

Cláudia Maria Ferreira Pereira Lopes; claudia@iscap.ipp.pt, ISCAP

António Melo Cerqueira, amelo@fep.up.pt, FEP

Elísio Brandão, ebrandao@fep.up.pt, FEP

O Impacto da Dimensão e da Estrutura de Capitais na Qualidade das Demonstrações Financeiras

Resumo: Neste artigo, os efeitos da dimensão e do nível de endividamento sobre a qualidade das Demonstrações Financeiras (DF) são analisados para as empresas portuguesas. Para estimar a qualidade das DF recorremos a duas abordagens: as Necessidades de Fundo de Maneio (NFM) anormais e a Persistência dos Resultados, as quais foram referidas por Schipper e Vicent (2003). A evidência empírica mostra-nos que a dimensão determina a qualidade da informação financeira e que esta relação é positiva, ou seja, as empresas maiores tendem a apresentar melhor informação. Assim as pequenas empresas carecem de mecanismos que garantam uma maior qualidade das DF. Contudo, este resultado só é estatisticamente significativo para uma das duas abordagens seguidas. Adicionalmente, a relação entre a estrutura de capitais e a qualidade da demonstração financeira não é muito consistente.

Palavras-chave: Qualidade das DF; NFM anormais

Introdução

Neste artigo é feita uma análise no sentido de perceber se a dimensão das empresas e a sua estrutura de capitais determinam a qualidade das DF.

As DF continuam a ser fundamentais para a tomada de decisão de diversos agentes económicos. Para referir dois dos diversos tipos de agentes temos os financiadores e os investidores. Quando os financiadores decidem conceder, ou não, o financiamento, e definem as cláusulas desses contratos tomam por base a informação contida nas DF como referem Betty e Weber (2003) e Gopalakrishnan (1994). Para os investidores no mercado de capitais as DF são também a fonte privilegiada de informação como indicam Bradashaw *et al.* (2004). Esta informação é relevante porque o mercado de capitais não é eficiente numa acepção forte como referem Fields *et al.* (2001).

Adicionalmente, Bradshaw *et al.* (2004) e Gelos e Wei (2005) mostram que a qualidade subjacente às DF afecta a afectação internacional de riqueza. Para estimar esta qualidade têm sido utilizadas diversas abordagens: 1. as escolhas contabilísticas [Astami e Tower (2006), Bradshaw *et al.* (2004)]; 2. Rendimentos crescentes/decrescentes [Betty e Weber (2003) Gopalakrishnan. V. (1994)]; 3. NFM anormais [Jones (1991), Dechow (1995) e Larcker and Richardson (2004)]; 4. NFM convertidas em caixa de [Dichev e Dechow (2003)] e 5. Persistência dos resultados [Vicent (2003) e Demerjian *et al.* (2006)].

A qualidade das DF tem sido alvo de intensas pesquisas, no sentido de perceber quais os factores que a condicionam. No entanto, os resultados não são muito consensuais. Quanto à dimensão, existem autores que recolheram evidência desta não ser significativa, outros que dizem só ser relevante a partir de uma dimensão elevada e outros que a dimensão é um factor sempre decisivo para a qualidade das DF. Quanto à estrutura de capitais Astami e Tower (2006) referem que as empresas tendem a realizar escolhas contabilísticas que maximizam os resultados das empresa ao contrários de Betty e Weber (2003) que encontram evidência empírica que as empresas para melhorarem as suas condições junto da Banca tendem a relevar maiores resultados.

Os contributos deste trabalho consistem em analisar os efeitos de dois factores distintos sobre a qualidade das DF das empresas portuguesas pertencentes a diversos sectores de actividade. Adicionalmente, a utilização de duas abordagens para a estimação da qualidade das DF permite analisar se os resultados não são condicionados pela metodologia da estimação.

