



ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)

INSTITUTO POLITÉCNICO DE BRAGANÇA

**Relação entre Resultados Líquidos, Fluxos de Caixa Operacionais e
a Qualidade da Informação Financeira: Estudo para Empresas
Portuguesas**

Márcio Ricardo Oliveira dos Santos Lopes

Dissertação apresentada ao *Instituto Politécnico de Bragança*
Para obtenção do grau de mestre em Contabilidade e Finanças

Orientação:

Prof. Doutor Jorge Manuel Afonso Alves

Mestre Nuno Filipe Lopes Moutinho

Bragança, novembro, 2017



ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)
INSTITUTO POLITÉCNICO DE BRAGANÇA

**Relação entre Resultados Líquidos, Fluxos de Caixa Operacionais e
a Qualidade da Informação Financeira: Estudo para Empresas
Portuguesas**

Márcio Ricardo Oliveira dos Santos Lopes

Orientação:

Prof. Doutor Jorge Manuel Afonso Alves

Mestre Nuno Filipe Lopes Moutinho

Bragança, novembro, 2017

Resumo

O objetivo principal do presente trabalho é determinar, através de um modelo de regressão logística, se a probabilidade de as empresas apresentarem simultaneamente Resultados Líquidos do Período (RLP) e Fluxos de Caixa Operacionais (FCO) positivos, ou negativos, se deve à Qualidade da Informação Financeira (QIF). Os *accruals* discricionários, estimados com base no Modelo de Jones (1991), são utilizados como *proxy* da QIF. A amostra utilizada é constituída por 68.833 observações de empresas portuguesas para os anos de 2010 a 2015. Os resultados revelam que as empresas com melhor QIF tendem a apresentar RLP e FCO com o mesmo sinal. Daqui pode concluir-se que tende a existir informação financeira de melhor qualidade quando as empresas apresentam, concomitantemente, lucros (prejuízos) no seu RLP e *superavit* (*deficit*) nos seus FCO.

Palavras-Chave: qualidade da informação financeira, resultados líquidos do período, fluxos de caixa operacionais.

Abstract

The main objective of this study is to determine, by means of a logistic regression model, the probability of the companies submit both Net Profit or Loss (NPLP) for the period as Operating Cash Flows (OCF) positive (or negative) is due to the Quality of Financial Information (QFI). The discretionary accruals, estimated on the basis of the model of Jones (1991), are used as a proxy of the QFI. The sample consists of 68,833 observations of portuguese companies for the years 2010 to 2015. The results show that companies with better QFI tend to have NP and OCF with the same signal. Hence, it can be concluded that tends to be of better quality financial information when companies have, at the same time, profits (losses) on your NPLP and surplus (deficit) in their OCF.

Keywords: quality of the financial information, liquid results of the period, operational cash flows.

Resumen

El objetivo principal de este trabajo es determinar, mediante un modelo de regresión logística, si la probabilidad de que las empresas que presentan ambos resultados netos del período (RNP) como flujos de efectivo operativos positivos (o negativos) se debe a la calidad de información financiera (CIF). Las acumulaciones discrecionales, estimadas sobre la base del modelo Jones (1991), se utilizan como un proxy para CIF. La muestra utilizada consiste en 68.833 observaciones de empresas portuguesas para los años 2010 a 2015. Los resultados demuestran que las empresas con mejor CIF tienden a presentar RNP y FEO con la misma señal. Desde aquí se puede concluir que tiende a haber mejor información financiera de calidad cuando las empresas presentan, al mismo tiempo, beneficios (pérdidas) en su RNP y superávit (déficit) en su FEO.

Palabras clave: calidad de la información financiera, resultados netos del período, flujos de efectivo operacionales

Para toda a minha família e amigos, que tanto me apoiaram durante este período, com um carinho especial para o meu falecido avô, João dos Santos, que sempre acreditou em mim e sempre fez questão de me lembrar do meu objetivo. Aos meus pais, José Benvindo Lopes e Ernestina Oliveira dos Santos Lopes que me apoiaram incondicionalmente, porque sem eles isso não seria possível.

Agradecimentos

Agradeço a todos os professores que me ajudaram durante esta caminhada, principalmente aos meus orientadores, Professor Doutor Jorge Alves e Mestre Nuno Moutinho pela paciência, disponibilidade e insistência para que o trabalho fosse feito da melhor forma possível. Só tenho a agradecer por tudo e pela fé que depositaram em mim.

Além dos professores, agradeço o apoio dos meus colegas, Valdir Lopes, Paulo Brito e Helícia Vieira, que sempre estiveram presentes ajudando no que fosse preciso para melhorar este trabalho.

Abreviaturas e/ou Acrónimos

CAE – Código de Atividade Económica

DAC – *Accruals Discricionários*

EBIT – Earning Before Interest and Taxes

FCO – Fluxos de Caixa Operacionais

QIF – Qualidade da Informação Financeira

RLP – Resultados Líquidos do Período

ROC – Revisor Oficial de Contas

SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos

SROC – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas

Índice

Lista de Figuras	ix
Lista de Tabelas	x
Introdução.....	1
1. Resultados Líquidos do Período, Fluxos de Caixa Operacionais e Qualidade da Informação Financeira.....	2
1.1. Definição de Resultados Líquidos do Período	2
1.2. Fluxos de Caixa Operacionais	3
1.2.1 Conceito de <i>Cash Flow</i>	3
1.2.2 Importância dos Fluxos de Caixa para os Utilizadores da Informação Financeira	4
1.2.3 Tipos de Fluxos de Caixa	4
1.2.4 Métodos de Evidenciação dos Fluxos de Caixa	5
1.3. Qualidade da Informação Financeira	5
1.3.1 Gestão de Resultados Líquidos do Período e Teorias Associadas	7
1.3.2 Formas de aferir a Qualidade da Informação Financeira.....	8
1.3.2.1 Auditoria	8
1.3.2.2 Alisamento de Resultados.....	9
1.3.2.3 Persistência dos Resultados	9
1.3.2.4 Método Baseado em <i>Accruals</i>	10
1.4. Relação entre Resultados Líquidos do Período, Fluxos de Caixa Operacionais e Qualidade da Informação Financeira.....	10
2. Metodologia de Investigação.....	12
2.1. Objetivo do Estudo e Hipótese de Investigação	12
2.2. Modelo Global	13
2.3. Amostra	15
3. Resultados.....	17
3.1. Caracterização da Amostra e Estatísticas Descritivas	17
3.2. Matriz da Correlações	21
3.3. Probabilidade de Alinhamento entre RLP e FCO	22
Conclusões, Limitações e Linhas de Investigação Futuras	26

Lista de Figuras

Figura 1. Número de Observações por Indústria com DMR=1	19
Figura 2. Número de Observações por Indústria DMR=0.....	20

Lista de Tabelas

Tabela 1. Seleção da Amostra	16
Tabela 2. Caracterização da Amostra.....	17
Tabela 3. Teste às Médias e às Medianas	18
Tabela 4. Indústrias com DMR=1 por CAE	19
Tabela 5. Indústrias com DMR=0 por CAE	20
Tabela 6. Matriz de Correlações de Pearson e Spearman	21
Tabela 7. Probabilidade de Alinhamento entre RLP e FCO	23

Introdução

O resultado contabilístico de uma empresa encontra-se associado à Qualidade da Informação Financeira (QIF) divulgada pela mesma, sendo relevante a forma como os gestores utilizam essa informação a fim de determinarem soluções úteis para os utilizadores, ou com o intuito de atingirem os seus próprios objetivos. O presente trabalho pretende analisar a relação existente entre Resultados Líquidos do Período (RLP), os Fluxos de Caixa Operacionais (FCO) e a QIF das empresas. Os utilizadores da informação financeira e a própria literatura apontam no sentido de que quando as empresas apresentam RLP e FCO com sentidos ou sinais diferentes, existem fortes indícios de uma menor QIF.

Na presente dissertação é analisado um modelo que estuda se as empresas apresentam uma relação de sentido idêntico entre RLP e FCO, como indiciador de uma melhor QIF. De acordo com Martinez (2008), muitas vezes o desempenho das empresas é medido com base nos resultados contabilísticos, embora possam existir fatores externos que podem levar os executivos a realizarem ajustes nos resultados contabilísticos, em função, por exemplo, de interesses particulares e não terem nenhuma relação com a realidade do negócio. Neste sentido, a existência de uma relação de sentido inverso entre RLP e FCO pode indicar a existência de gestão de RLP nas empresas ou uma fraca QIF. Em suma, pretende-se perceber se as empresas com maior alinhamento dos resultados económicos (evidenciados na demonstração de resultados) com os movimentos (ou fluxos) financeiros (evidenciados na demonstração de fluxos de caixa) apresentam uma melhor QIF. Como forma de aferir a QIF é utilizado o Modelo de Jones (1991).

O presente estudo analisa as empresas portuguesas com ativo superior a um milhão de euros, tendo a informação utilizada sido obtida através da base de dados *Bureau van Dijk*- Sistema de Análise de Balanços Ibéricos (SABI). A amostra usada, após os ajustamentos necessários, é formada por 68.883 observações para os anos de 2010 a 2015.

No que se refere à estrutura do trabalho, este encontra-se dividido em quatro capítulos. A seguir é efetuado o enquadramento teórico, no qual se abordam os aspetos relacionados com os RLP, FCO e QIF e à relação entre eles. No capítulo seguinte, encontra-se a metodologia de investigação, a qual abrange o objetivo do estudo e hipóteses de investigação, assim como o modelo global e como foi constituída a amostra. No capítulo três são apresentados os resultados do estudo e sua discussão. No último capítulo estão as conclusões, limitações e sugestões para estudos futuros.

