



Universidade de Aveiro  
Ano 2019

Instituto Superior de  
Contabilidade e Administração

**FILIPA  
PEDRO  
SALGUEIRO**      **GESTÃO DOS RESULTADOS: o caso das  
empresas em insolvência do distrito de Aveiro**

Dissertação apresentada à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Finanças, realizada sob a orientação científica da Mestre Ana Cristina Mendes da Costa Limas, Professora adjunta convidada do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro

**o júri**

presidente

Prof. Doutor César Faustino da Silva Bastos  
professor adjunto da Universidade de Aveiro

Prof. Doutora Marta Alexandra da Costa Ferreira Dias  
professora auxiliar da Universidade de Aveiro

Mestre Ana Cristina Mendes da Costa Limas  
professora adjunta convidada da Universidade de Aveiro

## **agradecimentos**

A conclusão do presente trabalho contou com o apoio, incentivo e contributo de várias pessoas, sem as quais não teria sido possível chegar ao fim deste caminho e às quais me sinto profundamente grata.

À Professora Ana Cristina Mendes da Costa Limas pela sua orientação, total disponibilidade, pelo encorajamento, pelo saber que transmitiu, pelas críticas e opiniões e pelo acompanhamento ao longo de todo o trabalho.

Aos meus pais por serem os meus melhores amigos em todos os momentos da minha vida. Por toda a paciência, amizade, incentivo e apoio incondicional que demonstram todos os dias para comigo, o meu eterno obrigada.

Ao meu namorado, pela motivação, apoio e companhia na realização deste trabalho.

A todos os Professores que tive o prazer de ter durante a licenciatura e mestrado, pelos conhecimentos, espírito crítico e vontade de saber mais que me transmitiram.

Aos meus colegas, particularmente ao Ricardo Santos, pela amabilidade que sempre demonstraram em ajudar.

Aos meus restantes familiares e amigos, nunca será demais agradecer pelo apoio e encorajamento no decorrer deste trabalho.

**palavras-chave**

gestão dos resultados, insolvência, empresas não cotadas, análise de rácios.

**resumo**

A gestão dos resultados assume-se como um tema de destaque para todos os utilizadores da informação financeira, tendo ganho maior destaque após a divulgação de escândalos financeiros a nível internacional.

O presente trabalho tem como principal objetivo analisar se as empresas insolventes do distrito de Aveiro, empreendem práticas de gestão dos resultados.

A literatura relativa às práticas de gestão dos resultados por empresas que enfrentam problemas financeiros, sugere que estas empresas gerem mais resultados do que as empresas que não enfrentam tais dificuldades, fazendo-o em maior vultuosidade nos anos anteriores ao anúncio do estado de insolvência/falência e ainda, que no ano anterior ao anúncio de insolvência/falência, existe uma reversão dos efeitos da gestão praticada anteriormente. Assim, através de uma metodologia baseada numa amostra de controlo e na análise de rácios, propusemo-nos a testar se as evidências recolhidas da literatura se verificavam nas empresas com problemas financeiros do distrito de Aveiro.

A evidência permitiu confirmar que as empresas insolventes do distrito de Aveiro gerem mais os resultados do que as empresas que não enfrentam tais problemas e que o fazem nos períodos anteriores ao anúncio do estado de insolvência, particularmente dois anos antes.

As conclusões obtidas patenteiam um contributo para a comunidade científica e para todos os utilizadores da informação financeira, em particular as instituições financeiras. As principais limitações estão relacionadas com a reduzida dimensão da amostra e o diminuto número de anos em análise que, no entanto, poderão vir a tornar-se pistas para eventuais investigações futuras.

**keywords**

earnings management, insolvency, non-listed companies, ratios analysis.

**abstract**

The earnings management assumed as a prominent topic for all users of financial information, having gained greater highlight after the financial international scandals.

This main objective of this dissertation is to analyse if insolvent companies in the district of Aveiro undertake earnings management practices.