O trabalho que a seguir se apresenta encontra-se estruturado do seguinte modo: na secção 1 são apresentadas as hipóteses a testar, os modelos utilizados para os testes empíricos e a definição das variáveis. Na secção 2 temos a limitação da amostra bem como a análise de algumas estatísticas descritivas. Na secção 3 são apresentados os resultados da estimação dos modelos e na secção 4 são tiradas algumas conclusões.

Secção1: Definição das hipóteses, modelos e variáveis

1.1- Hipóteses

A dimensão da empresa tem sido incluída em inúmeros estudos sobre a qualidade das DF. No entanto, os resultados são contraditórios. Astami e Tower (2006) recolheram evidência empírica que a dimensão não era relevante nas escolhas contabilísticas realizadas em países Asiáticos. Gopalakrishnan (1994) encontrou que a partir de uma certa dimensão, as empresas tendem a realizar escolhas contabilísticas que redução os resultados relevados no sentido de diminuir as pressões sociais e a carga fiscal. Mais recentemente, Demerjian *et al.* (2006) e Bradashaw *et al.* (2004) mostram que as grandes empresas são as que apresentam DF com maior qualidade. Isto poderá resultar de serviços de contabilidade e auditoria mais rigorosos. Assim, definimos a primeira hipótese nula e as equações (1) e (2):

H0.1: A Qualidade das DF não depende da dimensão que as empresas portuguesas apresentam.

$$NFMA_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 (\text{dimensão}_{it}) \quad (1)$$

$$RF_{it+1} = \gamma_1 + \gamma_2 \text{ Resultados}_{it} + \gamma_3 \left(\text{dimensão}_{it} \right) \quad (2)$$

Onde NFMA são as Necessidades de Fundo de Maneio Anormais para a empresa *i* no ano *t* e RF são os Rendimentos Futuros para a empresa *i* no ano *t+1*.

No que diz respeito à estrutura de capitais, Astami e Tower (2006) concluíram que as empresas com menores níveis de endividamento tendem a realizar mais escolhas contabilísticas que aumentem os resultados, sendo um resultado contrário ao que Betty e Weber (2003) e Gopalakrishnan (1994) referem que as empresas com elevados níveis de endividamento tendem a seleccionar políticas contabilísticas que lhe aumente os resultados no sentido de melhorar a sua posição negocial junto dos financiadores e conseguir cláusulas contratuais mais favoráveis. Então temos a segunda hipótese nula e as equações (3) e (4):

H0.2: A Qualidade das DF não depende da estrutura de capital das empresas portuguesas

$$NFMA_{it} = \alpha_1 + \alpha_3(\text{estruturadecapitais}_{it})$$

(3)

$$RF_{it+1} = \gamma_1 + \gamma_2 \text{Re sultados}_{it} + \gamma_3 \left(\text{estruturadecapitais}_{it} \right)$$

(4)

Numa terceira hipótese testamos estes dois factores em conjunto no sentido de percebermos se os resultados obtidos relativamente aos testes das hipóteses anteriores são robustos. Assim, surgem as equações (5) e (6):

H0.3: A Qualidade das DF não depende da dimensão nem da estrutura de capital que as empresas portuguesas apresentem.

$$NFMA_{it} = \alpha_1 + \alpha_2(\text{dim ens\~{a}o}) + \alpha_3(\text{estruturacapitais})$$

(5)

$$RF_{it+1} = \gamma_1 + \gamma_2 \text{Re sultados}_{it} + \gamma_3(\text{dim ens\~{a}o}) + \gamma_4(\text{estruturacapitais})$$

(6)

1.2- Modelos econométricos e variáveis

Como já referimos anteriormente a qualidade das DF é estimada recorrendo a duas abordagens diferentes: as Necessidades de Fundo de Maneio Anormais (NFMA) e (Persistência dos Resultados (PR).

Modelo A: NFMA

$$NFMA_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 Dim_{it} + \alpha_3 EC_{it} + \epsilon_{it}$$

Onde:

$NFMA_{it}$:	Valor absoluto das NFMA da empresa i no ano t;
Dim_{it} :	Log do activo total da empresa I no ano t (<i>total assets-key item- wc02999</i>);
EC_{it} :	Rácio entre o passivo não corrente e o capital próprio sem interesses minoritários (<i>wc08231</i>);
ϵ_{it}	Resíduos de estimação da empresa i no ano t.

