



O Impacto da Função de Auditoria na Gestão de Resultados

Análise da Identidade da Rede de Auditoria e das Características do Comité de Auditoria das Empresas Constituintes do Índice *STOXX Europe 50*

Tiago André Alves Ferreira



Dissertação

Mestrado em Economia e Administração de Empresas



Orientado por

Professor Doutor Carlos Francisco Ferreira Alves



2020

Nota Biográfica

Tiago André Alves Ferreira, nascido a 9 de Janeiro de 1990, natural de Mirandela, filho de António Soares Ferreira e Emília Filomena Alves Ferreira.

Licenciado em Economia pela Faculdade de Economia da Universidade do Porto em 2010, ingressa no ano seguinte no Mestrado em Economia e Administração de Empresas, da mesma instituição, enquanto trabalha como auditor financeiro na PwC.

Contudo, uma mudança profissional para o estrangeiro em 2014 leva a que não termine a dissertação de mestrado, voltando em 2019 a fazer o reingresso de forma a concluir este ciclo de estudos.

Agradecimentos

A realização de uma dissertação de mestrado mostrou-se um processo complexo e de grande responsabilidade, pelo que estar apoiado por pessoas importantes tornou-se fundamental para a conclusão da mesma.

Nesse sentido, começo por agradecer à minha família, em especial aos meus pais António e Emília, e à minha irmã Cátia, por todo o apoio incondicional e encorajamento imprescindível ao longo destes últimos meses para que conseguisse terminar este objetivo a que me propus.

Quero também expressar o meu agradecimento aos meus colegas de mestrado e amigos, que se mostraram essenciais na partilha de conhecimento, na motivação mútua e na compreensão demonstrada.

Por último, um agradecimento especial ao Professor Carlos Alves pela sua orientação atenta e dedicada ao longo de todo este processo.

Resumo

As demonstrações financeiras de uma empresa podem ser consideradas como elemento fulcral para a tomada de decisão, pelo que estas devem expressar de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materialmente relevantes, a posição financeira dessa empresa num determinado momento do tempo.

Assim, interessa saber quais são as motivações para as demonstrações financeiras não espelharem uma imagem verdadeira e apropriada da realidade financeira de uma empresa e como é possível isso acontecer. Interessa ainda perceber se existe ou não gestão de resultados. A existência de *accruals* discricionários, no normativo contabilístico, abre a porta à análise de como é possível as demonstrações financeiras serem influenciadas.

O principal objetivo da presente dissertação de mestrado consiste em analisar se as empresas inseridas no índice acionista das maiores empresas europeias (*STOXX Europe 50*) realizam práticas de gestão de resultados. Pretende-se ainda perceber qual o impacto da função de auditoria na gestão de resultados, mais concretamente analisar a identidade da rede de auditoria e das características do comité de auditoria das empresas.

Nesse sentido, foi feita uma análise da variável dependente de *accruals* discricionários, obtida através do modelo *Modified Jones Model*, estimado por OLS. Para além disso, foi feita também uma análise multivariada com a introdução de várias variáveis explicativas, de forma a tentar perceber o impacto da função de auditoria na gestão de resultados.

Os resultados obtidos no estudo empírico confirmam a existência de um elevado nível de *accruals* discricionários nas empresas constituintes da nossa amostra, para o período de 2016 a 2019, o que confirma que existem práticas de gestão de resultados nessas empresas. Não se encontrou, porém, evidência de que a função de auditoria tenha impacto na gestão de resultados.

Palavras-Chave: Auditoria; Gestão de Resultados; *Accruals*.

Classificação JEL: G3; M42.

Abstract

The financial statements of a company can be considered as a key element for decision making, so these must express in a true and appropriate way, in all materially relevant aspects, the financial position of that company at a certain point in time.

Thus, it is interesting to know what are the motivations for the financial statements not to reflect a true and appropriate image of a company's financial reality and how this is possible. It is also important to understand whether or not there is earnings management. The existence of discretionary accruals, in the accounting standards, opens the door to the analysis of how it is possible for financial statements to be influenced.

The main objective of this master's dissertation is to analyze whether companies included in the stock index of the largest European companies (STOXX Europe 50) carry out earnings management practices. It is also intended to understand the impact of the audit function on earnings management, more specifically to analyze the identity of the audit network and the characteristics of the companies' audit committee.

In this sense, an analysis was made of the dependent variable of discretionary accruals, obtained through the Modified Jones Model, estimated by OLS. In addition, a multivariate analysis was also carried out with the introduction of several explanatory variables, in order to try to understand the impact of the audit function on earnings management.

The results obtained in the empirical study confirm the existence of a high level of discretionary accruals in the companies constituting our sample, for the period from 2016 to 2019, which confirms that there are earnings management practices in these companies. However, no evidence was found that the audit function has an impact on earnings management.

Keywords: Audit; Earnings Management; Accruals; Results.

JEL Classification: G3; M42.

Índice

Nota Biográfica.....	ii
Agradecimentos.....	iii
Resumo.....	iv
Abstract.....	v
Índice de Tabelas.....	viii
Índice de Gráficos.....	viii
Lista de Abreviaturas, Siglas e Acrónimos.....	ix
1. Introdução.....	1
2. Revisão da Literatura.....	4
2.1. História e Evolução da Auditoria.....	4
2.2. A Auditoria como Entrave à Gestão de Resultados.....	8
2.3. O Papel do Auditor na Gestão de Resultados.....	10
2.4. A Gestão de Resultados.....	13
2.5. Técnicas de Gestão de Resultados.....	15
2.6. Diferentes Modos de Manifestação.....	17
2.7. Incentivos à Gestão de Resultados.....	18
2.7.1. Mercado de Capitais.....	19
2.7.2. Incentivos Comerciais.....	20
2.7.3. Contratos.....	20
2.7.3.1. Contratos de Dívida.....	20
2.7.3.2. Contratos Remuneratórios.....	21
2.7.4. Regulação.....	22
2.7.5. Impostos.....	23
2.8. Formas de Evitar o Fenómeno da Gestão de Resultados.....	24

2.9. Metodologias para a Detecção de Gestão de Resultados	25
3. Estudo Empírico	32
3.1. Metodologia.....	32
3.2. Dados.....	32
3.3. Estimacão e Interpretacão dos Resultados Obtidos.....	33
3.3.1. Análise Univariada.....	34
3.3.2. Análise Multivariada.....	42
4. Conclusão	51
5. Bibliografia	53

Índice de Tabelas

Tabela 1 – N.º de Empresas por Setor de Atividade.....	33
Tabela 2 – Dados Estatísticos da Variável DA.....	34
Tabela 3 – Teste de Distribuição Empírica.....	36
Tabela 4 – Dados Estatísticos da Variável DA por Setor.....	36
Tabela 5 – Dados Estatísticos da Variável DA por Ano.....	37
Tabela 6 – Dados Estatísticos da Variável DA por Auditor.....	38
Tabela 7 – Teste de Hipóteses para a Média da Variável DA.....	39
Tabela 8 – Teste de Hipóteses para a Mediana da Variável DA.....	40
Tabela 9 – Teste de Igualdade de Média da Variável DA	41
Tabela 10 – Resultados da Estimação OLS (Inicial).....	43
Tabela 11 – Resultados da Estimação OLS (Auditor 1).....	45
Tabela 12 – Resultados da Estimação OLS (Auditor 2).....	46
Tabela 13 – Resultados da Estimação OLS (Auditor 3).....	46
Tabela 14 – Resultados da Estimação OLS (Auditor 4).....	47
Tabela 15 – Resultados da Estimação OLS (Dupla Auditoria).....	48
Tabela 16 – Resultados da Estimação OLS (Final).....	49

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Evolução do Nível de Gestão de Resultados.....	35
---	----

Lista de Abreviaturas, Siglas e Acrónimos

ACC	<i>Accruals</i>
CFO	<i>Cash-Flow</i> Operacional
CSC	Código das Sociedades Comerciais
DA	<i>Accruals</i> Discricionários
E&Y	Ernst & Young
EU	<i>European Union</i> (União Europeia)
IAASB	<i>International Audit and Assurance Standard Board</i>
IFAC	<i>International Federation of Accountants</i>
ISA	<i>International Standard on Auditing</i> (Normas Internacionais de Auditoria)
KPMG	Klynveld Peat Marwick Goerdeler
NDA	<i>Accruals</i> Não Discricionários
OLS	<i>Ordinary Least Squares</i> (Mínimos Quadrados Ordinários)
PME	Pequenas e Médias Empresas
PWC	PricewaterhouseCoopers
RO	Resultado Operacional
SOX	<i>Sarbanes-Oxley Act</i>
TA	<i>Accruals</i> Totais

1. Introdução

O presente estudo visa medir o impacto da função de auditoria na gestão de resultados, nas empresas inseridas no índice acionista das maiores empresas europeias (*STOXX Europe 50*). A primeira questão principal de que se ocupa o estudo é, em concreto, a seguinte: O nível de gestão de resultados das empresas aumenta ou diminui em função da identidade da rede de auditoria e das características do comité de auditoria das empresas?

Nesta dissertação iremos tentar identificar práticas de gestão de resultados, com base no estudo do comportamento de alguns *accruals* com acentuado nível de discricionariedade presente no normativo contabilístico.

As perspetivas que as investigações sobre este tema têm seguido têm ajudado a esclarecer e a avaliar as distintas faces do problema. O desenvolvimento de técnicas de deteção e quantificação do grau de gestão de resultados, as motivações dos gestores para aquelas práticas e os constrangimentos e as consequências da gestão de resultados respondem de um modo geral às questões retratadas na literatura e que se centram em quatro questões: Há gestão de resultados? Porquê? Como é feita? Quais são os seus efeitos?

Alguns estudos empíricos realizados em empresas norte-americanas têm constatado a existência de uma relação entre a gestão dos resultados e o tipo de auditor, concluindo que as empresas auditadas pelas maiores e mais prestigiadas empresas de auditoria, por estas terem um maior incentivo em manter um elevado número de clientes e/ou pela sua reputação, apresentam níveis inferiores de gestão de resultados quando comparadas a empresas de menor dimensão. Contudo, a replicação destes estudos em empresas de outros países, como o Reino Unido e a Espanha, ao contrário do caso norte-americano, não encontram a mesma evidência empírica, concluindo que nestes países não é possível afirmar que a reputação e dimensão das empresas de auditoria diminuam a gestão dos resultados.

Considera-se importante analisar se existe e qual a natureza do impacto transmitido pela função de auditoria na gestão de resultados praticada nestas empresas. Esta será a questão sobre a qual se espera retirar conclusões, constituindo, por esse motivo, o fio condutor de toda a investigação.

Em particular, procura-se testar se, na realidade empresarial europeia, as situações de gestão de resultados ocorrem com frequência, e caso se verifiquem, investigam-se as áreas contabilísticas e os principais incentivos que a possibilitem. Por fim, procura-se en-

contrar alguma evidência acerca do impacto que a identidade da rede de auditoria e as características do comité de auditoria das empresas possa causar na gestão de resultados por parte da gestão destas entidades. Facto que se considera ser indiciador de significativos ajustamentos nos resultados, transmitindo a eficácia da função de auditoria na deteção de eventuais práticas de gestão de resultados.

Pretende-se ainda dar resposta a outras questões, tendo em conta as motivações para a elaboração desta dissertação, que são:

- O nível de gestão de resultados das empresas aumenta ou diminui com a existência da função de auditoria?
- A identidade da rede de auditoria e os respetivos *fees* cobrados pelas empresas de auditoria externa têm influência no nível de gestão de resultados das empresas?
- As características do comité de auditoria, mais concretamente o número de administradores executivos e não executivos, bem como a sua independência, tem impacto na gestão de resultados?

A metodologia utilizada baseia-se na análise da variável depende de *accruals* discriminários, obtida através do modelo *Modified Jones Model*, estimado por OLS, utilizando dados em painel das empresas inseridas no índice acionista das maiores empresas europeias, *STOXX Europe 50*. Posteriormente, foi feita também uma análise multivariada com a introdução de várias variáveis explicativas, de forma a tentar perceber o impacto da função de auditoria na gestão de resultados.

Todos os dados foram retirados da base de dados *Datastream*, para o período entre 2016 e 2019, à exceção da empresa de auditoria externa e os respetivos *fees* que foram recolhidos através da consulta dos Relatórios e Contas de cada empresa.

Clarificadas as considerações iniciais sobre a temática em análise, é agora relevante dar a conhecer a estrutura do presente estudo, destacando-se dois capítulos principais e uma conclusão final.

No primeiro capítulo é apresentado o enquadramento teórico que tem como objetivo fazer uma revisão da literatura existente sobre auditoria e gestão de resultados e clarificar o impacto da auditoria, bem como o papel do auditor no nível de gestão de resultados. Este capítulo está assim dividido em nove pontos: a história e evolução de auditoria, o conceito de gestão de resultados, as técnicas de gestão de resultados, os diferentes modos de manifestação, os incentivos à gestão de resultados, as formas de evitar o fenómeno, a audi-

toria como entrave à gestão de resultados, o papel do auditor e as metodologias para a detecção de gestão de resultados.

O segundo capítulo é dedicado ao estudo empírico e está dividido em quatro pontos. Nos primeiros três pontos, é descrita a metodologia utilizada no presente estudo, bem como o objeto de estudo, os dados e a amostra utilizada. No quarto ponto, é feita a estimação e interpretação dos resultados obtidos.

Por último, são apresentadas as conclusões gerais do presente estudo. Para além das conclusões do estudo, são também apresentadas as contribuições deste estudo, bem como as suas limitações, e as possíveis pesquisas futuras e/ou desenvolvimentos futuros acerca do tema.

2. Revisão da Literatura

2.1. História e Evolução da Auditoria

Com o desenvolvimento económico dos países a provocar uma crescente complexidade na administração das empresas e seus negócios e, por forma a corresponder à crescente globalização e à diversificação de uma sociedade moderna constituída por grandes organizações, o conceito de auditoria tem sofrido algumas alterações com o decorrer do tempo.

Segundo Tato (1998), a expressão “auditoria” de derivação latina “*audire*” cujo significado é “ouvir” sendo desta forma o auditor considerado como “ouvinte”, foi utilizada pelos ingleses para classificar a tecnologia contabilística da revisão.

Assim sendo, podemos considerar auditoria como uma verificação minuciosa e contínua das atividades desenvolvidas numa determinada organização, com o propósito de verificar se estas estão em conformidade com os pressupostos previamente delineados, e se a sua implementação está adequada à conceção dos objetivos com eficácia.

De acordo com Costa (2010), a auditoria consiste num exame às demonstrações financeiras de uma entidade sendo expressa uma opinião sobre as mesmas. A opinião dos auditores irá influenciar as tomadas de decisão dos vários utilizadores da informação financeira (investidores, acionistas, trabalhadores, entre outros *stakeholders*).

Atualmente, é possível atribuir ao conceito de auditoria vários significados, considerando-a assim como um “processo de julgamento assente na recolha e análise de evidências apropriadas e suficientes que fundamentam a opinião do auditor sobre a conformidade entre determinados procedimentos e um quadro de referência previamente definido” (Taborda, 2006, p. 14). Posto isto, o ato de auditar equipara-se à aglomeração e avaliação de evidências sobre a informação gerada, tendo como propósito estabelecer e reportar o nível de correspondência entre essa informação e os critérios estabelecidos (Arens, 2003).