The literature related with earnings management by distressed firms suggests that these firms engage more in earnings management practices than non-distressed firms, especially in the years preceding the insolvency/bankruptcy announcement, furthermore, it demonstrates the reversal of the effects of the previous management in the year preceding the insolvency/bankruptcy. Thus, through a methodology based on a control sample and ratios analysis, we proposed to test if the evidence collected from literature was verified in Aveiro's district distressed firms.

The evidence gathered confirms that the referred companies are more involved in managing earnings than non-distressed firms, this is seen in the periods prior to the insolvency announcement, particularly in the preceding two years.

The obtained conclusions represent a contribution to the scientific community and to all users of financial information, especially financial institutions, not obliterating the limitations related to the small sample size and the restricted number of years under analysis, which can however become clues to possible future investigations.

# Índice

Índice de Tabelas e Gráficos .....	i
Lista de Abreviaturas .....	ii
1. Introdução .....	1
2. A Gestão dos Resultados .....	3
2.1. Conceito de Gestão dos Resultados .....	3
2.2. Teorias associadas à Gestão dos Resultados .....	4
2.2.1. Teoria da Agência .....	4
2.2.2. Teoria Positiva da Contabilidade ( <i>PAT</i> ) .....	5
2.3. Incentivos à Gestão dos Resultados .....	7
2.3.1. Mercado de Capitais .....	8
2.3.2. Contratuais .....	9
2.3.3. De regulação e políticos .....	10
2.3.4. Fiscais .....	11
2.4. Estratégias para Gerir Resultados .....	12
2.4.1. Reconhecimento prematuro de rendimentos .....	13
2.4.2. Reconhecimento de rendimentos fictícios .....	13
2.4.3. Reconhecimento de rendimentos não correntes como correntes .....	14
2.4.4. Adiamento do reconhecimento de gastos .....	14
2.4.5. Subvalorização de passivos .....	15
2.4.6. Adiamento do reconhecimento de rendimentos .....	15
2.4.7. Antecipação do reconhecimento de gastos .....	16
2.5. Obstáculos à Gestão dos Resultados .....	16
2.6. Métodos para deteção da prática de Gestão dos Resultados .....	18
2.6.1. Métodos baseados em <i>accruals</i> .....	18
2.6.2. Métodos baseados em rácios .....	20
2.6.3. Métodos baseados na análise da distribuição dos resultados .....	22
2.7. A Gestão dos Resultados: o caso das empresas com problemas financeiros .....	25
2.8. Desenvolvimento das hipóteses de investigação .....	28
3. Metodologia .....	30
3.1. Amostra .....	30
3.2. Amostra de controlo .....	32
3.3. Recolha e tratamento de dados .....	33
4. Apresentação e análise dos resultados .....	36
4.1. Análise descritiva .....	36
4.2. Análise baseada em rácios .....	37
5. Conclusão .....	46
6. Referências bibliográficas .....	50

## Índice de Tabelas e Gráficos

### Tabelas:

Tabela 1 - Testes diagnóstico indicativos de gestão dos resultados em vendas .....	21
Tabela 2 - Testes diagnóstico indicativos de gestão dos resultados nos gastos principais..	21
Tabela 3 - Testes diagnóstico indicativos de gestão dos resultados em itens não correntes	21
Tabela 4 - Artigos que utilizaram métodos baseados em Accruals .....	23
Tabela 5 - Artigos que utilizaram métodos baseados em Rácios .....	24
Tabela 6 - Artigos que utilizaram métodos baseados em Análise de Distribuição .....	24
Tabela 7 - Processo de seleção da amostra principal.....	30
Tabela 8 - Distribuição das empresas da amostra principal por forma jurídica .....	31
Tabela 9 - Distribuição das empresas da amostra de controlo por forma jurídica .....	33
Tabela 10 - Estatísticas descritivas por amostra .....	36
Tabela 11 - Teste à distribuição das amostras .....	37
Tabela 12 - Teste à igualdade de médias das amostras .....	37
Tabela 13 - Evolução das variáveis RO/AT, RL/AT e dívidas (CP) /AT, por período e amostra .....	38
Tabela 14 - Coeficientes de correlação entre as variáveis Vendas, RO e ACC, por período para a amostra principal.....	40
Tabela 15 - Coeficientes de correlação entre as variáveis Vendas, RO e ACC, por período para a amostra de controlo.....	40
Tabela 16 - Evolução das variáveis ACC, CFO, $\Delta$ INV, $\Delta$ INV/VND, $\Delta$ ADP e $\Delta$ ADA e teste à igualdade de médias, por período e amostra.....	41
Tabela 17 - Evolução das principais variáveis de gastos, por período e amostra.....	44
Tabela 18 - Tabela resumo das principais conclusões.....	47

