, valores bastante superiores a 1, o que indica uma grande probabilidade de as entidades anteciparem o reconhecimento de receitas para assim inflacionar os seus resultados. Assim sendo, segundo o modelo de Beneish (1999), os rendimentos são a rubrica com maior probabilidade de ocorrência de manipulação.

Em simultâneo, verifica-se que o índice de margens brutas assume valores superiores a 1 em praticamente todas estas entidades em 2018 e 2020, no entanto, são relativamente aproximados a 1, o que indica que as margens destas entidades se deterioraram face ao período anterior e que existe uma variação relativamente proporcional dos custos diretos face às vendas destas empresas. Em 2019, dado que o rácio assume na maioria das entidades valores inferiores a 1, constata-se que as margens brutas sofrem uma melhoria face a 2018. Ao analisar o índice de crescimento de vendas, confirma-se que quando as margens brutas se deterioram, as vendas também diminuem e vice-versa.

Tabela 11 - Índices das Entidades Manipuladoras definidas pelo modelo M-Score

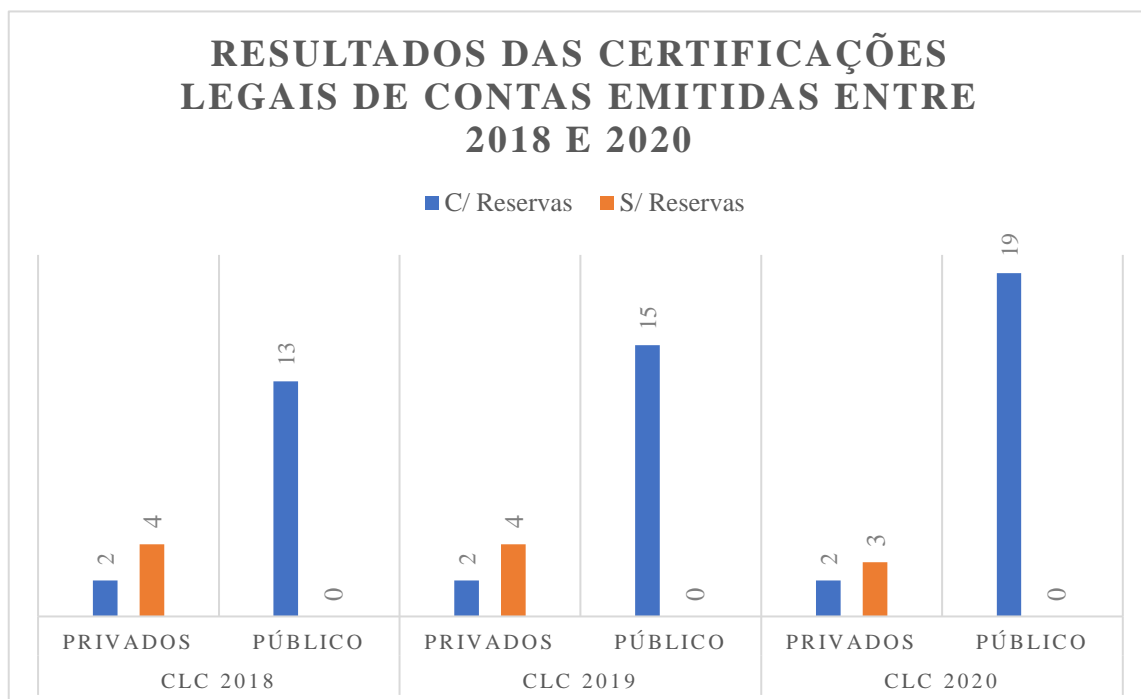
Ano	Tipificação	M-Score	DSRI	GMI	AQI	SGI	DEPI
2020	Público	(0,44)	3,89	1,11	1,00	0,98	1,17
	Público	(0,39)	3,80	1,33	1,00	0,88	1,04
	Público	0,53	4,97	1,24	1,19	0,87	0,53
	Público	(1,65)	2,02	1,72	1,00	0,66	1,27
	Privado	45,37	59,59	0,77	0,99	1,33	1,39
	Privado	21,47	17,93	13,28	1,00	0,08	0,94
	Privado	(0,48)	3,95	0,88	1,00	1,13	1,31
	Privado	(1,44)	2,79	1,09	1,00	0,92	0,87
	Privado	2,35	7,15	0,58	0,99	1,73	1,64
	Privado	2,00	6,78	1,42	1,03	0,71	0,78
	Privado	1,79	6,78	0,92	1,00	1,08	0,63
	Privado	(0,47)	4,11	1,01	0,88	0,99	0,58
	Privado	2,17	4,41	4,13	1,00	0,24	0,83
	Privado	(0,97)	3,34	1,24	0,96	0,81	0,75
2019	Público	9,07	15,64	0,87	1,00	1,09	0,90
	Público	6,54	12,48	0,95	1,01	1,05	1,08
	Privado	6,08	11,84	0,94	1,02	1,05	1,74
	Privado	(0,56)	3,71	0,47	0,90	1,92	1,08
	Privado	(1,55)	2,89	0,82	1,00	0,89	1,49
	Privado	8,09	14,27	0,90	1,00	1,11	1,87
	Privado	(1,16)	1,36	3,13	1,06	0,32	0,79
	Privado	(0,78)	0,43	2,42	1,18	0,41	0,94
	Privado	4,67	10,26	0,86	1,00	1,16	0,76
	Privado	0,77	1,01	0,93	1,06	1,08	42,92
	Privado	2,27	7,34	0,75	1,00	1,33	0,67
	Privado	(1,30)	0,51	0,75	1,00	1,34	19,70
	Privado	1,16	6,02	0,66	1,00	1,51	1,01
	Privado	0,24	0,13	0,13	1,00	7,65	1,00
2018	Privado	(0,21)	0,54	0,18	1,00	6,24	1,60
	Privado	(1,25)	3,04	1,09	0,99	0,92	0,75
	Privado	9,59	16,09	1,24	1,00	0,83	0,94
	Privado	10,85	8,17	10,05	1,45	0,10	1,38
	Privado	4,86	0,52	10,86	1,00	0,09	1,00
	Privado	(1,04)	0,52	4,44	1,00	0,23	2,33