Citando Holmes (1978), a auditoria é a revisão objetiva, inicialmente realizada pela administração, da situação financeira da empresa. Stamp (1978) reforça ainda que este é um exame objetivo, independente e competente de um conjunto de demonstrações financeiras de uma empresa, juntamente com toda a prova de suporte necessária. Esta revisão é conduzida com a intenção de exprimir uma opinião fidedigna e informada, através de um relatório sobre se as demonstrações financeiras, que apresentam apropriadamente a posição

financeira e o progresso da entidade de acordo com as normas de contabilidade geralmente aceitas. O objetivo da opinião do perito independente, a qual pode conter ênfases ou reservas, é dar credibilidade às demonstrações financeiras, cuja responsabilidade pela preparação depende do órgão de gestão.

Com base em Alberton (2002), a origem da auditoria é diferente da contabilidade, uma vez que esta última surgiu ainda a.C. com a necessidade de o homem medir, controlar e trocar a sua produção, deixando de ser apenas uma troca de alimentos. Em relação à auditoria não é possível definir com exatidão a sua origem, existindo diversas teorias a seu respeito. Alguns autores remontam este processo ao antigo Egito e à Babilônia, época em que a atividade se baseava em aferir a transparência dos registros, bem como outros especialistas conceituam que a auditoria teve origem em Inglaterra em meados do século XIII, uma vez que esta controlava o comércio mundial e detinha grandes companhias de comércio efetuando investimentos em diversos países, sentindo assim necessidade de nomear responsáveis pela sua fiscalização.

A revolução industrial foi um importante contributo para a auditoria que se desenvolve nos dias de hoje, uma vez que os financiamentos externos surgiram com o fim de desenvolver projetos empresariais mais audazes. No entanto, esta realidade gerou a necessidade de avaliação das organizações com o objetivo de verificar a rentabilidade dos investimentos. Desta forma, aferia-se um distanciamento entre o detentor de capital e o gestor do mesmo, estimulando a eclosão da auditoria, “o grande desenvolvimento do mercado de capitais, assim como a repartição do capital das grandes entidades por investidores alterou o comportamento e suscitou uma mudança nas linhas de orientação da auditoria. Os investidores estavam mais preocupados com os lucros futuros do que com a posse de ativos, sendo que a crescente complexidade da economia e os problemas com que os profissionais se debateram, forçou-os a procurar um novo e mais recompensador paradigma para os seus serviços. Tudo leva a crer que a auditoria se vai focar na confirmação e no controlo dos riscos que afetam a organização, uma nova problemática que vai estar na base dos próximos desenvolvimentos na profissão.” (Almeida, 2005, p. 62).

Assim, segundo Jund (2001), em virtude de novos conceitos e necessidades da gestão de empresas, o auditor interno atravessa um período de alteração. A auditoria interna torna-se uma grande aliada, revendo as atividades operacionais e de apoio, bem como avaliando a eficiência e eficácia do controlo interno. Desta forma, cresce cada vez mais a necessidade que o auditor interno tenha participação na estratégia da empresa, contribuindo com

opiniões e sugestões.

Nabais (1993, p. 94) apresenta a definição de auditoria externa como sendo “(...) um exame sistemático das demonstrações económicas e financeiras (Balanço analítico, Demonstração de resultados líquidos, Anexo, etc.) de uma empresa e ainda dos registos e operações efetuados, com a finalidade de verificar se estão de acordo com os princípios de contabilidade geralmente aceites, com as políticas estabelecidas pela direção e com qualquer outro tipo de exigências legais ou voluntariamente aceites.”

Na auditoria devemos ter em conta diferentes perspetivas, no sentido que esta pode ser aplicada a diferentes áreas, de acordo com determinados objetivos e tendo em conta o tipo de entidade que está a ser analisada. Para além da auditoria externa, que é a mais conhecida, podemos ter também auditoria interna, auditoria operacional, auditoria de gestão, auditoria informática ou de sistemas, entre outras. De seguida, explicamos em que consiste cada um destes conceitos:

- **Auditoria Externa:** é toda a auditoria que é realizada por um organismo ou organização externa e independente em relação à organização auditada. O seu objetivo é, através da redação dos relatórios correspondentes, emitir um parecer sobre as contas e as declarações financeiras, a regularidade e legalidade das operações e a gestão financeira da organização a auditar.
- **Auditoria Interna:** é uma função contínua, completa e independente, desenvolvida na entidade, por pessoal desta ou não, baseada na avaliação do risco, que verifica a existência, o cumprimento, a eficácia e a otimização dos controlos internos e dos processos de governo/administração, ajudando a entidade no cumprimento dos seus objetivos.
- **Auditoria Operacional:** consiste na análise e avaliação sistemática das áreas operacionais de uma organização. O seu objetivo é verificar se as atividades e/ou operações dessa organização respeitam os princípios da economia, eficiência e eficácia. Aplica-se a todas as fases: programação, execução e supervisão.
- **Auditoria de Gestão:** é a apreciação e avaliação do desempenho global de uma organização e dos seus gestores. É o controlo de uma determinada entidade, programa, serviço, sistema ou área funcional, que incide na sua gestão, nomeadamente na utilização dos respetivos recursos que lhe foram confiados, segundo princípios, entre outros, de economia, eficiência e eficácia.
- **Auditoria Informática ou de Sistemas:** analisa os sistemas, especialmente

o sistema de controlo interno da organização auditada e que procura identificar os eventuais pontos fortes e/ou deficiências desse controlo interno. Permite, desta forma, definir o local, a natureza e o âmbito dos trabalhos de auditoria considerados necessários para formular o seu parecer.

São vários os critérios adotados na classificação das auditorias, que atendem quer ao objetivo prosseguido, quer à sua amplitude, à sua frequência, ao seu período temporal, à sua obrigatoriedade ou ainda ao sujeito que as realiza. Em regra, uma auditoria enquadra-se, sempre, em vários critérios classificativos.

De acordo com Morais e Martins (2003), quanto ao conteúdo e fins, existem diversos tipos de auditorias: auditoria das demonstrações financeiras, de conformidade e operacional.

Quanto à amplitude, isto é, ao universo a auditar, podem distinguir-se os seguintes tipos: gerais e parciais. Auditoria geral engloba a totalidade da organização e suas operações. Por sua vez, auditoria parcial incide apenas num setor de uma organização, podendo analisar uma determinada atividade, operação ou projeto desse setor.

Quanto à frequência as auditorias podem ser permanentes ou ocasionais. Como o próprio nome indica, a auditoria permanente caracteriza-se por ser realizada de forma regular, permitindo um acompanhamento continuado. Auditoria ocasional é toda a auditoria que é realizada de forma esporádica e não programada, após ter sido feita uma solicitação pontual para a sua realização.

Quanto ao período temporal as auditorias podem classificar-se em: auditorias da informação histórica e auditoria da informação previsionial ou prospetiva. A primeira, tem como objeto o conjunto de informação histórica, cuja análise é realizada, sempre, *a posteriori*. A segunda, é sempre realizada *a priori* e baseia-se em técnicas de avaliação da validade das previsões.

Quanto à obrigatoriedade as auditorias podem ser de fonte legal ou de fonte contratual. Auditoria de fonte legal que tem origem num normativo legal específico, possuindo um cariz obrigatório. Por outro lado, a auditoria de fonte contratual possui um carácter facultativo e tem origem num determinado contrato de prestação de serviços.

Quanto à posição do sujeito que as realiza, estas podem ser internas ou externas, dependendo tal diferenciação do facto de as últimas serem realizadas por profissionais de auditoria não subordinados à entidade, totalmente independentes.

Relativamente ao trabalho de auditoria, qualquer processo deve ser dividido em três grandes fases sequenciais, cuja observância é determinante para o sucesso independentemente dos objetivos da organização. Posto isto, o compromisso, planeamento, execução, avaliação e elaboração do restivo relatório são consideradas as fases mais importantes do processo de auditoria.

2.2. A Auditoria como Entrave à Gestão de Resultados

De acordo com os vários autores, entendia-se que, nos inícios da década de oitenta, o principal objetivo da auditoria seria a deteção de erros e/ou fraudes, onde o auditor se baseava fundamentalmente em provas verbais, procurando detetar e prevenir situações anormais (Costa, 2007).

Gonçalves (2008, p.25) considera que:

“É devido às profundas mudanças ocorridas no ambiente de negócios, no modo de funcionamento e de suporte das operações das empresas, que nos últimos trinta anos, a auditoria sentiu uma pressão significativa para evoluir e encontrar respostas a um meio empresarial cada vez mais complexo”.

Esta crescente complexidade e o risco inerente aos negócios trouxe uma maior desconfiança e preocupação acerca da realidade económica e financeira que as empresas transmitem ao mercado, tornando-se para estas entidades imprescindível a necessidade de confirmar perante os utilizadores a veracidade da informação financeira divulgada.

É neste sentido que, após lhe serem traçados inúmeros objetivos e outras tantas definições, a auditoria é hoje vista como um exame de controlo de qualidade e garantia de fiabilidade da informação prestada pelas organizações, onde avaliar o risco de fraude é novamente uma das muitas competências do auditor.

O auditor deve ser capaz de identificar e avaliar toda a informação que é gerada pela empresa, o que lhe irá permitir, por um lado, alcançar um ajustado juízo profissional, e por outro, criar um real impacto na gestão de resultados empresariais. Quanto mais o auditor conhece, ou quanto maior é o seu volume de informação, maiores serão as condições para que detete situações anormais, tome decisões acertadas e adote estratégias eficientes o que poderá, conforme o caso, resultar na constituição de significativos ajustamentos conta-

bilísticos com impacto nos resultados.

Uma das maiores preocupações dos utilizadores da informação empresarial é a possibilidade de a gestão vir a gerir os resultados contabilísticos como forma de dissimular as demonstrações financeiras, o que os poderá levar a incorrer numa má escolha suportada em informações viciadas.

Nos últimos anos, muitos foram aqueles que afirmaram que a fiabilidade da informação financeira poderá estar posta em causa. Veja-se, por exemplo, o caso da exposição pública de alguns escândalos financeiros¹, como a falência fraudulenta de várias e prestigiadas empresas um pouco por todo o mundo, onde se tornou visível a agitação e insegurança nos mercados, agravando ainda mais a farsa de responsabilidade imposta ao auditor enquanto profissional independente.

A sucessão destes escândalos em empresas internacionais de elevado prestígio põe em causa a figura do auditor externo, como profissional independente e imparcial, surgindo no mercado um clima de desconfiança quanto à transparência e credibilidade da informação financeira (Borrvalho, 2008; Costa, 2007).

Por estes motivos, este é um tema que tem vindo a merecer a atenção de vários organismos, incluindo das entidades envolvidas na elaboração, apresentação e credibilização das normas de auditoria. Estes organismos tentam reformular e criar normas capazes de auxiliar os auditores na sua árdua tarefa de identificar possíveis distorções materiais na informação financeira empresarial devido a fraude ou erro, de forma a credibilizar o trabalho por ele desenvolvido.

Estes escândalos contribuíram para que se questionassem as normas de auditoria em vigor, tendo-se dado início a um processo de reforma das normas reguladoras. Ao nível internacional, o International Audit and Assurance Standard Board (IAASB) da International Federation of Accountants (IFAC), iniciou um profundo processo de revisão das International Standard on Auditing (ISA) (Freitas, 2007).

Adicionalmente, este autor relembra que a União Europeia, tem vindo a trabalhar sobre estes temas desde 1996 com a publicação do livro verde sobre “O Papel, Estatuto e a Responsabilidade dos Revisores Oficiais de Contas na UE”, onde se iniciou um processo formal de modernização da Oitava Diretiva² relativa à certificação legal das contas anuais e

¹ Como, por exemplo, a Enron (2001) e a Parmalat (2003) nos Estados Unidos.

² A revisão da 8ª Diretiva foi um dos fortes motivos que levou à atualização da legislação societária nacional que estava em vigor desde 1986. Com este propósito foi criado o Decreto-Lei n.º 76 A/2006 de 29 de Março, que visava, entre outras, atualizar a legislação societária nacional, que carecia de uma revisão aprofundada

consolidadas cujo texto final foi publicado em Junho de 2006 no Jornal Oficial da União Europeia e transposta para a nossa legislação através do Decreto-Lei n.º 225/2008 de 20 de Novembro.

Já nos Estados Unidos da América, fruto destes escândalos, evidencia-se a importância da criação da lei Sarbanes-Oxley, em 2002, que procura, segundo Oliveira *et al.* (2008, p.101):

“Legislar sobre a atividade desenvolvida pelas empresas de auditoria, com objetivo último de evitar, no futuro, este tipo de problemas relacionados com o reporting financeiro e ajudar a recuperar novamente a confiança do público, em geral, e dos utilizadores, em particular, na informação financeira e na garantia da conformidade das práticas contabilísticas com as normas em vigor”.

De igual forma, tem-se, nos últimos tempos, olhado com especial atenção para as metodologias de auditoria no caso das PME, o que num país como Portugal toma especial importância. Incrementar e melhorar o desempenho das pequenas empresas, assegurar a qualidade das suas informações financeiras e evitar práticas de gestão de resultados, foram os motivos que levaram a uma maior preocupação de auditoria em termos de controlo e prevenção nestas entidades.

Nestas empresas o auditor desempenha funções acrescidas, que surgem como consequência direta das especificidades destas organizações, o que, como veremos adiante, pode colocar muitas vezes em jogo a independência e competência deste profissional.

2.3. O Papel do Auditor na Gestão de Resultados

Os auditores desempenham um papel crucial na prevenção e controlo de práticas de gestão de resultados. De acordo com Gonçalves (2005, p.45) “a revisão/auditoria às contas é uma das medidas que limitam a contabilidade criativa, (...) pedindo-se a estes profissionais competência e independência, dois requisitos fundamentais à profissão, que se quer isenta e que dê credibilidade aos documentos examinados”.

atendendo, em particular, aos desenvolvimentos ocorridos na temática do governo das sociedades nos últimos anos, de forma a adaptar os modelos societários previstos no atual Código das Sociedades Comerciais (CSC).

No momento em que o auditor considere que as demonstrações financeiras da entidade auditada são enganosas, como resultado de opções contabilísticas e práticas de valorização duvidosas levados a cabo pela administração, as normas de auditoria exigem do seu profissional uma opinião qualificada, onde constem claramente todos os fatores que levaram ao seu desacordo (Lang, 1998).

O processo de auditoria desempenha um importante papel no grau de confiança que os utilizadores depositam nas demonstrações financeiras. Desta forma, é esperado que o auditor adote determinados comportamentos, enquanto figura justa e imparcial, que criem um significativo impacto na gestão de resultados das entidades sujeitas à sua revisão.

Neste processo a ética é um princípio essencial e que requer do auditor muito mais do que conhecimentos técnicos e legais, sendo-lhe, muitas vezes, exigida uma tomada de decisão condicionada pelos seus valores éticos e morais.

De acordo com Santos e Guevara (2003, p.14) “a formação ética de um profissional definirá a sua conduta no futuro e isso, conseqüentemente, se refletirá na cultura e respetiva saúde económica do seu país”. Citando Shafer *et al.* (2001), estes autores consideram que os valores éticos têm um efeito potencial nos modelos de decisão pessoal e de gerência, demonstrando uma estreita relação entre as práticas criativas e o sistema de crenças e valores dos gestores e da entidade, exercendo ambos um efeito significativo no trabalho do auditor.

De acordo com Fortes (1997, p.50) “têm sido feitas algumas críticas aos auditores, pelas omissões em que têm, por vezes, incorrido, principalmente, por não tipificar, de forma clara, algumas incertezas ou procedimentos que indiquem alguma criatividade”. Em resposta, o autor argumenta que “é possível que exista algum receio em emitir opiniões sobre factos daquela natureza, devido às dificuldades que poderão existir para exhibir as provas consideradas convenientes.”