### Gráficos:

Gráfico 1 - Distribuição das empresas da amostra principal por tipo de atividade .....	31
--	----

## Lista de Abreviaturas

- CAE - Classificação da Atividade Económica;
- CEO - *Chief Executive Officer* – Diretor Executivo;
- CF - *Cash Flow*;
- CIRE - Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas;
- CMVMC - Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas;
- DGPJ - Direção Geral da Política de Justiça;
- EBITDA - *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* – Resultados Antes de Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações;
- EDP - Eletricidade de Portugal;
- EUA - Estados Unidos da América;
- EY - *Ernst & Young*;
- FSE - Fornecimentos e Serviços Externos;
- GE - *General Electric*;
- GP - Gastos com o Pessoal;
- GT - *Grant Thornton*;
- I&D - Investigação e Desenvolvimento;
- IDC - Imparidades em Dívidas de Clientes;
- NWC - *Net Working Capital* – Capital Circulante Líquido;
- PAT - *Positive Accounting Theory* – Teoria da Positiva da Contabilidade Positiva;
- PER - Processo Especial de Revitalização;
- PME - Pequenas e Médias Empresas;
- PWC - *PricewaterhouseCoopers*;
- SABI - Sistema de Análise de Balanços Ibéricos;
- SEC - *Securities and Exchange Commission* – Comissão de Valores Mobiliários.

# 1. Introdução

A qualidade da informação financeira assume um papel cada vez mais importante, uma vez que é com base nessa informação que os demais *stakeholders* tomam as suas decisões.

Os escândalos ocorridos a nível internacional, tais como os da Enron, da WorldCom ou da Parmalat, remeteram para uma chamada de atenção sobre a fiabilidade das demonstrações financeiras, desencadeando o interesse no estudo da gestão dos resultados. Assim, esta temática tornou-se objeto de crescente interesse tanto no contexto académico, como no empresarial, sendo largamente discutida na literatura, especialmente na internacional.

A gestão dos resultados pode ser entendida como a interferência por parte dos gestores nas demonstrações financeiras, com o objetivo de obterem um ganho para si ou para a empresa (Schipper, 1989).

Os incentivos que se levantam aos gestores para que incorram em práticas de gestão dos resultados são transversais ao estado de “saúde” da empresa. No entanto, quando estamos perante empresas com problemas financeiros, existem incentivos específicos que os gestores tendem a enfrentar.

Desde logo a necessidade de obtenção de crédito com conseqüente obrigação de cumprimento de determinados rácios de solvabilidade, ergue-se como um incentivo a mostrar uma imagem da empresa melhor e mais credível do que é, na realidade (Rosner, 2003; Beneish, Press, & Vargus, 2012). E de seguida, como não é possível perpetuar a gestão dos resultados no tempo, no momento em que os gestores se apercebem da irreversibilidade que o pedido de insolvência representa, sentem-se-ão encorajados a mostrar uma imagem o mais próxima possível da realidade (Rosner, 2003; Lara, Osma, & Neophytou, 2009).

Desta forma, o presente trabalho tem como objetivo analisar se as empresas insolventes do distrito de Aveiro empreendem práticas de gestão dos resultados.

A metodologia utilizada passa por uma análise baseada em rácios, tendo os dados sido recolhidos no sistema de análise de balanços Ibéricos<sup>1</sup> (SABI).

---

<sup>1</sup> A SABI é uma base de dados que contempla 800 000 empresas portuguesas e 2 600 000 empresas espanholas.