6.5 Comparação dos Resultados Obtidos com as CLC emitidas

Um dos objetivos deste estudo era verificar se as entidades identificadas como manipuladoras através dos modelos de estimação de MR apresentavam reservas nas CLC emitidas, no caso de as mesmas estarem abrangidas por tal obrigação legal.

Através da figura 7 verifica-se que existe uma elevada quantidade de entidades cujas CLC foram emitidas com reservas nas entidades do setor público quando comparadas com CLC emitidas com reservas em entidades do setor privado. Todas as entidades do setor público identificadas como possíveis manipuladoras de resultados pelos modelos M-Score e Modelo de Jones Modificado detêm reservas nas rubricas alvo de estudo, o que não se verifica no setor privado. Este resultado vai de encontro ao expectável dado que as entidades do setor público se encontram sujeitas a uma robusta regulação e a um escrutínio maior da sua informação, ao contrário das entidades que compõem a amostra do setor privado, entidades de pequena e média dimensão e que na sua maioria não se encontram sujeitas à obrigação legal de certificação legal das suas contas financeiras.

Figura 7 - Resultados das CLC emitidas entre 2018 e 2020 por Setor



Contudo, este estudo serve para demonstrar que a MR não é prática exclusiva das entidades de grande dimensão ou que compõem o setor público, muito pelo contrário. Devido as entidades do setor privado não se encontrarem perante esta obrigação legal, e consequentemente, não estarem sujeitas a um elevado escrutínio da sua informação financeira, incorrem em grandes incentivos para as práticas de MR, frequentemente, com o objetivo de reduzir resultados para diminuir o IR suportado.

Apesar dos resultados obtidos nas CLC analisadas, realça-se que segundo o parágrafo 4 da ISA 240, o auditor preocupa-se com fraudes que originem distorções materialmente relevantes e que o mesmo não faz determinações legais acerca da sua real ocorrência. É esperado que a Gestão utilize métodos que garantam a omissão e não deteção dos esquemas de manipulação durante a ocorrência da auditoria externa, o que aumenta o risco de auditoria (face a natureza intencional das ações) e, concludentemente, estas manipulações serem ocultadas, no entanto, enaltece-se que a responsabilidade primária pela prevenção e deteção da fraude é da Gestão e não do auditor.

7 Conclusões

O presente estudo teve como principal objetivo demonstrar que a MR não é prática exclusiva das entidades de grande dimensão ou que compõem o setor público pelo que se fez a distinção da amostra em estudo entre setores: público e privado. Devido as entidades do setor privado não se encontrarem perante a obrigação legal de certificação de contas, e conseqüentemente, não estarem sujeitas a um elevado escrutínio da sua informação financeira, incorrem em grandes incentivos para as práticas de MR, frequentemente, com o objetivo de reduzir resultados para diminuir o IR suportado. Assim, analisou-se a possibilidade de existência de MR nos Estabelecimentos de Saúde com Internamento (CAE 86100). Para tal, aplicaram-se métodos teóricos de deteção da mesma, que permitiram concluir acerca da sua viabilidade e em simultaneamente apurar os incentivos inerentes a este setor de atividade e respetivas tendências.

No decorrer da revisão da literatura, realiza-se um enquadramento dos diferentes contextos económico-legais existentes e respetivos incentivos inerentes, assim como as estratégias de MR e métodos utilizados para a sua deteção. Além disso, enaltece-se o papel do auditor e da auditoria como entrave à gestão de resultados, porém, ressalva-se a responsabilidade primária da Gestão por estas práticas.

Com base na amostra de todas as empresas que compõem este setor e que dispunham de dados financeiros na base de dados SABI, para o período de 2018 a 2020, calculou-se os AD pelo modelo de Jones modificado por Dechow et al. (1995), onde se verificou um nível bastante elevado de *accruals* com sinal negativo, que por sua vez, pressupõe a existência de manipulação de resultados no sentido descendente. Eilisen et al. (1999) realçam que as empresas não cotadas em bolsa, ao não estarem sujeitas a riscos inerentes ao MC, tendem a manipular lucros no sentido descendente com a finalidade de reduzir os impostos a liquidar. A aplicação deste método permitiu concluir que o facto de as entidades do setor privado em estudo serem, predominantemente, de pequena e média dimensão e muitas delas não estarem sujeitas a obrigação de certificação legal de contas, viabiliza a existência de práticas de diminuição de resultados com vista a que estas suportem um menor IR dado que os resultados apontam para um acréscimo dos AD negativos à medida que os resultados operacionais aumentam e, conseqüentemente, à medida que aumentam os impostos. Moreira (2008), obteve a evidência de que as empresas tendem a apresentar resultados positivos próximos de zero, com o objetivo de minimizar o imposto a pagar, o que enaltece os

resultados obtidos neste estudo (Figura 6 - Evolução dos AD em função da variação do EBITDA no setor privado).