Desta forma, é perceptível a existência de uma significativa diferença entre o que são na realidade as responsabilidades dos auditores, e aquilo que os utilizadores da informação financeira esperam que sejam, culpando erroneamente estes profissionais pela omissão do relato da existência de práticas contabilísticas criativas e colocando em causa a qualidade da auditoria.

De uma auditoria de qualidade espera-se que, com a sua formação, o auditor detete deficiências na informação financeira e as relate, em virtude da sua independência, no relatório de auditoria (DeAngelo, 1981).

A literatura anglo-saxónica tem feito algumas referências à figura do auditor, especi-

ficamente à qualidade de auditoria como fator limitador das práticas de gestão de resultados.

Alguns estudos empíricos realizados em empresas americanas têm constatado a existência de uma relação entre a gestão de resultados e o tipo de auditor, concluindo que as empresas auditadas pelos maiores e mais prestigiados gabinetes de auditoria, por estes terem um maior incentivo em manter um elevado número de clientes e/ou pela sua reputação, apresentam níveis inferiores de gestão de resultados quando comparados a gabinetes de menor dimensão (Borrvalho, 2008).

Contudo, a replicação destes estudos em empresas de outros países, como o Reino Unido e a Espanha, ao contrário do caso americano, não encontram a mesma evidência empírica, concluindo que nestes países não é possível afirmar que a reputação e dimensão das empresas de auditoria diminuam a gestão de resultados (Caneghem, 2004; García e Conesa, 2004).

Por seu lado, em estudo recente Borrvalho (2008) a partir de uma amostra composta por empresas portuguesas e espanholas, comprovou estatisticamente a existência de uma associação significativa entre a gestão dos resultados e a opinião dos auditores, sugerindo a eficácia dos auditores. Assim, o autor concluiu que as empresas que seguem práticas de gestão dos resultados apresentam maior probabilidade de receberem uma opinião qualificada de auditoria³.

A investigação não é conclusiva quanto à eficácia dos auditores na deteção de práticas de gestão dos resultados o que constitui um dos mais importantes problemas da profissão do auditor atual.

Perante esta realidade, o auditor deve adotar uma postura ativa no que respeita à criação de procedimentos específicos que visem controlar e prevenir as práticas de gestão dos resultados. A sua função obriga a que, no caso de serem detetadas tais distorções na informação financeira, estas sejam devidamente divulgadas no seu relatório, podendo mesmo optar por uma “escusa de opinião” nos casos em que considere que estas práticas revelam importantes limitações.

Esta posição do auditor fará com que as práticas de gestão dos resultados sejam revistas, na medida em que as entidades não pretendem correr o risco de ver desaparecer a sua reputação e credibilidade perante o olhar atento dos utilizadores.

³ O autor justifica esta diferença entre estes resultados encontrados com os obtidos nos estudos anteriormente realizados pela maior visibilidade pública a que ficaram expostas as empresas de auditoria após os escândalos financeiros ocorridos no passado.

A auditoria à informação financeira empresarial é hoje, mais do que nunca, um processo vital para o funcionamento de uma economia com alicerces seguros e transparentes, permitindo combater a gestão de resultados e fraude financeira.

Portanto, o papel do auditor enquanto profissional habilitado é o de reduzir, tanto quanto possível, os conflitos técnicos, legais e morais entre a gerência, os utilizadores e ele mesmo, através da deteção, controle e divulgação de eventuais erros ou práticas de gestão de resultados intencionais encontradas na informação (Borrvalho, 2008).

2.4. A Gestão de Resultados

Existem na literatura várias definições de gestão de resultados. No entanto, não existe uma definição consensual para definir esta prática. São várias as expressões utilizadas para descrever a prática de gestão de resultados, tais como “*earnings management*”, “*accounts manipulation*”, “*earnings manipulation*”, “*creative accounting*” e “*financial numbers game*”, entre outras (Marques e Rodrigues, 2009).

Schipper (1989) refere que a gestão de resultados implica uma intervenção proposta no processo de relato financeiro com o objetivo de obtenção de um ganho por parte dos gestores ou dos acionistas.

Para Healy e Wahlen (1999) a gestão de resultados ocorre quando a gestão usa o seu poder discricionário no relato financeiro para alterar as demonstrações financeiras com vista a distorcer a perceção dos *stakeholders* sobre o desempenho económico, ou quando pretende influenciar determinados resultados que dependem dos dados contabilísticos relacionados.

Segundo Amat e Blake (1999), “a contabilidade criativa” é o processo sobre o qual se utilizam normas contabilísticas para gerir os valores incluídos nas demonstrações financeiras divulgadas, respeitando o normativo e a legislação em vigor. As escolhas contabilísticas são efetuadas de acordo com a imagem que se deseja para a empresa.

Mulford e Comiskey (2002) definem a gestão de resultados como a prática ativa em direção a um objetivo pré-determinado. Esse objetivo pode ter sido fixado pela gestão, pode consistir em satisfazer as previsões dos analistas, ou promover um alisamento de resultados (*earnings smoothing*). Os autores apenas consideram que a gestão de resultados é frau-

dulenta quando as entidades de supervisão a identificam como tal.

Segundo Beneish (2001) a gestão de resultados pode ser vista sob duas perspectivas: a perspectiva oportunista, em que os gestores distorcem materialmente a informação financeira apresentada, saindo os investidores prejudicados devido à ilusão provocada; e a perspectiva informativa, em que a gestão revela aos investidores as suas expectativas sobre os *cash-flows* futuros da empresa. No entanto, esta definição apenas considera as práticas de gestão de resultados que se encontram dentro dos princípios contabilísticos.

Dependendo dos incentivos defrontados pelos gestores, as práticas de gestão de resultados podem ser classificadas como:

- i) **Agressivas:** quando atuam sobre os resultados de forma a melhorar a imagem da empresa (*income-increasing*);
- ii) **Conservadoras:** quando pretendem divulgar uma imagem de menor prosperidade do que a efetivamente existente (*income-decreasing*);
- iii) **Alisamento dos resultados (*earnings smoothing*):** se pretendem transmitir uma imagem de estabilidade da empresa ao longo dos anos, o que é do interesse dos investidores com mais aversão ao risco.

Na perspectiva de Rosner (2003) a manipulação de resultados é entendida como sendo mais abrangente que a gestão de resultados, podendo incluir as práticas dos gestores que não se enquadram no mero uso da flexibilidade das normas e princípios contabilísticos, ou seja, pode englobar também a fraude. Para a autora, tanto a gestão de resultados como a fraude consistem em técnicas que são utilizadas deliberadamente pelos gestores para atingirem um determinado resultado ou objetivo. As práticas apenas diferem entre si no tipo de técnica e intensidade com que são utilizadas.

Os motivos da utilização de práticas de gestão de resultados podem ser os mesmos, quer as práticas efetuadas estejam dentro dos limites dos princípios contabilísticos, quer seja utilizada a fraude. Porém, o principal objetivo dessas práticas é o de beneficiar os gestores, as empresas ou ambos.

Desta forma Ronen e Yaari (2008) analisam o conceito de gestão de resultados de três perspectivas distintas:

- i) **Clara:** forma de aproveitar a flexibilidade presente na escolha de práticas contabilísticas para indicar a informação privada dos gestores sobre os futuros fluxos de caixa da empresa;

- ii) **Cinzenta:** escolha de práticas contabilísticas oportunistas, ou seja, que maximizem utilidade dos gestores, ou que sejam economicamente eficientes; e
- iii) **Opaca:** assente na prática de truques para adulterar ou reduzir a transparência das demonstrações financeiras.

Há situações associadas a atitudes oportunistas e/ou fraudulentas. No entanto, é necessário esclarecer que para existir fraude é necessário distorcer a imagem da empresa de uma forma materialmente relevante (Mulford e Comiskey, 2005).

Assim sendo, o principal objetivo da gestão de resultados é, proporcionar uma determinada imagem da empresa, e atendendo à informação existente entre os gestores e os *stakeholders*, essa gestão de resultados poderá ser feita com o objetivo de informar (Beneish, 2001), fornecendo maior conteúdo informativo, ou, pelo contrário, pode ser realizada com o intuito dos gestores atingirem determinados objetivos para benefício próprio (Watts e Zimmerman, 1978).

Em caso de gestão de resultados, os *stakeholders* devem ter em atenção que poderão estar a tomar decisões incorretas ou ineficientes, o que se poderá traduzir em custos para os mesmos. Assim sendo, devem ter presente que as demonstrações financeiras podem estar a ser alvo de gestão de resultados por parte dos gestores das empresas e é importante que percebam quais são as motivações e os incentivos dos gestores para esta prática.

Dechow *et al.* (1996) considera que os gestores apenas tendem a recorrer a práticas de gestão de resultados se o retorno esperado for superior a eventuais custos. A deteção da prática de gestão de resultados leva à perda de credibilidade quer dos gestores, quer da própria empresa e existem ainda outros custos associados, tais como a perda de confiança por parte dos *stakeholders* ou a perda de financiamento, entre outros.

2.5. Técnicas de Gestão de Resultados

A contabilidade enquanto arte criativa é classificada de várias formas, onde o seu criador procura, astuciosamente, “embelezar” a sua obra. Amat e Blake (2002, p.12) classificam as diferentes técnicas que poderão favorecer a existência destas práticas, entre as quais se destacam:

- 1. A permissividade de escolha entre diferentes métodos contabilísticos proporcionada pelo normativo contabilístico, tal como é conhecido.**

Por exemplo, a possibilidade de uma empresa optar por uma política de considerar os custos com despesas de desenvolvimento no momento em que se realizam, ou amortizá-los ao longo da vida do projeto em causa. A empresa interessada na contabilidade criativa poderá escolher a política contabilística que permita a obtenção da imagem pretendida.

- 2. A existência de certos registos contabilísticos que implicam um apreciável conteúdo de estimativas, opiniões e previsões.**

A estimativa de vida útil de um ativo para calcular a sua amortização é realizada internamente na empresa e o contabilista criativo tem a possibilidade de ser mais ou menos otimista na estimativa.

- 3. O registo de transações artificiais, tanto para gerir valores de balanço, como para transferir proveitos entre diferentes exercícios contabilísticos.**

- 4. A programação de determinadas transações extraordinárias para que se dê a impressão contabilística desejada.**

Por exemplo, suponhamos que uma empresa tem um imóvel valorizado ao custo histórico, por um milhão de euros que pode atualmente ser facilmente vendido por três milhões de euros. A administração da empresa pode decidir em que ano irá proceder à venda do investimento, e como tal, qual o exercício em que os proveitos sofrerão um incremento.

- 5. A alteração dos critérios contabilísticos de um ano para o outro, continuando mesmo assim a satisfazer o princípio contabilístico da consistência.**

De facto, este princípio pode, em situações excecionais, ser derogado, em determinado exercício económico, desde que a operação não usual tenha como objetivo melhorar e/ou manter a imagem verdadeira e apropriada transmitida pelas demonstrações financeiras da empresa, desde que tal facto seja divulgado no anexo. A utilização desta prática justifica-se pelo facto de as notas do anexo não terem o mesmo impacto que tem uma demonstração dos resultados.

2.6. Diferentes Modos de Manifestação

De acordo com Amat e Blake (2002), as diferentes técnicas supracitadas poderão gerar práticas concretas de gestão de resultados, a saber:

1. Aumento ou redução de gastos

Por exemplo, o uso de tabelas de amortizações permite escolher a percentagem de amortização anual entre um limite máximo e um limite mínimo. Assim, se existe interesse em aumentar resultados amortiza-se menos, e vice-versa. Algo parecido poderia indicar-se em relação aos ajustamentos como os relativos à depreciação de existências, ou para dívidas de cobrança duvidosa.

2. Aumento ou redução de proveitos

Em alguns casos é possível atrasar ou adiantar o reconhecimento de proveitos, em virtude de princípios tais como o da prudência ou o da especialização dos exercícios.

3. Aumento ou redução de ativos

Como já mencionado, existe uma margem de manobra em relação à quantificação das amortizações ou de certos ajustamentos. Assim, existe a possibilidade de aumentar o valor líquido dos ativos correspondentes. Isto afetará não só o imobilizado como também as existências. Estas últimas podem ser alvo de gestão de resultados, por exemplo, fazendo variar o valor total associado às quantidades de matérias existentes ou alterando os seus custos unitários. Tais comportamentos afetam o custo total das vendas e o resultado.

4. Aumento ou redução dos capitais próprios

As modificações nos gastos e proveitos, como se expôs anteriormente, afetam os lucros ou os prejuízos, e, portanto, as reservas de capital. Desta forma, altera-se a proporção entre dívidas e capitais próprios, com os correspondentes efeitos nos indicadores de endividamento.

5. Aumento ou redução de dívidas

Trata-se, por exemplo, de reduzir os níveis de endividamento, aparentando uma menor exposição quanto ao risco. Nestes casos a empresa procede a uma incorreta classificação temporal das dívidas a terceiros.

6. Reclassificação de ativos e passivos

Há casos em que pode existir uma certa margem na hora de determinar se um bem vai a uma classe patrimonial ou a outra, apresentando-se o caso de certos elementos que tanto se podem contabilizar como imobilizado, ou como existências. Esta possibilidade pode afetar as relações entre as diversas classes patrimoniais e, por isso, alterar os rácios que permitem avaliar aspetos como a liquidez.

7. Informação incluída no anexo e no relatório de gestão

Existe a possibilidade de se incluir mais ou menos informação no anexo e no relatório de gestão, o que conduz a possíveis efeitos na opinião a influenciar.

8. Apresentação da informação financeira

Por exemplo, a escolha de uma escala no eixo horizontal ou vertical de um gráfico pode modificar substancialmente a impressão visual causada pelos dados nele incluídos.

2.7. Incentivos à Gestão de Resultados

Apesar de a informação contabilística ser essencial para os investidores e analistas de mercado na avaliação das empresas, os gestores podem ter incentivos para gerir essa informação com o objetivo de influenciar as expectativas do *stakeholders*, a cotação das ações e/ou os custos de capital ou o pagamento de impostos.

Na literatura têm sido identificados diversos incentivos para a prática de gestão de resultados, contudo, esses incentivos são diferentes, uma vez que dependem da envolvente económica em que a empresa se insere.

Se, por um lado, existem empresas que pretendem melhorar a sua imagem financeira e atingir certos objetivos futuros, por outro, existem empresas que pretendem o contrário e com a obtenção de resultados mais baixos poderem beneficiar de outros incentivos, como é o caso da redução da carga fiscal.

Assim sendo, em seguida, são apresentados os principais incentivos à gestão de resultados identificados na revisão de literatura efetuada:

2.7.1. Mercado de Capitais

Os investidores e analistas financeiros necessitam da informação contabilística para avaliar o desempenho de uma empresa, pelo que os gestores das empresas cotadas podem ter incentivos para gerir essa informação com o objetivo de influenciar as decisões dos investidores dos mercados de capitais. O objetivo é modificar a perceção do risco que os utilizadores dessa informação têm relativamente ao investimento nas ações das empresas.

Assim, o mercado de capitais pode ser um incentivo ao reporte de resultados de melhor qualidade (Schipper e Vincent, 2003). Quando as empresas estão cotadas em bolsa, existem incentivos para a gestão de resultados com o objetivo de influenciar o seu valor de mercado, sendo que a gestão é feita no sentido ascendente, ou seja, no sentido de melhorar os resultados. No entanto, o facto de a empresa ser cotada também pode levar a uma menor atividade de gestão de resultados, pois estas empresas estão expostas a uma maior supervisão, quer por parte das entidades reguladoras, quer por parte do governo (Watts, Zimmerman e Cliffs, 1986).