1. Resultados Líquidos do Período, Fluxos de Caixa Operacionais e Qualidade da Informação Financeira

Este ponto abrange o enquadramento teórico dos temas abordados e sua possível relação. O mesmo encontra-se dividido em quatro subpontos: os RLP, FCO, a QIF e a relação existente entre os mesmos.

1.1. Definição de Resultados Líquidos do Período

O desempenho das empresas é muitas vezes medido com base no resultado, constituindo assim um dos produtos essenciais da contabilidade para os diversos utilizadores da informação financeira (Martinez, 2008).

Os RLP são a medida de desempenho de uma empresa, produzida sob o regime contabilístico do acréscimo ou da especialização dos exercícios. A capacidade, ou o interesse, da gestão na aplicação deste regime contabilístico pode afetar de forma significativa a leitura e o relato financeiro. De facto, os RLP são importantes porque são usados como medida de desempenho por uma vasta gama de utilizadores. Os RLP são utilizados, por exemplo, em planos de remuneração de executivos em contratos de dívida, por investidores e credores (Dechow, 1994).

Para Dechow, Ge, & Schrand (2010) existem três características que podem ser observadas sobre a definição dos RLP. Primeira, a qualidade dos RLP está condicionada à decisão/relevância da informação. O termo qualidade de RLP está associado ao contexto de um modelo de decisão específico, pelo que analisado de forma isolada não é adequado. Segunda, os autores destacam a qualidade dos RLP relatados, ou seja, se é informativo sobre o desempenho financeiro da empresa ou

não. Terceira, a qualidade dos RLP é determinada conjuntamente pela relevância do desempenho financeiro subjacente à decisão e pela capacidade do sistema contabilístico em medir o desempenho.

De seguida apresenta-se uma breve abordagem aos FCO.

1.2. Fluxos de Caixa Operacionais

Neste subponto é tratado o conceito de FCO, a sua importância para os utilizadores da informação, os tipos de fluxos de caixa e os métodos utilizados para relatá-los.

1.2.1 Conceito de *Cash Flow*

O termo *cash flow* ou fluxo de caixa foi introduzido inicialmente nos Estados Unidos da América e refere-se à entrada e saída de meios líquidos, designados de *cash inflow* e *cash outflow*, respetivamente (Moreira, 2001). É uma medida que fornece uma visão real da situação financeira de uma empresa, mostrando até que ponto se pode gerar disponibilidades e manter o bom funcionamento da mesma.

Os fluxos de caixa são considerados os influxos, ou seja, recebimentos e entradas de caixa, e exfluxos, que são os pagamentos e saídas de caixa e seus equivalentes (Roberto & Araújo, 2010).

Os fluxos de caixa correspondem a entradas e saídas de fundos de caixa, com o intuito de financiar investimentos, pagar despesas de exploração, assim como apresentam as receitas de exploração ou da alienação de investimentos (Saias, Carvalho & Amaral, 1996). O fluxo de caixa é constituído pela entrada e saída de dinheiro, denominado de fluxo de liquidez, traduzido em contas de tesouraria, em termos previsionais, orçamentos de tesouraria e financeiros (Santos, 1981).

Na literatura são identificados dois conceitos de fluxos de caixa: fluxos de caixa em termos dinâmicos e os fluxos de caixa em termos estáticos (Santos, 1981). Os fluxos de caixa em termos dinâmicos (sentido lato) integram todos os movimentos de fundo ao longo de um período, sejam ou não reflexo da atividade da empresa, se refiram ou não a gastos e rendimentos do exercício. Enquanto os fluxos de caixa estáticos (no sentido restrito) limitam-se aos movimentos relacionados com os gastos e rendimentos das atividades da empresa, que implicam pagamentos e recebimentos, respetivamente (Santos, 1981). O autor considera que os fluxos de caixa dinâmicos se contrapõem aos fluxos de caixa estáticos na medida em que se trata da entrada e saída de dinheiro ou equivalentes de caixa.

1.2.2 Importância dos Fluxos de Caixa para os Utilizadores da Informação Financeira

O fluxo de caixa é um dos indicadores mais utilizados pela área das finanças, não só na análise das demonstrações financeiras, mas também noutras áreas das finanças empresariais, como por exemplo na avaliação de projetos e na avaliação de empresas (Moreira, 2001).

Como o *cash flow* permite perceber a forma como as empresas geram disponibilidades, como reflexo dos rendimentos e gastos refletidos no RLP, os utilizadores da informação financeira têm vindo a dar uma crescente importância a este conceito, até porque permite obter uma perceção qualitativa da informação (Santos, 1999).

1.2.3 Tipos de Fluxos de Caixa

Existem dois tipos de fluxos de caixa, que fazem parte dos fluxos de caixa em termos dinâmicos, ou seja, correspondem aos fluxos de entrada e saída de meios líquidos (Santos, 1981). Ao confrontar o saldo destes dois tipos de fluxo de caixa obter-se-á o saldo da disponibilidade da empresa. O autor considera que os fluxos de caixa correspondentes às transações provenientes diretamente da atividade de exploração da empresa, como vendas, compras, salários e gastos de gestão, são denominados de FCO (Santos, 1981). Porém, os outros fluxos que não se encontram ligados diretamente à exploração da empresa, assim como venda de equipamentos e obtenção de empréstimos a longo prazo, constituindo assim o fluxo de caixa extra-operacional (Santos, 1981).

No presente estudo, o foco recai principalmente nos FCO, os quais advêm das atividades operacionais compostas pelas principais atividades relacionadas ao rendimento produtivo da empresa, em que exigem produção e venda de bens, prestação de serviços e despesas (Takhtaei & Karimi, 2017). Os autores apontam ainda que os FCO são compostos pelas receitas provenientes das atividades principais da empresa, como sejam a produção e venda de bens, prestação de serviços e despesas cujas receitas são consideradas na determinação do lucro ou prejuízo operacional na demonstração dos resultados (Takhtaei & Karimi, 2017).

Os fluxos de caixa provenientes das atividades operacionais demonstram ser uma medida importante à medida que as operações da empresa consigam gerar fluxos de caixa suficientes para pagar empréstimos, dividendos e novos investimentos, sem recorrer a financiamentos externos (Comissão de Normalização Contabilística, 2013).

As empresas devem basear-se nos FCO para reembolsar dívidas, pagar dividendos, operações de fundo e financiar investimentos (especialmente quando os fundos externos são dispendiosos). Além disso, os FCO são uma componente importante das receitas para as quais os relatórios detalhados

são necessários e se encontram disponíveis no final de cada período contábilístico (Nwaeze, Yang & Yin, 2006).

Por fim, os FCO são um método desejável para comparar o desempenho entre empresas com diferentes métodos contábilísticos, porque são independentes de escolhas contábilísticas discricionárias (DeFond & Hung, 2003).

1.2.4 Métodos de Evidenciação dos Fluxos de Caixa

Uma empresa pode usar dois métodos para relatar os fluxos de caixa: o método direto, em que se declara os pagamentos e recebimentos brutos de caixa; e o método indireto, que procura ajustar os RLP para operações que não têm origem em caixa, *accruals* ou diferimentos passados ou futuros e rubricas ou gastos relativos a fluxos de caixa de investimentos ou de financiamento (Silva, 2007).

As empresas devem considerar o método direto em detrimento do método indireto, pois o primeiro tende a proporcionar informação acerca da estimativa de fluxos de caixa futuros, que não é alcançada através do segundo método (Comissão de Normalização Contábilística, 2013).

Noutros casos, a maioria das empresas opta por apresentar os FCO pelo método indireto, em que nenhum recebimento ou pagamento de caixa operacional é apresentado na demonstração dos fluxos de caixa. Em vez disso, o lucro líquido é meramente reconciliado com o FCO, ajustando-se para entradas de valores que não geram ou utilizam dinheiro, incluindo depreciações, mudanças em contas a receber/a pagar ou impostos e operações descontinuadas (Foerster, Tsagarelis & Wang, 2016).

No subponto seguinte define-se a QIF e abordam-se algumas das formas usadas para a aferir.

1.3. Qualidade da Informação Financeira

Os relatórios financeiros servem para a gestão disponibilizar as demonstrações financeiras (que sejam relevantes, úteis e fiáveis) aos utentes da informação financeira, que lhes permitam a formulação de opinião sobre o estado da empresa e que os ajude a melhorar as suas decisões financeiras (Tasios & Bekiaris, 2012). Os autores consideram que a questão da qualidade nos relatórios é uma preocupação primordial, não apenas para os utilizadores finais, mas também para a sociedade em geral, pois afeta decisões económicas que podem ter um impacto significativo.

A QIF indica o quão bom e útil um relatório financeiro é, bem como ajuda os utilizadores dessa informação a tomar decisões (Moses, 2016). Se os relatórios financeiros possuem a qualidade necessária, ajudam os utilizadores a tomarem as decisões mais adequadas. Daqui pode resultar uma afetação ótima dos recursos, o que pode ter um papel significativo no sucesso económico de qualquer país (Tariverdi, Moradzadehfard & Rostami, 2012).

A QIF condiciona a eficiência das decisões dos investidores, com efeitos significativos sobre o equilíbrio do mercado de capitais. Para um elevado grau de informação, os utilizadores dos dados financeiros incluem a informação não financeira na sua análise, que pode levar a um aumento no nível de certeza na tomada de decisões (Carp, 2016). A QIF proporciona um maior grau de certeza aos gestores e outros utilizadores da informação financeira, garante maior relevância para a tomada de decisões. A QIF é, assim, percebida como o reflexo da qualidade dos RLP, em que estes dependem não só da relevância da informação que os mesmos contêm sobre o desempenho da empresa, mas também da forma como o sistema contabilístico capta e transmite essa informação (Carmo, 2013).