No entanto, ressalva-se que não existe evidência de que todas as empresas com elevados *accruals* manipulem deliberadamente os seus resultados contabilísticos, uma vez que podem ser resultado de um esforço eficaz da organização em atingir objetivos, embora os *accruals* sejam a medida elementar mais utilizada para a concretização de práticas discricionárias de MR.

A opção pela aplicação do modelo M-Score de Beneish permitiu comparar os rácios financeiros deste setor e obter um conhecimento da estrutura e evolução ao longo dos três anos em análise das empresas que constituem a amostra presente em estudo. Trata-se de uma ferramenta útil para análise dos dados financeiros das empresas, principalmente para os auditores, dado que permite fazer uma análise rápida e generalista da evolução das entidades auditadas. Através deste modelo, foi possível identificar as empresas da amostra que, segundo o M-Score obtido, adotam práticas discricionárias, o que nos permitiu concluir que todas as entidades do setor público detêm reservas nas rubricas alvo de estudo e que, por sua vez, contribuem para o indicador atingir um resultado manipulador, ao contrário do que se verifica no setor privado, o que já seria esperado dada as diferentes dimensões das entidades. Burgstahler et al. (2006) defendem que as empresas cotadas em bolsa divulgam informação financeira mais detalhada do que as empresas não cotadas e por isso estão menos sujeitas à MR. Embora as empresas do setor público não se encontrem cotadas em bolsa, são igualmente sujeitas a um elevado escrutínio por serem EIP pelo que seria expectável que as suas CLC obtivessem mais reservas comparativamente com o setor privado, que na sua maioria não se encontra sujeito a esta obrigação e consequentemente, a tamanho escrutínio.

Vários estudos e validações, alguns deles mencionados ao longo da revisão da literatura, consideram a força e utilidade dos modelos discutidos pelo que se considera que esta investigação exhibe um contributo para a comunidade académica e todos os interessados em análise e controlo de dados financeiros das empresas uma vez que permite um melhor conhecimento dos incentivos e métodos existentes para a insurgência de enviesamento da realidade económico-financeira, assim como os meios para detetar estas práticas, o que beneficia uma validação da qualidade da informação financeira transmitida pelas mesmas entidades.

7.1 Limitações

O modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995), assenta no pressuposto de que as vendas não são alvo de manipulação e por isso são não discricionárias, o que é uma limitação do mesmo. Além disso, não controla a reversão de *accruals* de períodos anteriores, o que pode originar erro de especificação do modelo.

Realça-se que não se investigaram justificações para as variações identificadas nas rubricas em análise, o que se considera uma limitação para os resultados obtidos no presente estudo, uma vez que se consideraram as mesmas como discricionárias conforme avançadas pelos modelos selecionados, podendo as mesmas serem justificadas pelo ambiente económico envolvente.

No entanto, Dechow et al. (1995) afirmam que, embora as limitações apresentadas, em estudos realizados acerca de modelos de estimação de AD, o modelo original de Jones e o modelo de Jones Modificado foram os que apresentaram resultados estatísticos mais robustos pelo que se acredita da viabilidade do mesmo para este estudo.

7.2 Sugestão de Investigações Futuras

No que concerne a investigações futuras, seria interessante aprofundar este estudo através do alargamento do horizonte temporal e da realização de análises a outras técnicas de MR como, por exemplo, a constituição inadequada de perdas por imparidade de clientes ou as capitalizações excessivas de gastos. Dado que os resultados deste estudo indiciam que os estabelecimentos de saúde com internamento tendem a gerir resultados com a finalidade de diminuir o IR, sugere-se uma análise individualizada por regime de tributação e por regime contabilístico a nível europeu por se acreditar que o comportamento das empresas face o imposto não é genérico e que varia mediante os regimes em que estas se encontram inseridas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alves, S. V. (2014), *Impacto das variáveis macroeconómicas na gestão de resultados*. (Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais) Lisboa School of Economics & Management, Lisboa.

Amat Salas, O., & Blake, J. (1999). La Contabilidad Creativa en España y en el Reino Unido. Um estudo Comparativo. *Gestión 2000*. Consultado em 6 dez. 2021. Disponível em https://www.researchgate.net/publication/37762378_La_Contabilidad_Creativa_en_España_y_en_el_Reino_Unido_Un_Estudio_Comparativo

Arruñada, B. (2000), Audit quality: Attributes, private safeguards and the role of regulation. *The European Accounting Review*, v.2, pp. 205-224. Consultado a 7 jan. 2022. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=224593

Ball, R., Kothari, S. P. & Robin, A. (2000), The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings - *Journal of Accounting and Economics*, v.29, nº1, pp. 1-51. Consultado a 14 fev. 2022. Disponível em <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410100000124>

Becker, C. L., M. L. Defond, J. Jambalvo e K. R. Subramanyam (1998), The Effect of Audit Quality on Earnings Management, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 15, pp. 1-24.