As NFMA são estimadas pelas NFM totais (NFMT) usando o modelo modificado de Jones (1991) indicado por Dechow (1995), tal como Larcker and Richardson (2004). O primeiro passo consiste em calcular as NFMT. Nós utilizamos a abordagem do balanço. Assim temos a equação 7:

$$NFM = V. Cli. + V. Inv.+ V. O.A.C. - V. Fornec. - Amort.$$

(7)

Onde:

V. Cli.:	Varição dos clientes do ano t-1 para o ano t (wc02051);
V. Inv.:	Varição dos inventários do ano t-1 para o ano t (wc02101);
V. O.C.A.:	Varição dos outros activos correntes do ano t-1 para o ano t (wc02149);
V. Fornec.:	Varição dos fornecedores do ano t-1 para o ano t (wc03040);
Amort.	Amortizações e reintegrações do exercício (wc01151).

O passo seguinte é a estimação *time series* da regressão 8. As NFMA são a parte que o modelo não consegue explicar, ou seja, os resíduos de estimação. A análise *time series* assume a estacionaridade das NFMA ao longo do período considerado como explicam Larcker e Richardson (2004).

$$NFM_{it} = a_1 + a_2 (Vvendas_{it} - Vclientes_{it}) + a_3 Invest_{it} + u_{it}$$

(8)

Onde:

Vvendas _{it} :	Varição das vendas do ano t-1 para o ano t da empresa i (wc01001);
Vclientes _{it} :	Varição dos clientes do ano t-1 para o ano t da empresa i (wc02051);
Invest _{it} :	Investimentos brutos da empresa I no ano t (wc02301);
u _{it} :	Erro de estimação relativo à empresa i no ano t.

Neste modelo, os aumentos das vendas a crédito e os investimentos criam NMF normais. Todas as variáveis foram relativizadas pela média do activo total do ano corrente com o do ano anterior. Este procedimento visa reduzir os problemas de heteroscedasticidade, já que a amostra inclui empresas de dimensões muito diferentes.

Adicionalmente, as NFMA são analisadas pelo seu valor absoluto, uma vez que nos interessa o montante independente de ser positivo ou negativo. Assim, quanto maior o valor absoluto das NFMA (VANFMA) menor será a qualidade das DF.

Quanto à variável Dim trata-se da dimensão da empresa calculada pelo logaritmo dos activos totais da empresa *i* no ano *t*. O sinal esperado é negativo pois quanto maior forem as empresas menores serão as NFMA e por isso apresentam informação contabilística mais credível, tal como indicam Dermerjian *et al.* (2006).

EC é a variável relativa à estrutura de capitais, a qual é obtida pelo rácio entre o passivo total sobre o valor contabilístico do capital próprio da empresa *i* no ano *t*. O sinal esperado é positivo pois quanto maior for o peso da dívida mais as empresa tenderam a usar as NFMA e assim a empobrecer a qualidade das DF.

Modelo B: Persistência dos Resultados

$$RF_{it+1} = \gamma_1 + \gamma_2 Result + \gamma_3 Dim_{it} + \gamma_4 EC_{it} + \varepsilon_{it}$$

Os Resultados Futuros (RF) são uma estimativa alternativa da qualidade das DF sugerida por Vicent (2003) e utilizada por Dermerjian *et al.* (2006). Quanto mais persistentes forem os resultados maior será essa qualidade. O coeficiente associado à variável Result se for estatisticamente significativo mostra que os Resultados Futuros dependem dos resultados correntes. De acordo com Dermerjian *et al.* (2006) espera-se que o sinal seja positivo ou seja quanto maior os resultados correntes maiores serão os resultados futuros.

