



# Relação entre Qualidade da Auditoria e Manipulação de Resultados: Estudo das Empresas Portuguesas Não Cotadas

**Susana Maria dos Santos Oliveira**

**Mestrado em Auditoria**

**Porto – 2015**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO  
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**



# Relação entre Qualidade da Auditoria e Manipulação de Resultados: Estudo das Empresas Portuguesas Não Cotadas

**Susana Maria dos Santos Oliveira**

Aluna nº 2130040

**Dissertação de Mestrado apresentado ao Instituto de Contabilidade e  
Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Auditoria  
sob orientação da Doutora Ana Paula Lopes**

**Porto – 2015**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO  
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

## **Resumo:**

A presente dissertação tem como objetivo analisar se existe relação entre a manipulação de resultados e a qualidade da auditoria, baseado no estudo do comportamento de determinados “accruals” nas empresas portuguesas não cotadas.

Nos diversos estudos existentes sobre o tema “Relação da Qualidade da Auditoria e Manipulação de Resultados”, surgem abordados muitos aspetos, nomeadamente no que respeita às motivações, às formas de manipulação e métodos de deteção que se verifica no campo da auditoria e, este trabalho, pretende abordar se o processo da auditoria é, ou não, eficaz na deteção destas práticas efetuadas pelos gestores, pois isso influencia a confiança naqueles que utilizam a informação financeira. Desta forma, o trabalho pretende basear-se nestas abordagens e complementar visões e conclusões.

Neste âmbito, surgem perspetivas e informações que alertam para comportamentos de risco, assim como a sua origem, ou seja, as motivações que provocam esta prática, tanto por parte dos gestores como dos administradores.

É nesta perspetiva que este trabalho se enquadra, numa sociedade contemporânea que continuamente dá exemplos reais e concretos destas práticas. Um ponto é comum, que é o facto de a manipulação dos resultados surgir principalmente pelo motivo dos interesses e motivações por parte dos gestores em conseguirem benefícios.

Na tese são abordados os incentivos que levam à manipulação no contexto português, que parecem estar relacionados com o contexto económico e fiscal, onde é desenvolvida a atividade dos agentes económicos.

Outra abordagem importante no trabalho é a referência às principais metodologias de deteção da manipulação de resultados, nomeadamente os modelos baseados nos *accruals* e na distribuição de resultados.

O modelo empírico deste estudo consiste numa regressão linear múltipla, com o objetivo de explicar a relação, entre a variável *accruals* discricionários e as variáveis *Big4*, a dimensão da empresa, o endividamento, o volume de negócios e a rentabilidade. Para complementar este estudo a análise empírica incidiu sobre 4723 empresas portuguesas não cotadas, a amostra usada foi baseada na base de dados SABI, para um período de análise entre 2011 a 2013. Os resultados encontrados sugerem que existe relação entre a qualidade da auditoria e a manipulação dos resultados concluindo que as empresas auditadas pelas *Big4* apresentam *accruals* discricionários inferiores às restantes empresas.

**Palavras chave:** Manipulação de Resultados, Qualidade da Auditoria, Dimensão da empresa de auditoria (*Big4* ou não *Big4*), *Accruals*.

## **Abstract:**

The goal of the present dissertation is to examine whether there is relationship between the earnings management and quality audit, based on the study of the behavior of certain specific "accruals" in unlisted Portuguese companies.

In the many existing studies about the topic "Relation of Audit Quality and Earnings Management", a lot of aspects are approached, particularly with regard to the motivations, the forms of manipulation and methods of detection and this work aims to address the audit process is or not effective in detecting these practices carried out by managers, as this influences the confidence in those who use financial information. Thus, the work intends to be based on these approaches and supplement views and conclusions.

In this context, there are perspectives and information that warn to risk behavior as well as its origin, in other words, the motivations that cause this practice, both by managers as administrators.

It is in this perspective that this work falls into the contemporary society that continually gives real and concrete examples of these practices. One common point is the fact that earnings management arise mainly by the reason of the interests and motivations of managers in achieving benefits.

In many circumstances managers use the flexibility of accounting standards to manoeuvre the company's image, depending on its purpose and it can be considered legitimate or illegitimate manipulation.

The thesis examines the incentives that lead to earnings management in the Portuguese context, which seem to be related to the economic and legal context, where the activity of economic agents is developed.

Another important step in this work is the reference to the main methods of detention of earnings manipulation, in particularity the models based on accruals and on the distribution of results.

The empirical model of this study consists in a multiple linear regression, in order to explain the relationship between the variable discretionary accruals and the variables, Big4, firm size, debt, the volume business and profitability. To complement this study the empirical analysis focused on 4723 unlisted Portuguese companies, the sample used was based on the SABI database for a period of analysis between 2011 and 2013. The results suggest that there is a relationship between audit quality and earnings manipulation concluding that companies audited by the *Big4* have lower discretionary accruals to other companies.

**Key words:** Earnings Management, Quality Audit, Audit Firm Size (*Big4* or non *Big4*), Accruals.

## **Agradecimentos**

A presente dissertação foi concretizada com sentido de responsabilidade e sua realização deve-se a muito esforço e persistência, mas também a apoio incondicional de várias pessoas que me acompanharam e motivaram a concluir esta etapa.

Em primeiro lugar, e de uma forma muito particular, quero expressar o meu humilde e honesto reconhecimento e agradecimento à minha orientadora, Exma. Senhora Doutora Ana Paula Lopes, pelo contributo prestado na orientação da presente dissertação, pelo acompanhamento regular, pela sua abordagem crítica, exigência e motivação prestados desde o início, assim como os seus valiosos conhecimentos, que sempre me disponibilizou.

Agradeço também à Professora Doutora Alcina Portugal Dias por todo o seu apoio, que foi essencial para a minha orientação na concretização deste projeto.

À minha família também é alvo de agradecimento, assim como amigos e colegas que foram transmitindo sucessivamente conforto nas horas mais difíceis e motivação.

Sem este apoio generalizado não teria sentido a determinação e capacidade suficientes para progredir e concretizar este trabalho de investigação.

A todos meu sincero Obrigada.

## **Lista de Abreviaturas**

AD – Accruals Discricionários

AFT – Ativo Fixo Tangível

AND – Accruals Não Discricionários

AT – Accruals Totais

Big 4 - As quatro maiores empresas de auditoria a nível mundial (Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, Pricewaterhouse Coopers e KPMG)

Big 6 - As seis maiores empresas de auditoria (Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, Pricewaterhouse Coopers, KPMG, Coopers & Lybrand e Arthur Andersen)

CAE – Classificação Portuguesa das Atividades Económicas

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

EC – Estrutura Concetual

FCO – Fluxo de Caixa Operacional

NCRF – Normas Contabilísticas de Relato Financeiro

NIC – Normas Internacionais de Contabilidade

PCGA – Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites

PEC – Pagamento Especial por Conta

PME – Pequenas e Médias Empresas

ROA – Return on Assets

SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

## Índice

Resumo: .....	2
Abstract: .....	3
Agradecimentos.....	3
Lista de Abreviaturas.....	5
Introdução.....	1
1. Qualidade da Auditoria .....	4
1.1. Dimensão da empresa de Auditoria .....	6
1.2. Risco de Litígio dos auditores .....	9
2. A Manipulação de Resultados.....	11
2.1. Incentivos à Manipulação dos Resultados.....	13
2.1.1. Incentivos do mercado de capitais .....	13
2.1.2. Incentivos contratuais.....	15
2.1.2.1 Contratos de dívida .....	16
2.1.2.2. Contratos remuneratórios.....	16
2.1.3. Incentivos Legais, de Regulação e Políticos.....	17
2.1.3.1. Regulação Específica do Sector .....	17
2.1.3.2. Regulação Anti-Trust e Outra Regulação do Governo .....	18
2.2. Os Incentivos à manipulação dos resultados no contexto português.....	20
2.2.1. Das Empresas cotadas .....	20
2.2.2. Das Empresas não cotadas .....	21
3. Metodologias de Detecção de Manipulação dos Resultados .....	24
3.1. Modelos baseados na análise dos accruals agregados .....	25
3.2. Metodologia baseada na análise dos accruals específicos .....	28
3.3. Modelos baseados na distribuição dos resultados .....	29
4. Desenvolvimento da Hipótese e Metodologia de Investigação .....	32
4.1. Formulação da Hipótese de Investigação.....	32
4.2. Modelo empírico.....	33
4.3. Recolha de dados e seleção da amostra.....	35
5. Análise de resultados .....	41
5.1. Estatísticas Descritivas .....	41

5.2. Resultados empíricos.....	43
6. Conclusões.....	45
6.1. Principais conclusões.....	45
6.2. Contribuições e limitações .....	45
Referências Bibliográficas.....	47

## Índice de Quadros

Quadro 1 - Resumo dos principais estudos realizados sobre a qualidade de auditoria.....	7
Quadro 2 – Processo de seleção de amostra.....	37
Quadro 3 - Composição da amostra por setor de atividade e tipo de auditor ..... 39	39
Quadro 4 – Estatísticas descritivas da amostra.....	41
Quadro 5 – Coeficientes de correlação.....	42
Quadro 6 – Resultados do modelo de regressão .....	43

## Introdução

Nas últimas décadas, empresas e investidores exploram cada vez mais as oportunidades de investimento, em grande parte devido à globalização<sup>1</sup> dos mercados de capitais, à cooperação internacional entre os países e ao aumento do comércio internacional. O mundo mais competitivo da globalização provocou alterações nas empresas, estas e os produtos passaram a enfrentar novos desafios e constrangimentos pelo facto dos mercados serem mais alargados, mais volúveis e mais competitivos.

A constante evolução dos mercados e a concorrência agressiva, motivam os gestores a recorrerem a práticas de manipulação para influenciarem os resultados contabilísticos, com o intuito de espelharem uma melhor imagem da situação económico-financeira das empresas. Este facto é atingido pelo aproveitamento em relação à flexibilidade das normas contabilísticas, ou até mesmo pelo seu incumprimento, modificando a informação financeira.

Com o emergir de escândalos financeiros de um conjunto de empresas como a Enron, Adelphia, Global Crossing, Xerox e a WorldCom, nos Estados Unidos e Ahold, Adecco e Parmalat, na Europa, de acordo com Carassus e Gardes (2005), a independência do auditor, a qualidade da auditoria e o papel do auditor externo na empresa e conseqüentemente, a qualidade da auditoria foram colocadas em causa. Questionado o papel do auditor externo, enquanto órgão independente que emite parecer sobre os documentos de prestação de contas e no qual os utilizadores confiam para a tomada de decisões, surge um aumento da necessidade de auditorias independentes às demonstrações financeiras, que inspirem confiança e prestem garantias razoáveis de fiabilidade da informação financeira.

De encontro a estas necessidades, surgem estudos que alertam para comportamentos de risco e respetivas motivações que levam a que surjam estas atitudes desviantes por parte dos gestores e administradores ao provocar a fraude contabilística, assumida erradamente e abarcando conseqüências não só para a própria empresa, mas também aos potenciais investidores e aos restantes *stakeholders*<sup>2</sup>.

Estes comportamentos deram origem à expressão atualmente designada por “*earnings management*” traduzida por *Gestão dos Resultados* ou *Manipulação de Resultados*, que significa o resultado das escolhas contabilísticas dos gestores no sentido de, através do relato financeiro, conseguirem um ganho específico para si próprios ou para as respetivas empresas, tal como referem Healy e Wahlen (1999).

---

<sup>1</sup> Globalização dos mercados, significa que as empresas já não estão limitadas na captação das suas atividades de investimento aos seus países de origem, do mesmo modo que os investidores podem procurar os melhores portfólios em mercados internacionais.

<sup>2</sup> Stakeholder é, por definição, qualquer indivíduo ou grupo que tem interesse nas ações de uma empresa e que tem habilidade para influenciá-la (Savage, Nix, Whitehead and Blair, 1991).

As preocupações atuais de recuperação da confiança dos investidores exigem uma maior transparência da informação financeira e reforço do papel dos intervenientes, no processo de prestação de contas das empresas, onde se enquadra a função do auditor.

De acordo com Choi, Francis, Kim e Zang (2010) a qualidade da auditoria é fundamental para a confiança dos intervenientes no mercado de capitais e para o desenvolvimento económico dos países. Por isso é importante analisar se de facto a auditoria é eficaz na deteção das práticas de manipulação dos resultados e as transmite nos relatórios de auditoria.

A presente investigação tem como objetivo estudar se existe relação entre a manipulação dos resultados contabilísticos e a qualidade de auditoria, num conjunto de empresas portuguesas. A intuição subjacente ao presente estudo de acordo com a evidência empírica mencionada nos países desenvolvidos, é a de que a dimensão da empresa de auditoria está claramente relacionada com a qualidade da auditoria na medida em que, quanto maior for a empresa de auditoria, melhor será a qualidade de auditoria apresentada. O auditor que representa uma das quatro grandes empresas de auditoria, *Big4* (Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, KPMG e PricewaterhouseCoopers), é capaz de fornecer auditorias de qualidade superior, em comparação com as empresas de auditoria mais pequenas.

Este estudo suscitou bastante interesse, pois diariamente temos conhecimento de várias situações ligadas a este tema, não só a nível nacional, mas também internacional, e sempre se questionou o porquê destas práticas, apesar de saber que na maioria das situações é a procura de ganho monetário.

Um dos métodos mais utilizados nos estudos empíricos para deteção de práticas de manipulação dos resultados é o baseado nas variações do fundo de maneiio, na terminologia anglo-saxónica designadas de *accruals* (Cunha, 2013). Esta metodologia pode ser usada para o estudo das manipulações dos resultados utilizando *accruals* específicos. No presente estudo, a medida utilizada para medir a qualidade da auditoria foi baseada no cálculo dos *accruals* discricionários, tal como no trabalho de Balls e Shivakumar (2006).

As conclusões encontradas apoiam as anteriores investigações de que as grandes empresas de auditoria oferecem um serviço de melhor qualidade face às empresas de auditoria mais pequenas, o que nos vem demonstrar que as empresas de auditoria, principalmente as grandes, acabam por servir como um mecanismo de controlo e credibilidade das informações financeiras.

Após esta introdução, o presente trabalho encontra-se estruturado em 6 capítulos adicionais. No primeiro capítulo é apresentado conceito de auditoria e os principais fatores associados à sua qualidade, nomeadamente a dimensão das empresas de auditoria e eventuais riscos de litígio. O segundo capítulo aborda o conceito de manipulação dos resultados bem como os seus principais incentivos, com especial realce no contexto empresarial português. Neste capítulo também são apresentados os mecanismos utilizados pelos gestores para alcançarem os objetivos pretendidos bem como as áreas contabilísticas mais propensas a respetiva manipulação. No terceiro capítulo são apresentadas as principais metodologias e pressupostos para a verificação das práticas

manipulativas. O quarto capítulo apresenta a formulação da hipótese de investigação e a metodologia a seguir após a seleção e caracterização da amostra. No quinto capítulo discutem-se os resultados empíricos obtidos através do modelo de análise. Por fim, no sexto capítulo são apresentadas as principais conclusões, algumas limitações e propostas para investigações futuras.

## 1. Qualidade da Auditoria

Ao longo dos anos o conceito da auditoria sofreu várias alterações e foi-se modificando, nomeadamente em relação às suas bases de sustentação. De acordo com os vários autores, Arruñada (2000) e Ruiz-Barbadillo, Gómez-Aguilar, Fuentes-Barberá e García-Benau (2004), a qualidade da auditoria baseia-se na capacidade do auditor detetar prováveis erros e/ou fraudes (competência técnica) ao examinar as demonstrações financeiras e também na disponibilidade para transmitir opinião objetiva sobre as mesmas (independência). Mas este conceito não é novo, pois já nos inícios na década de oitenta, DeAngelo (1981) definia qualidade da auditoria como a probabilidade conjunta de que o auditor detete deficiências na informação (competência) e as relate no relatório de auditoria (independência).

Segundo Horita Ito, Mendes e Niyama (2008), a qualidade da auditoria está associada à competência técnica desempenhada pelos auditores, à independência e à obediência às normas de auditoria e contabilidade impostas pelas entidades reguladoras.

Com o desenvolvimento económico dos mercados, e o crescente risco pertencente aos negócios, surgiu como consequência uma maior desconfiança e preocupação para com as empresas e para os utilizadores das demonstrações financeiras, tornando-se imprescindível a confirmação da veracidade da informação financeira divulgada.