Beneish, M. D. (2001), Earnings Management: A Perspective. *Managerial Finance*, v. 27, nº 12, pp. 3-17 Disponível em https://www.researchgate.net/publication/321038662_Earnings_management_A_perspective

Brigham, E.F., Houston, J.F. (2003) Fundamentals of Financial Management. *Brigham & Houston Family 11th Edition*. Consultado a 11 fev. 2022. Disponível em https://www.academia.edu/40918315/Fundamentals_of_Financial_Management_Eleventh_Edition

Burgstahler, D. C., Hail, L., & Leuz, C. (2006), The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms, *The Accounting Review*, v.81, nº5, pp. 983-1016

Burgstahler, D. e I. Dichev. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses”. *Journal of Accounting and Economics*, v. 24, pp. 99-126. Consultado em 5

mar. 2022. Disponível em

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410197000177>

Costa, C. Baptista. (2010), Auditoria Financeira: Teoria e Prática. *Rei dos Livros*. V.9

Cunha, M. (2013), Métodos empíricos para detetar práticas de manipulação de resultados. *Revisores e Auditores*, v.63, pp. 14 – 23.

Dechow, P., R. Sloan & A. Sweeney. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC.

Contemporary Accounting Research, v. 13, nº 1, pp. 1-36. Consultado a 12 jan. 2022.

Disponível em

https://econpapers.repec.org/article/wlycoacre/v_3a13_3ay_3a1996_3ai_3a1_3ap_3a1-36.htm

Dechow, P., Sloan, R., Sweeney, A. (1995), Detecting Earnings Management, *The Accounting Review*, Vol.70, Nº 2, pp. 193-225.

Degeorge, F., J. Patel, and R. Zechauer (1999), Earnings management to exceed thresholds, *Journal of Business* v.72, pp.1-33.

Duarte, M. & Ribeiro, M. (2007). Contabilidade criativa: Algumas abordagens. *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, v. 8, n.93, pp. 29 – 35

Eilifsen, A., Knivsfla, K. e Sættem, F. (1999), Earnings Manipulation: cost of capital versus tax, *The European Accounting Review*, vol. 8, nº 3. Consultado a 25 jan. 2022

Disponível em <https://ideas.repec.org/a/taf/euract/v8y1999i3p481-491.html>

Francis, J., Lafond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005) The market pricing of accruals quality, *Journal of Accounting and Economics*, v.39, pp.295–327. Consultado a 18 dez. 2021. Disponível em <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.06.003>

Healy, P. M.; Wahlen, J. M. (1999) A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, v. 13, n. 4, pp. 365-383.

Healy, Paul M. (1985), The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, v. 7, pp. 85-107. Consultado a 21 dez. 2021. Disponível em

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0165410185900291>

IFAC (2018) *Manual de Normas Internacionais de Controlo de Qualidade, Auditoria, Revisão, Outros Trabalhos de Garantia de Fiabilidade e Serviços Relacionados*.

Traduzido por OROC. Consultado a 5 nov. 2021. disponível em

<https://www.iaasb.org/publications/manual-das-normas-internacionais-de-controlo-de-qualidade-auditoria-revis-o-outros-trabalhos-de-2>

Jacquillat, B., Solnik, B., & Pérignon, C. (2014). *Marchés financiers - Gestion de portefeuille et des risques*. Dunod. 6^a Ed.

Jain, P. K. & Rezaee, Z. (2006). The Sarbanes-Oxley Act of 2002 and capital market behaviour: Early evidence. *Contemporary Accounting Research*, v.23, n.3, pp. 629-654.

Consultado a 22 out. 2021. Disponível em

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1506/2GWA-MBPJ-L35D-C4K6>

Jensen, M. C. (2005). Agency costs of overvalued equity. *Financial Management*, v. 34, n.1, pp. 4-19. Consultado a 11 nov. 2021. Disponível em

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=704025

Jones, J. (1991), Earnings management during import relief investigations - *Journal of Accounting Research*, v.29, n°2, pp. 193-228. Consultado a 30 mar. 2022. Disponível em

<https://www.jstor.org/stable/2491047>

Kothari, S., Mizik, N. & Roychowdhury, S. (2012). *Managing for the moment: The role of earnings management via real activities versus accruals in SEO valuation*.

Keating, A. S., & L. Zimmerman, J. (1999), Depreciation-policy changes: tax, earnings management, and investment opportunity incentives, *Journal of Accounting and Economics*, v.28, n°3, pp. 359–389. Consultado a 22 fev. 2022. Disponível em

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410100000045>

La Porta, R., Silanes, F, Shleifer, A e Vishny, R. (1998), Law and Finance, *Journal of Political Economy*, v.106, n°6, pp. 1113-1155.

McNichols, M. F. (2000), Research Design Issues in Earnings Management Studies, *Journal Accounting and Public Policy*, vol. 19, pp. 313-345. Consultado a 20 dez. 2021.

Disponível em

https://www.academia.edu/6227908/Research_design_issues_in_earnings_management_studies

Moreira, J. (2008), Manipulação para Evitar Perdas: o Impacte do Conservantismo, *Contabilidade e Gestão, Vol. 3*, pp. 33–63.