Os RLP de maior qualidade, ou uma melhor QIF, providenciam mais informações sobre as características da *performance* financeira da empresa ao tornarem-se relevantes acerca de uma decisão específica feita por um tomador de decisão específico (Dechow et al., 2010). Já os RLP de baixa qualidade são indesejáveis, numa perspetiva de investimento, pois oferecem um sinal defeituoso da alocação dos recursos e são ineficientes, dado que reduzem o crescimento económico ao alocar o capital de forma indevida (Schipper & Vincent, 2003). A literatura considera que alguns empresários, assim como grandes instituições e investidores, estão melhor informados sobre a QIF, pelo que são mais capazes em detetar a má qualidade dos RLP (Bardos, 2011).

Para analisar a qualidade de RLP e, conseqüentemente, a QIF, é preciso identificar sinais de perigo provenientes de gestores que pretendem esconder RLP pouco favoráveis para a empresa e que afetam os RLP futuros. A identificação destes sinais constitui, assim, uma ferramenta de auxílio à análise financeira, em que se dá mais confiança à análise efetuada, sobre o valor da empresa, do ponto de vista qualitativo (Neves, 2006). O autor sublinha a importância que o exame da qualidade dos RLP possui, pois existem certas alterações que podem não estar esclarecidas nos indicadores de desempenho da empresa. Para isso, é preciso destacar, segundo o autor, a necessidade de evitar a discricionariedade nos relatórios, de forma a melhorar a comunicação da informação.

O gestor pode também utilizar o relato financeiro para comunicar informações privadas, aumentando o conteúdo informativo presente nos relatórios (Sankar & Subramanyam, 2001). Para que a sinalização seja adequada é importante que se melhore o conteúdo dessas informações, pois a qualidade dos RLP, assim como a QIF, são de interesse para os que usam a informação financeira com o propósito de tomar decisões (Schipper & Vincent, 2003).

Desta forma, os órgãos reguladores, investidores e outros utilizadores da informação financeira estão interessados em mecanismos que atenuem a tendência dos gestores se envolverem na gestão de RLP e em diluir a qualidade dos mesmos (Parsons & Krishnan, 2008).

Toda a informação contida nas demonstrações financeiras é indispensável para o trabalho do analista, pelo que ao determinar a qualidade das mesmas, é estabelecida a qualidade da análise. Trata-se de um fator importante, pois os analistas precisam de se certificar que as informações contidas nas demonstrações são confiáveis (Moreira, 2001). No caso de não serem confiáveis, o autor sugere que

se pode estar perante uma gestão de RLP, pois se forem efetuados ajustes nos RLP, existe uma grande possibilidade que a qualidade dos RLP não se mantenha a mesma e isso exige uma análise pormenorizada dos mesmos.

Os gestores estão propensos a gerir os RLP de forma oportunista para maximizar a sua utilidade em detrimento de outras partes interessadas (Alves, 2012). Ao gerirem os RLP, estão a influenciar a sua qualidade, ou seja, a QIF. Assim, a gestão de RLP é um conjunto de políticas contabilísticas que permitem aumentar ou diminuir os RLP relatados pelos gestores, para que possam atingir os seus objetivos. Os gestores podem reduzir os RLP quando a rentabilidade é anormalmente elevada e maximizar os RLP quando a rentabilidade é baixa (Banimahd & Aliabadi, 2013).

Assim, os gestores estão a exercer influência sobre a informação financeira ao permitir que se efetuem procedimentos contabilísticos que não representam a situação e o desempenho da entidade. Em vez disto, estas práticas procuram alterar a informação financeira de forma a afetar as decisões tomadas pelos utilizadores da mesma (Tavares, 2016).

A gestão de RLP não apenas influencia a informação financeira, assim como determina a sua qualidade. A gestão de resultados é vista também como um conjunto de ações orientadas pelos gestores com o objetivo de distorcer a qualidade dos relatórios financeiros de forma a induzir em erro os utilizadores da informação financeira. Essas ações envolvem a gestão de relatórios financeiros ao adotar todos os meios contabilísticos à sua disposição (Moses, 2016).

Estas decisões tomadas pelos gestores, que exercem influência nos RLP, são designadas de práticas de “gestão de RLP” ou “manipulação dos RLP”, expressões utilizadas como sinónimo da expressão anglo-saxónica “*earnings management*” (Carmo, 2013).

1.3.1 Gestão de Resultados Líquidos do Período e Teorias Associadas

A estrutura genérica de *earnings management* envolve, de alguma forma, a teoria da agência. Esta teoria sugere que os mecanismos de controlo podem melhorar o alinhamento da gestão e os interesses dos acionistas e mitigar qualquer comportamento oportunista que origine conflito de interesses (Alves, 2012). O custo para os gestores gerirem os resultados relatados com interesses próprios é hipótese de ser inferior aos custos dos acionistas para detetar e corrigir a gestão (Ball, 2013).

Em virtude dos problemas de agência que podem surgir, deve ser possível distinguir se os gestores estão a gerir RLP de forma a obterem benefícios próprios ou para enaltecer a sua qualidade de forma que seja benéfico para os acionistas. A dimensão da gestão de RLP está positivamente relacionada à gravidade dos conflitos de agência, pois se a gestão de RLP é utilizada oportunisticamente pelos gestores, as empresas com maiores custos de agência apresentam um maior grau de gestão de RLP (Jiraporn, Miller, Yoon & Kim, 2008). Os autores ressaltam que a gestão de RLP pode ser utilizada

com outro intuito, ou seja, a de melhorar o conteúdo das informações e beneficiar os acionistas. Assim sendo, empresas com menos custos de agência terão uma menor tendência para a gestão de RLP, pois os gestores terão os seus interesses alinhados com os dos acionistas (Jiraporn et al., 2008).

A gestão dos RLP está também ligada a outra teoria, a teoria positiva da contabilidade, em que o termo “positivo” traduz-se no sentido de enfatizar a importância da predição e explicação de práticas contabilísticas (Watts & Zimmerman, 1990). Os autores consideram que a maioria dos estudos relacionados com as práticas contabilísticas utilizam uma combinação de um conjunto de variáveis que representam os incentivos por trás das escolhas de métodos contabilísticos por parte dos gestores sobre os planos de bónus, contratos de dívida e de processos políticos. Os autores salientam ainda a importância que a literatura tem dado a hipóteses ligadas ao facto dos gestores agirem de forma oportunista.

As hipóteses mais testadas que visam determinar o comportamento oportunista por parte dos gestores são as hipóteses de plano de bónus, dívida/capital e custos políticos (Watts & Zimmerman, 1990). A hipótese dos planos de bónus demonstra que os gestores que possuem planos de bónus tendem a utilizar métodos contabilísticos que aumentem os RLP do período atual. A hipótese da dívida/capital prevê que quanto maior o rácio entre dívida/capital da empresa, maiores razões os gestores terão para incorrer em práticas contabilísticas que aumentem a receita. A terceira e última hipótese, a dos custos políticos prevê, por sua vez, que é mais provável que grandes empresas, ao contrário das pequenas, recorram a métodos contabilísticos que reduzam os RLP relatados (Watts & Zimmerman, 1990).

1.3.2 Formas de aferir a Qualidade da Informação Financeira

Face ao exposto sobre as práticas contabilísticas e os incentivos por trás das escolhas dos gestores sobre a gestão de resultados, surgem formas de aferir a qualidade dos resultados e consequentemente a QIF, que determinam como ela é influenciada por estes fatores.

1.3.2.1 Auditoria

Recentemente têm surgido problemas relativos ao controlo e supervisão organizacional que resultaram na procura por sistemas internos de testes e avaliações internas que podem auxiliar a gestão na obtenção de eficiência e na proteção de ativos (Yee, Sujan, James & Leung, 2008). Neste sentido, alguns estudos sugerem que existe uma influência significativa do sistema de controlo interno na qualidade da informação contabilística (Kewo & Afiah, 2017).

Também os auditores têm uma boa posição para avaliar a qualidade dos resultados das empresas, pois estão mais familiarizados com os princípios de contabilidade e auditoria financeira aceitas, de auditoria interna e de práticas comerciais (Shuli, 2011).

Em geral, a capacidade da auditoria para melhorar a QIF depende tanto da probabilidade da auditoria detectar uma distorção ou omissão materialmente relevante, quanto o comportamento posterior do auditor face à detecção dessa distorção relevante, se corrigida ou revelada, melhora a QIF (Johnson, Khurana & Reynolds, 2002).

Kewo e Afiah (2017) encontram evidência de que a implementação de um sistema de controle interno, e/ou da auditoria interna, tem um efeito positivo na QIF. Simultaneamente, verificam ainda que o sistema de controle interno, e a auditoria interna, influenciam a QIF.

1.3.2.2 Alisamento de Resultados

Outra forma de aferir a QIF é através do alisamento de resultados, que surge como uma técnica de gestão de resultados, e é uma espécie de ato intencional conduzido pelos gestores, com o auxílio de ferramentas especiais na área de contabilidade para reduzir as flutuações dos lucros. A existência de baixas flutuações nos lucros tendem a criar uma imagem mais favorável para que os investidores invistam nas empresas (Bora & Saha, 2016). Assim, em vez de os gestores relatarem lucros extraordinários durante um ano e prejuízos para o ano seguinte, as empresas tendem a manter os lucros relativamente estáveis (Shuli, 2011).