Na literatura Dechow, Kothari e Watts (1998) e Healy e Wahlen (1999) consideram que as práticas de gestão da informação contabilística tendem a aumentar os resultados líquidos, pois estes são um bom indicador da situação financeira das empresas. Quando as empresas apresentam resultados líquidos positivos, os investidores ficam mais interessados nas ações da empresa e a sua cotação sobe. Por outro lado, quando as empresas apresentam resultados negativos os investidores encaram esse facto como um sinal de fraco desempenho, o que se reflete na diminuição da procura de ações e, conseqüentemente, na descida das suas cotações.

Outro dos incentivos que levam os gestores a praticar a gestão de resultados, com vista a aumentar o preço das ações da empresa é o facto de que a subida das cotações da empresa pode trazer prestígio para o gestor, bem como compensações a nível profissional e

até mesmo pessoal, como será abordado mais adiante.

2.7.2. Incentivos Comerciais

Segundo Burgstahler e Dichev (1997) os incentivos comerciais partem do princípio que na presença de resultados contábilísticos melhores, os clientes estarão dispostos a pagar um preço superior pelos bens ou serviços da empresa, na medida em que se pressupõe que com aqueles resultados a empresa honrará as garantias prestadas e os termos de serviço. Uma empresa que aparente uma boa saúde económico-financeira dá uma imagem de maior credibilidade aos seus clientes e fornecedores e essa credibilidade poderá traduzir-se em ganhos de longo prazo.

Os autores consideram ainda que os fornecedores oferecerão melhores condições de negociação, uma vez que com resultados elevados a empresa terá uma maior probabilidade de liquidar as suas compras correntes e terá ainda uma maior probabilidade de fazer compras maiores no futuro.

As empresas que apresentem quebras nos resultados ou resultados negativos poderão ter maiores custos de transação na relação com os fornecedores, uma vez que baixa a sua capacidade de negociação.

2.7.3. Contratos

Um contrato é um acordo entre duas pessoas (contraentes ou outorgantes), individuais ou coletivas, em que uma das partes se submete a determinadas obrigações, usufruindo em troca de certos direitos.

Na literatura podem encontrar-se dois tipos de contratos que levam à gestão de resultados por parte dos gestores: os contratos de dívida e os contratos remuneratórios. De seguida proceder-se-á a uma breve análise de cada um deles.

2.7.3.1. Contratos de Dívida

Quando as empresas têm contratos de dívida podem existir algumas cláusulas con-

tratuais que no caso de serem violadas, a empresa incorrerá em custos. Neste caso, poderão existir incentivos para a prática de gestão de resultados com o objetivo de não violar as cláusulas contratuais.

Os contratos de dívida em que existem cláusulas com penalizações fornecem incentivos à gestão para escolher procedimentos contabilísticos que minimizem a probabilidade de incumprimento das cláusulas contratuais (Watts *et al.*, 1986). Quando os gestores verificam que as cláusulas dos contratos estão em risco de incumprimento, estes tendem a adotar medidas contabilísticas que levem a um aumento dos resultados da empresa, pois o incumprimento das cláusulas pode ter custos para a própria empresa.

Sweeney (1994) averiguou a motivação dos contratos de dívida, e verificou que empresas que entraram em incumprimento num determinado ano, em anos anteriores procederam a alterações contabilísticas que permitem aumentar o seu resultado, e desta forma, adiar ou evitar o incumprimento do contrato e das suas cláusulas. Em suma, quanto maior a probabilidade de a empresa violar um contrato de dívida, maior é a probabilidade do gestor adotar políticas contabilísticas que antecipem os resultados dos períodos seguintes.

2.7.3.2. Contratos Remuneratórios

Por vezes, acionistas e gestores podem ter objetivos bastante distintos. Se, por um lado, os acionistas desejam maximizar o valor empresa, por outro, os objetivos dos gestores prendem-se com a carreira, prestígio, reputação e compensação para si próprios.

Os planos de remuneração criam incentivos aos gestores para selecionarem procedimentos/práticas contabilísticas que aumentem o valor presente das suas remunerações.

Os contratos remuneratórios são contratos entre a empresa e os gestores. Os gestores geralmente são compensados pelo desempenho, uma vez que está relacionado com os lucros, pelo que tal compensação pode ser um incentivo à gestão de resultados. Nestes contratos é exigido aos gestores o cumprimento de determinados objetivos, o que lhes permite auferir prémios de remuneração. Estes prémios de remuneração podem surgir de duas formas: a atribuição de ações da empresa aos gestores, tornando-os também proprietários, ou indexar-se uma parte da respetiva remuneração (componente variável da remuneração) a medidas de desempenho, sendo estas baseadas, muitas vezes, em números contabilísticos como o resultado líquido.

Healy (1985) foi dos primeiros autores a defender que a remuneração dos gestores era uma das causas de gestão de resultados, uma vez que os prêmios de remuneração constituem a remuneração variável dos gestores e demonstram a existência de gestão de resultados no sentido ascendente, quando os gestores procuram atingir os objetivos negociais fixados pelos acionistas, para assim melhorar a sua remuneração. O autor testou a relação existente entre as decisões dos gestores sobre a utilização de acréscimos e diferimentos, a escolha de determinados procedimentos contabilísticos e as demonstrações financeiras onde eram relatados os esquemas remuneratórios.

2.7.4. Regulação

Na literatura existente, Jones (1991), Healy e Wahlen (1999) e Watts e Zimmerman (1978), consideram que existem dois tipos de regulação: a regulação específica do setor e a regulação por parte do governo.

Setores como a banca e os seguros são regulados e, como tal, existem regras que condicionam a atividade destas entidades e, conseqüentemente, as suas demonstrações financeiras. A gestão de resultados ocorre no sentido de satisfazer essas mesmas regras, por exemplo, a regulação da banca e dos seguros impõe que estas instituições tenham uma determinada estrutura de capital para garantir a sua solvabilidade e liquidez.

Healy e Wahlen (1999) e Beneish (2001) efetuaram uma revisão de literatura com o objetivo de estudar os incentivos para a gestão de resultados. Estes estudos mostram que existe evidência de que ocorrem práticas de gestão de resultados com vista ao cumprimento das exigências do respetivo regulador, uma vez que essas exigências são normalmente expressas com recurso ao uso de informação contabilística.

Com o objetivo de evitar a intervenção das autoridades reguladoras, Jones (1991) defende, por sua vez, que as empresas são incentivadas a reportar resultados inferiores aos que obtiveram na realidade.

Outro dos incentivos à gestão de resultados surge quando as empresas pretendem que lhes sejam atribuídos subsídios ou apoios do governo.

Watts e Zimmerman (1990) referem que, quanto maior for a dimensão da empresa e a sua visibilidade, maior será a probabilidade de os gestores utilizarem práticas contabilísticas com o intuito de diminuir os resultados e assim diminuir a atenção por parte dos po-

deres públicos. Neste caso, a gestão de resultados é feita no sentido descendente e tem por objetivo diminuir o montante de impostos a pagar, aumentar a probabilidade de atribuição de subsídios ou reduzir a probabilidade de uma intervenção por parte do governo. As intervenções por parte do governo ocorrem, por exemplo, no sentido de baixar os preços dos produtos ou serviços ou levar a que as empresas paguem salários maiores quando obtêm valores elevados de resultados contabilísticos. Contudo, estas intervenções geralmente ocorrem em empresas com lucros extremamente elevados, uma vez que esse fenómeno pode estar relacionado com a detenção de monopólio.

As empresas têm incentivos para relatar resultados inferiores aos obtidos com o seu verdadeiro desempenho económico, uma vez que pretendem evitar a intervenção das autoridades ou então obter ajudas públicas, como é o caso da atribuição de subsídios por parte do governo (Jones, 1991).

Jones (1991) encontrou evidência de que, no caso de existirem custos aduaneiros para as importações, os gestores das empresas tendiam a gerir os resultados no sentido descendente para demonstrarem que não estavam a conseguir dar resposta aos encargos.

2.7.5. Impostos

O pagamento de impostos pode também ser um incentivo à gestão de resultados como afirma Moreira (2006a), pois apesar de as empresas não pretenderem obter resultados negativos, os gestores têm incentivos para atuarem de forma a reduzirem os resultados, com o objetivo de pagarem um menor montante de imposto.

Este incentivo é mais comum nas empresas em que os proprietários são também os gestores, como é o caso das empresas não cotadas e familiares.

Alves (2011) evidencia que nas empresas não cotadas é maior o impacto dos incentivos fiscais, em comparação com as empresas cotadas. Assim, as empresas não cotadas tendem a gerir os resultados no sentido descendente, obtendo vantagens fiscais. As empresas cotadas, em comparação com as empresas não cotadas têm uma dimensão maior e uma gestão diferente, mais profissional e sofisticada. No caso de pretenderem minimizar o valor dos impostos, têm a vantagem de poderem fazer planeamentos fiscais sofisticados com vista a uma gestão de resultados no sentido descendente.

2.8. Formas de Evitar o Fenómeno da Gestão de Resultados

Existem inúmeras formas de contornar o sistema contabilístico, gerir a informação financeira e fugir ao cumprimento dos princípios contabilísticos, o que dificulta a tarefa daqueles que tentam regular este fenómeno e os obriga a estudar cada um dos casos individualmente.

Amat e Blake (2002) fazem referência a algumas dessas formas, considerando que o auditor, enquanto moderador da prática de gestão de resultados, deve moldar a sua forma de atuação, dependendo do tipo de prática criativa que encontra, salientando as seguintes:

1. **Relativamente à permissividade de escolha entre diferentes métodos contabilísticos:**

Deve ser reduzida a quantidade de métodos permitidos e especificadas as circunstâncias de utilização de cada um deles;

Por outro lado, deve ser exigida uniformidade na utilização dos métodos, ou seja, quando uma empresa opta pela utilização de determinado método porque lhe dá a imagem desejada para esse ano, deverá utilizar o mesmo método em circunstâncias futuras.

2. **Em relação à possibilidade de utilização abusiva de opiniões dos gestores:**

Poderá ser moderada de duas formas: conceção de normas que minimizem a utilização de opiniões e revisão às contas, onde os auditores têm o papel de identificar os registos contabilísticos desonestos.

3. **Relativamente às transações extraordinárias:**

A direção da entidade decide o momento da realização destas transações. No entanto, a amplitude da sua utilização pode ser limitada se forem requeridas avaliações regulares dos itens das contas, para que os ganhos ou perdas se possam identificar nas contas em cada ano, no momento em que se realizam, em lugar de aparecerem apenas no ano em que é alienado o ativo em questão.

Constata-se que é aos organismos fiscalizadores e reguladores da atividade contabilística que cabe o poder de obstruir os avanços deste fenómeno, existindo a necessidade de reforçar o papel do auditor para que se consiga combater eficazmente o problema (Faria, 2007; Gonçalves, 2005).

No entanto, para que estes profissionais encontrem formas de atenuar a propagação deste tipo de práticas, será fundamental conhecer quais os pontos flexíveis do sistema contabilístico que a tornam possível, mas também quais os motivos que a originam dentro de uma entidade – o que leva uma empresa a adotar práticas de gestão de resultados?

Segundo Naser (1993), estas práticas resultam na satisfação das necessidades individuais das empresas, pelo que é importante questionar quais serão os motivos que levam a entidade a praticar tais engenhos contabilísticos. O autor acredita que a resposta dará a chave para a explicação da crescente popularidade dos sistemas de contabilidade criativa.

Nesta matéria Fortes (1997, p.29) acredita que se pode encontrar uma resposta através da “análise das motivações de investidores, sócios e acionistas, e do comportamento esperado dos órgãos de gestão e/ou de administração”.

Quer isto dizer que, a permissividade de escolha que o sistema contabilístico oferece, aliada aos fortes incentivos que levam os profissionais a adotar este tipo de práticas são a combinação perfeita para que se alastre o fenómeno da gestão de resultados.

2.9. Metodologias para a Detecção de Gestão de Resultados

A gestão de resultados tende a deixar um rasto na contabilidade, mas está intimamente relacionada com as políticas contabilísticas escolhidas pelos gestores, e se materializa sob formas muito disfarçadas, torna-se difícil a sua deteção (Marques e Rodrigues, 2009).

No entanto, existem algumas metodologias que auxiliam na deteção deste problema. A literatura oferece algumas metodologias que permitem detetar a gestão de resultados, nomeadamente o uso de rácios, a elaboração de análises gráficas, o uso de *accruals* (variações de fundo de maneió), são algumas metodologias que permitem compreender as razões porque os gestores gerem resultados e como o fazem. Os *accruals* são ajustamentos contabilísticos que correspondem à componente dos resultados ainda não concretizada em pagamentos e recebimentos (Teoh *et al.*,1998). Em português, os *accruals* são definidos como

variação de fundo de maneiio. No entanto, no nosso estudo utiliza-se a expressão “accruals”, pois o termo anglo-saxónico é de utilização generalizada.

De seguida, apresenta-se uma revisão da metodologia referente ao uso de *accruals*, pois é através deste conceito que usualmente se mede a gestão de resultados.

A gestão de resultados consegue ser detetada porque deixa um rasto nos resultados (Moreira, 2008). Os resultados são compostos pelos *cash-flows* e pelos *accruals*⁴, deste modo a gestão de resultados afetará uma, ou ambas as componentes do resultado.

O *cash-flow* ou fluxo de caixa são os fluxos de entrada (recebimentos) e saída (pagamentos) de caixa e seus equivalentes. Para se gerirem os resultados através dos *cash-flows* é necessário a intervenção de terceiros, dado que implica a saída e entrada de dinheiro. Este facto leva a que gestores giram mais facilmente os resultados por via dos *accruals*, do que por via dos *cash-flows* (Beneish, 2001; Defond e Jimbalvo, 1994; Healy, 1985).

De acordo com Healy (1985) os *accruals* são compostos por uma componente discricionária e outra não discricionária. Assim sendo, os *Accruals Totais* (TA) resultam da soma entre os *Accruals Discricionários* (DA) com os *Accruals Não Discricionários* (NDA). Por sua vez, Dechow *et al.* (1995) referem que os *accruals* consistem normalmente em estimativas ou previsões, cujo objetivo é tornar o resultado contabilístico uma medida aproximada do resultado económico (não observável) e resultam do regime de acréscimo ou princípio da especialização de exercícios na elaboração das demonstrações financeiras.

Os TA, segundo Dechow *et al.* (1995), são calculados através da seguinte fórmula:

$$TA_t = \frac{\text{Resultado Operacional}_t - \text{Cash Flow Operacional}_t}{\text{Activo}_{t-1}}$$

Relativamente aos *accruals* não discricionários, verifica-se que estes correspondem à componente explicada pela atividade real da empresa. Por sua vez, os *accruals* discricionários correspondem à componente que não resulta da atividade real da empresa, sendo por isso interpretados como manifestações de atos de gestão de resultados.

A solução para identificar/quantificar os *accruals* discricionários, passa por construir modelos que expliquem e quantifiquem os NDA, para que por diferença se consiga obter os *accruals* discricionários. Desta forma, quanto mais elevado for nível dos *accruals* discricionários, maior é a probabilidade de existir gestão de resultados. No entanto, conforme refere

⁴ O Resultado Operacional (RO) é a soma do *Cash-Flow* Operacional (CFO) e dos *accruals*, isto é, RO = CFO + ACC (Moreira, 2006b).