Mulford, C. W. & Comiskey, E. E. (2002) *The financial numbers game: Detecting creative accounting practices*. John Wiley & Sons. Consultado em 14 nov. 2021.

Disponível em <http://www.untag-smd.ac.id>

Niyama, J., Rodrigues, A. M., & Rodrigues, J. (2015), Some Thoughts on Creative Accounting and International Accounting Standards - *Revista Universo Contábil v.1*, p. 75. Consultado a 7 de dez. 2022. Disponível em

https://www.researchgate.net/publication/305243090_SOME_THOUGHTS_ON_CREATIVE_ACCOUNTING_AND_INTERNATIONAL_ACCOUNTING_STANDARDS

Pellicer, M., Blasco, M. (2004), Actuación Discrecional sobre el Resultado ante un Cambio en la Normativa Fiscal, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, v.33, nº 122, pp. 603-636. Consultado a 14 dez. 2021. Disponível em

<https://bibliotecadigital.ipb.pt>

Penman, S. H. (2012), *Financial Statement Analysis and Security Valuation, 5th Edition*.

Consultado a 10 nov. 2021. Disponível em <https://dokumen.pub/financial-statement-analysis-and-security-valuation-4nbsped-0073379662-9780073379661.html>

Ronen, J. & V. Yaari (2007), Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research, *Springer Series in Accounting Scholarship*. Consultado a 2 jan. 2022. Disponível em

https://www.researchgate.net/publication/321595204_Earnings_Management_Emerging_Insights_in_Theory_Practice_and_Research

Schilit, H. (2010), Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks & Fraud in Financial Reports. *Accounting Review*, vol. 69, McGraw-Hill. Consultado a 13 nov. 2021. Disponível em

<http://digilib.stiem.ac.id:8080/jspui/bitstream/123456789/230/1/Finacial%20Shenanigans.pdf>

Schipper, K. (1989), Commentary on Earnings Management, *Accounting Horizons*, v.3, nº4, pp. 91-102. Consultado a 22 dez. 2022. Disponível em

<https://www.scirp.org/%28S%28lz5mqp453edsnp55rrgjet55%29%29/reference/referencespapers.aspx?referenceid=2440010>

- Scott, W.R. (2003), *Financial Accounting Theory*, 3^a ed. Pearson Education Canada Inc., Review disponível em https://www.academia.edu/53261915/W_R_Scott_Financial_Accounting_Theory_Third_ed_2003_Pearson_Education_Canada_Inc_xii_509_pp
- Silva, A., Vitorino, A., Alves, C., Cunha, J., & Monteiro, M. (2006), *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, IPCG. Consultado a 14 mar. 2022. Disponível em <https://cgov.pt>
- Soares, N. (2003), *Evidence on Earnings Management of Portuguese M&A target firms*. (Dissertação do Mestrado de Ciências Empresariais), Faculdade de Economia do Porto, Porto
- Teoh, S., Welch, I. e Wong, T. (1998), Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings, *Journal of Financial Economics*, v.50, pp. 63-99. Consultado a 22 fev. 2022. Disponível em <https://www.ivo-welch.info>
- Watts, R. & Zimmerman, J. (1978), Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, *The Accounting Review*, v. 53, n^o1, pp.112-134.
- Watts, R. L., e Zimmerman, J. L. (1990), Positive accounting theory of the Determination of Accounting. *The Accounting Review*, vol.65, n^o1, pp. 131–156. Consultado a 5 dez. 2021. Disponível em <https://www.semanticscholar.org/paper/Towards-A-Positive-Theory-of-the-Determination-of-Watts-Zimmerman/113d74067c909dcecc2f0f0ed78ec6b4a1b6a29f>
- Wells, J. T (2001), Follow fraud to the likely perp - Journal of accountancy. Consultado a 4 dez. 2021. Disponível em <https://www.journalofaccountancy.com/issues/2001/mar/followfraudtothelikelyperp.html>
- Young, S. (1999), Systematic Measurement Error in the Estimation of Discretionary Accruals: an Evolution of Alternative Modelling Procedures, *Journal of Business, Finance and Accounting*, vol.26, pp. 833-862 Consultado a 14 mar. 2022. Disponível em <https://ideas.repec.org/a/bla/jbfnac/v26y1999i7-8p833-862.html>
- Zhang, Y., Uchida, K. & Bu, H. (2013). How do accounting standards and insiders' incentives affect earning management? Evidence from China. *Emerging Markets Review*, vol. 16, 78-99.