Resultados consistem nos resultados obtidos pela empresa *i* no ano *t* antes dos resultados extraordinários. As variáveis Dim e EC apresentam a mesma definição do modelo A. Os sinais esperados é positivo para a dimensão e para a

estrutura de capitais: quanto maior a empresa e maior o peso da dívida os resultados futuros tenderão a ser maiores.

Em ambos os modelos introduzimos a variável Big4, a qual traduz o reconhecimento de um conceituado serviço de auditorias caso este seja realizado por uma das quatro maiores empresas internacionais de Auditoria¹. Esta é uma variável de controlo tida como relevante na estrutura de direcção de uma empresa e que também condiciona de forma favorável a qualidade exibida pelas empresas nas DF.

Secção 2: Amostra e estatísticas descritivas

Os dados contabilísticos foram recolhidos a partir da base de dados *Worldscope*. Só foram consideradas as empresas com informação disponível em todo o período considerado: de 1996 a 2005. Assim, ficaram apenas 13 empresas correspondendo a 130 observações, uma vez que é utilizada a abordagem *time series*². Nestas empresas não está incluída qualquer Instituição Financeira.

Em média, as NFMA são muito reduzidas, perto de zero, tal como era de esperar. Mas se considerarmos o seu valor absoluto elas representam cerca de 3,5% do activo total da empresa, chegando mesmo a atingir o máximo de 14%. Os resultados presentes e futuros antes das rubricas extraordinárias representam em média 2,5% dos activos totais. Em média, estas empresas têm activos totais no montante de um milhão e trezentos mil euros. Em termos de estrutura de capitais, em média, as empresas apresentam uma proporção da dívida face aos capitais próprios de 188%. Esta é a variável que apresenta maior dispersão face à média significando que existem empresas fortemente endividadas e outras não. Estes dados constam na tabela 1.

1 As quatro maiores empresas internacionais de auditoria são: Deloitte & Touche, KPMG, Ernest & Young and PriceWaterHouseCoopers.

2 A análise *cross sectional* não é possível efectuar dada a estrutura da amostra considerada. Mesmo que fossem incluídas todas as empresas com informação disponível na base de dados *Worldscope* apenas para um ano não teríamos empresas suficientes (pelo menos oito) por sector.

Tabela 1: Estatísticas descritivas da amostra

	VANFMA	NFMA	RF	Result	Dim	EC
Média	0.0345	0.0003	0.0251	0.0250	14.0779	188.4408
Mediana	0.0232	-0.0016	0.0275	0.0269	13.8298	139.3250
Máximo	0.1402	0.1402	0.1007	0.1007	16.9571	2029.0800
Mínimo	0.0001	-0.1183	-0.0862	-0.0862	11.3115	15.9800
Desvio-padrão	0.0329	0.0477	0.0287	0.0272	1.4400	224.0022
Obs.	130	130	130	130	130	130

Definição das variáveis: VANFMA é o valor absoluto das NFMA, as quais são os resíduos da estimação da regressão $NFM_i = a_1X_1 + a_2(X_2 - X_2^{Clientes}) + a_3X_3 + u_i$. RF são os resultados futuros que correspondem aos resultados antes dos resultados extraordinários no ano seguinte ao ano corrente ponderados pela média dos activos totais do ano corrente e do ano anterior. Result são os resultados antes dos itens extraordinários no ano corrente igualmente ponderados pela média dos activos totais do ano corrente e do ano anterior. Dim consiste na dimensão da empresa dada pelo logaritmo do activo total. Ec trata-se da estrutura de capital dado pelo rácio entre passivo e o valor contabilístico dos capitais próprios.

Na tabela 2 verificamos que a Brisa é a empresa com menor peso do VANFMA no activo total, com 0,6%. Esta apresenta o menor nível de endividamento (abaixo da média) e com uma dimensão acima da média. A Mota Engil é a empresa com maior importância das NFM e também apresenta um baixo nível de endividamento e uma dimensão igualmente abaixo da média. Adicionalmente, observamos que a Jerónimo Martins é a empresa com maior endividamento, mas apresenta VANFMA abaixo da média. As empresas com dimensão abaixo da média revelam níveis de VANMFA mais elevados, como a Mota Engil, Sumolis e Inapa.