Moreira (2008), as estimativas dos *accruals* discricionários não devem ser tomadas como medida da gestão de resultados, antes devem servir como indício que tal deve ter ocorrido.

No seu estudo sobre gestão de resultados usando a metodologia dos *accruals*, McNichols (2000) indica dois tipos de abordagens para a sua deteção:

- i) os modelos baseados em *accruals* agregados e
- ii) os modelos baseados em *accruals* específicos. Ao nível das metodologias baseadas em *accruals* agregados encontram-se os modelos de Healy (1985), DeAngelo (1986), Jones (1991), Dechow *et al.* (1995) e Kang e Sivaramakrishnan (1995). Relativamente aos modelos baseados em *accruals* específicos identificam-se os modelos de McNichols e Wilson (1988), Petroni (1992), Beaver e Engel (1996), Beneish (1997) e Beaver e McNichols (1998).

O modelo de Healy (1985) foi pioneiro em estimar os *accruals* não discricionários. O autor calcula os *accruals* não discricionários do seguinte modo:

$$NDA_{\tau} = \frac{\sum_t TA_t}{T}$$

Em que:

NDA = *Accruals* não discricionários estimados;

TA = *Accruals* totais;

t = 1, 2, ... T são os períodos incluídos na estimação;

τ = Ano da ocorrência de um determinado evento.

Uma das limitações que este modelo apresenta, resulta do facto de se considerar como pressuposto que os *accruals* não discricionários são constantes ao longo dos períodos analisados. Esta limitação levou a que Jones (1991) propusesse correções a este modelo.

Assim, o modelo de Jones (1991) rompe com o pressuposto de que os *accruals* não discricionários são constantes ao longo do tempo. A autora construiu um modelo em que há variáveis que explicam o comportamento dos *accruals* não discricionários. Na sua versão original o modelo apresenta-se da seguinte forma:

$$\frac{TA_{it}}{A_{i,t-1}} = \alpha_i \left[\frac{1}{A_{i,t-1}} \right] + \alpha_{1i} \left[\frac{\Delta REV_{it}}{A_{i,t-1}} \right] + \alpha_{2i} \left[\frac{PPE_{it}}{A_{i,t-1}} \right] + \varepsilon_{it}$$

A estimação de α_1 , α_2 e α_3 é feita pelo método OLS, onde:

TA_{it} = *Accruals* totais no ano t para a empresa i;

ΔREV_{it} = Variação do volume de negócios do ano t relativamente ao ano anterior para a empresa i;

PPE_{it} = Ativo fixo tangível no ano t para a empresa i;

$A_{i,t-1}$ = Ativo Total no ano t-1 para a empresa i;

ε_{it} = Termo de perturbação no ano t para a empresa i;

$i = 1, \dots$, Número de empresas;

$t = 1, \dots$, Número de anos incluídos no período de estimação para a empresa i.

O modelo desenvolvido por Jones (1991) insere a variação nas vendas, uma vez que as variações nas contas de fundo de maneio dependem de variações nas vendas. Também é incluído o ativo fixo tangível para que o modelo consiga ter em consideração a parte dos *accruals* totais relacionadas com amortizações não discricionárias.

Este modelo também não está isento de limitações. Uma das principais limitações reside no facto da autora considerar as vendas como não discricionárias. No entanto, as vendas também podem ser objeto de gestão de resultados.

É com base nesta limitação que Dechow *et al.* (1995) propõem uma versão modificada do modelo de Jones (1991). Nesta metodologia os autores eliminam a fonte de erro existente, ao considerarem que as vendas podem ser objeto de gestão de resultados. Assume-se assim que as variações nos proveitos resultam da gestão de resultados (Dechow *et al.*, 1995). O modelo ajustado para se calcular os *accruals* não discricionários vem:

$$NDA_t = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

NDA = *Accruals* não discricionários estimados;

ΔREV_t = Variação do volume de negócios do ano t relativamente ao ano anterior;

ΔREC_t = Variação do valor das contas a receber líquidas do ano t relativamente ao ano anterior;

PPE_t = Ativo fixo tangível no ano t;

A_{t-1} = Ativo Total no ano t-1;

ε_{it} = Termo de perturbação no ano t para a empresa i;

t = 1, ... , Número de anos incluídos no período de estimação.

A nível geral, segundo Beneish (2001), os modelos falham porque não se consegue distinguir os *accruals* que resultam do poder discricionários da gestão e os *accruals* que resultam das alterações no desempenho económico da empresa.

Neste contexto, Moreira (2006b) refere que os modelos em geral são mal especificados, são imprecisos na estimação dos *accruals* discricionários e têm um fraco poder de previsão. Entende-se então que esta limitação, resulta da inexistência de um modelo teórico que explique o nível dos *accruals*.

Os pressupostos em que assentam os modelos podem sempre ser postos em causa. Por conseguinte, os resultados apurados pelos estudos que utilizam estas metodologias também o podem ser. Veja-se o exemplo de Jones (1991): a autora considerou as vendas como uma componente não discricionária, mas estas podem ser alvo de gestão de resultados.

Por outro lado, é necessário ter em atenção que na atividade real das empresas comporta vários fatores, nomeadamente políticas de crédito, qualidade do produto, ciclo de vida da empresa (Healy, 1985), que nem sempre são considerados nos modelos. Por exemplo, se a empresa decidir aumentar as suas vendas a crédito, este facto fará com que entre menos dinheiro em caixa, mas por outro lado reduz as existências, o que leva a um aumento do nível dos *accruals*. Os desvios do nível normal de *accruals* são considerados como evidência de práticas de gestão de resultados contabilísticos (Jones, 1991). Neste caso existe um aumento do nível dos *accruals*, mas não existiu gestão de resultados, apenas existiu por parte do empresário uma intenção de fidelizar mais clientes através da sua política de crédito.

Kang e Sivaramakrishnan (1995) alertam para o facto de que muitas vezes as variáveis que são utilizadas nos modelos de previsão dos *accruals* não discricionários estão elas próprias afetadas pela gestão de resultados.

Adicionalmente, também não existem na literatura teorias que expliquem o comportamento dos *accruals* na ausência de gestão de resultados (McNichols, 2000). O autor considera que existem determinadas decisões na atividade real da empresa que não estão relacionadas com gestão de resultados. Associados a estes dados, tem-se ainda em conside-

ração que os modelos de Jones (1991) e Dechow *et al.* (1995) estimam a componente discricionária dos *accruals* de uma forma agregada.

Os componentes são vistos de uma forma agregada uma vez que não se sabe onde incidiu a gestão de resultados. A solução passa por procurar indícios de gestão de resultados no agregado total. Porém, é possível determinar os *accruals* de uma forma específica. O estudo de McNichols e Wilson (1988) mostra a existência de gestão de resultados pelas empresas através dos ajustamentos⁵. Por sua vez, Teoh *et al.* (1998), num contexto de ofertas públicas iniciais, evidencia a utilização pelas empresas de dois *accruals* específicos, as amortizações/depreciações e provisões ou ajustamentos.

São dois exemplos de metodologias de deteção de resultados baseadas em *accruals* específicos. Este tipo de metodologia apresenta vantagens e desvantagens. Relativamente às vantagens, McNichols (2000) destaca o facto de ser uma metodologia que pode ser aplicada em determinados setores de atividade, uma vez que alguns itens que compõem os *accruals* são relevantes por causa da natureza específica do negócio.

Outra vantagem identificada pelo autor é o facto de ser uma metodologia que permite a utilização da intuição na descoberta dos indicadores que influenciam o comportamento dos *accruals*, ou seja, é mais fácil identificar quais os fatores que influenciam uma determinada conta, na ausência de discricionariedade.

Mas por um lado, McNichols (2000) também apresenta as desvantagens da utilização deste tipo de metodologia. Se o *accrual* específico não for de facto discricionário, o poder do teste de inferência estatística é reduzido. Para se conhecer o *accrual* específico é necessário ter um conhecimento detalhado da empresa. Deste modo, o autor refere que na utilização deste tipo de metodologia é necessário existir mais do que conhecimento institucional. Por outro lado, é uma metodologia que quantifica a gestão de resultados de cada *accrual* específico e não a sua dimensão. Por último, o número de empresas cujo *accrual* específico é alvo de gestão de resultados talvez seja menor relativamente ao número de empresas em que ocorre gestão de resultados de vários *accruals* específicos simultaneamente.

Daí que Dechow *et al.* (1995) refiram que é necessário adicionar variáveis explicativas às metodologias de deteção de gestão de resultados de uma forma intuitiva. As metodologias necessitam de responder cada vez mais à verdadeira realidade económica das empresas. Para se obterem metodologias mais precisas é necessário que estas agrupem variáveis, não se centrando apenas em variáveis económicas. É necessário ter em consideração outras

⁵ Os autores utilizam a nomenclatura de provisões para cobrança duvidosa.

áreas da gestão, como por exemplo a estratégia e a produção.

Na generalidade dos estudos em que é necessário medir a gestão de resultados utilizam-se os *accruals* discricionários para esse efeito. Assim, quando se estabelece a relação entre os *accruals* e a gestão de resultados, implicitamente está-se a falar dos *accruals* discricionários. Em concreto, quanto mais elevados os *accruals* discricionários mais intensa é (presupostamente) a prática de gestão de resultados.

3. Estudo Empírico

O presente estudo visa medir o impacto da auditoria na gestão de resultados, nas empresas inseridas no índice acionista das maiores empresas europeias (*STOXX Europe 50*). A primeira questão principal de que se ocupa o estudo é, em concreto, a seguinte: O nível de gestão de resultados das empresas aumenta ou diminui em função da identidade da rede de auditoria e das características do comité de auditoria das empresas?

3.1. Metodologia

A metodologia utilizada baseia-se na análise da variável dependente de *accruals* discricionários, obtida através do modelo *Modified Jones Model*, estimado por OLS. Para tal, é necessário calcular previamente os *accruals* totais (TA) e de seguida decompô-los em não discricionários (NDA) e discricionários (DA).

Posteriormente, foi feita também uma análise multivariada com a introdução de várias variáveis explicativas, de forma a tentar perceber o impacto da auditoria na gestão de resultados.

3.2. Dados

Os dados utilizados compreendem as empresas constituintes do índice *STOXX Europe 50* em que se incluem várias empresas capitalizadas respeitantes a 9 países da Europa, entre eles, a Alemanha, Bélgica, Dinamarca, Espanha, França, Itália, Holanda, Reino Unido e Suíça. A utilização deste índice representativo permite a obtenção de dados de empresas economicamente relevantes na Europa.

Em relação ao horizonte temporal, considera-se o período entre 2016 e 2019. Todos os dados foram retirados da base de dados *Datastream*, à exceção da empresa de auditoria externa e os respetivos *fees* que foram recolhidos através da consulta dos Relatórios e Contas de cada empresa.

3.3. Estimação e Interpretação dos Resultados Obtidos

O primeiro passo do estudo consiste na quantificação dos *earnings management*, ou seja, na estimação dos *accruals* discricionários (DA). Para tal, é necessário calcular previamente os *accruals* totais (TA) e de seguida decompô-los em não discricionários (NDA) e discricionários (DA). Para este efeito, procedeu-se à estimação, por OLS, do *Modified Jones Model*. Os DA resultam da diferença entre os TA e os NDA estimados.

Alguma literatura defende que os parâmetros α_1 , α_2 e α_3 devem ser estimados por setor de atividade para cada um dos anos em causa. Subramanyam (1996), por exemplo, sustenta que as características específicas de cada setor de atividade têm impacto nos *earnings management*. Por isso, não se devem inserir num mesmo painel de estimação empresas de setores diferentes. O quadro abaixo sintetiza a forma como as empresas foram agregadas em setores:

Tabela 1 – N.º de Empresas por Setor de Atividade

Setor	N.º Empresas
Bens de Consumo	10
Mat. Básico / Indústria e Construção	8
Petróleo e Energia	10
Saúde e Indústria Farmacêutica	7
Serviços Financeiros	10
Tecnologias e Comunicações	5
Total	50

De referir que, desta lista foram excluídas as 10 empresas que são do setor financeiro, uma vez que a sua contabilidade obedece a regras próprias que não se coadunam com o âmbito deste estudo. Assim, são 40 as empresas integradas na amostra em estudo, para o período de 2016 a 2019, o que corresponde a um total de 160 observações.

Aplicando-se a regressão para cada setor estima-se, em cada ano, o modelo e os seus resíduos de estimação, sendo estes valores a variável DA que serve de *proxy* ao nível de gestão de resultados. Para este estudo só interessam os níveis de gestão de resultados, pelo que é indiferente o sinal dos *accruals*. Assim, os valores referentes à variável em questão

encontram-se em módulo. Segue-se, por isso, a metodologia de Warfield *et al.* (1995), Klein (2002), Cohen *et al.* (2005) e Jiraporn *et al.* (2006).

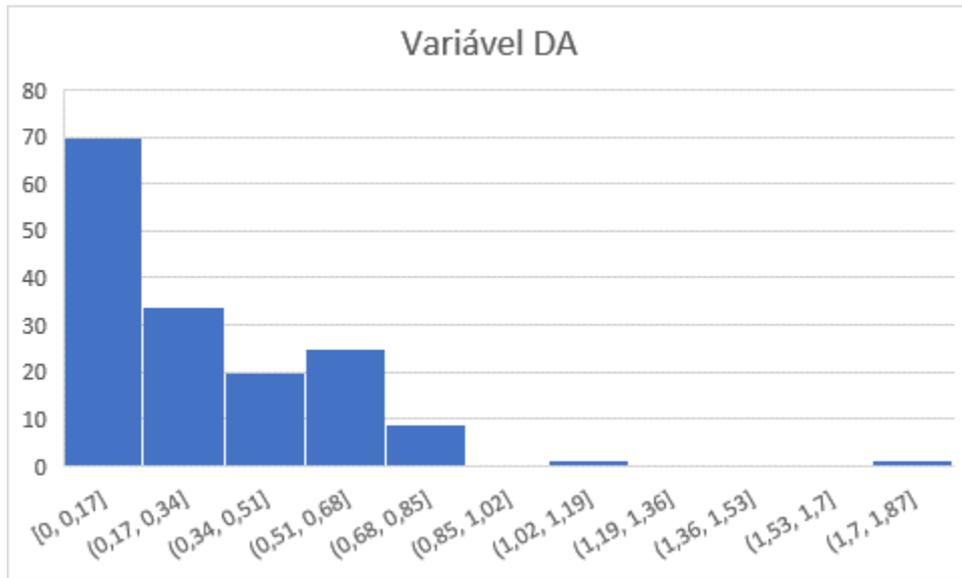
3.3.1. Análise Univariada

A Tabela 2 apresenta as principais estatísticas dos resultados da estimação dos *accruals* discricionários (DA) para todo o período em causa, tal como também se pode observar a sua distribuição no Gráfico 1.

Tabela 2 – Dados Estatísticos da Variável DA

Estatísticas	Valor
N	160
Média	0,300104
Mediana	0,218272
Desvio Padrão	0,259962
Mínimo	0,004017
Máximo	1,810505
Assimetria	1,70149
Achatamento	8,795315
Jarque-Bera	301,1063
Probabilidade	0,00

Gráfico 1 – Evolução do Nível de Gestão de Resultados



A mediana é inferior à média. Tal facto permite referir que apesar de 50% das observações terem valores inferiores a 0,218272, há DA com valores elevados que fazem com que a média se situe nos 0,300104. Isto significa que há algumas empresas que em determinados anos apresentam elevados índices de gestão de resultados.