Após terem sido delineados inúmeros objetivos e outras tantas definições, a auditoria é presentemente encarada como um exame de controlo de qualidade e garantia de fiabilidade da informação prestada pelas organizações, onde avaliar o risco de fraude é uma das muitas competências do auditor.

A International Federation of Accountants (IFAC) defende que a auditoria financeira consiste na análise independente da informação financeira de uma entidade, com o objetivo de avaliar se essa informação traduz de forma verdadeira e apropriada a posição financeira dessa entidade. A informação financeira é de extrema importância para os seus utilizadores, e tendo em conta que as demonstrações financeiras são uma fonte de apoio à tomada de decisões, as auditorias financeiras ganham ainda mais relevo, no sentido de garantirem a fiabilidade dos dados em causa.

A auditoria compreende uma série de testes e análises às contas das empresas, tendo como objetivo a expressão de uma opinião por parte do auditor sobre se as demonstrações financeiras estão, ou não, isentas de distorções materialmente relevantes. É considerada de qualidade quando o auditor expressa uma opinião correta sobre se as demonstrações financeiras estão preparadas, em todos os aspetos materiais, de acordo com as normas e princípios contabilísticos e apresentam de forma verdadeira e apropriada a posição financeira da empresa (Costa & Moreira, 2010).

DeAngelo (1981) refere que o fato de os auditores estarem sujeitos a sanções disciplinares, no caso de comprometerem a sua independência perante um cliente, faz com que este restrinja a gestão de resultados. Estas sanções degradam a imagem de um auditor, por isso as auditoras *Big4* são mais

propensas a realizar auditorias de grande qualidade, pois perante estas situações estas empresas teriam muito a perder.

De um modo geral, os serviços de auditoria são procurados como mecanismos de monitorização devido aos problemas de assimetria de informação e de conflitos de agência entre os proprietários e os gestores. De forma a reduzir estes conflitos, as empresas aumentam a divulgação de informação e procuram serviços de qualidade de auditoria (Healy & Palepu, 2001; Inchausti, 1997).

A auditoria, tal como tem sido referido, visa conferir credibilidade à informação financeira e, desta forma, aumentar a confiança dos *stakeholders*.

Os utilizadores da informação tem consciência que os gestores podem viciar os resultados contabilísticos como forma de disfarçar os resultados obtidos e influenciar assim as suas decisões. Os escândalos financeiros<sup>3</sup> registados nos últimos anos justifica a preocupação crescente dos utilizadores na análise da informação financeira e tomada das respetivas decisões.

Contudo, será de considerar que a sucessão destes escândalos em empresas internacionais de elevado prestígio e elevada notabilidade põem em causa a figura do auditor externo, como profissional independente e imparcial, o que gera a consequência no mercado de um clima de desconfiança quanto à transparência e credibilidade da informação financeira (Borrvalho, 2008; Costa, 2007). Assim, quando está ausente a veracidade e uso correto das normas contabilísticas, assim como a possibilidade de optar por diferentes práticas que transformam e dissimulam a informação, cria-se um clima de desconfiança entre os agente económicos e, dessa forma, há uma diminuição da fiabilidade relativamente à informação que fora divulgada.

Por isso, a auditoria à informação financeira é hoje, mais do que nunca, um processo vital para o funcionamento de uma economia com alicerces seguros e transparentes, permitindo combater a manipulação e fraude financeira. Assim, torna-se habitual as empresas recorrerem aos serviços prestados por entidades externas, que manifestam uma opinião não só profissional, mas também de teor independente, opinião esta que se formula e baseia na análise baseada na informação financeira.

É possível fazer o estudo da qualidade da auditoria através da análise da manipulação de resultados. Neste tipo de análises é importante identificar, em primeiro lugar, quais os incentivos dos gestores para manipularem os resultados e depois testar se de facto as suas escolhas contabilísticas são consistentes com esses incentivos (Healy & Wahlen, 1999).

Esta manipulação de resultados está diretamente relacionada com a abordagem da qualidade da auditoria, não podendo esquecer-se que é muito difícil aos investigadores documentarem e suportarem com provas concretas a existência da manipulação. É de todo importante não esquecer que quando se fala em manipulação dos resultados, surge a noção de que é uma intervenção propositada no campo financeiro, com o objetivo de obter vantagens várias, através de soluções

---

<sup>3</sup> Como por exemplo a Eron (2001) e a Parmalat (2003).

contabilísticas que se adequam mais aos interesses não só da empresa, mas também dos próprios gestores.

### **1.1. Dimensão da empresa de Auditoria**

Muitos estudos, como por exemplo o de DeAngelo (1981), de Francis, Maydew e Sparks (1999a) e de Krishnan, J., Krishnan, J. e Stephens, R.G. (1996), apontam a variável dimensão da empresa de auditoria como um fator importante na determinação da qualidade da auditoria e reputação, defendendo que existe evidência empírica sobre o papel das *Big4* na mitigação de práticas de manipulação, ou seja, que as empresas de auditoria *Big4* estão associadas a auditoria de melhor qualidade, tendem a ser mais conservadoras dada a maior exposição das responsabilidades. Segundo Teoh e Wong (1993) os utilizadores confiam mais nas demonstrações financeiras auditadas por empresas de auditoria de maior dimensão.

Segundo DeAngelo (1981), o incentivo de um auditor para comprometer a qualidade da auditoria, depende essencialmente da importância económica desse cliente em relação à carteira de clientes desse mesmo auditor. Este autor refere que as grandes empresas de auditoria são menos propícias a depender de um determinado cliente do que as empresas de auditoria mais pequenas, ou seja, as grandes empresas de auditoria estão menos propensas a aceitar a pressão do cliente.

Porém, no caso de o auditor comprometer a sua independência perante um cliente, poderá trazer-lhe perdas económicas significativas devido à perda de reputação e, até, processos judiciais, uma vez que o auditor incorre em responsabilidade civil perante os *stakeholders* induzidos em erro pelo relatório de auditoria. De acordo com Wilson e Grimlund (1990), a perda de reputação do auditor por emitir uma opinião mais favorável do que a devida, poderá diminuir a sua capacidade para atrair novos clientes ou manter os clientes existentes. Deste modo o risco de perda de reputação, constitui um incentivo para o auditor ser mais independente e rigoroso na opinião que emite. Quanto mais sensível for o auditor à sua reputação, maior será a sua independência e, conseqüentemente, o nível de qualidade do serviço de auditoria prestado (DeAngelo, 1981 e Reynolds e Francis, 2001).

Face ao exposto, as grandes empresas de auditoria (*Big4*), têm mais incentivos em proteger a sua reputação e em restringir a manipulação de resultados, por isso as *Big4* são mais propensas a realizar auditorias de maior qualidade comparativamente com as empresas de auditoria mais pequenas (DeAngelo, 1981).

Neste contexto, a evidência empírica demonstra existir significância estatística entre a manipulação de resultados e a dimensão da empresa de auditoria. Esta relação é baseada no argumento de que as empresas auditadas por auditoras *Big4*, apresentam níveis inferiores de manipulação de resultados, quando comparados com empresas auditadas por empresas de auditoria de menor dimensão. Deste modo, a literatura tende a considerar que quanto maior for a manipulação dos resultados, menor será a qualidade da auditoria. A revisão destes estudos encontra-se resumida no Quadro 1.

**Quadro 1 - Resumo dos principais estudos realizados sobre a qualidade de auditoria**

<b>Autores</b>	<b>Pais</b>	<b>Estudo empírico</b>
<b>Becker et al. (1998)</b>	EUA	Assume a qualidade da auditoria como uma variável dicotômica em que auditores <i>Big6</i> são de maior qualidade do que auditores não <i>Big6</i> .
<b>Kim et al. (2003)</b>	EUA	Investiga como, a diferenciação entre a eficácia da auditoria <i>Big6</i> e não <i>Big6</i> é influenciada por um conflito ou a convergência das informações, incentivos enfrentados pelos gestores de empresas e auditores externos.
<b>Francis e Yu (2009)</b>	EUA	Relaciona a qualidade de auditoria com o tamanho dos escritórios de uma sociedade <i>Big4</i> .
<b>Piot et al. (2004)</b>	França	Analisa o impacto das variáveis de qualidade de auditoria e governação sobre a componente discricionária, estimada dos lucros.
<b>Garcia et al. (2004)</b>	Espanha	Pretende determinar se uma elevada qualidade de auditoria constrangem as práticas de manipulação de resultados.
<b>Bauwhede et al. (2003)</b>	Bélgica	Estuda o impacto das empresas de auditoria das <i>Big 6</i> , como uma restrição em ambos os casos de aumento de resultados e de manipulação dos resultados no sentido descendente.
<b>Jeong et al. (2004)</b>	Coreia do Sul	Investiga a combinação entre <i>accruals</i> discricionários e auditoras <i>Big6</i> e não <i>Big6</i> , bem como a gestão das mudanças de auditor.

Fonte: Elaboração Própria

Becker, Defond, Jiambalvo e Subramanyam (1998), com o objetivo de provar a relação que existe entre a qualidade da auditoria e a manipulação dos resultados recorrendo ao modelo Jones, elaborou um estudo onde revela a existência de uma relação entre a qualidade da auditoria e a manipulação dos resultados, através da comparação entre as grandes empresas de auditoria e as restantes empresas de auditoria. No seu estudo utilizou o modelo de Jones (1991), de modo a estimar os *accruals* discricionários, enquanto medida próxima da manipulação dos resultados, concluindo que as empresas auditadas pelas *Big6* apresentam em média *accruals* discricionários inferiores às restantes empresas. Concluiu também que a baixa qualidade na auditoria está relacionada com uma maior flexibilidade nas políticas contabilísticas adotadas.

Já Kim, Chung e Firth (2003) estabelece uma comparação os níveis de *accruals* discricionários com o risco de litígio dos auditores, na perspetiva de que as *Big6* estão sujeitas a perda de reputação,

em caso de deficiências detetadas na auditoria, concluindo que as *Big6* são mais exigentes nas empresas com motivações para sobreavaliarem os resultados relativamente a outras empresas de auditoria.

Francis e Yu (2009) investigaram se a qualidade da auditoria nas *Big4* é diferente mediante a dimensão do escritório, tendo concluído que as auditorias são de maior qualidade quando são feitas por uma *Big4* pertencente a um grande escritório. Isto verifica-se porque os auditores dos escritórios maiores tendem a possuir experiência mais vasta, uma vez que as empresas do setor público são auditadas por estes escritórios de maior dimensão, e possuem maior capacidade em detetar distorções nas demonstrações financeiras das empresas auditadas.

Todos estes estudos foram elaborados à luz do contexto americano. Porém, existe evidência na literatura de que se verificam diferenças institucionais entre os vários países (Bauwhede, Wilekens & Gaeremynck, 2003).

Na Europa surgem alguns estudos, como em França, Espanha e Bélgica. Piot e Janin (2004) e Garcia e Conesa (2004), onde analisaram a relação entre os *accruals* discricionários e o tipo de auditor, não tendo sido obtidos dados relevantes. Os autores esclarecem os resultados divergentes dos estudos anglo-saxónicos, baseados na diferente realidade socioeconómica destes países. Os resultados obtidos são atribuídos ao baixo risco de litígio dos auditores e à estrutura de propriedade das próprias empresas, fortemente concentradas por grupos de acionistas maioritários, bancos e núcleos familiares, o que leva a que os auditores se limitem a prestar o serviço para que foram contratados, sem considerar os níveis de maior qualidade na realização das auditorias.

O estudo realizado por Bauwhede et al. (2003), na Bélgica, cuja amostra utilizada se baseia em empresas cotadas e não cotadas, e tendo em conta a divisão da amostra por observações com *accruals* discricionários positivos e negativos, encontrou evidência de que empresas de auditoria de maior dimensão (*Big4*) são menos tolerantes, quando estas são confrontadas com a manipulação de resultados no sentido das empresas diminuírem os resultados. No entanto, não encontram evidência quando são confrontadas com a manipulação dos resultados no sentido das empresas aumentarem os seus resultados. O autor explica os resultados obtidos concedidos, na mesma linha dos estudos anteriores, ao baixo risco de litígio dos auditores e à estrutura de propriedade das empresas fortemente concentrada nestes países, relativamente aos países norte-americanos.

Tendeloo e Vanstraelen (2008), no seu estudo da qualidade de auditoria nas empresas privadas europeias, sugerem evidência de que as empresas auditadas por uma *Big4* se envolvem menos em manipulações de resultados, quando comparadas às empresas auditadas pelas não *Big4*. Contudo, os autores defendem que esta relação apenas se verifica nos países com um alinhamento fiscal acrescido, uma vez que como as demonstrações financeiras nestes países são mais investigadas pelas autoridades tributárias, a probabilidade de ser detetada uma falha na auditoria também é maior, o que afetará negativamente a reputação do auditor.

Jeong e Rho (2004), realizou um estudo na Coreia do Sul, fora dos limites europeus, onde concluiu resultados idênticos. O autor concluiu que o contexto jurídico-legal do país é distinto do contexto

americano, não motivando a qualidade da auditoria. Os resultados obtidos são explicados pelo autor pelo baixo risco de litígio dos auditores, quer decorrente de processos jurídicos, quer do controlo de qualidade pelas autoridades de supervisão.

No contexto português, os estudos baseiam-se essencialmente sobre a relação entre a manipulação dos resultados e a opinião da auditoria, investigando se os auditores são eficazes na deteção e reporte da manipulação dos resultados contabilísticos nos relatórios de auditoria. Borralho (2007) verificou que os clientes das *Big4* apresentam menores níveis de *accruals* discricionários nas empresas com incentivos com o objetivo de aumentar os resultados, estando também associadas à menor tendência de receberem opinião qualificada de auditoria.

Tendo em consideração a revisão de literatura apresentada, à semelhança do que se verifica nos países mais desenvolvidos, será de esperar que as empresas de auditoria *Big4* apresentem resultados que sustentem a hipótese de que estas estão mais tendentes a constringer a manipulação dos resultados comparativamente às restantes empresas de auditoria.

## **1.2. Risco de Litígio dos auditores**

Existem pressupostos de que as maiores empresas de auditoria desenvolvem uma imagem de marca que conduz a maior qualidade e independência e conseqüentemente maior risco de litígio. Neste contexto, litígio diz respeito a um antagonismo, que resulta de uma ação e que gera conflito de interesses.

As empresas internacionais de auditoria têm uma carteira de clientes de grande dimensão, provenientes das multinacionais que geram grande visibilidade pública pelo que um eventual litígio provocará uma perda de credibilidade e de reputação. Este tipo de litígio pode provocar prejuízos avultados com a perda de clientes e o pagamento de indemnizações a terceiros.

Aquando do conhecimento do relatório do auditor, podem surgir dois eventuais tipos de erros que causam uma eventual aproximação de sinal de insolvência, apesar da estabilidade correspondente ao presente. Outra situação é quando os relatórios transmitem a ideia que a empresa se encontra em equilíbrio, porém a curto prazo a empresa entra em estado de falência. Assim, é fundamental o rigor na atitude dos auditores, onde as distorções à realidade devem ser evitadas, a fim de não haver prejuízo na qualidade da informação financeira, visto que quanto maior for a manipulação dos resultados, também mais reduzida será a qualidade da auditoria.

Neste domínio, encontram-se evidências de que os auditores com maior experiência, efetuam auditorias com maior qualidade. Assim como está presente a evidência de que quanto maior for a dimensão da empresa, maior será a qualidade da auditoria. Isto pode significar que os auditores possuem uma atitude mais conservadora em relação a estes clientes, existindo uma tendência em emitir uma opinião positiva, porém sem colocar em risco a sua reputação. Desta forma o risco de litígio nestas situações é superior.

Todas estas considerações são relevantes, pois a informação que é certificada pelo auditor é uma base essencial para a tomada de uma série de decisões. Até porque os que precisam e se baseiam na informação financeira têm expectativas em relação às funções e responsabilidades dos auditores.