O incentivo ao alisamento de resultados leva a dois efeitos distintos que afetam a qualidade dos RLP em direções contrárias. Por um lado, para alisar resultados, o gestor considera os RLP correntes, assim como os RLP futuros, como sendo a polarização resultante de incorporação de informações privadas do gestor, o que acaba por melhorar a QIF (Ewert & Wagenhofer, 2016). Por outro lado, os autores referem que o sistema de contabilidade leva a alisar os RLP, o que vai de encontro ao desejado pelo gestor.

Quando os gestores alisam os resultados durante um determinado período tendem a aumentar a persistência dos resultados. Todavia, esta situação enfraquece a relação entre os RLP e os fluxos de caixa, pois a gestão de resultados muitas vezes conduz-se pela gestão de *accruals* (Melumad & Nissim, 2008).

1.3.2.3 Persistência dos Resultados

A persistência dos resultados é uma característica da informação contabilística que contribui para as previsões de rendimentos futuros das empresas, em que se assume que os resultados persistentes são mais úteis na avaliação de investimentos (Kolozsvari & Macedo, 2016). Os resultados são

persistentes quando possuem alta qualidade, pelo que se espera a sua ocorrência, ou seja, quando o nível atual dos rendimentos demonstra ser uma boa *proxy* para o nível esperado de rendimentos em anos futuros (Melumad & Nissim, 2008).

1.3.2.4 Método Baseado em *Accruals*

O método baseado em *accruals* ou a qualidade de *accruals* tem sido um modelo relevante para aferir também a QIF. Sabe-se que sob a base de *accruals* na contabilidade, os rendimentos são reconhecidos de forma separada dos recebimentos, e as despesas são reconhecidas separadamente dos pagamentos. No geral, e dentro do ciclo operacional, os *cash flows* da empresa devem corresponder ao resultado entre os rendimentos e as despesas (Pounder, 2013).

Existem várias técnicas de gestão de RLP e os *accruals* formam uma delas, à medida que uma estimativa da componente discricionária do total de *accruals* é utilizada como medida de gestão de resultados melhor do que um único *accrual*. A componente discricionária do total dos *accruals* é mais apropriada, pois os gestores são susceptíveis a utilizar vários *accruals* para reduzirem os resultados relatados (Jones, 1991). Os *accruals* são divididos em duas classes: opcional (inesperado ou extraordinário) e não opcional (esperado ou comum). Os *accruals* discricionários são itens que a gestão tem controlo total sobre eles e é capaz de atrasá-los, eliminá-los, registá-los ou identificá-los. Os *accruals* não discricionários por sua vez são itens que são estimados com base em mudanças no desempenho económico da empresa e a gestão não possui controlo sobre eles (Kordlouie, Eslami & Mahmoudzadeh, 2012).

De seguida, apresentam-se algumas ideias no sentido de melhor se perceber a relação entre RLP, FCO e a QIF.

1.4. Relação entre Resultados Líquidos do Período, Fluxos de Caixa Operacionais e Qualidade da Informação Financeira

Os RLP e os FCO são considerados indicadores complementares da *performance* das empresas. Os analistas, investidores, credores e outros utilizadores da informação financeira prestam muita atenção aos RLP e FCO para analisar e prever a *performance* futura da empresa (Banimahd & Aliabadi, 2013). Ainda segundo estes autores, a média da gestão de RLP e dos FCO são próximos uma da outra durante o período de investigação que realizaram e concluíram, igualmente, que existe uma relação direta e positiva entre gestão de RLP e a gestão de FCO. Daqui se infere que a relação que à partida existe entre RLP e FCO, sem gestão dos mesmos, seja também ela uma relação positiva, ou seja,

quando os RLP são positivos/negativos os FCO tendem a ser também positivos/negativos. De outro modo, os RLP e os FCO tendem a apresentar sentido/sinal idêntico.

Na verdade, os fluxos de caixa são úteis à medida que fornecem informações que complementam a relevância da informação contida nos RLP. Os investidores podem utilizar os *cash flows* para interpretar a informação dos resultados, ao compará-los, por exemplo, aos RLP, porque os *cash flows* são menos subjetivos que os *accruals* (DeFond & Hung, 2003).

Também Nwaeze, Yang e Yin (2006), mencionam que os RLP e os FCO são os indicadores contabilísticos mais reconhecidos na avaliação da *performance* das empresas. Por isso os FCO constituem uma fonte de informação útil na qual ajudam os investidores a interpretar os RLP (DeFond & Hung, 2003).

De notar que uma vez que os RLP são fluxos de caixa ajustados pelos *accruals*, é argumentável que os fluxos de caixa não possam ser mais relevantes que os RLP, nem possam fornecer relevância incremental sobre os RLP (Bartov, Goldberg & Kim, 2001).

Para Bowen, Burgstahler e Daley (1986), na maioria das pesquisas anteriores ao trabalho que realizaram, as correlações entre os RLP e as medidas tradicionais de fluxos de caixa são relativamente altas, enquanto as correlações entre RLP e as medidas alternativas de fluxos de caixa são geralmente baixas. Também Percy e Stokes (1992) concluíram que as medidas tradicionais de fluxos de caixa são altamente correlacionadas com os RLP, enquanto medidas de fluxos de caixa mais refinados possuem menor correlação com os RLP. Por sua vez, Schipper e Vincent (2003) referem-se à relação de proporcionalidade estrita entre RLP e FCO.

As ideias anteriores são reforçadas por Nikolaev (2015), segundo o qual os FCO e os RLP refletem o mesmo desempenho económico e convergem em horizontes alargados como meio de identificação da QIF das empresas. Por sua vez, o desempenho dos FCO é frequentemente utilizado para medir a qualidade dos resultados e, assim, consequentemente a QIF (Nwaeze et al., 2006).

Face ao acima exposto, estabelece-se a seguinte hipótese de investigação:

H1 – As empresas cujos RLP e FCO tenham um comportamento idêntico, ou seja, ambos são negativos ou positivos, apresentam uma melhor QIF.

Na secção seguinte apresenta-se a metodologia de investigação com vista ao teste da hipótese de investigação formulada.

2. Metodologia de Investigação

Nesta secção apresenta-se o desenho do estudo empírico, ou seja, a metodologia utilizada com o propósito de obter evidência empírica sobre a relação esperada entre FCO e RLP e se a mesma é influenciada e explicada pela QIF.

2.1. Objetivo do Estudo e Hipótese de Investigação

Considerando que a administração da empresa pode gerir as demonstrações financeiras em função dos seus próprios interesses, ou outros, através do RLP e/ou dos FCO, no presente trabalho pretende-se estudar se a relação entre FCO e RLP nas empresas portuguesas é explicada pela QIF das mesmas.

Se a qualidade dos resultados é definida como a relação entre a capacidade de gerar lucro e a capacidade em gerar *cash flow*, pode-se assumir que essa relação pode ser captada pelas mudanças nos fluxos de caixa e resultados (Green, 1999).

A existência de um RLP elevado, em oposição a um fluxo de caixa negativo ou baixo deve gerar suspeitas sobre a qualidade dos resultados e potenciais despesas operacionais elevadas. Simultaneamente, um elevado fluxo de caixa, num contexto de baixa rentabilidade, indica que deve ser feita uma análise minuciosa (Laura, Dumitru & Razvan, 2011).

Ao estabelecer uma situação hipotética em que uma correlação entre as medidas de desempenho de resultados e fluxos de caixa é 100%, em que o aumento de um euro nos fluxos de caixa está associado ao aumento de um euro nos resultados, pode-se argumentar que os resultados são de alta

qualidade assim como a relação entre a capacidade em gerar lucro e a capacidade em gerar caixa é perfeita (Green, 1999).

Os analistas preferem relacionar os FCO com os RLP reportados como uma análise de qualidade deste rendimento. Alguns analistas acreditam que quanto maior a proporção de FCO em relação aos RLP, maior é a qualidade deste rendimento (Sloan, 1996). Uma vez que é relativamente fácil gerir *accruals*, Yoon e Miller (2002) evidenciam que empresas com FCO negativos possuem incentivos em relatar RLP positivos.

Neste estudo, além de ser considerada a QIF para explicar a relação entre RLP e FCO, são utilizadas outras variáveis de controlo. Nesse sentido, é considerado o nível de depreciações/amortizações, a dimensão da empresa, se está sujeita ou não a revisão oficial de contas e a indústria a que a empresa pertence.

A utilização das depreciações/amortizações do exercício é relevante pelo facto de serem uma das principais rubricas da demonstração de resultados que não originam qualquer fluxo financeiro e que, por esse motivo, não têm reflexo na demonstração dos fluxos de caixa. Daqui que o registo do desgaste anual dos ativos fixos tangíveis e intangíveis possam causar o não alinhamento dos RLP com o FCO. É também verificado se as empresas têm Revisor Oficial de Contas (ROC) ou Sociedade de Revisores Oficiais de Contas (SROC) nos seus órgãos de fiscalização pois desta forma as demonstrações financeiras das empresas terão uma certificação de maior qualidade. Quanto maior a dimensão da empresa maior poderá ser o nível de controlo interno.

A partir do já exposto, relembra-se a hipótese de investigação anteriormente formulada:

H₁: As empresas cujos RLP e FCO tenham um comportamento idêntico, ou seja, ambos são negativos ou positivos, apresentam uma melhor QIF.

2.2. Modelo Global

No presente estudo é pretendido perceber se as empresas portuguesas com melhor QIF são as que apresentam uma maior probabilidade de apresentar a combinação RLP/FCO mais expetável, ou seja, ambos simultaneamente positivos ou negativos. Para o desenvolvimento desta temática será utilizado o modelo *Logit* motivado pelo facto de o fator em estudo se concretizar numa variável binária, pelo que na codificação dessa variável se faz corresponder o valor um à ocorrência de determinado acontecimento e o valor zero à sua não ocorrência (Oliveira, Aguiar, Carvalho, Martins, Mendes & Portugal, 1997).