ANEXO I - Entidades englobadas no estudo por setor

Setor	Nome	Sede
Público	CENTRO HOSPITALAR E UNIVERSITÁRIO DE COIMBRA, E.P.E.	Coimbra
Público	CENTRO HOSPITALAR UNIVERSITÁRIO DE LISBOA NORTE, E.P.E.	Lisboa
Público	CENTRO HOSPITALAR UNIVERSITÁRIO DE SÃO JOÃO, E.P.E.	Porto
Público	CENTRO HOSPITALAR UNIVERSITÁRIO LISBOA CENTRAL, E.P.E.	Lisboa
Público	CENTRO HOSPITALAR UNIVERSITÁRIO DO PORTO, E.P.E.	Porto
Público	SERVIÇO DE SAÚDE DA REGIÃO AUTÓNOMA DA MADEIRA, E.P.E.	Funchal
Público	CENTRO HOSPITALAR DE LISBOA OCIDENTAL, E.P.E.	Lisboa
Público	CENTRO HOSPITALAR DE VILA NOVA DE GAIA/ESPINHO, E.P.E.	Vila Nova de Gaia
Público	CENTRO HOSPITALAR UNIVERSITÁRIO DO ALGARVE, E.P.E.	Faro
Público	HOSPITAL DE BRAGA, E.P.E.	Braga
Público	HOSPITAL PROFESSOR DOUTOR FERNANDO FONSECA, E.P.E.	Amadora
Público	UNIDADE LOCAL DE SAÚDE DO ALTO MINHO, E.P.E.	Viana do Castelo
Público	HOSPITAL GARCIA DE ORTA, E.P.E.	Almada
Público	CENTRO HOSPITALAR TONDELA-VISEU, EPE (CHTV, E.P.E.)	Viseu
Público	UNIDADE LOCAL DE SAÚDE DE MATOSINHOS, E.P.E.	Senhora da Hora
Público	CENTRO HOSPITALAR DO TÂMEGA E SOUSA, E.P.E.	Guilhufe
Público	CENTRO HOSPITALAR DE LEIRIA, E.P.E.	Leiria
Público	CENTRO HOSPITALAR DO BAIXO VOUGA, E.P.E. (CHBV, E.P.E.)	Aveiro
Público	UNIDADE LOCAL DE SAÚDE DO NORTE ALENTEJANO, E.P.E.	Portalegre
Público	HOSPITAL DISTRITAL DE SANTARÉM, E.P.E.	Santarém
Público	UNIDADE LOCAL DE SAÚDE DO BAIXO ALENTEJO, E.P.E.	Beja
Público	SGHL - SOCIEDADE GESTORA DO HOSPITAL DE LOURES, S.A.	Lisboa
Público	CENTRO HOSPITALAR BARREIRO MONTIJO, E.P.E.	Lisboa
Público	CENTRO HOSPITALAR DO OESTE, E.P.E.	Caldas da Rainha
Público	ULS DE CASTELO BRANCO, E.P.E.	Castelo Branco
Público	ESCALA VILA FRANCA - SOCIEDADE GESTORA DO ESTABELECIMENTO, S.A.	Carnaxide
Público	CENTRO HOSPITALAR UNIVERSITÁRIO COVA DA BEIRA, E.P.E.	Covilhã
Público	INSTITUTO PORTUGUÊS DE ONCOLOGIA DE COIMBRA FRANCISCO GENTIL, E.P.E.	Coimbra
Público	CENTRO HOSPITALAR DO MÉDIO AVE, E.P.E.	Santo Tirso
Público	HOSPITAL DISTRITAL DA FIGUEIRA DA FOZ, E.P.E.	Cova
Público	HOSPITAL DE MAGALHÃES LEMOS, E.P.E.	Porto
Público	HOSPITAL DE SANTA MARIA MAIOR, E.P.E.	Barcelos
Público	ESCALA BRAGA - SOCIEDADE GESTORA DO ESTABELECIMENTO, S.A.	Carnaxide
Privado	HOSPITAL DA LUZ ARRÁBIDA, S.A.	Vila Nova de Gaia
Privado	HOSPITAL PARTICULAR DO ALGARVE, S.A.	Alvor