A maior consequência, no âmbito do litígio, é a perda de confiança dos investidores no mercado de capitais. Este assunto torna-se mais polémico no sentido em que muitas situações de litígio acabam por ser desenvolvidas não só pelos próprios tribunais, mas também no campo político, nos média e até na sociedade em geral. Isto surge porque há uma tendência de incidir a culpa no auditor, no caso de ter que haver um responsável em situações de dificuldades de uma determinada empresa. Quando há a ocorrência de litígio, esta inadequação pode ter surgido por várias causas, como por exemplo a falta de competência, não só pela ignorância dos auditores, mas pela complexidade cada vez maior dos negócios, e também pela própria independência do auditor. Ainda dentro deste aspeto, surgem outras razões que influenciam, como por exemplo, a própria clarificação do papel do auditor e até mesmo situações que se geram a partir das mudanças tecnológicas. Em todo o caso, a função dos auditores é assegurar a integridade da informação financeira, com a intenção de cativar a confiança dos destinatários dessa mesma informação. Assim, o auditor tem a função de aclarar a informação financeira, pois esta é um bem de teor público e, por isso, têm de existir critérios de qualidade, rigor e exigência.

No domínio do risco de litígio dos auditores, este é considerado baixo em países da Europa, tal como em Portugal, por comparação com o ambiente norte-americano, como documentam Leuz, Nanda e Wysocki (2003), Humphrey, Benau e Barbadillo (2003) e Garcia e Conesa (2004).

## 2. A Manipulação de Resultados

O conceito de manipulação de resultados tem a sua origem nos países anglo-saxónicos, principalmente no Reino Unido, designando-se o termo por *earnings management*. Segundo Healy e Wahlen (1999) *earnings management* ocorre quando os gestores utilizam o seu julgamento nos relatos financeiros e nas transações, com vista a alterarem as demonstrações financeiras com o objetivo de influenciar alguns ou todos os *stakeholders* acerca da performance da empresa, ou para influenciar os desfechos contratuais que dependem dos relatos financeiros. De acordo com Healy and Wahlen (1999), esta intervenção dos gestores no processo contabilístico e no relato financeiro tem em vista a obtenção de um benefício para eles próprios ou para a empresa.

A Manipulação de resultados trata-se nestas circunstâncias, de uma atuação no âmbito dos princípios contabilísticos, em que os gestores utilizam a flexibilidade das normas contabilísticas com o objetivo de tornar as demonstrações financeiras mais informativas para os seus utilizadores, fornecendo uma imagem verdadeira da situação da empresa. Dentro da flexibilidade que as normas contabilísticas permitem podemos encontrar a chamada manipulação “legítima” e ou “ilegítima/fraudulenta”.

Neste sentido, Beneish (2001) apresenta duas perspetivas de manipulação de resultados, dentro da manipulação legítima: a perspetiva informativa, através da qual os gestores introduzem na informação financeira as suas expectativas acerca dos fluxos de caixa futuros, fornecendo aos investidores maior conteúdo informativo; e a perspetiva oportunista, em que os gestores procuram iludir os investidores ou analistas financeiros, distorcendo a informação financeira divulgada.

Na perspetiva de Baralexis (2004) e Dechow, Sloan e Sweeney (1995) a manipulação dos resultados pode ser vista de uma forma mais abrangente, podendo incluir práticas dos gestores que não se enquadram no mero uso da flexibilidade das normas e dos princípios contabilísticos, ou seja, pode englobar também práticas de natureza fraudulenta que influenciam a informação divulgada.

De acordo com Rosner (2003), a fraude contabilística consiste em técnicas utilizadas deliberadamente pelos gestores para atingirem um determinado nível desejado de resultados. A estas práticas está subjacente a ilegalidade e o não cumprimento das normas contabilísticas, recorrendo-se a técnicas como a falsificação ou alteração de documentos contabilísticos.

Segundo Mayoral (2000) as práticas de manipulação dos resultados podem ser agrupadas em categorias, dependendo das motivações à manipulação defrontados pelos gestores. Subdividem-se portanto em práticas: agressivas, quando atuam sobre os resultados com o objetivo de melhorar a imagem da empresa (*income increasing*); conservadoras, quando pretendem debilitar a imagem da empresa (*income-decreasing*); e por último as práticas de alisamento dos resultados (*earnings smoothing*), quando se pretende transmitir uma imagem de estabilidade da empresa ao longo dos anos.

Dentro deste contexto, é de salientar que, independentemente das perspetivas anteriormente apresentadas, a contabilidade exige o registo de todos os factos patrimoniais, de acordo com o

normativo contabilístico em vigor, onde as demonstrações financeiras devem de apresentar um reflexo verdadeiro e apropriado, onde há garantia de fiabilidade em relação a todos os factos patrimoniais, com o objetivo de utilidade em relação a todos os utilizadores das demonstrações financeira.

A informação que tem subjacente um processo de manipulação oportunista dos resultados tende a não refletir a realidade da empresa, isto implica a discricionariedade praticada pelos gestores através da flexibilidade permitida pelas normas contabilísticas. Nestas circunstâncias, se os destinatários da informação basearem as suas decisões apenas na informação divulgada, poderão eventualmente tomar decisões incorretas ou ineficientes. Uma vez que a manipulação dos resultados não é diretamente perceptível através da análise da informação financeira, torna-se fundamental para os utilizadores da informação compreender a forma como as práticas de manipulação afetam a qualidade informativa, através do conhecimento dos fatores motivacionais que influenciam os gestores em cada momento e em determinado contexto económico e legal. Esta análise permite que, através da perceção dos efeitos pretendidos pelos gestores, a informação financeira relatada seja interpretada num contexto de diferentes incentivos.

Assim, no capítulo seguinte são analisados quais os incentivos que levam a gestão a distorcer a imagem da empresa.

## **2.1. Incentivos à Manipulação dos Resultados**

A manipulação dos resultados surge essencialmente devido aos interesses e as motivações dos gestores em obterem determinados benefícios. Segundo Beneish (2001) a manipulação de informação contabilística ocorre porque existem incentivos para que os gestores relatem resultados superiores ou inferiores àqueles que resultariam de um processo contabilístico neutro. Contudo, os gestores fazem uma análise custo-benefício previamente à tomada de decisão de alteração das políticas contabilísticas, pois apenas recorrem a estas práticas se os benefícios que esperam obter forem superiores aos custos de agência, políticos e contratuais.

Na perspetiva de Dechow et al. (1996), na deteção de manipulação de resultados, são perdidos dois componentes muito importantes, sendo eles a reputação e a credibilidade. Porém, também pode surgir o aumento do custo do capital que é utilizado pelas empresas, no que se refere aos investidores reverem em baixa o valor da empresa e da credibilidade da mesma, em relação às suas demonstrações financeiras.

A literatura presente tem revelado um conjunto diversificado de explicações sobre os incentivos para à prática de manipulação de resultados. No entanto esses incentivos não têm a mesma dimensão e relevância em todos os países, pois dependem da envolvente económica e legal em que a empresa se insere. A maior parte da literatura sobre os incentivos subjacentes à manipulação dos resultados é de origem anglo-saxónica e tem por de trás um contexto caracterizado por um forte mercado de capitais utilizado como principal forma de financiamento das empresas e em que o sistema contabilístico e fiscal tendem a ser relativamente independentes (Moreira, 2006).

Healy e Wahlen (1999) identifica e agrupa como principais incentivos à manipulação dos resultados: i) as expectativas e a avaliação dos mercados de capitais; ii) os contratos cujas cláusulas estão relacionadas com a informação contabilística; iii) e as motivações relacionadas com as leis antitrust e a regulação governamental.

Moreira (2006) menciona ainda os incentivos relacionados com a minimização do pagamento do imposto sobre o rendimento e a obtenção de financiamento bancário, por parte de empresas não cotadas, em contextos em que a contabilidade e a fiscalidade estão intimamente ligadas.

### **2.1.1. Incentivos do mercado de capitais**

A informação divulgada pelas empresas é um instrumento importante para os investidores e analistas do mercado na avaliação dos títulos, o que sugere que o mercado de capitais pode constituir um incentivo para os responsáveis pela apresentação das demonstrações financeiras.

Os autores: Ball e Brown (1968), Beaver (1968), Dechow, Kothari e Watts (1998), Solan (1996) e Barth, Elliot e Finn (1999) referem que o mercado reage significativamente à divulgação dos resultados económicos. As empresas ao apresentarem resultados baixos é um sinal do seu fraco desempenho o que vai originar uma diminuição da procura das suas ações, provocando uma descida da cotação. Quando as empresas apresentam uma maior capacidade de geração de

resultados, a procura das suas ações aumenta originando uma valorização das ações, o que enriquece por sua vez gestores detentores de ações, cuja compensação seja baseada em ações.

Este incentivo resulta do estímulo das empresas em manipularem os resultados de forma positiva para obterem financiamentos em condições mais favoráveis (Dechow et al., 1996), ou manipularem os resultados para ir ao encontro das expectativas dos analistas ou dos gestores, consoante o contexto onde a empresa se insere.

O propósito é influenciar as expectativas dos *stakeholders* relativamente ao desempenho da empresa, ou seja, modificar a percepção do risco por parte do mercado em relação à empresa.

A literatura refere que os gestores tendem a manipular os resultados no sentido positivo, antes das empresas realizarem: aumento de capital, ofertas públicas (Teoh, Welch & Wong, 1998), fusões e aquisições (Erickson e Wang, 1999).

No contexto de aumento de capital ou ofertas públicas de venda, as empresas ao relatarem a informação de forma oportunista procuram iludir os investidores de forma a aumentar a cotação das ações para gerar encaixes financeiros significativos ou garantir a obtenção dos financiamentos desejados (Teoh et al., 1998).

Soares (2003) menciona que no caso de operações de fusão e aquisição de sociedades, quando a aquisição é efetuada através da atribuição de ações aos acionistas da sociedade fundida, os gestores tendem a manipular os resultados das empresas para aumentarem a cotação das ações, antes da data do acordo do preço, influenciando os termos de troca. Desta forma, quanto maior for o valor das ações da sociedade beneficiária, menor será o número de ações que esta terá de dar em troca para adquirir a sociedade fundida (Erickson e Wang, 1999).

No entanto, Perry e Williams (1994) referem que quando são os próprios administradores e/ou gestores a adquirem um número considerável de ações, estes são motivados à manipularem os resultados no sentido descendente para assim, desembolsarem um valor inferior por cada ação a adquirir.

É de salientar que Teoh et al. (1998), no período anterior à emissão de capital através de capital público, encontrou presença de manipulação de resultados, pois as empresas, nesse período, apresentavam lucros elevados, das quais foram atribuídos a elevados *accruals* discricionários. Porém, após esse período, aquando da oferta pública, apresentaram resultados baixos. Esta análise permitiu aos autores estabelecer uma conclusão, ou seja, estabelecer a relação direta entre o valor das ações e o nível de *accruals* discricionários, onde era notável o desempenho negativo antes da emissão de capital e os piores após os períodos seguintes.

Por outro lado, DeGeorge, Patel e Zeckhauser (1999), através da análise dos resultados trimestrais conclui que os gestores, movidos pelas reações do mercado, tendem a alterar os seus resultados de forma a ir ao encontro das previsões dos analistas.

Os investidores preferem resultados com maior estabilidade e menor volatilidade, que permitam maior certeza na previsão da tendência dos resultados, com reflexo positivo na cotação (Francis et

al, 2004). Existe assim também um claro incentivo para a prática de alisamento de resultados, *income smoothing* na terminologia anglo-saxónica, uma forma de manipulação de resultados que visa eliminar resultados anormalmente altos ou baixos, reduzindo e armazenando resultados de anos melhores para serem utilizados em anos menos favoráveis, ou seja, a constituição de “reservas” de resultados, denominadas na terminologia anglo-saxónica *cookie jar reserves*. Um maior nível de resultados, preferencialmente estável, transmite também ao mercado uma imagem de qualidade de crédito, e conseqüentemente traz normalmente um rating de crédito superior (Baralex, 2004).

A prática de manipulação de resultados pode ter assim também como motivação o acesso ao crédito, ou a obtenção de condições de crédito mais vantajosas.

### **2.1.2. Incentivos contratuais**

Jensen e Meckling (1976) definem uma relação de agência como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (principal ou principais) contratam outra (agente) para executar serviços do seu interesse, envolvendo a delegação de autoridade ao agente.

O facto de numa relação de agência, os agentes (gestores) terem interesses distintos dos principais (acionistas) e de existir uma assimetria de informação entre ambos pode levar a que a atuação dos agentes seja contrária aos interesses dos principais contribuindo para o surgimento de conflitos de agência. Para alinhar os interesses do agente com os dos principais são escritos contratos que vinculam ambas as partes da relação, de modo a permitir que todos os interesses em causa dentro de uma organização tenham importância idêntica, diminuindo os efeitos dos conflitos de agência (Fields, Lys & Vicent, 2001).

A prática de manipulação de resultados pode também ser induzida por incentivos contratuais, nomeadamente quando existem penalizações por incumprimento de contrato. O cumprimento destes contratos é supervisionado com recurso a determinados indicadores económicos e financeiros. Face à flexibilidade e subjetividade subjacente as Normas Contabilísticas, os gestores podem influenciar o desenvolvimento do processo contratual, manipulando os indicadores contabilísticas utilizadas nos contratos (Watts & Zimmerman, 1978).

Dentro desta análise são de considerar dois tipos de contratos, sendo eles o de dívida e os remuneratórios.

### **2.1.2.1 Contratos de dívida**

Os contratos de dívida tratam-se de acordos realizados para assegurar os interesses dos acionistas e dos credores (Sweeney, 1994). Em determinados contratos de dívida, como por exemplo contratos de financiamento bancário, contratos obrigacionistas, ou contratos de crédito comercial são incluídas cláusulas específicas de cumprimento de determinados rácios financeiros. A ligação entre a informação contabilística e os contratos de dívida tem como intenção limitar eventuais abusos por parte dos gestores, sendo assim impostas penalizações ou o cancelamento dos financiamentos, no caso do seu incumprimento.

Porém, na situação de incumprimento das cláusulas, por parte dos gestores, as consequências podem ter custos elevados para as empresas, como a necessidade de renegociações ou, em algumas situações, liquidar o empréstimo na sua totalidade e no imediato.

Perante estes factos e quando se intensifica a perspetiva de ocorrência de tais penalizações, os gestores aplicam práticas de manipulação dos resultados que aumentem o resultado presente, antecipando resultados de períodos futuros, para reduzirem a probabilidade de não cumprimento das cláusulas acordadas (Watts & Zimmerman, 1990).

Entre os principais estudos neste âmbito encontramos Sweeney (1994) e DeFond e Jiambalvo (1994). Sweeney (1994) encontra evidência de prática de manipulação de resultados no limiar de cumprimento contratual. O autor averiguou que as empresas que estão na eminência de não cumprir os contratos de dívida, tendem a manipular os resultados, com o objetivo de evitarem os custos do não cumprimento das cláusulas impostas pelos credores. DeFond e Jiambalvo (1994), constataam que empresas que violam contratos de dívida apresentam *accruals* anormalmente positivos e significativos no período anterior à violação do contrato.

### **2.1.2.2. Contratos remuneratórios**

Os contratos de remunerações dos gestores são outro dos incentivos contratuais. Estes contratos pretendem induzir os gestores à realização de políticas que maximizem o valor da empresa. Na perspetiva de Mendes e Rodrigues (2006), um gestor terá a tendência de aumentar a sua produtividade se este for um fator de influência em relação à sua remuneração. Assim sendo, o gestor está necessitado dos resultados positivos da empresa.

Neste âmbito, podem ser aplicadas as duas seguintes estratégias: tornar os gestores proprietários da empresa, atribuindo-lhes ações, ou encaminhar uma parte da remuneração como dependente do desempenho. Nas empresas em que a gestão tem um plano de compensações indexado aos resultados contabilísticos ou ao preço das ações (componente variável da remuneração), existe um incentivo para que tais gestores adotem políticas contabilísticas que favoreçam a maximização da remuneração.

Assim, o aumento dos resultados da empresa são um incentivo aos gestores, o que provoca uma relação direta entre os resultados contabilísticos e os rendimentos dos gestores. Desta forma, será

colocada em risco a veracidade dos resultados, levando, eventualmente, à ocorrência de manipulação dos mesmos. Poderão surgir situações, como por exemplo, o surgimento de flexibilidade nas políticas de concessão de crédito, com o objetivo de influenciarem as vendas, logo influenciarem os resultados e respetivas retribuições pessoais. (Healy, 1985; Gaver e Austin, 1995; Houthausen et al., 1995).