A regressão logística (*Logit*) consiste numa classificação que permite estimar a probabilidade de um evento ocorrer para uma variável dependente dicotómica e uma ou mais variáveis independentes

(Tucker, 1996). Este tipo de regressão tem por objetivo estabelecer a melhor combinação linear de variáveis explicativas, ao maximizar a verosimilhança de obter as frequências observadas na amostra, de forma a fazer previsões e classificar novos casos (Pestana & Gageiro, 2009).

Em termos genéricos, como existe mais de uma variável explicativa, o modelo a ser utilizado é o seguinte:

$$\text{Logit}(\pi_j) = \beta_0 + \beta_1 X_{1j} + \beta_2 X_{2j} + \dots + \beta_p X_{pj} \quad [1]$$

Neste modelo, o coeficiente β_0 é o valor do $\text{Ln}(\pi/1 - \pi)$ quando todos os $X_i = 0$ ($i=1, \dots, p$) e $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_p$ são os coeficientes *Logit*, ou seja, a variação do *Logit* (π) quando $\Delta X_i = 1$. A função usada na regressão logística para estimar a probabilidade de uma determinada realização j ($j = 1, \dots, n$) da variável dependente ser o “sucesso”, $P = [Y_j=1] = \pi_j$ (Marôco, 2012).

De forma a analisar os fatores que afetam a probabilidade de os RLP e os FCO terem o mesmo sinal num determinado ano, aplica-se o modelo *Logit* a seguir especificado:

$$\text{Logit}(DMR_{it}) = \beta_0 + \beta_1 |QIF|_{it} + \beta_2 \text{LOGAM}_{it} + \beta_3 \text{DIM}_{it} + \beta_4 \text{ROC}_{it} + \sum_{n=5}^{85} \beta_5 \text{IND} \quad [2]$$

Em que δ_{it} representa o termo de erro e:

DMR_{it} - Variável binária que assume valor 1 quando o RLP e o FCO da empresa i no ano t apresentam valores com o mesmo sinal (simultaneamente positivos ou negativos) e o valor 0 caso contrário;

$|QIF|_{it}$ - Qualidade da informação financeira da empresa i no ano t , obtida através do valor absoluto dos *accruals* discricionários que correspondem aos resíduos estimados pelo modelo de Jones (1991);

LOGAM_{it} - Logaritmo das depreciações do período da empresa i no ano t ;

DIM - Dimensão da empresa, representada pelo logaritmo do total dos ativos líquidos da empresa i no ano t ;

ROC_{it} - Variável binária que assume o valor 1 se empresa i no ano t tem Revisor Oficial de Contas ou Sociedade de Revisores Oficiais de Contas que executam procedimentos de auditoria financeira, e 0 caso contrário;

$\sum_{n=5}^{85} \beta_5 \text{IND}$ - Variável binária que assume o valor 1 se a empresa i no ano t está classificada numa determinada indústria e 0 caso contrário.

A $|QIF|$ representa o valor absoluto dos *accruals* discricionários estimados de acordo com o Modelo de Jones (1991). Os *accruals* discricionários são usados como uma *proxy* da qualidade dos resultados. Como a QIF é tanto melhor quanto menores forem os *accruals* discricionários (e.g., Carmo, 2013), espera-se uma relação negativa com a variável dependente. Assim, é expectável que as empresas

que apresentam menores *accruals* discricionários, ou seja, uma melhor qualidade da informação financeira, tenham uma maior probabilidade de apresentar resultados (RLP) e *cash flows* (FCO) alinhados. O Modelo de Jones (1991) permite obter para cada empresa/ano os *accruals* discricionários como sendo o resíduo resultante da estimação, por ano e indústria, do seguinte modelo:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_i \left[\frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_u [\Delta REV_{it}/A_{it}] + \beta_{2i} [PPE_{it}/A_{it}] + \varepsilon_{it} \quad [3]$$

Em que:

TA_{it} = Total de *accruals* no ano t para empresa i ;

ΔREV_{it} = Variação das receitas no ano t menos receitas no ano $t-1$ para empresa i ;

PPE_{it} = Propriedades, instalações e equipamentos no ano t para empresa i ;

A_{it-1} = Total de ativos no ano $t-1$ para a empresa i ;

ε_{it} = Termo de erro.

Os *accruals* totais são divididos em duas classes: *accruals* discricionários e não discricionários. Os *accruals* discricionários (DAC) são vistos como a componente que representa a qualidade dos resultados ou a QIF (Yoon & Miller, 2002).

No subponto seguinte procede-se à descrição da construção e caracterização da amostra.

2.3. Amostra

Os dados para as empresas portuguesas no presente estudo foram obtidos da base de dados SABI para os anos de 2010 a 2015, tendo sido seleccionadas as empresas com volume de ativo superior a um milhão de euros no ano de 2015.

A amostra foi constituída de acordo com os passos constantes da Tabela 1.

Tabela 1. Seleção da Amostra

Descrição	Nº de observações
Base de Dados SABI (2017). Total de observações (empresas-ano) de 59.639 empresas disponíveis para o período entre 2010 a 2015.	357.884
Total de observações (empresas-ano) após retirar as empresas do setor financeiro.	357.823
Total de observações (empresas-ano) após eliminação de observações com falta de informação para uma ou mais variáveis utilizadas. A amostra final é constituída por 18.261 empresas.	68.833

Na secção seguinte apresentam-se os principais resultados do estudo efetuado.

3. Resultados

3.1. Caracterização da Amostra e Estatísticas Descritivas

A Tabela 2 apresenta uma caracterização da amostra no geral, para os anos em análise, de 2010 a 2015. Da tabela abaixo é possível verificar que as empresas da amostra, em média, apresentam um volume de negócios a rondar os 15 milhões de euros e um ativo total de cerca de 25 milhões de euros. O Resultado Antes de Juros e Impostos indica em termos médios um valor próximo dos 900 mil euros, enquanto a média dos DAC é 0.

Tabela 2. Caracterização da Amostra

	Ativo Total	Volume de Negócios	EBIT	DAC
Média	25.944.112	15.240.137	904.509	0,000
Desvio Padrão	301.913.738	122.436.212	16.265.214	0,418
Máximo	22.437.509.000	10.866.515.916	961.779.152	53,444
Mínimo	27.286	9	- 2.006.808.720	-34,662

Nota:

- 1) A amostra é constituída por 68.833 observações.

O valor médio dos *accruals* discricionários apresentado é zero, dado que se trata dos resíduos do modelo. O desvio padrão permite observar a dispersão em torno da média da amostra, sendo que se observa uma grande dispersão em torno das médias, enquanto os valores máximos e mínimos demonstram grande disparidade no Ativo Total, Volume de Negócios e EBIT.

A Tabela 3 apresenta os testes estatísticos às médias e às medianas para as observações da amostra, considerando os dois grupos de empresas analisadas – com RLP e FCO com mesmo sinal, ou seja, que apresentam uma relação mais fiável e, empresas com RLP e FCO com sinais distintos. De acordo com o estudo, foi considerado relevante a análise das médias e medianas por grupo, assim como a aplicação do *t-test* e *Median Test* para a amostra.

Tabela 3. Teste às Médias e às Medianas

	Definição	Média		<i>t-test</i>	Mediana		<i>Median Test</i>
		1	0		1	0	
DMR_{it}							
 QIF _{it}	$ QIF = \varepsilon_{it} $	0,117	0,133	(<0,001)	0,065	0,071	(<0,001)
LOGAM_{it}	Logaritmo das Depreciações do Período	11,532	11,333	(<0,001)	11,508	11,345	(<0,001)
DIM_{it}	Total de Ativos	15.863.649	13.882.749	(<0,001)	4.024.994	2.987.481	(<0,001)

Notas:

- 1) A amostra é constituída por 68.833 observações.
- 2) O teste *t-student* serve para testar se a médias das duas populações são ou não significativamente diferentes e requer que as duas amostras tenham sido obtidas de forma aleatória de duas populações e que as variáveis dependentes possuam distribuição normal e igualdade de variâncias (Marôco, 2012). Ao aplicar esse teste verifica-se que existem evidências estatisticamente significativas de que as médias das variáveis QIF, LOGAM, DIM e ROC são diferentes, para um nível de significância de 1%.
- 3) Definição das variáveis: DMR_{it} - Variável binária que assume valor 1 quando o RLP e o FCO da empresa *i* no ano *t* apresentam valores com o mesmo sinal (simultaneamente positivos ou negativos) e o valor 0 caso contrário; |QIF|_{it} - Qualidade da informação financeira da empresa *i* no ano *t*, obtida através do valor absoluto dos DCA que correspondem aos resíduos estimados pelo modelo de Jones (1991); LOGAM_{it} - Logaritmo das depreciações do período da empresa *i* no ano *t*; DIM - Dimensão da empresa, representada pelo logaritmo do total dos ativos líquidos da empresa *i* no ano *t*

Da tabela acima verifica-se que as empresas que possuem RLP e FCO com os mesmos sinais em simultâneo apresentam um menor valor absoluto dos DAC, ou seja, melhor QIF do que as empresas que apresentam RLP e FCO com sinais contrários. A mesma conclusão se pode retirar quanto aos valores da mediana para a mesma variável. Estes resultados estão em linha com o previsto na H₁. No que diz respeito à LOGAM e à DIM, estas variáveis apresentam valores maiores para as empresas que contém RLP e FCO com sinais do mesmo sentido. Se relativamente à variável DIM este resultado era esperado, o mesmo não se verifica relativamente à variável LOGAM, relativamente à qual se esperava um comportamento inverso. Embora essa informação não se encontre tabelada, verifica-se, como era exetável, que há mais observações de empresas com ROC quando DMR=1 face à situação em que DMR=0.