Tabela 2: Estatísticas descritivas por empresa

Empresa	Dim Média	EC Média	VANFMA
BRISA-AUTO ESTRADAS	2931548	166.7	0.00659
CORTICEIRA AMORIM	450432	121.0	0.04442
ENERGIAS DE PORTUGAL	14600424	104.7	0.01072
ESTORIL SOL 'B'	249796	118.5	0.02342
INAPA	649539	321.4	0.06931
JERONIMO MARTINS	1986162	575.6	0.02269
MOTA ENGIL SGPS	785557	141.5	0.07396
PORTUCEL EMPRESA	1534658	59.6	0.01282
PORTUGAL TELECOM SGPS	10094728	167.8	0.01724
SEMAPA	1177190	206.4	0.04387
SOARES DA COSTA	571131	104.0	0.03623
SONAE SGPS	5156178	310.1	0.03524
SUMOLIS	103752	52.4	0.05163

Definição das variáveis na tabela 1

No modelo A, caracterizado pela variável VANFMA com estimativa da qualidade das DF, a correlação entre as variáveis mais intensa verifica-se entre a dimensão e a auditoria feita por uma das grandes empresas internacionais com perto de 64%. A variável EC é a que se apresenta menos correlacionada com as outras variáveis. Estes valores são observáveis na tabela 2.

Tabela 3: Correlação entre as variáveis, com o VANFMA como variável dependente

	VANFMA	Dim	EC	Big4
VANFMA	1	-0.31321	0.062855	-0.21742
Dim	-0.31321	1	0.21289	0.635295
EC	0.062855	0.21289	1	0.11764
Big4	-0.21742	0.635295	0.11764	1

Definição das variáveis na tabela 1 e Big4 trata-se de uma variável dummy que assume o valor 1 quando a auditoria da empresa é realizada por uma das 4 maiores e mais conceituadas empresas internacionais; assume valor zero nos restantes casos.

No modelo B, caracterizado pela variável RF como estimativa da qualidade das DF, a correlação mais forte também se verifica entre a dimensão e a auditoria na mesma ordem (64%). A correlação entre a variável dependente e a explicativa dos resultados também é elevada, cerca de 60%. Adicionalmente, esta variável também apresenta uma forte correlação com as outras variáveis dependentes (ver tabela 3).

Tabela 4: Correlação entre as variáveis, com RF com variável dependente

	RF	Result	Dim	EC	Big4
RF	1	0.596101	0.251358	-0.10492	0.429117
Result	0.596101	1	0.285479	-0.3599	0.418854
Dim	0.251358	0.285479	1	0.21289	0.635295
EC	-0.10492	-0.3599	0.21289	1	0.11764
Big4	0.429117	0.418854	0.635295	0.11764	1

Definição das variáveis na tabela 1 e tabela 3.

Secção 3: Resultados obtidos

. Nesta secção, são apresentados os resultados para o modelo A e depois para o modelo B. Tal como foi referido na secção 1, estes dois modelos diferem relativamente à forma como é estimada a qualidade das DF. Assim, temos o valor absoluto das necessidades

de fundo de maneo anormais e a persistência dos resultados. O segundo apresenta um poder explicativo bastante superior relativamente ao primeiro, pois o R quadrado ajustado é de 0.4158 contra 0.0636.

Para a estimação dos dois modelos utilizamos a técnica dos dados em painel com efeitos fixos para a empresa e para o ano. Este procedimento torna as estimativas OLS mais eficientes, uma vez que considera as especificidades da empresa ao longo do tempo, minimizando o problema da especificação dos modelos relativamente às variáveis omitidas (Soares e Stark, 2008).

Modelo A

Quando a hipótese nula um e a dois são testadas, ou seja, a especificação do modelo inclui apenas uma variável explicativa, nenhuma das variáveis é estatisticamente significativas como se pode verificar pela tabela 5.