Para verificar se os gestores manipulam os resultados de forma a maximizar a sua remuneração, foram realizados alguns estudos que comprovam esta situação. Healy (1985) foi um dos precursores em relação a esta perspectiva. O autor encontrou evidência de que os gestores usam discricionariedade na adoção das políticas contabilísticas de forma a maximizar a sua remuneração. Neste estudo verificou que a maior parte dos contratos remuneratórios tem associado um limite mínimo e máximo de resultados, o que induziria o incentivo aos gestores à manipulação do resultado para aumentar a sua compensação. Assim, as práticas contabilísticas dos gestores podem ser influenciadas pela proximidade dos resultados líquidos dos limites mínimos e máximos impostos nos seus contratos remuneratórios.

### **2.1.3. Incentivos Legais, de Regulação e Políticos**

A literatura tem considerado os efeitos de duas formas de regulação: a regulação específica do setor e a regulação anti-trust ou outra regulação do governo, como sendo um dos fatores responsáveis pela manipulação dos resultados, por parte dos gestores (Healy e Wahlen, 1999, Fields et al., 2001; Watts & Zimmerman, 1978).

Na literatura existe evidência que comprova que existe manipulação contabilística com o objetivo de evitar violar as normas do órgão regulador ou as leis da concorrência. Esta hipótese confirma que os gestores se deparam com opções de políticas contabilísticas discricionárias, de forma a atuar sobre os resultados e manipulação dos mesmos com vista ao cumprimento das exigências dos organismos reguladores, justificada pelo facto de tais exigências serem expressas na informação contabilística (Jones, 1991). A informação contabilística é usada pelos organismos como forma de aferir e justificar a conformidade da atuação da empresa face à Lei e regulamentos de observância obrigatória (Healy e Wahlen, 1999).

#### **2.1.3.1. Regulação Específica do Sector**

A existência de incentivos legais tende a afetar determinados setores sujeitos a legislação especial. Por exemplo, em Portugal, os sectores como a banca e os seguros, estão condicionados a uma regulação específica que regulam, de certa forma, a atividade da empresa e as suas demonstrações financeiras. (Soares, 2003).

Estas instituições são obrigadas a cumprir determinados objetivos em termos de estrutura de capital para garantir a sua solvabilidade e liquidez. A imposição dessas regras geram incentivos que podem, potencialmente, levar a manipulação positiva da informação apresentada nas demonstrações

financeiras, no sentido de reportar indicadores de desempenho mais favoráveis e consequentemente evitar eventuais penalizações por parte das entidades reguladoras (Beatty, Ke e Petroni 2002; Jones, 1991).

### **2.1.3.2. Regulação Anti-Trust e Outra Regulação do Governo**

No que respeita a incentivos políticos, Mulford e Comiskey (2002) defendem que as empresas de maior dimensão, principalmente as de serviços públicos ou sujeitas a forte regulação enfrentam elevada visibilidade no mercado e os seus custos políticos tendem a ser mais elevados.

Watts e Zimmerman (1978) referem que quanto maior for a dimensão da empresa e a sua visibilidade, maior será a probabilidade dos gestores incorrerem em políticas contabilísticas visando a diminuição dos resultados, com o objetivo de atrair uma menor atenção do poder político. Desta forma, diminuem o montante de impostos a pagar, aumentam a probabilidade de atribuição de subsídios ou reduzem a probabilidade de uma intervenção por parte do governo que as leve, por exemplo, a baixar os preços dos seus produtos ou serviços ou pagar maiores níveis de salários quando obtêm valores elevados de resultados contabilísticos.

Adicionalmente, Jones (1991) encontrou evidência de que, quando as empresas procuram proteção aduaneira, os gestores das empresas tendem a manipular os resultados no sentido descendente, para demonstrarem que não estão a conseguir responder à concorrência imposta pelas importações.

Jones (1991) em estudo relativo ao comportamento dos resultados de um grupo de empresas concluiu, que estas apresentaram um maior nível de *accruals* discricionários negativos no ano das investigações Autoridades do Comércio Internacional para implementação de proteções aduaneiras do que em outros períodos. O autor concluiu que as empresas reduzem os seus resultados com o propósito de obter proteção aduaneira e portanto não suportarem encargos aduaneiros.

Os vários estudos e análises comprovam que as empresas que revelam lucros muito elevados, considerados até acima da média, têm a tendência para a manipulação, na medida em que pretendem evitar comportamentos de desgaste ou até mesmo de cobiça perante outros sectores.

Considera-se então, que quanto mais elevada for a visibilidade da empresa, igualmente será a sua exposição e possivelmente o surgimento de uma intervenção política, ou seja, intervenção do Estado. Neste contexto, os gestores são incentivados à prática da manipulação dos resultados, em que estes podem ser realizados de forma descendente ou em forma de alisamento<sup>4</sup>.

Estes três grandes grupos de incentivos à manipulação dos resultados resultam de contextos de economias empresariais mais desenvolvidos. Tais incentivos referem-se sobretudo a empresas cotadas dos EUA ou de outros países Anglo-Saxónicos.

---

<sup>4</sup> Alisamento de resultados refere-se a reduzir as flutuações nos lucros de uma empresa.

Num país onde predominam as pequenas e médias empresas, raramente sujeitas a imposições legais especiais, e onde o mercado de capitais é de reduzida dimensão e de difícil acesso, e cuja gestão é geralmente exercida pelos próprios detentores do capital, não é fácil encontrar alguns dos incentivos à manipulação dos resultados mencionados na literatura e apresentados nesta parte do trabalho, como por exemplo as pressões do mercado, os planos de compensação e os custos políticos assumem pouca relevância na vida das empresas e seus gestores.

## **2.2. Os Incentivos à manipulação dos resultados no contexto português**

Os incentivos à manipulação contabilística parecem estar intimamente relacionados com o contexto económico e legal onde os agentes económicos desenvolvem a sua atividade. Na verificação dos incentivos à manipulação contabilística, a realidade portuguesa não é de todo semelhante à da realidade anglo-saxónica e, assim sendo, é relevante a apresentação de fatores que caracterizam o contexto português. De acordo com Moreira (2006), são três os aspetos que permitem caracterizar o contexto económico e legal português:

- i) O tecido empresarial é composto essencialmente por pequenas e médias empresas que tendem a ser geridas pelos seus proprietários, contribuindo para que os interesses das empresas sejam os partilhados pelos proprietários e não provoquem conflitos de agência, pelo que a manipulação dos resultados com o objetivo de influenciar os contratos remuneratórios e as expectativas dos detentores de capital não terá aplicabilidade;
- ii) O mercado de capitais é composto por um reduzido número de empresas classificadas como sendo de média dimensão. Para a grande maioria das empresas, o seu financiamento externo é obtido através das instituições bancárias;
- iii) O sistema contabilístico legalmente regulamentado e alinhado com o sistema fiscal. As empresas estão obrigadas, por lei, a possuir um sistema contabilístico e a elaborar as demonstrações financeiras com o principal objetivo de estimarem o imposto sobre o rendimento para as autoridades fiscais.

O contexto económico e legal em que as empresas se inserem, determina a natureza dos incentivos à manipulação com que estas se deparam.

### **2.2.1. Das Empresas cotadas**

Em termos gerais o mercado de capitais português é de dimensão reduzida, composto por poucas empresas de média dimensão, quando comparado com o mercado internacional.

A informação financeira, disponibilizada pelas empresas tornou-se uma preocupação central do órgão regulador, passa a ser controlada pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) de forma a assegurar a veracidade da informação financeira divulgada pelas empresas ao mercado, com vista a garantir a eficiência do mercado e a proteção dos investidores.

No que respeita às políticas de amortizações e depreciações, Barroso (2009) examina as depreciações enquanto potencial instrumento utilizado pelas empresas cotadas para manipular os resultados. Numa análise às demonstrações financeiras das empresas antes da entrada em vigor das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) verificou-se que as empresas utilizavam, em regra, o critério fiscal, aplicando as taxas máximas permitidas por lei, para depreciarem os ativos fixos tangíveis. Em relação aos ativos adquiridos no próprio período, aplicavam as quotas anuais totais ou por duodécimos, de acordo com os critérios definidos pela gerência.

Todavia, com a entrada em vigor das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) em 2005, a situação modificou-se, na medida em que o comportamento das empresas foi alterado, em relação ao normativo contabilístico anterior, onde os critérios económicos dominam e as empresas obrigatoriamente passam a utilizar as taxas por duodécimos em relação às depreciações dos ativos fixos tangíveis adquiridos no exercício. As empresas cotadas em bolsa não recorriam com frequência as depreciações para manipularem os resultados e com o novo normativo contabilístico este instrumento de manipulação tornou-se praticamente impossível de aplicar.

Tendo em conta os estudos de Burgstahler et al. (2004), as empresas cotadas tem tendência a não recorrer a atividades de manipulação dos resultados e a divulgarem a real situação financeira. Por sua vez, as empresas não cotadas têm tendência a recorrer a diversas atividades de manipulação.

Esse facto foi também evidenciado nas empresas americanas, pelos estudos de Watts e Zimmermann (1986) e Subramanyam (1996), assim como também foi verificada nos Estados Unidos. Assim sendo, há um entendimento de que o mercado de capitais tem como influencia a redução da prática de manipulação de resultados, tendo como consequência a que as empresas cotadas se tornem objeto de muitas averiguações, sendo constantemente acompanhadas por vários analistas financeiros.

Considera-se, portanto, que as comissões que regulamentam as empresas que apresentam títulos cotados, num mercado regulado, são um obstáculo na manipulação de resultados, pois encontram-se sujeitas a um controlo mais exigente, não só do mercado regulador, mas também de analistas financeiros.

### **2.2.2. Das Empresas não cotadas**

Tendo em consideração a inserção contextual das empresas portuguesas. O estudo dos incentivos à manipulação dos resultados defrontados por empresas não cotadas que atuam em contextos económico-fiscais de matriz continental, predestina-se a ser de grande interesse para um elevado número de destinatários. Estudos como os de Burgstahler, Hail e Leuz (2006), Garrod, Ratej e Valentincic (2007), Huyghebaert, Bauwhede e Willekens (2007), Kosi, Garrod e Valentincic (2006), Moreira (2006), entre outros, oferecem evidência empírica de que os principais incentivos à manipulação dos resultados por parte de empresas não cotadas tendem a associar-se em duas categorias principais:

- i) A minimização do pagamento do imposto sobre o rendimento;
- ii) A obtenção de financiamento bancário em boas condições.

A literatura de matriz anglo-saxónica raramente menciona o imposto sobre o rendimento como incentivo à manipulação. Relativamente ao contexto nacional, e pelas razões mencionadas anteriormente, tal incentivo existe podendo ser designado por incentivo fiscal, uma vez que as taxas tributárias são elevadas.

Burgstahler et. al (2006), ao analisarem um estudo destinado aos países da União Europeia, concluíram que existia um notável elo entre as normas contabilísticas e as regras fiscais, por sua vez associadas a uma maior manipulação dos resultados de forma descendente, com o objetivo de reduzirem os custos de pagamentos de impostos. Mas, recorrendo a um outro estudo, verificado nas empresas inseridas num ambiente *code-law*, caracterizadas por uma forte compostura entre as normas fiscais e contabilísticas, foi apurado, segundo Garrod et al. (2007) que as empresas não cotadas e lucrativas também manipulam os resultados de forma descendente e com o mesmo objetivo, ou seja, minimização do pagamento de impostos.

No que concerne a Portugal a situação objetiva de minimização de pagamento de impostos mantém-se, existindo, por este motivo, uma notável e forte ligação entre a contabilidade e a fiscalidade.

Porém, tais empresas apesar de pretenderam reduzir a carga fiscal, tencionam apresentar resultados positivos, de modo a evitar a possibilidade de ocorrerem auditorias fiscais e, também, porque são obrigadas a um pagamento mínimo de imposto por via do Pagamento Especial por Conta<sup>5</sup> (PEC) (Moreira, 2006).

Não obstante, de acordo com este autor existe normalmente associado a essas empresas um outro fator motivacional, a necessidade de obtenção de financiamento bancário, que induz um efeito inverso em relação ao incentivo fiscal. O autor evidenciou que grande parte das empresas portuguesas registam dívidas, necessitando de recorrer ao financiamento externo, condicionado pelos valores apresentados nas demonstrações financeiras.

Embora exista ainda algum incentivo à manipulação por força de algumas relações contratuais, nomeadamente os contratos de financiamento, a economia fiscal é mencionada como o principal incentivo à prática de manipulação de resultados, sobretudo em países com uma interligação muito forte entre o sistema contabilístico e o fiscal. As empresas reportam a tendência de utilizar a flexibilidade permitida pelas normas contabilísticas, sendo que o seu objetivo é minimizar os impostos e respetivos pagamentos, no sentido de reduzir, dessa forma, os resultados contabilísticos reportados, sem descorar os seus interesses primordiais (Moreira, 2006).

Respeitante às pequenas e médias empresas (PME) nacionais que são dependentes do sistema bancário para financiamento, disponibilizam a informação financeira tendo em consideração que essas mesmas informações podem ter consequências em relação aos custos do financiamento, assim como influencia ao seu acesso.

Nesse sentido, Moreira (2006) concluiu que as empresas com necessidades de financiamento elevadas, a probabilidade de obterem tais apoios financeiros, a um custo razoável, origina a que estas se deparem com a tendência a revelar informação financeira de qualidade.

---

<sup>5</sup> O Pagamento Especial por Conta, PEC, é devido por todos os contribuintes enquadrados no regime normal do IRC, o seu cálculo baseia-se no volume de negócios de cada empresa e tem como montante mínimo anual de 1.000 euros e máximo de 70.000 euros.

Assim, as empresas que se defrontem com um incentivo à manipulação dos resultados com vista a obterem melhores condições de financiamento, tenderão a manipular os resultados no sentido ascendente, procurando com isso dar uma visão positiva da empresa.

As entidades de financiamento analisam atentamente as demonstrações financeiras prestadas, pois a possibilidade de manipulação de resultados é existente, no sentido de minimizarem a assimetria de informação. Deste mesmo exame à informação, irá depender, essencialmente, o valor a praticar pelas instituições financeiras no que respeita às taxas de juro. Para melhor análise e respetiva decisão, muitas das vezes há o recurso a outro tipo de informações, nomeadamente os critérios de governação das mesmas, que no caso de ser favoráveis, irá contribuir para obter custos menores de financiamento (Epps, 2006; Tehranian, Cornett & Saunders, 2006)

Do que se referiu neste subcapítulo, conclui-se que o incentivo fiscal e o incentivo à obtenção de melhores condições de financiamento têm subjacentes comportamentos de manipulação que afetam os resultados em sentidos diversos, pois na situação de os gestores pretenderem a redução do valor do imposto, poderá dificultar o processo de negociação de financiamento bancário.

Assim, as empresas que pretendam minimizar o pagamento de imposto, manipulando os resultados em sentido descendente, podem ter alguns constrangimentos, nomeadamente na dificuldade de obtenção de financiamento e na negociação da taxa de juro a aplicar (Moreira, 2006).

Pelo exposto, conclui-se que podem existir, simultaneamente, diferentes incentivos à manipulação dos resultados, podendo eles ser distintos de empresa para empresa e de país para país, dependendo do contexto económico e fiscal em que a empresa se enquadre.

### 3. Metodologias de Detecção de Manipulação dos Resultados

Esta parte do trabalho aborda uma perspetiva sobre as principais metodologias de deteção de práticas de manipulação dos resultados e algumas evidências empíricas.

Embora seja consensual que a prática de manipulação é uma questão universal, no entanto, de acordo com vários estudos realizados sobre esta matéria a obtenção de evidências da sua prática não é tão evidente como seria esperado (Dechow & Skinner, 2000; McNichols, 2000).

Segundo Moreira (2008), toda a manipulação deixa um rasto nos resultados permitindo que a manipulação de resultados consiga ser detetada. Os resultados são compostos pelos *cash-flows* e pelos *accruals*<sup>6</sup>, deste modo a manipulação afetará uma, ou ambas as componentes do resultado. De acordo com Roychowdhury (2006), um processo de detetar a manipulação dos resultados é por meio da análise do *cash flow* ou fluxo de caixa, que correspondem aos fluxos de entrada (recebimentos) e saída (pagamentos) de caixa e seus equivalentes.