Na Figura 1 é apresentado o número de observações por indústrias para a variável DMR=1. Pode-se verificar que as empresas que pertencem às indústrias de Engenharia Civil (42) e Atividades Especializadas de Construção (43) são as que representam um maior número de frequências na combinação RLP/FCO representativa de indício de uma melhor QIF.

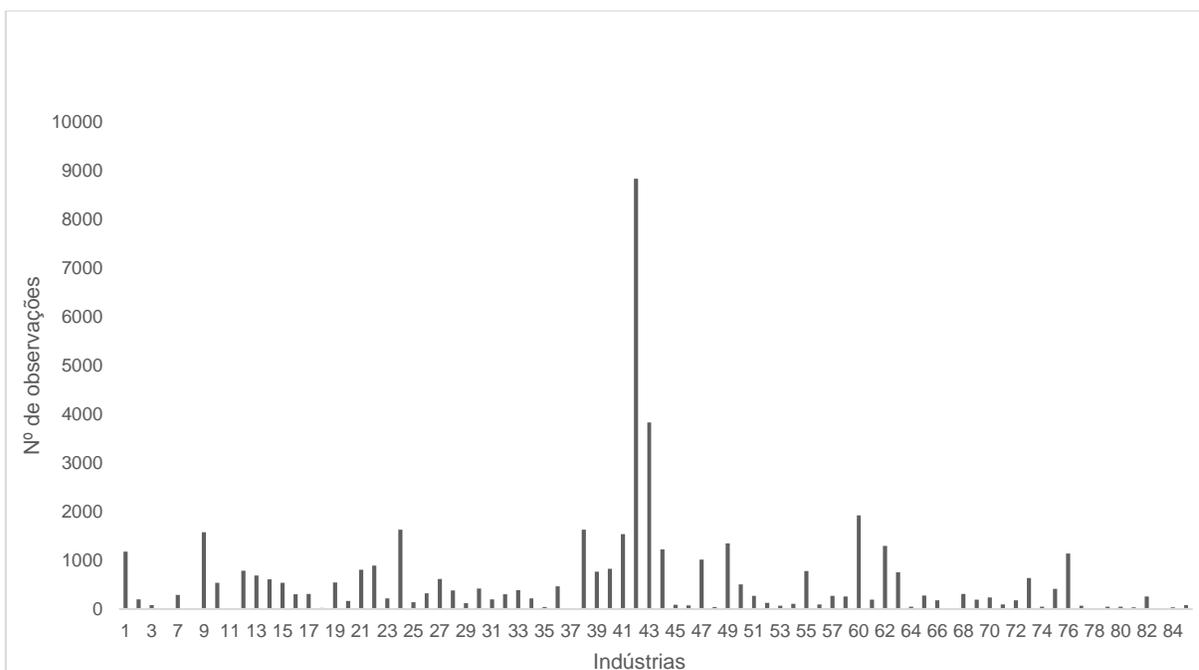


Figura 1. Número de Observações por Indústria com DMR=1

A análise aos dados permitiu verificar a existência de uma relação de sentido idêntico entre RLP e FCO, ou seja, DMR=1 com maior frequência nas empresas das indústrias com o Código de Atividade Empresarial (CAE) descritas na Tabela 4.

Tabela 4. Indústrias com DMR=1 por CAE

CAE	Descrição
9	Atividades dos serviços relacionados com indústrias extrativas
24	Indústrias metalúrgicas de base
38	Recolha, tratamento e eliminação de resíduos; valorização de materiais
41	Promoção imobiliária; construção de edifícios
42	Engenharia Civil
43	Atividades especializadas de construção
49	Transportes terrestres e transportes por oleodutos

60	Atividades de rádio e televisão
62	Consultoria e programação informática e atividades relacionadas.

Na Figura 2 apresenta-se o número de observações por indústrias em que DMR=0, ou seja, RLP e FCO apresentam sentidos diferentes.

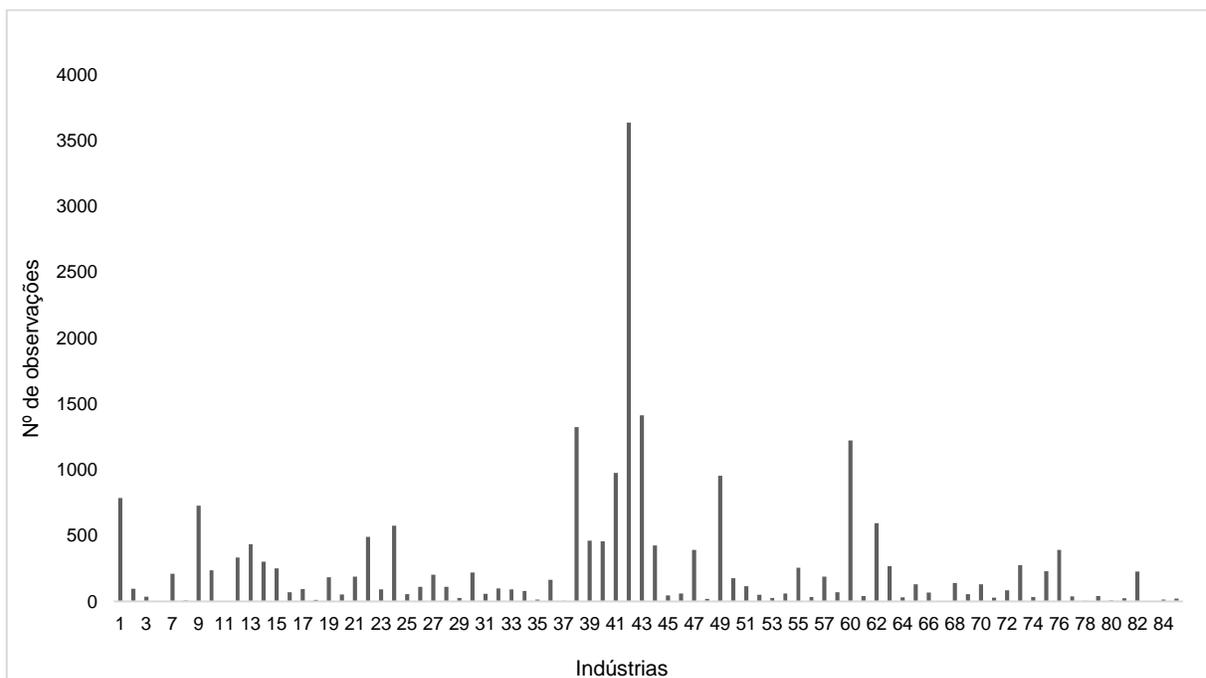


Figura 2. Número de Observações por Indústria DMR=0

Na Figura 2 é possível identificar as indústrias que se encontram abaixo dos primeiros 10%, ou seja, do percentil menor que são as que não apresentam uma relação em que DMR=1, o que permitiu identificar as indústrias apresentadas na Tabela 5.

A indústria 42 aparece representada com maior número de observações em cada uma das figuras por se tratar de uma indústria que tem um elevado número de observações no total da amostra.

Tabela 5. Indústrias com DMR=0 por CAE

CAE	Descrição
6	Extração de petróleo bruto e gás natural.
8	Outras indústrias extrativas
11	Indústria das Bebidas
18	Impressão e reprodução de suportes gravados
37	Recolha, drenagem e tratamento de águas residuais

78	Atividades de emprego
81	Atividades relacionadas com edifícios, plantação e manutenção de jardins

3.2. Matriz da Correlações

A Tabela 6 apresenta a matriz de correlações de *Pearson* e *Spearman*, a fim de observar como a variável dependente é influenciada pelas variáveis explicativas e se existe uma relação forte entre as variáveis.

Tabela 6. Matriz de Correlações de Pearson e Spearman

	DMR_{it}	QIF_{it}	LOGAM_{it}	DIM_{it}	ROC_{it}
DMR_{it}	1	-0,034 (<0,001)	0,051 (<0,001)	0,099 (<0,001)	0,049 (<0,001)
QIF_{it}	-0,019 (<0,001)	1	-0,050 (<0,001)	-0,042 (<0,001)	-0,025 (<0,001)
LOGAM_{it}	0,053 (<0,001)	-0,026 (<0,001)	1	0,526 (<0,001)	0,303 (<0,001)
DIM_{it}	0,095 (<0,001)	-0,029 (<0,001)	0,533 (<0,001)	1	0,409 (<0,001)
ROC_{it}	0,049 (<0,001)	-0,008 (0,031)	0,295 (<0,001)	0,398 (<0,001)	1

Notas:

- 1) Definição das variáveis: ROC_{it} – Variável binária que assume o valor 1 se empresa *i* no ano *t* tem ROC ou SROC que executam procedimentos de auditoria financeira, e 0 caso contrário. As restantes variáveis encontram-se definidas na Tabela 3.
- 2) Na diagonal superior é apresentada a matriz de correlações de *Spearman* e na diagonal inferior é apresentada a matriz de correlações de *Pearson*. O coeficiente de correlação de *Spearman* mede a intensidade da relação entre variáveis ordinais e utiliza esses valores de ordem das observações em vez do seu valor observado. Não é um coeficiente sensível a assimetrias na distribuição, nem à presença de *outliers* e não exige que os dados provenham de duas populações normais (Pestana & Gageiro, 2000). O coeficiente de correlação *R* de *Pearson* é uma medida de associação linear entre variáveis quantitativas, que se encontram no intervalo de -1 a 1. A associação linear é maior quanto maior os valores estiverem dos extremos (Pestana & Gageiro, 2000).