Setor	Nome	Sede
Privado	HOSPITAL CUF CASCAIS, S.A.	Carnaxide
Privado	CLISA - CLÍNICA DE SANTO ANTÓNIO, S.A.	Lisboa
Privado	H.P.B. - HOSPITAL PRIVADO DE BRAGA, S.A.	Braga
Privado	H.P.T. - HOSPITAL PRIVADO DA TROFA, S.A.	São Martinho Bougado
Privado	HOSPITAL DA LUZ COIMBRA, S.A.	Coimbra
Privado	CVP - SOCIEDADE DE GESTÃO HOSPITALAR, S.A.	Lisboa
Privado	SANFIL - CASA DE SAÚDE DE SANTA FILOMENA, S.A.	Coimbra
Privado	H.P.A.V. - HOSPITAL PRIVADO DE ALFENA, S.A.	Alfena
Privado	G.H.P.G. - GAIARTS - HOSPITAL PRIVADO DE GAIA, S.A.	Vila Nova de Gaia
Privado	HOSPITAL DA LUZ - GUIMARÃES, S.A.	Guimarães
Privado	HOSPITAL CUF TORRES VEDRAS, S.A.	Carnaxide
Privado	HOSPITAL CUF VISEU, S.A.	Viseu
Privado	HOSPITAL CUF SANTARÉM, S.A.	Carnaxide
Privado	CENTRO HOSPITALAR DE S. FRANCISCO, S.A.	Leiria
Privado	HOSPITAL DA LUZ AVEIRO, S.A.	Aveiro
Privado	H.P.B.N. - HOSPITAL PRIVADO DA BOA NOVA, S.A.	Perafita
Privado	HOSPITAIS SENHOR DO BONFIM, S.A.	Touguinhó
Privado	INSTITUTO CUF - DIAGNÓSTICO E TRATAMENTO, S.A.	Senhora da Hora
Privado	HL - HOSPITAL DE LOULÉ, S.A.	Loulé
Privado	HPM - HOSPITAL PARTICULAR DA MADEIRA, S.A.	Funchal
Privado	HOSPITAL PARTICULAR DE VIANA DO CASTELO, LDA	Viana do Castelo
Privado	CASA DE SAÚDE DE SÃO MATEUS, S.A.	Viseu
Privado	INTERCIR - CENTRO CIRÚRGICO DE COIMBRA, S.A.	Coimbra
Privado	HOSPITAL TERRA QUENTE, S.A.	Mirandela
Privado	HOSPITAL CUF COIMBRA, S.A.	Coimbra
Privado	PSHC - PORTUGAL SÉNIOR HEALTH CARE, LDA	Lisboa
Privado	C.T.D.-CENTRO DE TRATAMENTO DE DOENTES, LDA	Lisboa
Privado	FUNDAÇÃO AURÉLIO AMARO DINIZ	Oliveira do Hospital
Privado	H.P.V.R. - HOSPITAL PRIVADO DE VILA REAL, S.A.	Vila Real
Privado	H.M.E. - GESTÃO HOSPITALAR, S.A.	Évora
Privado	CLÍNICA DA SÉ, LDA	Funchal
Privado	JOAQUIM CHAVES - CLÍNICAS MÉDICAS, S.A.	Carnaxide
Privado	TSH AMADORA, S.A.	Amadora
Privado	HOSPITAL DA LUZ FUNCHAL, S.A.	Funchal
Privado	CNS SAÚDE, LDA	Torres Vedras
Privado	HOSPITAL SÃO GONÇALO DE LAGOS, S.A.	Lagos
Privado	BYND SÉNIOR RESIDENCES, S.A.	Lisboa
Privado	CLIDIS - CLÍNICA DE DIAGNÓSTICOS DE SINES, S.A.	Sines
Privado	HMP - HOSPITAL DA MISERICÓRDIA DE PAREDES, S.A.	Paredes

Setor	Nome	Sede
Privado	CLINIGRANDE - CLÍNICA DA MARINHA GRANDE, LDA	Marinha Grande
Privado	CLÍNICA MÉDICO CIRÚRGICA DE SANTA TECLA, S.A.	Lisboa
Privado	PMV - POLICLÍNICA, S.A.	Campo
Privado	PRO-FN - SERVIÇOS DE SAÚDE, S.A.	Portimão
Privado	CLÍNICA DE SANTA LUZIA, S.A.	Funchal
Privado	HOSPITAL MONSANTO, LDA	Amadora
Privado	CLÍNICA PARTICULAR DE BARCELOS, LDA	Barcelos
Privado	INVOLVEPEOPLE - CONSULTORIA DE NEGÓCIOS, GESTÃO DE SAÚDE E HOSPITALAR, LDA	Porto
Privado	HOSPITAL DE SANTO ESPÍRITO DA ILHA TERCEIRA, EPER	Angra do Heroísmo
Privado	HOSPITAL DA HORTA, EPER	Horta
Privado	SANTA CASA DA MISERICÓRDIA DE AROUCA	Arouca
Privado	CLÍNICA DE MONTES CLAROS, LDA	Coimbra
Privado	CASA DE SAÚDE DE S. LÁZARO, S.A.	Braga
Privado	CASA DE SAÚDE DE SANTA CATARINA, LDA	Porto
Privado	INSTITUTO PORTUGUÊS DA FACE - IPF, LDA	Cumeira de Baixo
Privado	EQUALITY CIRCLE, LDA	Montenegro
Privado	INTENSESTÍMULO - SERVIÇOS DE SAÚDE, LDA	Braga
Privado	CASA DE REPOUSO E TRATAMENTOS DA LUZ, LDA	Lisboa
Privado	CLÍNICAS JG SILVEIRA SAÚDE, LDA	Carcavelos
Privado	ABSOLUT POSITION, LDA	Cascais
Privado	IFA - ACTIVIDADES MÉDICAS, LDA	Moscavide
Privado	ESFERITINERANTE - SERVIÇOS MÉDICOS, LDA	Pedreira
Privado	JQL - SERVIÇOS MÉDICOS, LDA	Lisboa
Privado	ADELINO LEITE MOREIRA, LDA	Porto
Privado	ISOPOR-AZORES, LDA	Angra do Heroísmo
Privado	BERNARDINO FIGUEIREDO & DESTERRO GUSMÃO, LDA	Lisboa
Privado	JOSÉ GRAÇA TEMUDO MOUZINHO, LDA	Leiria
Privado	MEIRINHA & MEIRINHA, LDA	Monte Branco
Privado	CARLOS ANTUNES - SERVIÇOS MÉDICOS, LDA	Lisboa
Privado	URO2YOU - SERVIÇOS MÉDICOS, LDA	Perafita
Privado	URONEST, LDA	Lisboa
Privado	BILHOTO SAÚDE, LDA	Vila Nova de Famalicão
Privado	JORGE MERCIER - SERVIÇOS MÉDICOS, UNIPessoal, LDA	Palmela
Privado	CATARINA & NARCISO, LDA	Lisboa
Privado	CARLOS MADUREIRA CASIMIRO - SERVIÇOS MÉDICOS, LDA	Lisboa
Privado	INTEGRANT PRESENCE - SAÚDE E GERIATRIA, LDA	Lisboa
Privado	HAÚLA HAIDER - SERVIÇOS MÉDICO CIRÚRGICOS, LDA	Lisboa
Privado	ALEXANDRE RAINHA CAMPOS, LDA	Monte de Caparica
Privado	INTENSIVOESTETO, LDA	Vila Franca de Xira
Privado	MÉTODO TRANSPARENTE, LDA	Lisboa