O coeficiente de simetria corrobora esta conclusão, uma vez que indica tratar-se de uma distribuição assimétrica positiva. O estudo de Tendeloo e Vanstraelen (2005), para o mercado alemão, evidenciou uma média de 0,0979 e uma mediana de 0,06 para a variável DA (com base no *Modified Jones Model*).

Uma outra característica muito importante da amostra tem a ver com o facto de esta não seguir uma distribuição normal. De facto, com base no teste de distribuição empírica de Lilliefors, Cramer-von Mises, Watson e Anderson-Darling chegou-se aos resultados constantes na Tabela 3 abaixo, que permitem a inferência de tal conclusão. Isto porque, estes testes estatísticos servem para verificar a hipótese nula de igualdade entre a distribuição empírica e a teórica que, neste caso, é a curva normal. Pelo resultado do p-valor, rejeitamos a hipótese nula de distribuição normal em todos os quatro testes propostos.

Tabela 3 – Teste de Distribuição Empírica

Método	Valor	Valor Ajustado	Probabilidade
Lilliefors (D)	0.145729	NA	0.0000
Cramer-von Mises (W2)	0.853329	0.855996	0.0000
Watson (U2)	0.730235	0.732517	0.0000
Anderson-Darling (A2)	4.954461	4.978120	0.0000

Método: Máxima Probabilidade (Solução Exata)

Parâmetro	Valor	Erro Std.	Teste z	Prob.
MU	0.300104	0.020552	14.60234	0.0000
SIGMA	0.259962	0.014578	17.83255	0.0000
Probabilidade	-10.97481	Média		0.300104
N.º de Coeficientes	2	Desvio Padrão		0.259962

Todavia, sempre que a amostra apresente um número de observações superior a 30, os resultados dos testes estatísticos são suficientemente robustos não pondo em causa as conclusões a retirar pelo facto da amostra não seguir uma distribuição normal.

Dado que os *accruals* discricionários foram calculados ano a ano e para cada setor, é importante evidenciar os principais dados estatísticos de forma a ser possível averiguar algumas tendências de comportamento ao longo dos anos em análise e por setor de atividade. É isso que se faz nos quadros que se seguem:

Tabela 4 – Dados Estatísticos da Variável DA por Setor

Setor	Média	Mediana	Máx.	Min.	Desvio Padrão	N
Bens de Consumo	0.214067	0.154989	0.832829	0.004017	0.203404	40
Mat. Básico / Indústria e Cons- trução	0.205056	0.146461	0.781197	0.011673	0.203076	32
Petróleo e Energia	0.587402	0.564111	1.810505	0.139632	0.254644	40
Saúde	0.196217	0.147417	0.506983	0.005667	0.129021	28
Tecnologias e Comunicações	0.195100	0.163423	0.619508	0.009976	0.156504	20
Total	0.300104	0.218272	1.810505	0.004017	0.259962	160

Tabela 5 – Dados Estatísticos da Variável DA por Ano

Ano	Média	Mediana	Máx.	Min.	Desvio Padrão
2016	0.299091	0.193566	1.037539	0.013425	0.257782
2017	0.300886	0.250900	0.832829	0.004017	0.236428
2018	0.310283	0.196417	1.810505	0.004824	0.326646
2019	0.290156	0.222984	0.776560	0.014062	0.215086
Total	0.300104	0.218272	1.810505	0.004017	0.259962

Uma primeira conclusão a retirar do primeiro quadro é o comportamento diferenciado que cada um dos setores apresenta ao longo dos anos em estudo. Esta evidência vem confirmar a necessidade de os *accruals* serem estimados para cada um dos setores, visto que a suas próprias características determinam os níveis de gestão de resultados. Este facto é consistente com a tese preconizada por Subramanyam (1996), anteriormente referenciada.

Podemos observar que o setor de Petróleo e Energia é o que apresenta um maior nível de gestão de resultados, fazendo subir a média de cerca de 0,20 para 0,30. Por outro lado, os restantes setores apresentam valores semelhantes, sendo o setor de Tecnologias e Comunicações o que apresenta efetivamente a média mais baixa.

Além disso, o quadro desagregado por anos permite-nos constatar que há um ligeiro aumento do nível médio de gestão de resultados de 2016 para 2018, sendo que em 2019 verifica-se uma tendência de descida. Contudo, a mediana por vezes apresenta um comportamento distinto. Esta discrepância entre o comportamento da média e da mediana, por exemplo de 2017 para 2018, revela que a subida (em termos médios) dos *earnings management* é derivada da existência de algumas empresas que passam a apresentar *accruals* mais elevados e não devido a um aumento generalizado de gestão de resultados, daí que o desvio padrão também aumente.

Outra questão importante é o papel da função de auditoria na gestão de resultados. Este tema vai ser abordado em detalhe mais à frente na análise multivariada, através da introdução de várias variáveis explicativas relacionadas com a identidade da rede de auditoria e as características do comité de auditoria das empresas. No entanto, e através da recolha de informação presente nos Relatórios e Contas das diversas empresas, obtivemos a empresa de auditoria externa que efetua a revisão e certificação de contas.

Importa referir que todas as empresas do nosso estudo estão sujeitas a auditoria externa, uma vez que se trata de um índice de capitalização bolsista das 50 maiores empresas

europeias, e por isso têm certas obrigações legais e fiscais. Apesar deste facto, que normalmente está associado a níveis de gestão de resultados mais baixos, face a empresas que não estão sujeitas a auditoria externa, vamos tentar perceber se a empresa de auditoria tem influência na nossa variável dependente: *accruals* discricionários (DA).

Nesse sentido, apresentamos no quadro seguinte essa informação, de forma a tentar perceber o seu impacto.

Tabela 6 – Dados Estatísticos da Variável DA por Auditor

Auditor	Média	Mediana	Máx.	Min.	Desvio Padrão	N
DELOITTE	0.392612	0.437456	0.797264	0.004017	0.290013	12
DELOITTE / KPMG	0.091413	0.069288	0.138422	0.066528	0.040735	3
DELOITTE / PWC / KPMG	0.265698	0.265698	0.265698	0.265698	NA	1
E&Y	0.337638	0.320597	0.753014	0.022204	0.262848	28
E&Y / KPMG	0.489880	0.478776	0.572702	0.429267	0.060741	4
E&Y / MAZARS	0.177359	0.170103	0.589100	0.013425	0.158859	12
E&Y / PWC	0.355878	0.267227	1.037539	0.088272	0.327651	8
KPMG	0.246163	0.192997	0.832829	0.004824	0.193392	45
KPMG / DELOITTE	0.213790	0.143557	0.466598	0.101447	0.171436	4
PWC	0.357562	0.295985	1.810505	0.005667	0.329560	39
PWC / DELOITTE	0.124806	0.095888	0.226930	0.080520	0.068473	4
Total	0.300104	0.218272	1.810505	0.004017	0.259962	160

As empresas de auditoria externa que efetuam a revisão e certificação legal de contas das empresas da nossa amostra são as denominadas *Big-Four* (para além da MAZARS que também pertence ao TOP10), sendo que por vezes se verifica uma dupla auditoria, em que duas empresas de auditoria externa são responsáveis pelo mesmo cliente no mesmo ano. Contudo, uma curiosidade que podemos observar nos resultados do quadro acima é que quando é mais do que uma empresa responsável pela auditoria externa normalmente apresenta um nível médio mais baixo de gestão resultados face a auditorias externas realizadas apenas por uma empresa.

Para se analisar o impacto da auditoria é necessário, em primeiro lugar, determinar se no período em análise existe ou não gestão de resultados, e só numa segunda fase determinar se o nível de gestão de resultados das empresas aumenta ou diminui com a existência da função de auditoria. Para tal, foi testada a seguinte hipótese:

H₀: A média da variável DA é igual a 4,5%

H₁: A média da variável DA é maior que 4,5%

A Tabela 7 mostra os resultados obtidos para o teste t:

Tabela 7 – Teste de Hipóteses para a Média da Variável DA

Método	Valor	Prob.
Teste t	12.41275	0.0000
Média da Amostra = 0.300104		
Desvio Padrão da Amostra = 0.259962		

A hipótese H₀ é rejeitada, uma vez que a probabilidade é de 0%, inferindo-se por isso pela evidência de que há gestão de resultados no período global de análise (2016-2019).

Um segundo teste realizado foi o de Mann-Whitney-Wilcoxon. Trata-se de um teste não paramétrico, pelo que não pressupõe a normalidade da amostra. Este teste baseia-se na ordenação crescente dos dados, e consiste em testar se as medianas de duas populações são

idênticas. Em concreto, a hipótese em teste pode ser enunciada do seguinte modo:

H₀: A mediana da variável DA é igual a 20%

H₁: A mediana da variável DA é maior que 20%

A Tabela 8 mostra os resultados obtidos para o teste de Mann-Whitney-Wilcoxon:

Tabela 8 – Teste de Hipóteses para a Mediana da Variável DA

Método	Valor	Prob.
Sinal (binomial exato)	82	0.8126
Sinal (aproximação normal)	0.237171	0.8125
Mann-Whitney-Wilcoxon	3.399632	0.0007
Van der Waerden	4.170580	0.0000

Mediana da Amostra = 0.218272

Sumarização do Teste da Mediana

Categoria	N	Ranking Média
Obs > 0.200000	82	102.878049
Obs < 0.200000	78	56.9743590
Obs = 0.200000	0	
Total	160	

A hipótese H₀ é rejeitada, uma vez que a probabilidade é de 0,07%, inferindo-se por isso pela evidência de que há gestão de resultados no período global de análise (2016-2019). Para além disso, podemos observar que existem 86 observações com mediana superior a 20% e, por sua vez, 78 observações com mediana inferior a 20%.

Por fim, foi realizado um teste de igualdade por classificação. Este teste é muito utilizado no caso de dados categóricos e para verificar a relação entre subconjuntos de dados. Neste caso, testamos se a média da variável dependente de *accruals* discricionários é a mesma para os vários anos em análise no nosso estudo. Os testes assumem que as subamostras são independentes.

A Tabela 9 mostra os resultados obtidos para o teste de igualdade de média, por classificação anual:

Tabela 9 – Teste de Igualdade de Média da Variável DA

Método	df	Valor	Prob.
Anova F-test	(3, 156)	0.039557	0.9895
Welch F-test	(3, 85.9197)	0.038178	0.9900

Análise da Variância

Fonte de Variação	df	Soma	Média
Entre	3	0.008168	0.002723
Dentro	156	10.73707	0.068827
Total	159	10.74523	0.067580

Categorias Estatísticas

Ano	N	Média	Desvio Padrão	Erro Std. da Média
2016	40	0.299091	0.257782	0.040759
2017	40	0.300886	0.236428	0.037383
2018	40	0.310283	0.326646	0.051647
2019	40	0.290156	0.215086	0.034008
Total	160	0.300104	0.259962	0.020552

O teste de igualdade de média é um teste Anova. A hipótese nula é que os subgrupos têm a mesma média e que, dessa forma, a variância entre as médias da amostra devem ser as mesmas que as variâncias entre quaisquer subgrupos. Comparando a variável DA categorizada pelos vários anos, observamos pelo quadro acima que há uma alta probabilidade que a média não difira, pois tanto o teste Anova padrão quanto o teste de Welch apresentam probabilidade acima de 70%. Ou seja, não é possível rejeitar a hipótese nula de igualdade.

3.3.2. Análise Multivariada

Para determinar o impacto da função de auditoria na gestão de resultados, e mais concretamente da identidade da rede de auditoria e as características do comité de auditoria das empresas, recorreu-se a uma análise multivariada.

A variável dependente é, obviamente, DA. Quanto às variáveis explicativas, para perceber o impacto da função de auditoria na gestão de resultados e, por sua vez, no nível de *accruals* discricionários recorreu-se a algumas variáveis “*dummy*”, que assumem o valor de zero ou um, a outras variáveis que assumem valores de percentagem conforme as características do comité de auditoria de cada empresa e ao valor dos *fees* de auditoria cobrados pelas empresas de auditoria externa.

Nos capítulos de revisão da literatura e de descrição da metodologia ficou já claro que os níveis de gestão de resultados dependem fortemente do setor de atividade da empresa. A análise univariada veio confirmar essa influência. Donde, importa captar este efeito dado que é relevante para a determinação da variável dependente, para o que é necessário recorrer a variáveis *dummy* que identifiquem o setor de cada empresa. Para o modelo OLS ser estimado usando variáveis *dummy*, deve-se ter no modelo $m-1$ categorias. Isto significa que se tratando de 5 setores só se considerou 4 variáveis *dummy* já que para o setor “Tecnologias e Comunicações” resulta do facto de todas as variáveis *dummy* serem zero.

De seguida detalhamos e explicamos cada uma das variáveis explicativas utilizadas no modelo estimado por OLS para esse efeito:

- **Fees:** valor em euros cobrado pelas empresas de auditoria externa a cada empresa, no decorrer dos seus trabalhos de revisão de auditoria e certificação de contas;
- **Comité_Auditoria:** variável *dummy* que assume o valor zero quando a empresa não tem um comité de auditoria e o valor um caso tenha;
- **Não_Executivo:** percentagem de administradores não executivos no total de membros do comité de auditoria estipulado por cada empresa;
- **Especialista:** variável *dummy* que assume o valor zero quando a empresa não tem um comité de auditoria composto por pelo menos três membros e um membro especialista financeiro com conhecimentos da SOX, e o valor um em caso contrário;
- **Independência:** percentagem de membros independentes no comité de auditoria

estipulado por cada empresa;

- **Independência_Gestão:** variável *dummy* que assume o valor zero quando nem todos os membros do comitê de auditoria são não-executivos, e o valor um em caso contrário;
- **Setor 1:** variável *dummy* que assume o valor um quando o setor de atividade da empresa externo é o setor Bens e Consumo e o valor zero caso não seja;
- **Setor 2:** variável *dummy* que assume o valor um quando o setor de atividade da empresa externo é o setor Mat. Básico / Indústria e Construção e o valor zero caso não seja;
- **Setor 1:** variável *dummy* que assume o valor um quando o setor de atividade da empresa externo é o setor Petróleo e Energia e o valor zero caso não seja;
- **Setor 1:** variável *dummy* que assume o valor um quando o setor de atividade da empresa externo é o setor Saúde e Indústria Farmacêutica e o valor zero caso não seja;

Decorrente de tudo o que foi referido, o modelo estimado por OLS é, em concreto, o que se segue:

$$DA = \beta_1 + \beta_2 * Fees + \beta_3 * Comitê_Auditoria + \beta_4 * Não_Executivo + \beta_5 * Especialista + \beta_6 * Independência + \beta_7 * Independência_Gestão + \beta_8 * Setor1 + \beta_9 * Setor2 + \beta_{10} * Setor3 + \beta_{11} * Setor4 + \epsilon_i$$

A Tabela 10 apresenta os resultados obtidos:

Tabela 10 – Resultados da Estimação OLS (Inicial)

Variável	Coefficiente	Erro Std.	Teste t	Prob.
Fees	1.49E-10	1.29E-09	0.115881	0.9079
Comitê de Auditoria	0.075371	0.156861	0.480493	0.6316
Não Executivo	0.005449	0.007712	0.706568	0.4809
Especialista	-0.063150	0.060273	-1.047746	0.2965
Independência	0.000121	0.001129	0.107295	0.9147
Independência Gestão	-0.298805	0.201357	-1.483952	0.1399
Setor 1 - B	-0.000244	0.056299	-0.004341	0.9965
Setor 2 - M	0.004114	0.061741	0.066634	0.9470
Setor 3 - P	0.391676	0.058613	6.682374	0.0000 ***
Setor 4 - S	-0.015205	0.062901	-0.241733	0.8093
C	-0.083375	0.593624	-0.140450	0.8885

R2	0.437687	N	160
-----------	-----------------	----------	------------

* Valores significativos a 10%

** Valores significativos a 5%

*** Valores significativos a 1%

O resultado obtido para a variável Setor 3 é o único estatisticamente significativo, sendo o seu coeficiente positivo e significativo a 1% (valor zero). Isto significa que o setor de atividade Petróleo e Energia apresenta um nível de gestão de resultados mais elevado do que o setor Tecnologias e Comunicações, o que vem confirmar o que já tínhamos verificado na análise univariada.