Ao analisar o coeficiente de correlação de *Pearson*, que encontra-se na diagonal inferior da Tabela 6 pode-se observar que nenhuma das variáveis encontram-se fortemente correlacionadas. Nesta análise são encontradas associações positivas e negativas fracas, de acordo com a leitura de Pestana e Gageiro (2000) para uma correlação inferior a 20%. A variável DMR apresenta uma correlação positiva, mas fraca com as variáveis LOGAM, DIM e ROC, o que indica que vão de acordo com as expectativas de que estas variáveis afetam positivamente a DMR. Todavia, e como esperado, é encontrada uma correlação negativa e fraca entre a DMR e |QIF|, e entre DIM e |QIF|.

Através da matriz de correlações é possível observar se existem potenciais casos de multicolinearidade entre as variáveis independentes, o que não se observa nas variáveis do presente estudo, pois segundo Marôco (2012) para que isso aconteça é necessário que existam correlações bivariadas elevadas entre as variáveis explicativas ($|R| > 0.75$).

Pela análise às correlações de *Spearman*, apresentadas na diagonal superior da Tabela 6, é possível observar que a |QIF| está fraca e negativamente correlacionada com as variáveis DMR, DIM e ROC. A variável DMR está positivamente correlacionada com as outras variáveis, o que sugere que as depreciações do período, a dimensão da empresa e o caso das empresas apresentarem um ROC contribuem para que as empresas tenham comportamentos idênticos em termos de RLP e FCO.

3.3. Probabilidade de Alinhamento entre RLP e FCO

Neste subponto é feita uma análise de regressão logística [2] entre a variável dependente e as variáveis explicativas de forma a testar o modelo global definido na metodologia, sendo os resultados apresentados na Tabela 7.

Considerando que existe uma melhor QIF quanto mais o valor da variável QIF se aproximar de zero, os resultados da tabela abaixo permitem perceber que quanto melhor a QIF maior é a probabilidade de se verificar uma combinação de RLP/FCO mais fiável pelo facto de apresentar simultaneamente RLP e FCO positivos. Desta forma, a informação financeira disponibilizada pela demonstração dos resultados e pela demonstração de fluxos de caixa tenderá a ser mais fiável e indiciar informação financeira de melhor qualidade.

Os resultados encontrados estão em linha com a evidência encontrada em estudos anteriores, dado que os FCO e os RLP refletem o mesmo desempenho económico e convergem em horizontes alargados como meio de identificação da QIF das empresas (e.g., Nikolaev, 2015) e que o desempenho dos FCO é frequentemente utilizado para medir a qualidade dos resultados, ou seja, a QIF (Nwaeze et al., 2006).

Nesta dissertação é então evidenciado, conforme assumido pela H_1 , que as empresas cujos RLP e FCO tenham um comportamento idêntico, ou seja, ambos são negativos ou positivos, apresentam uma melhor QIF.

No que diz respeito à variável DIM, os resultados evidenciam uma influência positiva sobre a relação entre os RLP/FCO, pelo que as empresas de maior dimensão têm maior probabilidade de terem resultados e *cash flows* alinhados no mesmo sentido.

No que concerne à variável ROC, os resultados evidenciam que as empresas com ROC que efetuam procedimentos de auditoria têm uma maior probabilidade de apresentarem RLP e FCO que sejam simultaneamente positivos ou negativos. A auditoria e a fiscalização das contas das empresas parecem contribuir para que as empresas apresentem RLP e FCO no mesmo sentido.

Tabela 7. Probabilidade de Alinhamento entre RLP e FCO

		Sinal do coeficiente esperado	
QIF _{it}	Coeficiente		-0,100
	e^{β_i}	-	0,905
	Valor de prova		(<0,001)
LOGAM _{it}	Coeficiente		0,003
	e^{β_i}	-	1,003
	Valor de prova		(0,563)
DIM _{it}	Coeficiente		0,101
	e^{β_i}	+	1,106
	Valor de prova		(<0,001)
ROC _{it}	Coeficiente		0,058
	e^{β_i}	+	1,060
	Valor de prova		(0,001)
IND9	Coeficiente		-0,156
	e^{β_i}	+	0,856
	Valor de prova		(0,001)
IND24	Coeficiente		0,182
	e^{β_i}	+	1,200
	Valor de prova		(<0,001)
IND38	Coeficiente		-0,519
	e^{β_i}	+	0,595
	Valor de prova		(<0,001)
IND41	Coeficiente		-0,444
	e^{β_i}	+	0,641
	Valor de Prova		(<0,001)
IND42	Coeficiente		0,009
	e^{β_i}	+	1,009
	Valor de prova		(0,709)
IND43	Coeficiente		0,135
	e^{β_i}	+	1,145
	Valor de prova		(<0,001)
IND49	Coeficiente		-0,420
	e^{β_i}	+	0,657
	Valor de prova		(<0,001)
IND60	Coeficiente		-0,128
	e^{β_i}	+	0,880
	Valor de prova		(<0,002)
IND62	Coeficiente		0,090
	e^{β_i}	+	1,095
	Valor de prova		(<0,083)
Constante	Coeficiente		-0,746
	e^{β_i}		0,474
	Valor de prova		(<0,001)
teste Omnibus (Valor de prova)			(<0,001)
$\chi^2 HL$			70,031
Valor de prova			(<0,001)
% de casos corretamente classificados			68,5
Verossimilhança de Log-2			84569,3
R ² de Cox & Snell			0,015
R ² de Nagelkerke			0,022

Notas:

- 1) *As variáveis encontram-se definidas na Tabela 2.*
- 2) *O teste de bondade do ajustamento de Hosmer e Lemeshow (HL) tem distribuição do qui-quadrado, efetua a comparação entre frequências observadas com as esperadas na regressão logística, pelo que a indicação de um razoável ajustamento do modelo aos dados corresponde a uma diferença estatisticamente não significativa (Pestana & Gageiro, 2009). Hipótese nula: Não existe diferença entre o valor real e o valor previsto, o que significa que o modelo tem um bom poder de ajustamento.*
- 3) *O teste Omnibus tem como hipótese nula que todos os coeficientes do modelo de regressão são nulos. As estatísticas do R^2 de Cox & Snell e R^2 de Nagelkerke procuram quantificar a proporção da variação explicada no modelo de regressão logística. O coeficiente de determinação de Nagelkerke varia entre zero e um, e obtém-se a partir da estatística Verossimilhança de Log-2, corrigindo o R^2 de Cox & Snell (Pestana & Gageiro, 2009).*

Na análise às variáveis relativas às indústrias, considerando que apenas foram introduzidas no modelo as indústrias que se encontram no percentil superior, ou seja, as que mais apresentam uma relação de sentido idêntico entre RLP/FCO, a Tabela 7 deixa evidente que as empresas de diferentes indústrias apresentam combinações RLP/FCO diferenciados. De salientar ainda que a variável relativa às amortizações/depreciações não é estatisticamente significativa, deixando, como tal, perceber que a rubrica que potencialmente mais poderia contribuir para que os RLP e FCO não coincidissem não é, efetivamente, relevante para determinar a probabilidade de alinhamento dos RLP com os FCO.

Na Tabela 7 são ainda apresentados diversos testes estatísticos que merecem análise. O teste *Omnibus* possibilita a análise da validade do modelo como um todo, podendo concluir-se que a regressão estimada é globalmente significativa, pelo que o modelo analisado faz sentido. De acordo com o exposto, o modelo global é relevante para a explicação da relação dos RLP/FCO, ou seja, as variáveis introduzidas no modelo mostram ser na totalidade preponderantes para a determinação da QIF na relação RLP/FCO, apesar de nem todas as variáveis apresentarem significância. Nos indicadores relativos à precisão do ajustamento do modelo estimado, verifica-se que 69% dos casos foram corretamente previstos, o que indica a qualidade do modelo na estimação das observações. Na tabela são ainda apresentados dois indicadores (R^2 de Cox & Snell e de Nagelkerke) relativos ao coeficiente de determinação que permitem evidenciar que apenas 2,2% (ou menos) da variação ocorrida na probabilidade dos RLP/FCO serem simultaneamente positivos ou negativos é explicada pela QIF e pelas variáveis de controlo escolhidas para estimar o modelo. Por fim, da análise ao teste de *Hosmer e Lemeshow* percebe-se a insignificância estatística do modelo, pelo que se conclui que existe diferença entre o valor real e o valor previsto.

Quanto à hipótese de investigação levantada (H_1), é possível afirmar que os resultados confirmam a hipótese de investigação, para um nível de significância de 1%. A hipótese H_1 sugere que as empresas cujos RLP e FCO tenham um comportamento idêntico, ou seja, ambos são negativos ou positivos, apresentam uma melhor QIF, tal como defendido por Banimahd e Aliabadi (2013): existe uma relação direta e positiva entre a gestão de RLP e gestão de FCO. Os resultados obtidos

permitem validar a hipótese, pelo que a QIF contribui positivamente para o alinhamento dos RLP com os FCO. Deste modo, é de esperar que as empresas com RLP positivos apresentem também FCO positivos.

Conclusões, Limitações e Linhas de Investigação Futuras

O presente trabalho teve com objetivo estudar se a QIF é determinante da probabilidade de alinhamento dos RLP com os FCO. Neste sentido, é estudado se a QIF releva para se encontrar empresas com RLP positivos (negativos) e com FCO positivos (negativos). Para aferir a QIF foi utilizado o modelo desenvolvido por Jones (1991), utilizando como *proxy* dos DAC. Além desta variável, foram considerados outros fatores que podem explicar a relação existente entre os RLP e os FCO.: as amortizações e reintegrações do período, a dimensão da empresa, a existência ou não de um ROC e a indústria. A amostra foi obtida da base de dados *SABI* e é composta por 68.833 observações de 18.261 empresas portuguesas no período de 2010 a 2015.