Porém para se manipularem os resultados através dos *cash-flows* é necessário a intervenção de terceiros, dado que implica a saída e entrada de dinheiro. Este facto leva a que gestores manipulem mais facilmente os resultados por via dos *accruals*, do que por via dos *cash-flows* (Healy, 1985). Os *accruals* (*accruals* totais) são acertos contabilísticos que correspondem à componente dos resultados ainda não concretizada em pagamentos e recebimentos (Teoh et al., 1998), e calculam-se pela diferença entre os resultados e os fluxos de caixa operacionais, ou seja, se numa empresa todas as operações do período conduzissem a pagamentos e a recebimentos, os fluxos de caixa e os resultados seriam coincidentes<sup>7</sup>, como tal situação não acontece surgem os *accruals*. Portanto, os *accruals* surgem quando existe uma discrepância entre o momento do fluxo de caixa e o momento do reconhecimento do resultado (Ronen & Yaari, 2007).

Assim resulta que,

$$\text{Accruals Totais (AT)} = \text{Resultado do período} - \text{Fluxo de caixa líquido operacional (FCO)} \quad (1)$$

Por outro lado, os *accruals* totais (AT), resultam da soma entre os *accruals* não discricionários (AND) e os *accruals* discricionários (AD), ou seja,

$$\text{Accruals Totais (AT)} = \text{Accruals discricionários (AD)} + \text{Accruals não discricionários (AND)} \quad (2)$$

No que respeita aos *accruals* não discricionários, estes estão relacionados com o normal funcionamento da empresa, enquanto os *accruals* discricionários correspondem às intervenções intencionais dos gestores para alcançarem os efeitos desejados sobre os resultados, sendo portanto compreendidos como demonstrações de atos de “manipulação de resultados”.

---

<sup>6</sup> O termo inglês “Accruals” (ACC), traduzido em português por “variação do fundo de manei”, são a diferença entre os resultados e os fluxos de caixa de um período, isto é,  $ACC = \text{resultados operacionais (RO)} - \text{o “cash flow” operacional (FCO)}$ .

<sup>7</sup> Numa perspetiva do balanço os *accruals* calculam-se do seguinte modo:  $[\Delta(\text{Ativo Circulante} - \text{Disponibilidades}) - \Delta(\text{Passivo Circulante} - \text{Financiamentos Curto Prazo} - \text{Amortizações do Exercício})]$ .

Assim, os *accruals* discricionários são assumidos como uma medida aproximada da manipulação dos resultados, podendo ser obtidos através da equação:

$$\text{Accruals discricionários (AD)} = \text{Accruals totais (AT)} - \text{Accruals não discricionários (AND)} \quad (3)$$

Para calcular ou quantificar os *accruals* discricionários, é necessário construir modelos que expliquem e identifiquem os *accruals* não discricionários. Note-se que quanto mais elevado for nível dos *accruals* discricionários, maior será a probabilidade de existir manipulação de resultados. Contudo, segundo refere Moreira (2008), as estimativas dos *accruals* discricionários devem servir como indício que a manipulação de resultados deve ter acontecido e não tomadas como medida da manipulação.

No seu estudo sobre manipulação de resultados, McNichols (2000) identifica três tipos de abordagens para a deteção da manipulação:

- i. Modelos baseados na análise de *accruals* agregados;
- ii. Modelos baseados na análise dos *accruals* específicos;
- iii. Modelos baseados na análise de distribuição dos resultados.

Seguidamente, apresenta-se uma breve descrição de cada um destes métodos.

### 3.1. Modelos baseados na análise dos *accruals* agregados

Baseados em metodologias dos *accruals* agregados encontram-se, entre outros, os modelos de Healy (1985), DeAngelo (1986), Jones (1991) e Dechow *et al.* (1995).

Atribuído a Healy (1985), o primeiro modelo desenvolvido para medir a manipulação dos resultados, onde se compara os *accruals* do período de análise, com os *accruals* de um período de estimação que considera não discricionários. Assim, os *accruals* não discricionários são calculados pela média dos *accruals* do citado período de estimação, deflacionados pelo total do ativo líquido do ano anterior, do seguinte modo:

$$AND_{\tau} = \frac{\sum_t AT_t}{T} \quad (4)$$

onde,

- AND – *Accruals* não discricionários estimados;
- AT – *Accruals* totais;
- t = 1, 2, 3, ... T períodos incluídos na estimação;
- τ – ano de ocorrência de um determinado evento.

Assim, com base neste modelo, os *accruals* discricionários calculam-se pela diferença entre os *accruals* totais do ano  $t$ , que se pretende analisar, e os *accruals* não discricionários (AND $t$ ), calculados pela média dos *accruals* relativos ao período de estimação.

Healy (1985) estabelece uma relação entre as alterações contabilísticas para medir a manipulação de resultados, usando os *accruals* totais como medida próxima (proxy) dos *accruals* discricionários. Segundo esta visão, alguns autores atentam que os *accruals* totais elevados apresentam maior probabilidade de conterem *accruals* discricionários, ou seja, apresentam uma maior probabilidade de adoção de práticas manipulativas (Francis & Krishnan, 1999b; Bradshaw, Richardson & Sloan 2001; McNichols 2000).

O modelo de Healy apresenta uma limitação ao considerar como pressuposto que os *accruals* não discricionários são constantes ao longo dos períodos estudados, levando a que Jones (1991) apresentasse algumas alterações ao modelo em causa.

De modo a solucionar a limitação do modelo de Healy, Jones (1991) construiu um modelo em que os *accruals* não discricionários deixam de ser constantes ao longo do tempo, passando o modelo a utilizar variáveis que explicam o comportamento dos *accruals* discricionários. Assim, por intermédio de um modelo de regressão linear relaciona os *accruals* totais com elementos dos *accruals* não discricionários (a variação do volume de negócios e o nível ativo fixo tangível).

Para um determinado período  $t$ , os *accruals* não discricionários são obtidos através da seguinte expressão:

$$NDA_t = \alpha_{i1} [1 / A_{i,t-1}] + \alpha_{i2} [\Delta REV_{it} / A_{i,t-1}] + \alpha_{i3} [PPE_{it} / A_{i,t-1}] \quad (5)$$

Onde,

- $NDA_t$  – *Accruals* não discricionários no período  $t$ ;
- $\Delta REV_{it}$  – Variação do volume de negócios do ano  $t$  relativamente ao ano anterior (proveitos do ano  $t$  menos os proveitos do ano  $t - 1$ ), da empresa  $i$ ;
- $PPE_{it}$  – Ativo fixo tangível no ano  $t$  (imobilizado corpóreo no ano  $t$ ) para a empresa  $i$ ;
- $A_{i,t-1}$  – Ativo total no ano  $t-1$  para a empresa  $i$ ;
- $i$  – Número de empresas (1, 2, ...);
- $t$  – Número de anos incluídos no período de estimação para a empresa  $i$ ;
- $\alpha_{i1}$ ,  $\alpha_{i2}$ ,  $\alpha_{i3}$  – parâmetros específicos da empresa.

A abordagem de Jones (1991) estabelece que os *accruals* totais sejam explicados por duas variáveis económicas: a variação das vendas, que reflete a atividade da empresa, explica as variações nas componentes dos *accruals* de curto prazo, como as dívidas de clientes, existências e dívidas a fornecedores; e o ativo fixo tangível, componente principal dos *accruals* de longo prazo, que procura controlar as amortizações e depreciações.

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

$$AT_{it}/A_{i,t-1} = a_1 [1 / A_{i,t-1}] + a_2 [\Delta REV_{it} / A_{i,t-1}] + a_3 [PPE_{it} / A_{i,t-1}] + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Em que,

- $AT_{it}$  – *Accruals* totais da empresa  $i$  no período  $t$ ;
- $\varepsilon_{it}$  – Erro obtido entre o valor estimado pelo modelo e o valor verificado, por diferença entre os *accruals* totais e os *accruals* não discricionários, no ano  $t$  para a empresa  $i$ ;
- $a_{i1}$ ,  $a_{i2}$  e  $a_{i3}$  são as estimativas de  $\alpha_{i1}$ ,  $\alpha_{i2}$  e  $\alpha_{i3}$  (pelo método dos mínimos quadrados);

O coeficiente  $a_{i2}$ , referente à alteração do volume de negócios, adota regularmente valor positivo, o que significa que existe uma relação linear positiva entre esta variável e os *accruals* totais. Para o coeficiente  $a_{i3}$  surge previsto sinal negativo, o qual é compreendido pelos decréscimos que as depreciações do exercício incitam nos *accruals* totais, por corresponderem a gastos do exercício que não originam pagamentos.

A diferença entre o valor estimado na ausência de manipulação e o valor verificado pelos *accruals* resulta o erro de previsão ( $\varepsilon$ ), que é considerado como proxy da componente discricionária dos *accruals* que, se significativamente diferente de zero, constitui indício de manipulação:

$$\varepsilon_t = AT_t / A_{i,t-1} - [\alpha_1 (1 / A_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{it} / A_{i,t-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / A_{i,t-1})] \quad (7)$$

No entanto, este modelo também não está isento de limitações. Uma dessas limitações passa, pela existência de alterações na composição do *accruals* que não estejam relacionadas com a manipulação dos resultados, como por exemplo, as alterações nos *accruals* correlacionadas com as alterações estruturais nas condições económicas (Sweeney, 1994 e McNichols, 2000). Para além desta limitação, surge o facto de a autora não considerar as vendas como discricionárias, quando estas podem também ser objeto de manipulação. É neste contexto que Dechow et al., (1995) sugerem uma versão modificada do modelo original de Jones (1991), designada por modelo de Jones modificado (1995).

Como solução para o problema da manipulação se proceder através de contas de proveitos que no modelo original de Jones são considerados como *accruals* não discricionários, Dechow et al. (1995) propôs a correção dos proveitos pelas contas de recebimentos através do modelo de Jones modificado (1995), apresentado do seguinte modo:

$$NDA_t = \alpha_1 [1 / A_{t-1}] + \alpha_2 [(\Delta REV_t - \Delta REC_t) / A_{t-1}] + \alpha_3 [PPE_t / A_{t-1}] \quad (8)$$

Onde,

- $NDA_t$  – *Accruals* não discricionários no período  $t$ ;
- $\Delta REV_t$  – Variação do volume de negócios do ano  $t$  relativamente ao ano anterior

- $\Delta REC_t$  – Valor das contas a receber líquidas no final do ano t;
- $PPE_{it}$  – Ativo fixo tangível no ano t (imobilizado corpóreo no ano t) para a empresa i;
- $A_{it-1}$  – Ativo total no ano t-1 para a empresa i;
- $\varepsilon_{it}$  – Erro obtido entre o valor estimado pelo modelo e o valor verificado, por diferença entre os *accruals* totais e os *accruals* não discricionários, no ano t para a empresa i;
- i – Número de empresas (1, 2, ...);
- t – Número de anos incluídos no período de estimação para a empresa

O modelo de Jones (1991) e o modelo de Jones Modificado (1995), proposto por Dechow, Solan e Sweeney (1995), utilizados na identificação de atitudes de manipulação de resultados, têm sido os mais referenciados na literatura que usa os *accruals* agregados.

### 3.2. Metodologia baseada na análise dos *accruals* específicos

Os modelos baseados nos *accruals* específicos têm por base a análise de determinadas variáveis contabilísticas, como por exemplo, as provisões para crédito mal parado no setor bancário (McNichols & Wilson, 1988; Collins, Douglas & Wahlen 1995), as provisões para riscos em curso no setor segurador (Petroni, 1992) ou *accruals* próprios de setores específicos, como a rubrica *Claim Loss Reserv*<sup>8</sup> no setor financeiro (Beaver & McNichols, 1998), com o propósito de verificar se essas mesmas variáveis são utilizadas na manipulação dos resultados.

Esta metodologia pode ser aplicada a empresas específicas, tais como bancos (Scholes, Wilson & Wolfson 1990) e empresas seguradoras (Petroni, 1992), onde algumas variáveis, que constituem os *accruals*, são relevantes por causa da natureza concreta do negócio. McNichols (2000) considera que as análises referentes ao sector bancário, financeiro e segurador, demonstram uma evidência forte da presença de práticas de manipulação contabilística nestes sectores.

McNichols (2000) menciona que a análise através dos *accruals* específicos implica a identificação de variáveis, que influenciam o comportamento de um *accrual* específico na ausência de manipulação, identificando algumas vantagens e limitações desta metodologia, em relação aos modelos *accruals* agregados. Uma das vantagens apresentadas pelo autor é que a averiguação pode ser desenvolvida numa perspetiva intuitiva face as variáveis que tendem a influenciar o comportamento de determinados *accruals*, além de que pode ser estimada a relação entre o *accrual* específico e os fatores explicativos diretamente, assim, a vantagem resulta da facilidade em identificar fatores que influenciam uma determinada variável na ausência de discricionariedade. Outra vantagem surge pelo facto de alguns itens que compõem os *accruals* serem importantes num determinado tipo de negócio, ou seja, a materialidade do *accrual* em alguns sectores de atividade específicos. No que diz respeito às potenciais desvantagens, sintetiza que é crucial que o *accrual*

---

<sup>8</sup> Reservas para seguros de investimentos.

específico utilizado no modelo seja de facto discricionário e reflita de forma clara as escolhas contabilísticas dos gestores. O facto desta análise se centrar num determinado *accrual* permite que o gestor possa manipular os resultados através de outras componentes, então o poder do teste à existência de manipulação contabilística tende a ser reduzido. Assim, a necessidade de existir uma notável intuição relativamente à variável de manipulação, surge como desvantagem principal destes modelos em relação aos analisados.

Além disso, quando se pretende identificar a extensão total da manipulação através desta metodologia torna-se quase impossível, pois apenas quantifica a manipulação de cada *accrual* específico.

Por outro lado, a aplicação de um *accrual* específico para detetar a manipulação, necessita de conhecimentos analíticos específicos da empresa ou dos sectores da atividade, para além da necessidade de observações mais pormenorizadas e estudo de horizontes temporais mais alargados em relação aos estudos dos *accruals* totais.

Por fim, a amostra de empresas para os quais um *accrual* específico é manipulado é menor em relação à amostra de empresas que manipulam *accruals* agregados, o que pode originar à existência de análises reduzidas estatisticamente, dificultando a generalização dos resultados obtidos nos estudos.

### **3.3. Modelos baseados na distribuição dos resultados**

Esta metodologia, que se baseia na abordagem gráfica dos resultados contabilísticos das empresas da amostra, foi inicialmente proposto por Burgstahler e Dichev (1997), posteriormente utilizado por DeGeorge et al., (1999), Gore, Pope e Singh, (2001) ou Beatty et al., (2002).

Nesta metodologia, pretende-se procurar a existência de irregularidades na distribuição dos resultados contabilísticos em relação a certo ponto de referência (*benchmark*), que de forma global é o resultado nulo ou a variação do resultado nulo, onde a irregularidade das distribuições dos resultados é considerada uma *proxy* da manipulação dos mesmos.

Tendo como base a definição prévia de intervalos de resultados, é criado um histograma, com o objetivo de encontrar a possibilidade de se verificarem nos resultados uma determinada descontinuidade na forma de distribuição. Através dos vários estudos obteve-se a conclusão de que a descontinuidade é existente (Burgstahler & Dichev, 1997).

Burgstahler e Dichev (1997) encontraram evidência de que as empresas manipulam os resultados no sentido de evitarem reportar perdas e diminuições nos resultados. Por isso, as empresas cujos resultados pré-manipulação eram negativos e próximos do ponto de referência, resultado nulo, tenderiam a adotar soluções contabilísticas, que possibilitassem superar o ponto de referência e apresentar resultados positivos.

Na eventualidade de existência de incentivos com a finalidade de superar certos *benchmarks*, é esperado que a distribuição de resultados revelará menos observações do que as que seriam esperadas nos intervalos antecedentes ao ponto de referência e também nos intervalos posteriores. Estes estudos, de uma forma geral, ensaiam se a ocorrência de observações abaixo de um ponto de padrão referencial é estatisticamente distinto das observações acima do mesmo padrão referencial. Assim, conclui-se que na inexistência de manipulação, a distribuição apresenta características de uma distribuição normal.