Quanto às restantes variáveis explicativas, os resultados obtidos não nos permitem confirmar, assim, a hipótese que sustenta que a função de auditoria tem impacto nos níveis de gestão de resultados.

Outra conclusão importante retirada da análise univariada foi que quando é mais do que uma empresa responsável pela auditoria externa normalmente se verifica um nível médio mais baixo de gestão resultados face a auditorias externas realizadas apenas por uma empresa. Nesse sentido, vamos também analisar o efeito da dupla auditoria e incluir também várias variáveis *dummy* que identifiquem a empresa de auditoria externa, de forma a tentar perceber o impacto da identidade da rede de auditoria.

De seguida detalhamos e explicamos cada uma das novas variáveis explicativas a introduzir no modelo estimado por OLS para esse efeito:

- **Auditor 1:** variável *dummy* que assume o valor um quando o auditor externo é a empresa Deloitte e o valor zero caso não seja;
- **Auditor 2:** variável *dummy* que assume o valor um quando o auditor externo é a empresa E&Y e o valor zero caso não seja;
- **Auditor 3:** variável *dummy* que assume o valor um quando o auditor externo é a empresa KPMG e o valor zero caso não seja;
- **Auditor 4:** variável *dummy* que assume o valor um quando o auditor externo é a empresa PwC e o valor zero caso não seja;
- **Dupla_Auditoria:** variável *dummy* que assume o valor um quando duas empresas de auditoria externa são responsáveis pelo mesmo cliente no mesmo ano e o valor zero caso seja apenas uma;

De forma a perceber o efeito de cada uma destas variáveis explicativas no nosso modelo, vamos efetuar uma regressão incluindo cada uma delas de cada vez, com o objetivo de testar cada uma destas variáveis face à totalidade das demais.

A Tabela 11 apresenta os resultados obtidos, com a introdução da variável explicativa Auditor 1:

Tabela 11 – Resultados da Estimação OLS (Auditor 1)

Variável	Coefficiente	Erro Std.	Teste t	Prob.
Fees	1.51E-10	1.29E-09	0.116772	0.9072
Comité de Auditoria	0.077210	0.157522	0.490151	0.6248
Não Executivo	0.005347	0.007747	0.690193	0.4912
Especialista	-0.063839	0.060523	-1.054785	0.2932
Independência	0.000114	0.001133	0.100770	0.9199
Independência Gestão	-0.298917	0.201993	-1.479840	0.1410
Auditor 1 - DELOITTE	-0.011908	0.046816	-0.254356	0.7996
Setor 1 - B	0.002847	0.057770	0.049274	0.9608
Setor 2 - M	0.005680	0.062241	0.091266	0.9274
Setor 3 - P	0.393136	0.059077	6.654585	0.0000 ***
Setor 4 - S	-0.013256	0.063563	-0.208542	0.8351
C	-0.073812	0.596681	-0.123705	0.9017
R2	0.437933		N	160

* Valores significativos a 10%

** Valores significativos a 5%

*** Valores significativos a 1%

Podemos observar que os resultados do nosso modelo não sofreram alterações significativas com a introdução da variável explicativa Auditor 1, uma vez que esta não é estatisticamente significativa e a única variável que se mantém significativa é o Setor 3. Os resultados obtidos não nos permitem confirmar, assim, a hipótese que sustenta que a identidade da rede de auditoria, neste caso o Auditor 1, tem impacto nos níveis de gestão de resultados.

A Tabela 12 apresenta os resultados obtidos, com a introdução da variável explicativa Auditor 2:

Tabela 12 – Resultados da Estimação OLS (Auditor 2)

Variável	Coefficiente	Erro Std.	Teste t	Prob.
Fees	3.93E-10	1.26E-09	0.311161	0.7561
Comité de Auditoria	0.157043	0.157117	0.999529	0.3192
Não Executivo	0.005267	0.007568	0.695947	0.4876
Especialista	-0.092029	0.060185	-1.529095	0.1284
Independência	-0.000114	0.001111	-0.102641	0.9184
Independência Gestão	-0.274581	0.197815	-1.388069	0.1672
Auditor 2 - E&Y	-0.101918	0.039291	-2.593947	0.0104 **
Setor 1 - B	-0.008682	0.055343	-0.156872	0.8756
Setor 2 - M	0.045556	0.062658	0.727056	0.4683
Setor 3 - P	0.432781	0.059661	7.253998	0.0000 ***
Setor 4 - S	-0.014563	0.061726	-0.235925	0.8138
C	-0.109578	0.582619	-0.188078	0.8511
R2	0.462140		N	160

* Valores significativos a 10%

** Valores significativos a 5%

*** Valores significativos a 1%

O resultado obtido para a variável Auditor 2 é estatisticamente significativo, sendo o seu coeficiente negativo e significativo a 5% (0,01 aproximadamente). Isto significa que a empresa de auditoria externa E&Y tem impacto no nível de gestão de resultados.

Quanto às restantes variáveis explicativas, os resultados obtidos não sofreram alterações significativas, sendo que a única variável que se mantém estatisticamente significativa é o Setor 3.

A Tabela 13 apresenta os resultados obtidos, com a introdução da variável explicativa Auditor 3:

Tabela 13 – Resultados da Estimação OLS (Auditor 3)

Variável	Coefficiente	Erro Std.	Teste t	Prob.
Fees	4.14E-10	1.30E-09	0.319911	0.7495
Comité de Auditoria	0.038876	0.158542	0.245207	0.8066
Não Executivo	0.004342	0.007729	0.561803	0.5751
Especialista	-0.037686	0.062797	-0.600135	0.5493
Independência	0.000193	0.001126	0.171183	0.8643
Independência Gestão	-0.275753	0.201402	-1.369167	0.1730
Auditor 3 - KPMG	-0.051559	0.036977	-1.394368	0.1653

Setor 1 - B	0.005924	0.056296	0.105235	0.9163	
Setor 2 - M	-0.007598	0.062116	-0.122312	0.9028	
Setor 3 - P	0.380669	0.058959	6.456452	0.0000	***
Setor 4 - S	-0.034101	0.064150	-0.531579	0.5958	
C	0.031091	0.597419	0.052042	0.9586	
R2	0.444978		N	160	

* Valores significativos a 10%

** Valores significativos a 5%

*** Valores significativos a 1%

Podemos observar que os resultados do nosso modelo não sofreram alterações significativas com a introdução da variável explicativa Auditor 3, uma vez que esta não é estatisticamente significativa e a única variável que se mantém significativa é o Setor 3. Os resultados obtidos não nos permitem confirmar, assim, a hipótese que sustenta que a identidade da rede de auditoria, neste caso o Auditor 3, tem impacto nos níveis de gestão de resultados.

A Tabela 14 apresenta os resultados obtidos, com a introdução da variável explicativa Auditor 4:

Tabela 14 – Resultados da Estimação OLS (Auditor 4)

Variável	Coefficiente	Erro Std.	Teste t	Prob.	
Fees	4.91E-10	1.27E-09	0.386364	0.6998	
Comité de Auditoria	0.079887	0.154177	0.518147	0.6051	
Não Executivo	0.003336	0.007626	0.437440	0.6624	
Especialista	-0.045348	0.059663	-0.760060	0.4484	
Independência	0.000187	0.001110	0.168949	0.8661	
Independência Gestão	-0.229020	0.199856	-1.145927	0.2537	
Auditor 4 - PWC	0.091852	0.036728	2.500883	0.0135	**
Setor 1 - B	0.012375	0.055562	0.222733	0.8241	
Setor 2 - M	0.022494	0.061123	0.368011	0.7134	
Setor 3 - P	0.402098	0.057757	6.961899	0.0000	***
Setor 4 - S	-0.040327	0.062631	-0.643884	0.5206	
C	-0.008472	0.584194	-0.014502	0.9884	
R2	0.460487		N	160	

* Valores significativos a 10%

** Valores significativos a 5%

*** Valores significativos a 1%

O resultado obtido para a variável Auditor 4 é estatisticamente significativo, sendo o seu coeficiente positivo e significativo a 5% (0,01 aproximadamente). Isto significa que a empresa de auditoria externa PWC tem impacto no nível de gestão de resultados.

Quanto às restantes variáveis explicativas, os resultados obtidos não sofreram alterações significativas, sendo que a única variável que se mantém estatisticamente significativa é o Setor 3.

A Tabela 15 apresenta os resultados obtidos, com a introdução da variável explicativa Dupla Auditoria:

Tabela 15 – Resultados da Estimação OLS (Dupla Auditoria)

Variável	Coefficiente	Erro Std.	Teste t	Prob.
Fees	8.10E-11	1.27E-09	0.063875	0.9492
Comité de Auditoria	0.112807	0.155659	0.724707	0.4698
Não Executivo	0.004765	0.007615	0.625694	0.5325
Especialista	-0.083135	0.060128	-1.382638	0.1689
Independência	-0.000594	0.001158	-0.513218	0.6086
Independência Gestão	-0.295435	0.198674	-1.487031	0.1391
Dupla_Auditoria	-0.095332	0.042379	-2.249482	0.0260 **
Setor 1 - B	0.028465	0.056995	0.499437	0.6182
Setor 2 - M	0.045010	0.063571	0.708020	0.4800
Setor 3 - P	0.422444	0.059426	7.108720	0.0000 ***
Setor 4 - S	0.001927	0.062527	0.030818	0.9755
C	0.023193	0.587610	0.039470	0.9686
R2	0.456277		N	160

* Valores significativos a 10%

** Valores significativos a 5%

*** Valores significativos a 1%

O resultado obtido para a variável Dupla Auditoria é estatisticamente significativo, sendo o seu coeficiente negativo e significativo a 5% (0,03 aproximadamente). Isto significa que, quando mais do que uma empresa de auditoria externa é responsável pelo mesmo cliente no mesmo ano, tem impacto no nível de gestão de resultados.

Quanto às restantes variáveis explicativas, os resultados obtidos não sofreram alterações significativas, sendo que a única variável que se mantém estatisticamente significativa é o Setor 3.

Por fim, vamos agora introduzir (ao mesmo tempo) todas as variáveis explicativas apresentadas e analisadas anteriormente, de forma a perceber o efeito das mesmas no modelo completo.

Assim, o modelo estimado por OLS é, em concreto, o que se segue:

$$DA = \beta_1 + \beta_2 * Fees + \beta_3 * Comit _Auditoria + \beta_4 * N o_Executivo + \beta_5 * Especialista + \beta_6 * Independência + \beta_7 * Independ ncia_Gest o + \beta_8 * Auditor1 + \beta_9 * Auditor2 + \beta_{10} * Auditor3 + \beta_{11} * Auditor4 + \beta_{12} * Dupla_Auditoria + \beta_{13} * Setor1 + \beta_{14} * Setor2 + \beta_{15} * Setor3 + \beta_{16} * Setor4 + \epsilon_i$$

A Tabela 16 apresenta os resultados obtidos:

Tabela 16 – Resultados da Estima o OLS (Final)

Variável	Coefficiente	Erro Std.	Teste t	Prob.
Fees	1.20E-09	1.32E-09	0.904285	0.3674
Comit� de Auditoria	0.140605	0.155553	0.903902	0.3676
Não Executivo	0.002055	0.007504	0.273822	0.7846
Especialista	-0.058083	0.061657	-0.942021	0.3478
Independência	-0.000123	0.001170	-0.105274	0.9163
Independência Gestão	-0.210531	0.196006	-1.074103	0.2846
Auditor 1 - DELOITTE	-0.084262	0.082619	-1.019891	0.3095
Auditor 2 - E&Y	-0.180335	0.100964	-1.786128	0.0762 *
Auditor 3 - KPMG	-0.125379	0.083601	-1.499731	0.1359
Auditor 4 - PWC	-0.012615	0.078681	-0.160333	0.8728
Dupla_Auditoria	0.007446	0.080210	0.092831	0.9262
Setor 1 - B	0.017723	0.057759	0.306849	0.7594
Setor 2 - M	0.054328	0.065047	0.835202	0.4050
Setor 3 - P	0.444130	0.059661	7.444224	0.0000 ***
Setor 4 - S	-0.044110	0.063479	-0.694876	0.4883
C	0.197665	0.582847	0.339137	0.7350
R2	0.495840		N	160

* Valores significativos a 10%

** Valores significativos a 5%

*** Valores significativos a 1%

Analisando a amostra como um todo, pode-se concluir que, de um modo geral, a fun o de auditoria, bem como a identidade de rede de auditoria e as características do comit  de auditoria das empresas, não têm impacto no nível de gestão de resultados das

empresas.

Os resultados obtidos para as variáveis Auditor 2 e Setor 3 são os únicos estatisticamente significativos. Para a variável Auditor 2, o seu coeficiente é negativo e significativo a 10% (0,08 aproximadamente). Isto significa que as empresas auditadas pela E&Y têm menos gestão de resultados do que as empresas auditadas pela MAZARS. Para a variável Setor 3, o seu coeficiente é positivo e significativo a 1% (valor zero). Isto significa que o setor de atividade Petróleo e Energia apresenta um nível de gestão de resultados mais elevado do que o setor Tecnologias e Comunicações, o que vem confirmar o que já tínhamos verificado na análise univariada.

Quanto às restantes variáveis explicativas, os resultados obtidos não nos permitem confirmar, assim, a hipótese que sustenta que a função de auditoria tem impacto nos níveis de gestão de resultados.

4. Conclusão

O objetivo deste trabalho foi o de investigar qual o impacto da função de auditoria na gestão de resultados, mais concretamente se existem práticas de gestão de resultados nas empresas da nossa amostra e se o nível de gestão de resultados aumenta ou diminui em função da identidade da rede de auditoria e as características do comité de auditoria das empresas.

Dada a atual conjuntura, em que a competição faz parte do quotidiano das organizações e existe uma contínua e progressiva necessidade de se tomar decisões adequadas fomentando o crescimento sustentado e o da organização, a auditoria vem conquistando um papel cada vez mais preponderante no seio das organizações.

Nesta dissertação, inicialmente é feito um enquadramento teórico sobre a história e evolução da auditoria, e são apresentadas as diferentes definições e técnicas do conceito de gestão de resultados, bem como os diferentes modos de manifestação e incentivos que estão por detrás desta prática. Contudo, estes incentivos diferem de empresa para empresa consoante a imagem e/ou os objetivos que se pretendem alcançar com a prática de gestão de resultados. Se, por um lado, há empresas que pretendem melhorar a sua imagem financeira e apresentar resultados elevados, por outro, há empresas que pretendem diminuir os seus resultados e desta forma alcançar outro tipo de objetivos com este fenómeno.

Ainda no decorrer da revisão da literatura, foram abordadas as formas de evitar o fenómeno de gestão de resultados, o papel do auditor e da auditoria como entrave à gestão de resultados. Foram também apresentadas as metodologias para a deteção da gestão de resultados.

Os resultados obtidos no estudo empírico confirmam a existência de um elevado nível de *accruals* discricionários nas empresas constituintes da nossa amostra, para o período de 2016 a 2019, o que confirma que existem práticas de gestão de resultados nessas empresas. Não se encontrou, porém, evidência de que a função de auditoria tenha impacto na gestão de resultados.