Com base nos resultados do modelo de regressão logística estimado verifica-se que a QIF influencia negativamente o alinhamento dos RLP com FCO. A literatura assume que empresas que possuem alta concentração de *accruals* possam estar a manipular os resultados, o que conseqüentemente resulta numa menor QIF, transmitindo assim aos utilizadores da informação financeira e tomadores de decisão uma imagem não confiável dos relatórios financeiros relatados. Conclui-se que o modelo global utilizado no trabalho é significativo para a QIF na relação RLP/FCO, as empresas que apresentam RLP/FCO com sinais idênticos possuem uma melhor QIF, o que vai de acordo com a hipótese de investigação apresentada.

Os resultados obtidos permitem concluir que a QIF, medida pelos DAC, é relevante na explicação da relação entre RLP e FCO. Assim, os resultados indiciam que quanto melhor a QIF maior é a probabilidade de se verificar uma combinação de RLP/FCO de sentido idêntico e mais expetável., pelo que a informação financeira disponibilizada pela demonstração de resultados e pela demonstração de fluxos de caixa tenderá a ser mais fiável e indiciar uma QIF de melhor qualidade. Deste modo, existe evidência de que a QIF é melhor quando as empresas apresentam simultaneamente lucros (prejuízos) no seu RLP e *superavit (deficit)* nos seus FCO.

Os resultados alcançados são úteis para os gestores, pois a QIF influencia de forma positiva os RLP e FCO relatados. Para os utilizadores da informação financeira, o estudo é importante, porque uma melhor QIF dará maior credibilidade aos relatórios financeiros e com certeza influenciará de forma positiva a tomada de decisão.

Sugere-se para trabalhos futuros, a inclusão de outras variáveis explicativas que possam melhorar a influência na relação esperada no modelo global, possibilitando assim novas opções para investigações futuras.

Referências

- Alves, S. (2012). Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal. *Australian Accounting Business and Finance Journal*, 6(1), 57–74.
- Ball, R. (2013). Accounting informs investors and earnings management is rife: Two questionable beliefs. *Accounting Horizons*, 27(4), 847–853.
- Banimahd, B., & Aliabadi, M. (2013). A study on relationship between earnings management and operating cash flows management: Evidence from Tehran stock exchange. *Management Science Letters*, 3, 1677–1682.
- Bardos, K. (2011). Quality of financial information and liquidity. *Review of Financial Economics*, 20(2), 1–46.
- Bartov, E., Goldberg, S., & Kim, M.-S. (2001). The valuation-relevance of earnings and cash flows: An international perspective. *Journal Of International Financial Management and Accounting*, 12(2), 1–31.
- Bora, J., & Saha, A. (2016). Investigation on the presence of income smoothing among nse-listed companies. *IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 15(1), 55–72.
- Carmo, C. (2013). *Custo do financiamento bancário e qualidade da informação financeira: Estudo para empresas sem valores cotados em bolsa*. Universidade de Aveiro. Obtido de <http://hdl.handle.net/10773/13801>
- Carp, M. (2016). Empirical study regarding the influence of the quality of financial information on the value of listed companies. *Audit Financiar*, 1(1), 78–87.
- Comissão de Normalização Contabilística. (2013). *Norma contabilística e de relato financeiro 2: Demonstração de fluxos de caixa*.
- Dechow, P. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18, 3–42.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401.
- DeFond, M. L., & Hung, M. (2003). An empirical analysis of analyst' cash flow forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 35(1), 73–100.
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2016). Why more forward-looking accounting standards can reduce financial reporting quality. *European Accounting Review*, 25(3), 487–513.
- Foerster, S., Tzagarelis, J., & Wang, G. (2016). Are cash flows better stock return predictors than

- profits? *Financial Analysts Journal*, 73(1), 73–99.
- Green, J. (1999). The impact of the quality of earnings on the valuation relevance of cash flow disclosures. *British Accounting Review*, 31(4), 387–413.
- Jiraporn, P., Miller, G., Yoon, S., & Kim, Y. (2008). Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 17(3), 622–634.
- Johnson, V., Khurana, I., & Reynolds, J. (2002). Audit-firm tenure and the quality of financial reports. *Contemporary Accounting Research*, 19(4), 637–660.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- Kewo, C., & Afiah, N. (2017). Does quality of financial statement affected by internal control system and internal audit? *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 568–573.
- Kolozsvari, A., & Macedo, M. (2016). Analysis of the influence of income smoothing over earnings persistence in the brazilian market. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 306–319.
- Kordlouie, H., Eslami, D., & Mahmoudzadeh, E. (2012). Role of discretionary current accruals on earning management- A case study: Publicly traded companies at tehran stock exchange. *American Journal of Business and Management*, 1(3), 124–132.
- Laura, N., Dumitru, M., & Razvan, M. (2011). Cash flow reporting and creative accounting. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, 20, 597–602.
- Marôco, J. (2012). *Análise estatística com o spss statistics*. (Pêro Pinheiro, Ed.) (6ª ed.). Report Number.
- Martinez, A. (2008). Detectando earnings management no brasil: Estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(46), 7–17.
- Melumad, N., & Nissim, D. (2008). Line-item analysis of earnings quality. *Foundations and Trends® in Accounting*, 3(2–3), 87–221.
- Moreira, J. (2001). *Análise financeira de empresas: Da teoria à prática* (4ª ed.). Associação da Bolsa de Derivados do Porto.
- Moses, T. (2016). The impact of audit committee size on the quality of financial reporting in quoted nigerian banks. *International Journal of Advanced Academic Research*, 2(5), 62–74.
- Nikolaev, V. (2015). Identifying accounting quality. *Chicago Booth Research*, (15), 1–58.
- Nwaeze, E., Yang, S., & Yin, Q. (2006). Accounting information and ceo compensation: The role of cash flow from operations in the presence of earnings. *Contemporary Accounting Research*,

23(1), 227–265.

- Oliveira, M., Aguiar, Á., Carvalho, A., Martins, F., Mendes, V., & Portugal, P. (1997). *Econometria: Exercícios*. (L. Mc Graw-Hill de Portugal, Ed.).
- Parsons, L., & Krishnan, G. (2008). Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality. *Journal of Business Ethics*, 78(1), 65–76.
- Percy, M., & Stokes, D. (1992). Further evidence on empirical relationships between earnings and cash flows. *Accounting and Finance*, 32(1), 27–49.
- Pestana, M., & Gageiro, J. (2000). *Análise de dados para ciências sociais: A complementaridade do spss (2ª ed.)*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Pestana, M., & Gageiro, J. (2009). *Análise categórica, árvores de decisão, e análise de conteúdo*. Lisboa: Lidel.
- Pounder, B. (2013). Measuring accounting quality. *Strategic Finance*, 95(5), 18–25. Obtido de <http://search.proquest.com.ezproxy.macewan.ca/docview/1355671207?accountid=12212>
- Roberto, J., & Araújo, J. (2010). *Sistema de Normalização Contabilística (SNC) Exemplificado*. Lisboa: Verlag Dashofer Edições Profissionais, Unip., Lda.
- Saias, L., Carvalho, R., & Amaral, M. (1996). *Instrumentos fundamentais de gestão financeira (2ª ed.)*. Lisboa: Universidade Católica Editora.
- Sankar, M., & Subramanyam, K. (2001). Reporting discretion and private information communication through earnings. *Journal of Accounting Research*, 39(2), 365–386.
- Santos, A. (1981). *Análise financeira: Conceitos, técnicas e aplicações (1ª ed.)*. Lisboa: Codex - Portugal.
- Santos, L. (1999). *Fluxos de caixa*. Porto: Vida Económica.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17, 97–110.
- Shuli, I. (2011). Earnings management and the quality of the financial reporting. *Perspectives Of Innovations, Economics and Business*, 8(2), 45–48.
- Silva, E. (2007). *Gestão financeira: Análise de fluxos financeiros (2 ed.)*. Porto: Vida Económica.
- Sloan, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*, 71(3), 289–315. Obtido de <http://www.jstor.org/stable/248290>
- Takhtaei, N., & Karimi, H. (2017). The effect of firm size on predictability future cash flows using earnings and operating cash flows. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 9(1), 90.
- Tariverdi, Y., Moradzadehfard, M., & Rostami, M. (2012). The effect of earnings management on the quality of financial reporting. *African Journal Of Business Management*, 6(12), 4603–4611.

- Tasios, S., & Bekiaris, M. (2012). Auditor's perceptions of financial reporting quality: The case of Greece. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(1), 1–57.
- Tavares, H. (2016). *O endividamento e a qualidade da informação financeira*. Universidade Lusófona de Humanas e Tecnologias.
- Tucker, J. (1996). Neural networks versus logistic regression in financial modelling: A methodological comparison. *Proceedings of the 1996 World First Online Workshop on Soft Computing (WSC1)*, 19–30.
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1990). Positive accounting theory: A ten year perspective. *Review Literature And Arts Of The Americas*, 65(1), 131–156.
- Yee, C., Sujan, A., James, K., & Leung, J. (2008). Perceptions of Singaporean internal audit customers regarding the role and effectiveness of internal audit. *Asian Journal of Business and Accounting*, 1(2), 147–174.
- Yoon, S., & Miller, G. (2002). Cash from operations and earnings management in Korea. *International Journal of Accounting*, 37(4), 395–412.