Setor	Nome	Sede
Privado	CREATIVE WELLNESS, LDA	Lisboa
Privado	P.B.RAMOS, LDA	Outeiro de Polima
Privado	PRESTIGIANTELÁXIA, LDA	Barcarena
Privado	RK, UNIPessoal, LDA	Porto
Privado	ACHANDO MED - SOCIEDADE POR QUOTAS, LDA	Vila Nova de Gaia
Privado	RICARDO ARRUDA - CIRÚRGIA CARDIOTORÁCICA, LDA	Lisboa
Privado	TRGL, LDA	Lisboa
Privado	BORBA & BORBA - SERVIÇOS MÉDICOS, LDA	Lisboa
Privado	JORGE CORREIA PINTO, LDA	Porto
Privado	PAULA PADRÃO RIBEIRO DA CUNHA, LDA	Ílhavo
Privado	ECHOANESTHESIA, LDA	Lisboa
Privado	KURATAMED, LDA	Palmela
Privado	FOLLOWPARALLEL, LDA	São João do Estoril
Privado	COSTA & STARING, LDA	Odivelas
Privado	VÍRGULADecimal, LDA	Santarém
Privado	MARGARIDA FRIAS - SERVIÇOS MÉDICOS, LDA	Lisboa
Privado	KNOWLEDGE DIVISION SERVIÇOS MÉDICOS, UNIPessoal, LDA	São Francisco
Privado	MEALHA GUERREIRO - SERVIÇOS MÉDICOS, LDA	Lisboa
Privado	GUEDES & PINGARILHO, LDA	Lisboa
Privado	MAVC - SERVIÇOS MÉDICOS, LDA	Vieira do Minho
Privado	PIMENTA - ARAÚJO SAÚDE, LDA	Lisboa
Privado	RELAX EXPRESSION - SERVIÇOS MÉDICOS, LDA	Lisboa
Privado	SLICEPARADIGM, LDA	Lisboa
Privado	CRUZ & AMARAL, LDA	Lisboa
Privado	ARSXV - CUIDADOS DE SAÚDE E VIDA, S.A.	Guimarães
Privado	KRISTALPIGMENTS CUIDADOS DE SAÚDE, LDA	Mem Martins
Privado	ANA, LÍDIA, SANDRA & HUGO, LDA	Vale de Milhaços
Privado	POSITIVEEVIDENCE - SERVIÇOS MÉDICOS, LDA	Lisboa
Privado	EPOPEIOBRIGATÓRIA, UNIPessoal, LDA	Lisboa
Privado	ADMIRACÁLCULO SERVIÇOS, LDA	Póvoa de Varzim
Privado	CARLTON LIFE - RESIDÊNCIAS E SERVIÇOS, LDA	Guimarães
Privado	DEEP SLEEP, LDA	Carnaxide
Privado	INSPIRED WORLD, LDA	Amadora
Privado	CARMEN ALONSO, UNIPessoal, LDA	Coimbra
Privado	ANTERIOR SHIFT, UNIPessoal, LDA	Vila Nova de Gaia
Privado	MARIA MANUELA GREGO - UNIPessoal, LDA	Moçarria
Privado	AURÉLIO OLIVEIRA SILVA, UNIPessoal, LDA	Beja
Privado	TRUQUESONHO, LDA	Caxias
Privado	ADRENALINE SCENERY, LDA	Lisboa

Setor	Nome	Sede
Privado	RITA GREGÓRIO & SÉRGIO VALENTE, LDA	Lisboa
Privado	NOVE AO CUBO, LDA	Lisboa
Privado	PEDZ, UNIPessoal, LDA	Lisboa
Privado	JOÃO VIEIRA BRANCO, LDA	Atalaia
Privado	UPGRADE, SERVIÇOS DE SAÚDE, LDA	Póvoa de Varzim
Privado	BRUM DE SOUSA, LDA	Amadora
Privado	CLÍNICA DE OURESSA, LDA	Mem Martins
Privado	ATRIBUTOS - SERVIÇOS DE SAÚDE, S.A.	Braga
Privado	CASA DE SAÚDE DE CARNAXIDE, S.A.	Carnaxide
Privado	HOSPITAL DA LUZ, S.A.	Lisboa
Privado	LUSÍADAS, S.A.	Lisboa
Privado	HOSPITAL DIVINO ESPÍRITO SANTO DE PONTA DELGADA, EPER	Arrifes
Privado	HOSPITAL CUF DESCOBERTAS, S.A.	Carnaxide
Privado	HOSPITAL CUF INFANTE SANTO, S.A.	Carnaxide
Privado	HOSPOR - HOSPITAIS PORTUGUESES, S.A.	Póvoa de Varzim
Privado	LUSÍADAS - PARCERIAS CASCAIS, S.A.	Lisboa
Privado	HOSPITAL CUF PORTO, S.A.	Porto