Através do nosso modelo final estimado por OLS, os resultados obtidos para as variáveis explicativas Auditor 2 e Setor 3 são os únicos estatisticamente significativos. Para a variável Auditor 2, o seu coeficiente é negativo e significativo a 10% (0,08 aproximadamente). Isto significa que as empresas auditadas pela E&Y têm menos gestão de resultados do

que as empresas auditadas pela MAZARS. Para a variável Setor 3, o seu coeficiente é positivo e significativo a 1% (valor zero). Isto significa que o setor de atividade Petróleo e Energia apresenta um nível de gestão de resultados mais elevado do que o setor Tecnologias e Comunicações, o que vem confirmar o que já tínhamos verificado na análise univariada.

Em suma, os resultados obtidos não nos permitem dar uma resposta conclusiva à nossa questão principal de investigação: o nível de gestão de resultados das empresas aumenta ou diminui em função da identidade da rede de auditoria e as características do comité de auditoria das empresas?

A contribuição deste estudo e o seu carácter inovador decorre do facto de existirem ainda algumas indefinições e respostas pouco claras quanto ao impacto da função de auditoria na gestão de resultados. Além do mais, contribuirá para o contínuo debate de um assunto cada vez mais abordado e importante na atualidade económica. Esta dissertação vem, por isso, contribuir duplamente para a extensão da literatura: (i) por um lado, por analisar o fenómeno da gestão de resultados e a existência de práticas de gestão de resultados nas empresas; (ii) por outro lado, por ser o primeiro estudo a analisar o impacto da função de auditoria no nível de *accruals* discricionários e, conseqüentemente, no nível de gestão de resultados.

Como principal limitação que se enfrentou no decurso desta análise foi a homogeneização da amostra, relativamente ao facto de serem todas grandes empresas, cotadas em bolsa e auditadas por empresas de auditoria externa de grande prestígio. Uma amostra de maior diversificação, tendo em conta a dimensão das empresas, bem como incluir ainda algumas empresas não auditadas, iria permitir uma maior credibilidade e possibilidade de comparação.

Assim, num trabalho futuro poderia ser interessante analisar as pequenas e médias empresas, uma vez que estas estão sujeitas a menor regulação e controlo e, por isso, existe uma maior probabilidade de ocorrência de gestão de resultados. A comparação dos estudos realizados a empresas cotadas e empresas não cotadas constitui uma linha de investigação que também poderia ser aprofundada no futuro.

5. Bibliografia

- Abbott, L. J., Daugherty, B., Parker, S., e Peters, G. F. (2016). Internal Audit Quality and Financial Reporting Quality: The Joint Importance of Independence and Competence. *Journal of Accounting Research*, 54(1), 3-40. <https://doi.org/10.1111/1475-679x.12099>
- Abbott, L. J., Parker, S., Peters, G. F., e Rama, D. V. (2007). Corporate Governance, Audit Quality, and the Sarbanes-Oxley Act: Evidence from Internal Audit Outsourcing. *The Accounting Review*, 82(4), 803-835.
- Abdullah, R., Ismail, Z., e Smith, M. (2018). Audit committees' involvement and the effects of quality in the internal audit function on corporate governance. *International Journal of Auditing*, 22(3), 385-403. <https://doi.org/10.1111/ijau.12124>
- Alberton, L. (2002). *Uma contribuição para a formação de auditores contábeis independentes na perspectiva comportamental*. Dissertação de Doutorado em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina.
- Almeida, B. (2005). *Auditoria e Sociedade: Diferenças de Expectativas*. Lisboa: Publisher Team.
- Almeida, J. J. Marques (1998). Auditoria: Uma abordagem actual. *Jornal do Técnico de Contas e da Empresa*, Maio, pp. 147-148.
- Al-Sukker, A., Ross, D., Abdel-Qader, W., e Al-Akra, M. (2018). External auditor reliance on the work of the internal audit function in Jordanian listed companies. *International Journal of Auditing*, 22(2), 317-328. <https://doi.org/10.1111/ijau.12122>
- Alves, J. (2011). *Ensaio sobre Relações entre a Manipulação dos Resultados Contabilísticos e o Financiamento das Empresas*. Dissertação de Doutorado, Universidade do Porto.
- Alzeban, A., e Sawan, N. (2015). The impact of audit committee characteristics on the implementation of internal audit recommendations. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24, 61-71.
- Amat, O., Blake, J. (2002). *Contabilidad Creativa: 2+2=?* Ediciones Gestión 2000, SA, Barcelona, p. 9-202.

- Amat, O., e Blake, J. (1999). *La Contabilidad Creativa*. Ediciones Gestión 2000, SA, Barcelona.
- Amat, O., Perramon, J. e Oliveras, E. (2003). Earnings management in Spain. Some evidence from companies quoted on the Spanish Stock Exchange. *Economics and Business Working Paper No. 677*, University Pompeu Fabra.
- Arens, A. A., Randal, J. E., e Beasley, M. S. (2003). *Auditing and Assurance Services - An Integrated Approach* (Ninth Edition). New Jersey: Prentice Hall.
- Baatwah, S. R., Al-Ebel, A. M., e Amrah, M. R. (2019). Is the type of outsourced internal audit function provider associated with audit efficiency? Empirical evidence from Oman. *International Journal of Auditing*. <https://doi.org/10.1111/ijau.12170>
- Bame-Aldred, C. W., Brandon, D. M., Messier, W. F., Rittenberg, L. E., e Stefaniak, C. M. (2013). A Summary of Research on External Auditor Reliance on the Internal Audit Function. *Auditing-a Journal of Practice & Theory*, 32, 251-286. <https://doi.org/10.2308/ajpt-50342>
- Beaver, W. e Engel, E. (1996). Discretionary behavior with respect to allowance for loan losses and the behavior of security prices. *Journal of Accounting and Economics*.
- Beaver, W. e McNichols, M. (1998). The characteristics and valuation of loss reserves of property casualty insurers. *Review of Accounting Studies*, 3, pp. 73-95.
- Becker, C., DeFobd, M., Jiambalvo, J., Subramanyam, K.R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* (Spring), 1-24.
- Beneish, M. (1997). Detecting GAAP Violation: Implications for Assessing Earnings Management among Firms with Extreme Financial Performance. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16, pp. 271-309.
- Beneish, M. (2001). Earnings management: A perspective. *Managerial Finance*, vol. 27. <https://doi.org/10.2139/ssrn.269625>
- Bogdan, F., e Paula, T. (2019). Effects of Internal Audit on Firm Profitability. Evidence from Cee Countries. *Department of Finance, Money and Public Administration*, Faculty of Economics and Business Administration, Romania, 28(1), 114-127.
- Borrvalho, J. (2008). A Associação entre a Manipulação dos Resultados Contabilísticos e a Opinião dos Auditores. *Jornal de Contabilidade*, Outubro, n.º 379, p. 326-336.

- Burgstahler, D., e Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 99–126. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00017-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7)
- Caneghem, T. V. (2004). The Impact of Audit Quality on Earnings Rounding-up Behaviour: Some UK Evidence. *Accounting Review*, January, vol. 13, no 4, p. 771- 786.
- Cohen, A.D., A. Dey e T.Z. Lys (2005). Trends in earnings management and informativeness of earnings announcements in the pre and post-Sarbanes Oxley periods. SSRN.
- Costa, Carlos Baptista da (2007). *Auditoria Financeira: teoria e prática* (8.^a Edição). Editora Rei dos Livros, Lisboa, p. 30 -190.
- David Burgstahler e Ilia Dichev (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24, issue 1, 99-126.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, December, 183-199.
- DeAngelo, L. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 61, pp. 400-420.
- Dechow, P., M., Kothari, S. P., e Watts, R. L. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25(2), 133–168. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00020-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00020-2)
- Dechow, P., Sloan, R. e Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70, pp. 193-225.
- Dechow, P., Sloan, R. e Sweeney, A. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, vol. 13, n° 1, pp. 1-36;
- DeFond, M. e Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 17, n° 1-2, pp.145-176.

- Faria, M. J. (2007). Contabilidade criativa navega de acordo com as conveniências. *Jornal de Contabilidade*, n.º 364, Julho, p. 224-228.
- Fortes, J. S. (1997). Contabilidade Criativa: Um Estudo Empírico. *Estudo realizado na Universidade de Aveiro*, p. 2-106.
- Freitas, C. A. (2007). Revisão/Auditoria às Contas. *Temas de Contabilidade, Fiscalidade, Auditoria e Direito das Sociedades*, Capítulo IV, p.135-149.
- Garcia, J. C., Conesa, I. M. (2004). Manipulación Contable y Calidad del Auditor. Un Estudio Empírico de la Realidad Española. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. 33, N.º 123, Octubre-diciembre, pp. 1025-1061.
- Gebrayel, E., Jarrar, H., Salloum, C., e Lefebvre, Q. (2018). Effective association between audit committees and the internal audit function and its impact on financial reporting quality: Empirical evidence from Omani listed firms. *International Journal of Auditing*, 22(2), 197-213. <https://doi.org/10.1111/ijau.12113>
- Gonçalves, A. (2008). A Auditoria das Pequenas e Médias Empresas. *Revista da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas*, Janeiro/Março, p. 30-45.
- Gonçalves, A. C. (2005). Contabilidade Criativa ou Engenharia Contabilística. *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, n.º 67, Outubro; Lisboa: CTOC, p. 36-48.
- Healy, P. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 85-107. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)
- Healy, P. M. e Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13, 365-383. <http://dx.doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Holmes, A. W. (1978). *Princípios Básicos de Auditoria*. México: Editorial Continente S.A (CECSA).
- Jiraporn, P., G. A. Miller, S. S.Yoon e Y. S. Kim (2006). Is Earnings management opportunistic or beneficial? An Agency Theory perspective. *SSRN*.
- Jones, J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>

- Jund, S. (2001). *Auditoria: conceitos, normas técnicas e procedimentos: teoria e 500 questões*. Rio de Janeiro: Impetus.
- Kang, S. e K. Sivaramakrishnan (1995). Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach. *Journal of Accounting Research*, Vol. 33, n° 2. pp. 353-367.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics and earnings management. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 33, N°3, pp. 375.
- Lang, J. B. (1998). De la contabilidad creativa al delito contable. *Partida Doble*, n.º 85, Janeiro, p. 33-39.
- Marques, M. e Rodrigues, L. (2009). A Problemática do "Earnings Management" e suas Implicações. *Jornal de Contabilidade da APOTEC*, pp. 325-339.
- McNichols, M. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 19, pp. 313-345.
- McNichols, M. e Wilson P. (1988). Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts. *Journal of Accounting Research*, 26: 1-31.
- Morais, Georgina e Martins, Isabel, (2003). *Auditoria interna: função e processo*. 2ª Ed, Áreas Editora.
- Moreira, J. (2006a). Are Financing Needs a Constraint to Earnings Management? Evidence for Private Portuguese Firms. *Working Paper*, Universidade do Porto.
- Moreira, J. (2006b). Earnings Management to avoid losses: evidence for Portuguese private firms. *Working paper*, Faculty of Economics, University of Porto.
- Moreira, J., (2008). A Manipulação dos Resultados das Empresas: Um Contributo para o Estudo do Caso Português. *Jornal de Contabilidade da APOTEC*, N° 373, abril, pp. 112-120 e N°374, maio, pp. 144-153.
- Mulford, C., e Comiskey, E. (2005). The financial numbers game: detecting creative accounting practices. *Choice Reviews Online*, 39(10), 39-5905-39-5905. <https://doi.org/10.5860/CHOICE.39-5905>
- Nabais, C. (1993). *Noções práticas de auditoria*. Lisboa: Editorial Presença.

- Naser, K. H. (1993). *Creative Financial Accounting: its nature and use*. London: Prentice-Hall, Reino Unido, p. 1-70.
- Oliveira, H. M., Lopes, C. M., Cunha, C. A. (2008). A Transparência da Informação por Parte dos Emitentes. *Revista Universo Contábil*, Blumenau, v.4, n.º2, de Abril/Junho, p. 93-104.
- Petroni, K. (1992). Optimistic reporting within the property-casualty insurance industry. *Journal of Accounting and Economics*, 15, pp. 485-508.
- Quick, R., e Henrizi, P. (2019). Experimental evidence on external auditor reliance on the internal audit. *Review of Managerial Science*, 13(5), 1143-1176. <https://doi.org/10.1007/s11846-018-0285-0>
- Radu, C. V. (2018). The Internal Audit Contribution to Knowing and Improving Risk Management of Economic Organizations. *Internal Auditing & Risk Management*, 13(3), 53-65.
- Richardson, S.A. et al. (2001). Do Analysts and Auditors Use Information in Accruals? *Journal of Accounting Research*, vol. 39, issue 1, 45-74.
- Ronen, J., Yaari, V. (2008). *Earnings Management Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*. Springer.
- Rosner, R. (2003). Earnings Manipulation in Failing Firms. *Contemporary Accounting Research/Recherche Comptable Contemporaine*, 20(2), 361-408. <https://doi.org/10.1111/%28ISSN%291911-3846>
- Santi, P. A. (1988). *Introdução à auditoria*. São Paulo: Editora Atlas.
- Santos, A., Guevara, I. (2003). Contabilidade criativa e Responsabilidade dos Auditores. *Revista Contabilidade & Finanças*, 31, Maio/Agosto; São Paulo: USP; 2003; p. 7-22.
- Schipper, K. (1989). Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, 4, 91-102. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(86\)90013-9](https://doi.org/10.1016/0361-3682(86)90013-9)
- Schipper, K., Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17, 97-110. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.s-1.97>
- Shafer, W., Morris, R. e Ketchand, A. (2001). Effects of personal values on auditors' ethical decisions. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol.14, n.º 3.

- Sloan R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flow about future earnings? *The Accounting Review*, Vol. 71, N° 3, pp. 289-315.
- Sridharan, U. V., e Hadley, L. U. (2018). Internal Audit, Fraud and Risk Management at Wells Fargo. - 12(- 1), - 49-53.
- Stamp, E., e Moonitz, M. (1978). *International Auditing Standards*. New Jersey: Englewood Cliffs, Prentice Hall.
- Subramanyam, K.R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22, pp. 249-281.
- Sweeney, A. P. (1994). Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17(3), 281–308. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90030-2](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90030-2)
- Taborda, D. M. G. (2006). *Auditoria, Revisão Legal de Contas e Outras Funções do Revisor Oficial de Contas*. Sílabo.
- Tato, L. B. (1998). *Auditoría Interna en Universidades: Situación Actual Y Perspectivas de Futuro de La Función de Auditoría Interna en La Universidad Española*. Madrid: Instituto de Auditores Internos de España.
- Teoh, S., Welch, I. e Wong, T. (1998). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, (50), pp. 63-99.
- Warfield, T.D., J.J. Wild e K.L. Wild (1995). Managerial ownership, accounting choices and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 20, N°1, pp. 61-91.
- Watts, R., Zimmerman, J. (1978). Towards a Positive Theory of Determination of Accounting Standards. *Accounting Review*, 53(1), 112–134. <https://doi.org/10.2307/245729>
- Watts, R., Zimmerman, J. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131–156. <https://doi.org/10.2307/247880>
- Watts, R., Zimmerman, J., e Cliffs, E. (1986). Positive Accounting Theory. *Journal of Accountancy*. [https://doi.org/10.1016/S0140-6736\(85\)91716-7](https://doi.org/10.1016/S0140-6736(85)91716-7)