Os motivos mais reconhecidos no surgimento da manipulação contábilística acedem essencialmente nos custos, tanto para as empresas como para os gestores, assim como relacionados com os resultados negativos em si. Segundo analistas, as empresas que reportam resultados negativos, sendo elas perdas ou diminuições, sustentam custos mais elevados. Porém, não são as únicas consequências, pois para além do aumento do custo de capital, a relação entre gestores, acionistas e outros *stakeholders* tem tendência a danificar-se.

Segundo DeGeorge et al., (1999) a utilização de determinados utensílios para estabelecer a avaliação do desempenho da empresa (*benchmarks*<sup>9</sup>) provocam pressão na atitude dos gestores, uma vez que são servidos pelos analistas e outros *stakeholders*, como objeto de avaliação da própria empresa.

Porém, algumas críticas têm caracterizado este método. Um estudo executado por Dechow, Richardson e Tuna (2003) apresenta que a combinação entre a distribuição de frequências com modelos de *accruals* agregados, na eventualidade de não conseguir evidência nas discontinuidades em volta do zero, são resultantes exclusivamente a atitudes manipulativas.

Mas esta metodologia é limitada, pois tem uma reduzida extensão de aplicação, na medida em que se limita ao estudo de manipulação em torno de resultados nulos<sup>10</sup>. Assim, este método unicamente permite aclarar a existência de manipulação no grupo de empresas onde o resultado contábilístico se aproxima do ponto de referência, não sendo possível a aplicação quando a intenção seria estudar o total da distribuição, ou seja, a manipulação em outra posição.

Apesar destas limitações, este método possui vantagens, comparativamente a outras metodologias, destacando-se a exclusão de estimar os *accruals* discricionários. Permite a verificação de contextos onde a manipulação que envolve o lucro nulo é constante. Além disso, alerta os *stakeholders*, com o objetivo de analisar exaustivamente as demonstrações financeiras das empresas onde os resultados sejam próximos dos *benchmarks*, tal como o “resultado nulo” ou a “variação de resultados nula”.

---

<sup>9</sup> É um processo ou técnica de gestão através do qual as empresas avaliam o desempenho dos seus processos, sistemas e procedimentos de gestão comparando-o com os melhores desempenhos de outras empresas.

<sup>10</sup> Este método pode aplicar-se a qualquer *benchmark* que o investigador considere condicionado pela ação dos gestores, apesar de surgir associada geralmente ao resultado nulo como ponto de referência (Osma et al., 2005).

Não obstante as metodologias apresentadas serem um relevante utensílio no auxílio do investigador, em relação à detecção de manipulação de resultados, apresentam condicionamentos que influenciam a conclusão da investigação.

Assim sendo, são dirigidos outros eventuais modelos para combater as limitações existentes. Porém, todos eles apresentam aspetos positivos, ou seja, vantagens, mas também aspetos negativos, ou seja, desvantagens. Daí se considerar que é difícil a existência de aplicação de um modelo fiável na sua totalidade.

#### **4. Desenvolvimento da Hipótese e Metodologia de Investigação**

Neste capítulo da metodologia identificamos o tipo de investigação utilizada e os seus principais fundamentos.

O processo metodológico é bastante importante em qualquer estudo científico. Quivy e Campenhoudt (1998) resumiu o processo científico como sendo:

“O facto científico é conquistado, construído e verificado”

Toda a investigação científica deve responder a alguns princípios estáveis e idênticos, que mesmo por percursos diferentes conduzam ao conhecimento científico. De acordo com Quivy e Campenhoudt (1998), os princípios fundamentais que toda a investigação deve de respeitar são:

- Conquistados sobre os preconceitos
- Construídos pela razão,
- Verificados nos factos.

A investigação científica não é mecânica apesar de se resumirem a três atos do procedimento:

- A rutura – num estudo deve-se romper com os preconceitos e as falsas evidências.
- A construção – as proposições devem ser o produto de um trabalho racional, fundamentado logicamente e em conceitos válidos.
- A verificação – uma proposição só pode ter direito ao estatuto científico se for verificada pelos factos. O teste dos factos é designado por verificação ou experimentação.

Os processos científicos devem de ajudar, na obtenção das respostas para as questões colocadas na dissertação.

Após uma breve descrição da técnica que melhor se adapte aos objetivos do estudo, formularemos as questões de investigação. De seguida, passaremos à descrição e caracterização da recolha de dados utilizados no estudo, referenciando os procedimentos do trabalho de campo.

##### **4.1. Formulação da Hipótese de Investigação**

De acordo com Quivy e Campenhoudt (1998), “a melhor forma de começar um trabalho de investigação consiste em esforçar-se por enunciar o projeto sob a forma de uma pergunta de partida”. Na pergunta de partida o investigador tenta exprimir o que procura confirmar cientificamente e isso servirá de fio condutor relativamente ao processo de investigação.

Assim, de acordo com este raciocínio, no presente trabalho procuramos responder e explicitar o seguinte dilema: baseado no estudo do comportamento de determinados *accruals*, será que as

empresas portuguesas não cotadas, auditadas por uma *Big4* possuem menores níveis de práticas de manipulação de resultados?

Na sequência do problema exposto, prossegue-se com a construção da hipótese.

De acordo com diversas perspetivas apresentadas, pretende-se descobrir se a dimensão da empresa de auditoria está associada com a qualidade de auditoria.

Alguns estudos (DeAngelo, 1981; Francis et al., 1999a; Becker et al. 1998) que analisam a qualidade da auditoria, centram-se na perspetiva que a competência técnica e grau de independência são características que poderão ser observadas pela dimensão da empresa de auditoria, com incentivos de manter o número de clientes e a sua reputação. Assim prevê-se que uma auditoria de melhor qualidade esteja associada a níveis mais baixos de manipulação dos resultados. Deste modo, será de esperar que auditores especializados que representam empresas de grande reputação, nomeadamente as *Big4*, tendam a constranger a manipulação dos resultados em maior grau, comparativamente com auditores de menor qualidade. Resume-se a ideia implícita a tal relação na seguinte hipótese de investigação:

**H1:** As empresas auditadas pelas *Big4* são mais propensas a apresentar menores níveis de manipulação de resultados em relação às empresas auditadas pelas restantes.

## 4.2. Modelo empírico

O modelo empírico deste estudo consiste numa regressão linear múltipla, com o objetivo de explicar a relação, entre a variável dependente (explicada) e as variáveis independentes (explicativas). Neste caso, os *accruals* discricionários obtidos através do modelo Jones (1991) modificado por Dechow et al. (1995) são utilizados como variável dependente, e como variáveis independentes a variável binária que define se a empresa é auditada por uma *Big4*, a dimensão da empresa, o endividamento, o volume de negócios e a rendibilidade. Ball e Shivakumar (2006) reprocessaram os modelos de Jones (1991), Dechow e Dichev (2002) e o de associação entre ajustes advindos do regime de competência e o fluxo de caixa contemporâneo (Ball e Shivakumar, 2005), adicionando variáveis independentes como *proxys* para perdas económicas, estabelecendo diversas premissas.

Para testar a hipótese de investigação, estima-se o seguinte modelo, identificado na equação (9), que liga a magnitude dos *accruals* discricionários com a variável de interesse, ou seja, a variável binária *Big4* e das outras variáveis de controlo:

$$AD = \beta_0 + \beta_1 \text{Big4}_{it} + \beta_2 \text{Dimensão}_{it} + \beta_3 \text{END}_{it} + \beta_4 \text{CRES}_{it} + \beta_5 \text{REND}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

A variável dependente neste modelo, designada por “AD”, representa o valor absoluto dos *accruals* discricionários, que resultam da diferença entre os *accruals* totais e os *accruals* normais, calculados pelo modelo de Jones modificado (1995). Esta variável é utilizada como medida da qualidade de auditoria, em que a manipulação dos resultados é maior nas empresas com menor qualidade de

auditoria. Assim consideramos a variável “AD” com o objetivo de verificar se a dimensão do auditor está associada a um aumento ou diminuição da manipulação de resultados.

Apresenta-se de seguida a definição das variáveis independentes e algumas referências a estudos anteriores que suportam a escolhas das variáveis para o nosso estudo. As variáveis independentes são a média obtida para o período amostral por empresa.

Definição das variáveis:

**Big4** – Variável binária ou *dummy* que apresenta valor “1” caso uma empresa seja auditada por uma *Big4* e toma valor “0” caso contrário. Esta variável permite diferenciar a qualidade de auditoria.

De acordo com DeAngelo (1981), as empresas de auditoria *Big4* estão mais propensas a realizar auditorias de maior qualidade, pois preocupam-se em manter uma boa reputação no mercado, estando por vezes os seus auditores sujeitos a sanções disciplinares. Os autores Tendeloo e Vanstraelen (2008) também comprovam este argumento, pois referem que as empresas auditadas por uma *Big4* apresentam menores níveis de manipulação de resultados, em comparação com empresas que não são auditadas por uma *Big4*. Segundo (Francis et al., 1999a; Becker et al., 1998) é esperado que a variável “*Big4*” apresente um sinal negativo.

**Dimensão** – Mede a dimensão da empresa, através do logaritmo do Ativo Total.

Esta variável é considerada como determinante na manipulação de resultados e no nível dos *accruals*, pois segundo os estudos realizados por Tendeloo e Vanstraelen, (2008) existe uma relação entre a dimensão e a manipulação de resultados. Bonne et al. (2010) concluíram que quanto maior for a dimensão das empresas, menor é a manipulação de resultados. Assim, espera-se que o coeficiente associado a esta variável ( $\beta_2$ ) apresente um sinal negativo.

**END** – A variável “END” mede o nível de endividamento da empresa. É calculada através do rácio entre o passivo total e o ativo líquido total.

Esta variável pode influenciar a manipulação de resultados e portanto a qualidade dos resultados através de dois processos. Por um lado, a evidência empírica comprova que a existência de dívidas elevadas em empresas com dificuldades financeiras conduz a uma manipulação de resultados crescente, para evitar o incumprimento de restrições impostas pelos contratos de financiamento (Tendeloo e Vanstraelen, 2008). Por outro lado, segundo Piot (2000), o endividamento também constitui uma motivação para a qualidade da auditoria, sugerindo que para maiores níveis de endividamento, poderão apresentar menor tendência para a prática de manipulação de resultados, devido a renegociações contratuais e porque existe um maior controlo por parte das entidades credoras (Tendeloo e Vanstraelen, 2008; Becker et al., 1998). Desta forma, tendo em consideração a presença de forças de sentido oposto, não se formula qualquer expectativa quanto ao sinal esperado para o coeficiente da variável “END” do modelo (9).

**CRES** – A variável “CRES” representa o crescimento percentual anual das vendas que consiste no rácio entre a variação anual das vendas e as vendas do ano t-1.

Esta variável pretende controlar as diferenças na performance das empresas. Espera-se um sinal do coeficiente da variável “CRES” ( $\beta_4$ ) positivo, pois preve-se que esta variável contribua para um aumento da manipulação de resultados, tal como os estudos de Tendeloo e Vanstraelen (2008) e de Boone (2010), que evidenciam que as empresas com um maior crescimento são incentivadas à manipulação de resultados.

**REND** – Mede a rentabilidade operacional dos ativos (ROA), através do rácio entre o Resultado Operacional e o Ativo Líquido Total, mostrando o quanto os ativos da empresa influenciam a manipulação de resultados.

Esta variável mostrou-se significativa em estudos que têm como objeto a qualidade do relato financeiro. De acordo com Tendeloo e Vanstraelen (2008), esta variável é também uma forma de controlar diferenças de performance, segundo estes, as empresas com maior rentabilidade dos ativos, envolvem-se menos em gestão de resultados.

Existe evidência de que empresas com uma menor rentabilidade recorram a práticas de manipulação de resultados, com o intuito de transmitirem uma ideia de declínio controlado, que não ocorreria caso houvesse uma elevada variabilidade desses desempenhos, representando um maior risco e perda de confiança quanto à gestão (White, 1970). Assim, espera-se que as empresas com maior rentabilidade operacional dos ativos, tenham um menor incentivo para manipular resultados, pelo que prevemos que apresente uma relação negativa com esta prática.

#### **4.3. Recolha de dados e seleção da amostra**

Os autores Quivy e Campenhoudt (1998), dizem que a recolha de informação pode ser efetuada através duma observação direta ou indireta. A observação direta é “aquela em que o próprio investigador procede diretamente à recolha das informações, sem se dirigir aos sujeitos interessados”. A observação indireta é aquela em que “o investigador se dirige ao sujeito para obter a informação procurada”.

De acordo com Yin (2003), as informações podem vir de várias origens, como a análise de documentos, as entrevistas e a observação direta. O recurso a várias fontes de evidência dá ao investigador a oportunidade de obter várias medidas do mesmo fenómeno, sendo uma mais-valia para o estudo científico.

Os métodos de inquérito por questionário de acordo com os autores Campenhoudt e Quivy, (1998) “consistem em colocar a um conjunto de inquiridos, geralmente representativo de uma população, uma série de perguntas relativas às suas opiniões, à sua atitude em relação a opções ou a questões humanas e sociais, às suas expectativas, ao seu nível de conhecimentos ou de consciência de um acontecimento ou de um problema, ou ainda sobre qualquer outro ponto que interesse aos investigadores”. Uma das vantagens apresentadas no inquérito por questionário é a capacidade de quantificar um vasto leque de dados, o que por sua vez, também pode ser apontada como

desvantagem a superficialidade das respostas obtidas. Os mesmos autores consideram que “os métodos de entrevista distinguem-se pela aplicação dos processos fundamentais de comunicação e interação humana. Estes processos permitem ao investigador retirar das suas entrevistas informação valiosa. Ao contrário do questionário por inquérito, os métodos de entrevista caracterizam-se por um contacto direto entre o investigador e o interlocutor e por uma fraca diretividade por daquele”.

Dada a especificidade do problema analisado neste trabalho, os inquéritos e entrevistas não serão utilizados como métodos na recolha de dados.

O recurso aos inquéritos e/ou pedidos de informação diretamente às empresas, não é viável neste caso, já que não existem garantias de obter as “respostas” em número suficiente para conseguir relevância estatística e com caris fidedigno.

Perante o objeto deste estudo, escolhemos seguir a análise de dados documentais, a partir da recolha de informação financeira adequada, nomeadamente no relatório e contas das empresas, procedendo ao estudo em análise.

A amostra utilizada na presente investigação é constituída pelas empresas portuguesas não cotadas, cujas demonstrações financeiras foram elaboradas segundo o Sistema de Normalização Contabilística (SNC) e auditadas no âmbito da revisão legal de contas, disponíveis na base de dados SABI<sup>11</sup>, para o período compreendido entre 2011 e 2013 (3 anos).

A opção pelas empresas não cotadas foi sustentada pela abordagem ao tecido empresarial português, composto essencialmente por pequenas e médias empresas, dispondo assim um maior número de dados para análise.

A amostra recolhida da base de dados SABI foi ainda condicionada a alguns ajustamentos. No quadro 2 é apresentado o processo de definição da amostra.

---

<sup>11</sup> SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos. Base de dados de informação económico-financeira de empresas portuguesas e espanholas.

**Quadro 2 – Processo de seleção de amostra**

<b>Descrição</b>	<b>Nº observações</b>
Empresas com demonstrações financeiras elaboradas segundo o SNC disponíveis na base de dados SABI	536.775
Empresas após eliminação das empresas cotadas	536.664
Empresas considerando apenas as sociedades anónimas, sociedades por quotas	402.094
Empresas considerando apenas as empresas ativas	311.151
Empresas após eliminação das empresas de atividades financeiras e de seguros	283.735
Empresas após eliminação dos setores com menos de 20 observações	146.269
Empresas com nome de auditor de contas	6.820
Empresas após eliminação das observações com dados em falta	4.723

Fonte: Elaboração Própria

Inicialmente o critério de seleção dos dados incidiu sobre todas as empresas não cotadas em Portugal, sendo que na amostra não foram consideradas as empresas cotadas pois estas possuem incentivos à manipulação distintos em relação às outras empresas, em particular em termos de divulgação dos resultados, uma vez que se trata de empresas com grande exposição pública.

Por outro lado, de modo a obter a máxima comparabilidade entre as empresas da amostra, apenas foram consideradas sociedades anónimas e sociedades por quotas, que se encontravam em situação ativa.