Tabela 5: Resultados obtidos com VANFMA como variável dependente

H0.1: A dimensão é irrelevante.				H0.2 A estrutura de capitais é irrelevante			
Variáveis Independentes	Sinal Esperado	Coefficiente (estatística t)	Prob.	Variáveis Independentes	Sinal Esperado	Coefficiente (estatística t)	Prob.
c		-0.08742 (-0.665747)		c		0.033046 (8.85889)	*
Dim	-	0.008658 (0.928428)		EC	+	7.57E-06 (0.499005)	
Nº. de obs.		130		Nº. de obs.		130	
R-quadrado ajustado		0.31336		R-quadrado ajustado		0.309436	

Legenda: * nível de significância estatística a 1%

Na terceira hipótese nula, onde a estimação do modelo é feita incluindo todos os factores considerados, a variável explicativa relativa à dimensão é estatisticamente significativa e apresenta o sinal de acordo com o esperado. Quanto maior for a empresa, o VANFMA tende a ser mais reduzido e assim maior a qualidade da informação financeira. Quanto à variável da estrutura de capitais ela não é estatisticamente significativa, mas o sinal esperado está de acordo com o esperado. Quanto à variável de controlo não é estatisticamente significativa nem apresenta o sinal esperado. Isto pode ficar a dever-se à exiguidade da amostra. Estes resultados podem ser observados na tabela 6.

Tabela 6: Resultados obtidos com VANFMA como variável dependente

H0.3: A dimensão e a estrutura de capitais são irrelevantes para a Qualidade das DF.

Variáveis Independentes	Sinal Esperado	Coeficiente (estatística t)	Prob.
C		0.1521 (4.4587)	*
Dim	-	-0.0086 (-3.2285)	*
EC	+	0.0000 (1.2212)	
Big4	-	0.0006 (0.0794)	
Nº. de obs.		130	
R-quadrado ajustado		0.0636	

Legenda: * nível de significância estatística a 1%

Modelo B

A variável relativa à persistência de resultados é estatisticamente significativa e com sinal igual ao esperado em todas as hipóteses. Assim, quanto maiores forem os resultados correntes maiores tenderão a ser os resultado futuros. Estes resultados podem ser confirmados nas tabelas 7 e 8.

Quando testamos os factores separadamente a dimensão não tem significado e a Estrutura de Capital apresenta 5% de significância estatística, sendo o sinal de acordo com o esperado. Ver tabela 7.

Tabela 7: Resultados obtidos com RF como variável dependente

H0.1: A dimensão é irrelevante.				H0.2 A estrutura de capitais é irrelevante			
Variáveis Independentes	Sinal Esperado	Coeficiente (estatística t)	Prob.	Variáveis Independentes	Sinal Esperado	Coeficiente (estatística t)	Prob.
c		0.124038 (1.224475)		c		0.010025 (2.140251)	**
Resul	+	0.278916 (2.785356)	*	Resul	+	0.382641 (3.522406)	*
Dim	+	-0.007521 (-1.044604)		EC	+	2.94E-05 (2.318631)	**
Nº. de obs.		130				130	
R-quadrado ajustado		0.462664				0.483336	

Legenda: * nível de significância estatística a 1%; ** nível de significância estatística a 5%

Neste modelo, quando incluímos todas as variáveis consideradas, a dimensão continua a não ser estatisticamente significativa e com sinal contrário ao esperado. A estrutura de capital continua a não ser significativa, mas com sinal adequado às expectativas.

Quanto à variável de controlo passa a ser estatisticamente significativa e com sinal esperado. Ver tabela 8.

Tabela 8: Resultados obtidos com RF como variável dependente

H0.3: A dimensão e a estrutura de capitais são irrelevantes para a Qualidade das DF.			
Variáveis	Sinal	Coefficiente	Prob.
Independentes	Esperado	(estatística t)	
C		0.0081 (0.3426)	
Resul	+	0.5613 * (5.9799)	
Dim	+	-0.0006 (-0.3203)	
EC	+	0.0000 (1.1562)	
Big4	+	0.0132 * (2.2620)	
Número de obs.		130	
R-quadrado ajustado		0.4158	

Legenda: * nível de significância estatística a 1%

Secção 4: Conclusões

A evidência empírica recolhida não é muito consistente entre as diversas hipóteses testadas e nos dois modelos utilizados.