Para efeitos de cálculo dos *accruals* discricionários, procedemos a uma distribuição das empresas por setores de atividade com características semelhantes. Tendo em vista a obtenção de um número de empresas suficiente por setor, apenas foram considerados os setores com pelo menos 20 observações por ano. Na seleção da amostra excluiu-se as empresas do setor financeiro e dos seguros, face às especificidades das regras contabilísticas. A amostra inclui os seguintes setores: agricultura, indústrias extrativas; indústrias transformadoras; captação, tratamento e distribuição de água, saneamento, gestão de resíduos e despoluição; construção; comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos; transportes e armazenagem; alojamento, restauração e similares; atividades de informação e comunicação; atividades de consultoria; educação; atividades de saúde humana e apoio social e atividades artísticas e desportivas.

Posteriormente, excluíram-se as empresas que não tinham informação disponível do seu auditor e as empresas que não continham dados suficientes sobre as variáveis a estudar. Também foram eliminadas as observações em que a base de dados fornecia a indicação de “não aplicável” para as rubricas do ativo e volume de negócios, por não se considerar uma situação regular.

O Quadro 3 apresenta a distribuição da amostra por setor de atividade, de acordo com as secções do CAE (Classificação Portuguesa das Atividades Económicas).

A amostra final é composta por 4 723 empresas, de 43 setores de indústria.

**Quadro 3 - Composição da amostra por setor de atividade e tipo de auditor**

Secção CAE	Setores de Atividade	Nº Observações					
		Auditor Big 4		Auditor Não Big 4		Total	
A	Agricultura, produção animal, caça	22	3%	252	6%	274	6%
B	Indústrias extrativas	9	1%	57	1%	66	1%
C	Indústrias transformadoras	272	34%	1618	41%	1890	40%
D	Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	77	10%	57	1%	134	3%
F	Construção	53	7%	571	15%	624	13%
G	Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	52	7%	213	5%	265	6%
H	Transportes e armazenagem	66	8%	250	6%	316	7%
I	Alojamento, restauração e similares	33	4%	262	7%	295	6%
J	Atividades de informação e de comunicação	65	8%	150	4%	215	5%
M	Atividades de consultoria, científicas, técnicas	64	8%	291	7%	355	8%
P	Educação	3	0%	68	2%	71	2%
Q	Atividades de saúde humana e apoio social	58	7%	107	3%	165	3%
R	Atividades artísticas e desportivas	16	2%	37	1%	53	1%
	TOTAL	790	17%	3933	83%	4723	100%

Fonte: Elaboração Própria

Dos setores de atividade analisados, tendo em conta o total de empresas, destacam-se a secção C, correspondente ao sector das indústrias extrativas (40%) e a secção F, correspondente ao setor da construção (13%).

Analisando a amostra pelas empresas que são auditadas por uma *Big4*, verifica-se que as indústrias de maior relevância para a amostra são a da secção C e D representando respetivamente, 34% e 10% das observações da amostra. Nas empresas auditadas por uma *não Big4*, as secções mais

relevantes são a C e a F, apresentando 41% e 15%, respectivamente. As empresas auditadas por uma *Big4* representam 17% da amostra, sendo os restantes 83% relativos às empresas não auditadas por uma *Big4*.

## 5. Análise de resultados

### 5.1. Estatísticas Descritivas

De forma a proceder a uma caracterização da amostra de trabalho, nesta secção serão analisadas e comentadas as estatísticas descritivas da amostra. Para a realização dos testes estatísticos e das regressões foi utilizado o programa IBM SPSS Statistics 20.

Para verificar o pressuposto da normalidade, como estamos a lidar com uma grande amostra, N=4723, pelo teorema do limite central podemos assumir que a violação deste pressuposto não coloca em causa o estudo.

No Quadro 4 são apresentadas algumas estatísticas descritivas da amostra.

**Quadro 4 – Estatísticas descritivas da amostra**

Variável	Observações	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
AD	4723	0,052713	0,046562	0,034287	0,086312	0,412347
Dimensão	4723	6,831057	6,789632	0,636458	4,386272	8,205392
END	4723	0,663901	0,676888	0,178933	0,021108	0,983504
CRES	4723	0,015177	0,002985	0,126065	0,094308	0,577950
REND	4723	0,028632	0,027925	0,110089	0,087896	0,345875

Da análise das medidas de estatística descritiva destacamos os seguintes aspetos:

A medida de qualidade dos *accruals* discricionários “AD” das empresas que compõem a nossa amostra toma em média o valor de 0,053, mediana o valor de 0,047 e desvio padrão 0,034. Estes valores não apresentam grandes diferenças, o que demonstra uma normalidade da distribuição da amostra, evidenciando uma não dispersão dos dados.

Em termos médios, as empresas apresentam um nível de endividamento (END) na ordem dos 66,4%, um crescimento anual de vendas (CRES) de 1,5% e uma REND próxima dos 3%.

Podemos observar que as variáveis “Dimensão” e “CRES”, apresentam o valor mais elevado e mais baixo, respetivamente, relativamente ao valor médio.

Serão ainda discutidas algumas das suas características estatísticas, em particular a ausência de multicolinearidade entre as variáveis, ou seja, a inexistência de correlação entre as variáveis do modelo em estudo. Serão apresentados os coeficientes de correlação de Pearson para as variáveis do modelo em estudo.

O Quadro 5 apresenta a correlação entre as variáveis do modelo multivariado definido para o nosso estudo. Através dos coeficientes de correlação de Pearson, podemos analisar as correlações existentes entre as diferentes variáveis do modelo.

**Quadro 5 – Coeficientes de correlação**

	<b>Big4</b>	<b>AD</b>	<b>Dimensão</b>	<b>END</b>	<b>CRES</b>	<b>REND</b>
<b>Big4</b>	1					
<b>AD</b>	0,083	1				
<b>Dimensão</b>	0,194	-0,057	1			
<b>END</b>	-0,001	-0,048	-0,036	1		
<b>CRES</b>	-0,035	0,061	-0,102	0,103	1	
<b>REND</b>	0,047	0,086	-0,104	-0,242	0,101	1

Segundo Gujarati e Porter (2009), um coeficiente de correlação entre duas variáveis que em valor absoluto seja superior a 0,8, revela a existência de problemas graves de multicolinearidade. Contudo este critério deve ser utilizado com cuidado e ponderado para cada caso específico, normalmente, de forma conservadora, valores superiores a 0,4 serão de evitar.

Pela observação dos coeficientes apresentados no quadro 5, sugerem uma baixa multicolinearidade entre as variáveis do modelo em análise, uma vez que os coeficientes de correlação apresentam valores baixos, afastando a hipótese de existência de problemas de multicolinearidade na estimação do modelo. Assim, de um modo geral, pode afirmar-se que todas as variáveis têm uma correlação fraca entre si. A correlação mais elevada (aproximadamente -0,242), entre as variáveis “END” e “REND”, sugere que empresas mais endividadas apresentam níveis de rendibilidade mais baixos.

A variável dependente “AD” está significativamente e positivamente correlacionada com as variáveis “Big4”, “CRES” e “REND” e negativamente com as variáveis “Dimensão” e “END”. Estes resultados sugerem que empresas auditadas por uma *Big4*, com maior nível de crescimento de vendas e maior rendibilidade, de menor dimensão e menos endividadas, estão associadas a uma maior magnitude dos *accruals* discricionários e como tal a uma maior manipulação de resultados.

Todas as variáveis apresentam correlações estatisticamente significativas, à exceção da correlação entre a variável *Big4* e END, que revelou não ser estatisticamente significativa.

No ponto seguinte discutem-se os resultados empíricos obtidos.

## 5.2. Resultados empíricos

De seguida analisar-se-á a evidência empírica obtida com a estimação do modelo em estudo. No Quadro 6, apresenta os resultados da estimação do modelo (equação (9)). Este é estatisticamente significativo e o seu poder explicativo tem subjacente um  $R^2$  ajustado de 24,3%. Pode verificar-se que a generalidade das variáveis apresenta coeficientes com sinal concordante com as expectativas discutidas no capítulo anterior.

**Quadro 6 – Resultados do modelo de regressão**

Variáveis	Sinal Esperado	Coefficiente	P-Value
<b>Constante</b>		0,041	0,000
<b>Big4</b>	-	-0,001	0,000
<b>Dimensão</b>	-	-0,002	0,000
<b>END</b>	?	0,003	0,132
<b>CRES</b>	+	0,024	0,000
<b>REND</b>	-	0,001	0,004
<b>Nº de observações</b>	4723		
<b>F test</b>	0,000		
<b>R2 Ajustado</b>	0,243		

Vamos agora analisar com maior detalhe todas as variáveis e o impacto que estas têm na explicação dos *accruals* discricionários.

A variável “*Big4*” apresenta-se estatisticamente significativa para explicar o comportamento dos *accruals* discricionários (p-value =,000) com o seu coeficiente de -0,001, o que significa que as auditoras *Big4* funcionam como um constrangimento à manipulação de resultados. O coeficiente esperado de -0.001 para a variável “*Big4*” significa que a magnitude dos *accruals* discricionários diminui cerca de 0,1%, se a o valor da *Big4* crescer de 0 para 1. (Isto é, se for auditada por uma empresa não *Big4*, a variável “AD” tem o valor médio aproximado de 0,041, se for auditado por uma *Big4* assume o valor 0,041-0,001). O valor para este coeficiente é consistente com os obtidos pela literatura (Francis et al.,1999a e Becker et al.,1998).

A variável “Dimensão” apresenta um coeficiente de -0,002 e mostra-se estatisticamente significativo (p-value=,000), o que significa que quanto maior a dimensão da empresa menor o seu nível de manipulação de resultados, apresentando assim uma melhor qualidade do relato financeiro. O nosso resultado é consistente com os obtidos por Tendeloo e Vanstraelen (2008) e Boone (2010), ambos encontraram uma associação negativa entre a dimensão da empresa e a manipulação de resultados.

A variável “END” apresenta um coeficiente de 0,003 e não é estatisticamente significativa (p-value=,132), observando-se assim o pressuposto de que os níveis de endividamento seriam uma das principais motivações para a manipulação de resultados. O sinal do coeficiente desta variável, conforme Tendeloo e Vanstraelen (2008) e Becker et al. (1998), reflete a ideia de que quanto maior o nível de endividamento da empresa, maior a preocupação da empresa em apresentar resultados que lhe permita condições contratuais mais favoráveis.

A variável “CRES” apresenta-se estatisticamente significativa (p-value=,000) e com um coeficiente de 0,024, sugerindo que empresas com um maior crescimento conduzem a uma maior prática de manipulação de resultados. Este estudo vai ao encontro do que era esperado, sendo consistente com estudos anteriormente mencionados de Tendeloo e Vanstraelen (2008) e Boone (2010).

A variável “REND” apresenta-se significativa (p-value =,004) apresentando um coeficiente de 0,001, o que indica que a rentabilidade operacional dos ativos está positivamente associada aos *accruals* discricionário. Desta forma a variação em 1% da rentabilidade operacional dos ativos resulta numa variação de -0,001 no valor absoluto dos *accruals* discricionário. O sinal desta variável é contrário ao esperado. Não se apresenta consistente com outros estudos que têm por objeto a qualidade do relato financeiro como o realizado por Romanus et al. (2008).

Podemos assim concluir que, as variáveis de controlo são todas estatisticamente significativas com exceção da variável “END” (p-value=0,132). De acordo com estes resultados, nada nos diz que os níveis de endividamento possam estar associados ao nível de qualidade dos resultados das empresas em análise.

O valor de R<sup>2</sup> ajustado, apresentado no Quadro 6, indica que a variação dos *accruals* discricionários (AD), pode ser explicada em cerca de 24,3% em torno da sua média pelas variáveis independentes inseridas no modelo. Através dos resultados alcançados, verificamos ainda que a hipótese do modelo ser inválido, está colocada de parte, pois o valor p da estatística F (p-value=0,000) é inferior a todos os níveis de significância usuais (1%, 5%,10%), o que significa que o modelo é válido para a explicação da variação da qualidade dos *accruals* discricionários.

## **6. Conclusões**

### **6.1. Principais conclusões**

Neste estudo empírico o objetivo foi analisar a existência de relação entre a manipulação de resultados e a qualidade da auditoria em empresas portuguesas não cotadas, pelo fato de ser um tema que ainda não foi muito explorado neste tipo de empresas. Para tal, recorreremos à construção metodológica derivada do modelo de Ball e Shivakumar (2006) os quais reprocessaram os modelos de Jones (1991), Dechow e Dichev (2002) e o de associação entre ajustes resultantes do regime de competência e o fluxo de caixa contemporâneo (Ball e Shivakumar, 2005), adicionando variáveis independentes como proxys para perdas económicas, estabelecendo diversas premissas.

Com base numa amostra de 4723 empresas portuguesas não cotadas, retirada da base de dados SABI, entre os anos 2011 e 2013, composta por 790 empresas auditadas por uma *Big4* (17% da amostra total) e 3933 empresas auditadas por uma não *Big4* (83% da amostra total), testou-se se as empresas auditadas pelas *Big4* são mais propensas a apresentar menores níveis de manipulação de resultados em relação às empresas auditadas pelas não *Big4*.

A evidência empírica obtida corroborou a hipótese formulada. Os principais resultados empíricos demonstram a existência de uma relação entre a manipulação de resultados e a qualidade da auditoria, sugerindo que as empresas auditadas por uma *Big4* apresentam um grau de manipulação de resultados inferior às empresas que são auditadas por uma não *Big4*. O nosso resultado é consistente com os resultados obtidos por Tendeloo e Vanstraelen (2008) e Boone (2010), onde concluíram que em países com o alinhamento fiscal baixo, as empresas auditadas por uma *Big4* envolvem-se mais em manipulação de resultados quando comparadas com as empresas auditadas por uma não *Big4*.

Concluimos também que empresas auditadas por uma *Big4*, com maiores níveis de crescimento anual de vendas e com maior rendibilidade e de menor dimensão e menos endividadas, estão associadas a uma maior magnitude dos *accruals* discricionários e, como tal, a uma maior manipulação de resultados. Este estudo revela ainda que, quanto maior for a dimensão das empresas não cotadas, maior será a prática de gestão de resultados com vista ao incremento destes. Por outro lado, na presença de lucros baixos, as empresas evidenciam uma menor tendência para a prática de gestão de resultados e evidenciam gerir mais os resultados no sentido do seu incremento.

### **6.2. Contribuições e limitações**

Esta investigação é particularmente relevante do ponto de vista da investigação académica pelo facto de ser aplicado ao contexto português e por contribuir para a literatura sobre a manipulação de resultados e a sua relação com a qualidade da auditoria.

Uma das principais limitações deste estudo a nível empírico consiste na deteção da prática de gestão de resultados, ou seja, na mensuração empírica da componente dos resultados sujeita à

influência dos gestores. Apesar de vários modelos terem sido desenvolvidos e gradualmente melhorados, estes continuam a apresentar limitações que condicionam as conclusões a que se chega.

Consideramos também como uma das limitações neste estudo o facto do período analisado se cingir a apenas três anos, dado que a primeira data de relato do atual normativo contabilístico, SNC, foi em 31 de dezembro de 2010, o período de vigência do normativo é ainda reduzido. Outra limitação, foi o facto da informação do auditor de cada empresa apresentada na base dados SABI não ser a mais clara, pois para muitas das empresas estão associadas mais do que um auditor, não percebendo desta forma qual o auditor que dá a sua opinião em relação às contas.

Houve ainda um número significativo de empresas que não apresentaram informação suficiente para se proceder aos cálculos necessários ao estudo, pelo que não foi possível englobar estas no nosso estudo.

Sendo um tema atual de extrema importância no contexto de procura de uma maior transparência e fiabilidade dos relatórios financeiros das empresas, sendo escassos os estudos orientados para as empresas não cotadas, é de grande interesse aprofundar este estudo, introduzindo no modelo outras variáveis. Uma outra sugestão de investigação futura resultaria pela inclusão de um período mais alargado num estudo semelhante ao apresentado. Uma terceira sugestão, passaria pela utilização de uma base de dados alternativa, em que a informação disponibilizada, em relação à questão do auditor fosse mais completa.

## Referências Bibliográficas

- Arruñada, B. (2000). *Audit Quality: Attributes, private safeguards and the role of regulation*. *The European Accounting Review*, 9(2), 205-224.
- Ball, R. & P. Brown. (1968). *An empirical evaluation of accounting income numbers*. *Journal of Accounting Research*, vol. 6, nº. 2, pp.159 - 178.
- Ball, R. & Shivakumar, L. (2005). *Earnings quality in UK private firms*, *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), pp. 83–128.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2006). *The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition*. *Journal of Accounting Research* 44 (2), 71-97.
- Baralexis, S. (2004). *Creative accounting in small advancing countries*. *Managerial Auditing Journal*, vol. 19, pp. 440-461.
- Barroso, M. A. M. (2009). *A Aquisição de Ativos Imobilizados e a Manipulação dos Resultados por via das Amortizações: Um estudo para o caso Português*. Dissertação de Mestrado em Contabilidade. Faculdade de Economia, Universidade do Porto.
- Barth, M., J. Elliot & M. Finn. (1999). *Market Rewards Associated with Patterns of Increasing Earnings*. *Journal of Accounting Research*, vol. 37, nº. 2, pp. 387 - 413.
- Bauwhede, H., Willekens M. & Gaeremynck A., (2003), *Audit Firm Size, Public Ownership, and Firm's Discretionary Accruals Management*, *The International Journal of Accounting*, 38, p. 1–22
- Beatty, A. B., Ke & K. Petroni. (2002). *Earnings Management to Avoid Earnings Declines across Publicly and Privately Held Banks*. *The Accounting Review*, vol.77, nº. 3, pp. 547-570.
- Beaver, W. & McNichols, M. (1998). *The Characteristics and Valuation of Loss Reserves of Property Casualty Insurers*, *Review of Accounting Studies*, vol. 3, n.º 1-2, pp. 73-95.
- Beaver, W. (1968). *The information content of annual earnings announcements*. *Journal of Accounting Research*, vol. 6, nº. 3, pp. 67 - 92.
- Becker, C., DeFond, M., Jiambalvo, J. & Subramanyam, K., (1998), *The Effect of Audit Quality on Earnings Management*, *Contemporary Accounting Research*, 15, nº 1, p. 1- 24
- Beneish, M. D. (2001). *Earnings Management: A Perspective*. *Managerial Finance*, vol. 27, nº 12, 3-17.
- Boone, J., Khurana, I. & Raman, K. (2010). *Do the Big 4 and the Second-tier firms provide audits of similar quality?*, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 29, n.º4, pp. 330-352.
- Borralho, J. (2007), *A Associação entre a Manipulação dos Resultados Contabilísticos e a Opinião dos Auditores*, in *Jornal de Contabilidade*, Outubro, n.º 379, p. 326-336.

- Bradshaw, M. T., Richardson, S. A. & Sloan, R. G., (2001), *Do Analysts and Auditors Use Information in Accruals?*, Journal of Accounting Research, vol. 39, nº 1, pp. 45-74
- Burgstahler, D. & Dichev, I. (1997). *Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses*, Journal of Accounting and Economics, vol. 24, n.º1, pp. 99-126.
- Burgstahler, D., L. Hail & C. Leuz. (2006). *The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms*. <http://ssrn.com/paper=484682>, acessado em 8 de Dezembro de 2014.
- Carassus, D., & Gardes, N., (2005). *Audit Légal et Gouvernance d'Entreprise : Une Lecture Théorique de Leurs Relations*. Conférence Internationale de l'Enseignement et de la Recherche en Comptabilité.
- Choi, J., Francis, C., Kim, J., & Zang, Y. (2010). *Audit Office Size, Audit Quality, and Audit Pricing*. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 29 (1), 73-97.
- Collins, Julie H., Douglas A. Shackelford & James M. Wahlen (1995). *Banks differences in the coordination of regulatory capital, earnings, and taxes*, Journal of Accounting Research, vol. 33, pp. 263-291.
- Costa, C.B. (2007), *Auditoria Financeira: teoria & prática*, 8.ª Edição; Editora Rei dos Livros, Lisboa, p. 30 -190.
- Costa, M. & J. Moreira (2010), *A Experiência do Auditor como Determinante da Qualidade da Auditoria: uma análise para o caso português*, Revista Contabilidade & Gestão, Nº 9, pp. 9-47.
- Cunha, M., (2013). *Métodos empíricos para detetar práticas de manipulação de resultados*, Revista da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, Nº 63, pp. 15-23.
- DeAngelo, L. (1986), *Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders*, The Accounting Review, 61, pp. 400-420.
- DeAngelo, L. E. (1981). *Auditor size and audit quality*. *Journal of Accounting and Economics*, 3, 183-199.
- Dechow, P. M, Sloan, R. G. & Sweeney, A. P., (1995), *Detecting Earnings Management*, The Accounting Review, vol. 70, nº 2, p. 193-225
- Dechow, P. M. & Skinner, D. J. (2000). *Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators*. Accounting Horizons, vol. 14, nº. 2, pp. 235 - 251.
- Dechow, P. M., S. P. Kothari & R. L. Watts. (1998). *The relation between earnings and cash flows*. Journal of Accounting and Economics, vol. 25, pp. 133 - 168.
- Dechow, P., & Dichev, I. (2002). *The quality of accruals and earnings: The role of accruals estimation errors*. The Accounting Review 77, 35-59.

- 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, vol. 13, nº 1, pp. 1-36.
- Dechow, P., Richardson, S. & Tuna, I. (2003), *Why Earnings Are Kinky? Na Examination of the Earnings Management Explanation*, Review of Accounting Studies, vol. 8, n.º 2-3, pp. 355-384.
- DeFond, M. L. & J. Jiambalvo (1994). *Debt covenant violation and manipulation of accruals*, Journal of Accounting and Economics, vol. 17, nº 1-2, pp. 145-176.
- DeGeorge, F., Patel, J. & Zeckhauser, R (1999), *Earnings Management to Exceed Thresholds*, Journal of Business, vol. 72, n.º 1, pp. 1-33.
- Epps, R. W. (2006). *Corporate Governance and Earnings Management: The Effects of Board Composition Size, Struture and Board Policies on Earnings Management*: <http://ssrn.com/paper=929312>, acedido em 12 de Dezembro de 2014.
- Erickson, M. & S. Wang (1999). *Earnings Management by Acquiring Firms in Stock for Stock Mergers*. Journal of Accounting and Economics, vol. 27, pp. 149-176;
- Fields, T. D., T. Z. Lys & L.Vicent. (2001). *Empirical research on accounting choise*. Journal of Accounting and Economics, vol. 31, pp. 255 - 307.
- Francis, J. R. & Krishnan, J., (1999), *Accounting Accruals and Auditor Reporting Conservatism*, Contemporary Accounting Research, vol. 16, nº 1, pp. 135-165
- Francis, J. R. & M. Yu (2009). *Big 4 Office Size and Audit Quality*, The Accounting Review, Vol. 84, Nº 5, pp.1521-1552.
- Francis, J. R., E. Maydew & H. C. Sparks (1999a), *The Role of Big 6 Auditors in the Credible Reporting of Accruals*, Auditing: A Journal of Practice & Theory, Vol. 18, Nº 2, pp. 17-34.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. & Schipper, K. (2004). *Cost of equity and earnings attributes*, The Accounting Review, 79, pp. 967–1010.
- Garcia, J. C. & Conesa, I. M., (2004), *Manipulación Contable y Calidad del Auditor: Un Estudio Empírico de la Realidad Española*, Revista Española de Financiación y Contabilidad, 33, nº 123, p. 1025-1061
- Garrod, N., P. S. Ratej & A. Valentincic. (2007). *Political Cost (Dis)Incentives for Earnings Management in Private Firms*: <http://ssrn.com/paper=969678>, acedido em 8 Dezembro de 2014.
- Gaver, J. J., K. M. Gaver & J. R. Austin (1995). *Additional evidence on bonus plans and income management*, Journal of Accounting and Economics, vol. 19, pp.3-38.
- Gore, P., P. Pope, & A. Singh. (2001). *Discretionary Accruals and the Distribution of Earnings Relative to Targets*. Working Paper, Lancaster University.
- Gujarati, D. & D. Porter (2009), *Basic Econometrics*, 5th Edition, Boston: McGraw-Hill.

- Healy, P. & J. Wahlen. (1999). *A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting*. Accounting Horizons, vol. 13, nº.4, pp. 365-383.
- Healy, P. & Palepu, K. (2001). *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature*. Journal of Accounting and Economics 31, pp. 405-440.
- Healy, Paul M. (1985). *The effect of bonus schemes on accounting decisions*. Journal of Accounting and Economics, vol. 7, pp. 85-107.
- Horita Ito, E. Y., Mendes, P. C. M. & Niyama, J. K. (2008). *Controle de qualidade dos serviços de auditoria independente: um estudo de comparativo entre as normas brasileiras e as normas internacionais*. Revista UnB Contábil, 11 (1-2), 312-328.
- Humphrey, C., Benau, M. & Barbadillo, E., (2003), *El Debate de la Responsabilidad Civil de la Auditoría en España: La Construcción del Discurso sobre la Limitación de Responsabilidades por las Corporaciones Profesionales*, Revista Española de Financiación y Contabilidad, 32, nº 119, p. 1091-1136
- Huyghebaert, N., H. V. Bauwhede & M. Willekens. (2007). *Bank Financing as an Incentive for Earnings Management in Business Start-ups*: <http://ssrn.com/paper=967386>, acedido em 12 de Dezembro de 2014.
- Inchausti, B. (1997). *The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms*. The European Accounting Review 6 (1), pp. 45-68.
- Jensen, M. & W. Meckling (1976). *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, vol. 3, pp. 305–360;
- Jeong, S. & Rho, J., (2004), *Big Six Auditors and Audit Quality : The Korean Evidence*, The International Journal of Accounting, 39, p. 175-196
- Jones, J. (1991), *Earnings Management During Import Relief Investigations*, Journal of Accounting Research, vol. 29, nº 2, pp. 19-228.
- Kim, J., Chung, R. & Firth, M., (2003), *Auditor Conservatism, Asymmetric Monitoring, and Earnings Management*, Contemporary Accounting Research, 20, nº 2, p. 323-359
- Kosi, U., N. Garrod & A. Valentincic. (2006). *Accounting Choise in Small Private Companies - An Investigation of Asset Devaluation*, European Accounting Association. Dublin.
- Krishnan, J. & Krishnan, J. (1999). *Litigation risk and auditor resignations*. The Accounting Review, 72(4), 539–560.
- Krishnan, J., Krishnan, J. & Stephens, R.G. (1996), *The Simultaneous Relation Between Auditor Switching and Audit Opinion: An Empirical Analysis*, Accounting and Business Research, 26(3), Summer, pp. 224-236.

- Leuz, C., Nanda, D. & Wysocki, P., (2003), *Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison*, Journal of Finance Economics, 69, nº 3, p. 505-527
- Mayoral, J. (2000). *Los limites de la información financeira*. Artigo apresentado na Universidade de Extremadura, Espanha.
- McNichols, M. F. (2000). *Research Design Issues in Earnings Management Studies*. Journal Accounting and Public Policy, vol. 19, pp. 313 - 345.
- McNichols, Maureen F. & G. Peter Wilson (1988). *Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts*, Journal of Accounting Research, vol. 26, nº 3, pp. 1–31.
- Mendes, Cláudia A. & Lúcia L. Rodrigues (2006), *Estudo de práticas de earnings management nas empresas portuguesas cotadas em bolsa: Identificação de alisamento de resultados e seus factores explicativos*, Tékhné – Revista de Estudos Politécnicos, vol. 3, nº 5-6, pp.145-173.
- Moreira, J., (2008), *A Manipulação dos Resultados das Empresas: Um Contributo para o Estudo do Caso Português*, Jornal de Contabilidade da APOTEC, Nº 373, abril, pp. 112-120 e Nº374, maio, pp. 144-153.
- Moreira, José A. C. (2006), *Accruals Discricionários: O Erro de Estimação Induzido pelo Conservantismo*. Portuguese Journal of Management Studies, vol.11, nº2, pp. 115-125.
- Mulford, Charles W. & Eugene E. Comiskey (2002). *The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices*, New York, John Wiley & Sons.
- Osma, B. & Noguer, B. (2005). *Corporate Governance and Earnings Management in Spain*, Working Paper, Universitat Jaume I, Madrid.
- Perry, S. & T. Williams. (1994). *Earnings Management Preceding Management Buyout Offers*. Journal of Accounting and Economics, vol. 18, pp. 157 – 179
- Pestana, M. H. & Gageiro, J. N. (2008). *Análise de dados para ciências sociais: a complementaridade do SPSS*, 5ª edição, Edições Silabo.
- Petroni, Kathy R. (1992). *Optimistic reporting in the property-casualty insurance industry*, Journal of Accounting and Economics, vol. 15, nº 4, pp. 485-508.
- Piot, C., Janin, R., (2004), *Qualité de l’Audit, Gouvernance et Gestion du Résultat Comptable en France*, 25º Congres de L’Association Francophone de Comptabilité, Orléans, France
- Quivy, R., & Campenhoudt, L. (1998). *Manual de Investigação em Ciências Sociais*. Lisboa: Gradiva.
- Reynolds, J. & Francis, J. (2001). *Does size matter? The influence of large clients on office-level auditor reporting decisions*. Journal of Accounting and Economics, 30, 375-400.
- Romanus, Robin N., Maher, John J., & Fleming, Damon M. (2008). *Auditor industry specialization, auditor changes, and accounting restatements*, Accounting Horizons, Vol. 22, n.º4, pp. 389-413

- Ronen, J. & V. Yaari (2007). *Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*, Springer Series in Accounting Scholarship.
- Rosner, R. (2003). *Earnings Manipulation in Failing Firms*. Contemporary Accounting Research.
- Roychowdhury, S. (2006). *Earnings Management Through Real Activities Manipulation*. *Journal of Accounting and Economics*, vol.42, pp. 335-370.
- Ruiz-Barbadillo, E., Gómez-Aguilar, N., Fuentes-Barberá, C. & García-Benau, M. A. (2004). *Audit Quality and the Going-concern Decision-making Process: Spanish Evidence*. *The European Accounting Review*, 13(4), 597-620.
- Savage, G. T., T. W. Nix, Whitehead & Blair, (1991). *Strategies for assessing and managing organizational stakeholders*. *Academy of Management Executive* 5(2): 61 – 75.
- Scholes, M., G. P. Wilson, & M. Wolfson (1990), *Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks*, *Review of Financial Studies*, vol. 3, pp. 625-650.
- Soares, N. (2003). *Evidence on Earnings Management of Portuguese M&A target firms*. Dissertação do Mestrado de Ciências Empresariais. Faculdade de Economia do Porto.
- Solan, R. (1996). *Do Stock Price Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings*. *The Accounting Review*, vol. 71, pp. 289 - 315.
- Subramanyam, K. R. (1996). *The pricing of discretionary accruals*. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22, pp. 249 - 281.
- Sweeney, A. P. (1994). *Debt - Covenant Violations and Managers Accounting Responses*. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 17, pp. 281 - 308.
- Tehranian, H., M. M. Cornett, A. J. Marcus & A. Saunders. (2006). *Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance*: <http://ssrn.com/paper=886142>, acessado em 3 de Janeiro de 2014.
- Tendeloo, B. & Vanstraelen, A. (2008). *Earnings Management and Audit Quality in Europe: Evidence from the Private Client Segment Market*, *European Accounting Review*, 17 (3), pp. 447-469.
- Teoh, S. H. & Wong, T. J. (1993) Perceived Auditor Quality and the Earnings Response Coefficient. *The Accounting Review*
- Teoh, S., I. Welch & T. Wong (1998). *Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings*. *The Journal of Finance*, vol. 53, nº 6, pp. 1935-1974.
- Watts, R. & Zimmerman, J. (1978). *Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards*, *The Accounting Review*, vol. 53, n.º1, January, pp.112-134.
- Watts, R. & Zimmermann, J. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall of Englewood Cliff. New Jersey.

- Watts, Ross L. & Zimmermann, J. L. (1990). *Positive Accounting Theory: A Ten Years Perspective*. *The Accounting Review*, vol. 65, nº. 1, pp. 131 - 158.
- Wilson, T. & Grimlund, W. (1990). *An examination of the Importance of an Auditor's Reputation*. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 43-59.
- Yin, R. (2003). *Estudo de caso – planejamento e métodos*. (2Ed.). Porto Alegre: Bookman.