Contudo, esta mostra que quando consideramos o modelo com mais variáveis explicativas, a dimensão é um factor estatisticamente relevante na qualidade da DF. Adicionalmente, esta tende a ter um papel regulador, pois quanto maior a empresa mais pressões esta terá para emitir DF de elevada fiabilidade. Estas pressões podem resultar de diferente factores como pelo aumento da qualidade dos serviços de contabilidade, uma vez são internos e com maior conhecimento da empresa, as auditorias mais rigorosas e realizadas por empresa de grande credibilidade internacional, capital com acções cotadas sujeitas à fiscalização do mercado entre outros.

No caso oposto, esta relação parece também se verificar pois a qualidade das DF dada pelo VANFMA é inferior nas empresas com menor dimensão. Este resultado mostra que as empresas de menores dimensões devem ter uma regulamentação específica que garanta a qualidade das DF, nomeadamente que substitua alguns mecanismos ausentes.

Adicionalmente, o factor de desempenho dado pelos resultados obtidos relativamente aos activos, incluídos no segundo modelo, mostra-nos que os factores económicos são preponderantes na definição da qualidade das DF.

Quanto à estrutura dos capitais, os resultados não são conclusivos, pois esta variável apenas se manifestou estatisticamente significativa quando testada isoladamente no modelo da persistência dos resultados. Contudo, esta apresenta sempre um efeito esperado sobre os resultados: diminui a sua qualidade.

Para desenvolver esta investigação parece fundamental acrescentar observações, nomeadamente incluindo mais empresas e adicionar outras variáveis com poder explicativo.

Bibliografia

Astami, E. e Tower, G. (2006), "Accounting Policy Choice and Firm Characteristics in the Asia Pacific Region: an International Empirical Test of costly contracting Theory". *The International Journal of Accounting*, vol. 41, pp. 1-21.

Beatty, Anne e Weber, Joseph (2003), "The effects of debt contracting on voluntary accounting method changes", *The Accounting Review*, vol. 78, n° 1. pp. 119-142.

Bradshaw, Mark T.; Bushee. Brian J. e Miller, Gregory S. (2004), "Accounting choice, home bias and U.S investment in non-U.S. firms", *Journal of Accounting Research*, vol. 42, n° 5, pp.795-840.

Dechow, P. M.; Sloan. R. G. e Sweeney. A. P. (1995), "Detecting earnings management", *The Accounting Review*, no. 70, pp. 193-225.

Demerjian, Peter; Lev Baruch e McVay Sarah (2006), "Managerial ability and earnings quality", Workingpaper.

Fields, Thomas; Lys. Vicent e Vicent Linda (2001), "Empirical research on accounting choice", *Journal of Accounting & Economics*, n° 31, pp. 255-307.

Gelos. R. Gaston e Wei. Shang-Jin. (2005), "Transparency and international portfolio holdings", *The Journal of Finance*, vol. LX, n° 6, December 2005.

Gopalakrishnan. V. (1994), "Accounting choice decisions and unlevered firms: further evidence on debt/equity hypothesis" *Journal of Financial and Strategic Decisions*, vol.7, n° 3.

Jones, Jennifer J. (1991), "Earnings management during import relief investigations", *Journal of Accounting Research*, vol. 29, n° 2, pp. 193-228.

Lacker, David F. e Richarson, Scott A. (2004), "Fees paid to audit forms, accrual choice and corporate governance", *Journal of Accounting Research*, vol. 42, n° 3, pp. 625-658.

Schipper, Katherine e Vicent, Linda (2003), "Earnings Quality", *Accountings Horizons*, supplement, pp.97-110.

Soares, Nuno e Stark, Andrew (2008), “How mispriced are accruals in the UK?”, Working paper, Manchester Business School.