O presente trabalho está dividido em cinco capítulos. O primeiro capítulo diz respeito à presente introdução. O segundo capítulo corresponde à revisão de literatura onde se expõem os conceitos, teorias, incentivos, estratégias, obstáculos e métodos para a deteção de gestão dos resultados e onde abordamos o caso específico das empresas com problemas financeiros, evidenciando os principais incentivos à gestão dos resultados que essas empresas enfrentam e definimos as hipóteses de investigação. No terceiro capítulo descrevemos a metodologia adotada e as amostras utilizadas. No quarto capítulo apresentamos e analisamos os resultados encontrados. Por fim, no quinto capítulo tecemos as principais conclusões.

## 2. A Gestão dos Resultados

### 2.1. Conceito de Gestão dos Resultados

A gestão dos resultados<sup>2</sup> é, nos dias de hoje, um tema de elevada pertinência quer no contexto académico, quer no contexto empresarial, consumando-se uma questão prioritária no relato financeiro (Mendes & Rodrigues, 2006; Cunha, 2013).

Vários autores referem-se à definição de gestão dos resultados de forma mais ou menos restrita (Jensen & Meckling, 1976; Schipper, 1989; Healy & Wahlen, 1999; Stolowy & Breton, 2003; Mulford & Comiskey, 2005), defendendo todos eles uma perspetiva oportunista dos mesmos, pelo que se torna bastante ténue a linha que separa a gestão dos resultados da fraude.

De acordo com Schipper (1989), pode definir-se gestão dos resultados como a interferência por parte dos gestores no relato financeiro, com vista à obtenção de um ganho para si ou para a empresa.

Para Healy & Wahlen (1999), consideram-se comportamentos de gestão dos resultados os gestores fazerem valer-se do seu poder discricionário na elaboração do relato financeiro e na estrutura das transações, utilizando os seus juízos de valor de forma a manipular os *stakeholders* acerca do desempenho económico subjacente à empresa, ou a influenciar os desfechos contratuais dependentes dos resultados contabilísticos relatados.

Já Stolowy & Breton (2003), entendem que a gestão dos resultados passa por mostrar aos investidores o que eles querem ver, manuseando para isso as demonstrações financeiras.

Em Mulford & Comiskey (2005) compreende-se a gestão dos resultados como o processo de enviar resultados de modo a atingir um objetivo pré-definido. Este objetivo pode assumir três formas típicas. Pode ser um objetivo da gestão, pode passar por cumprir as

---

<sup>2</sup> Na revisão de literatura que se segue, a expressão gestão dos resultados terá o valor que os vários autores lhe atribuem quando se referem a “*earnings management*”.

previsões dos analistas ou pode tratar-se de alisar resultados com o propósito da empresa ser percebida como estável e conseqüentemente, de menor risco.

Neste contexto, dada a maior ou menor abrangência da definição de gestão dos resultados, é possível distingui-la em duas perspetivas distintas:

- A perspetiva oportunista em que os gestores procuram enganar os investidores; e
- A perspetiva informativa em que os gestores utilizam a sua discricionariedade nas demonstrações financeiras com o propósito de informarem os investidores das suas expectativas acerca da performance dos *cash-flows* (CF) da empresa no futuro (Beneish, 2001).

Assim, a abertura existente na construção do relato financeiro poderá ser utilizada como forma de apresentar informação mais apropriada da empresa, isto é, o uso da discricionariedade por parte dos gestores pode contribuir para a construção de conteúdo informativo mais fidedigno, reduzindo assim a assimetria da informação, ou, por outro lado, podemos estar perante gestão dos resultados e esta diferença dependerá do objetivo da gestão (Viana, 2009).

## **2.2. Teorias associadas à Gestão dos Resultados**

### **2.2.1. Teoria da Agência**

A Teoria da Agência foi identificada por Berle & Means (1932), tendo sido aprofundada por Jensen & Meckling (1976). Seguindo os últimos autores, uma relação de agência consubstancia-se na existência de um contrato entre o principal (acionista) e o agente (gestor), no qual o segundo gere o património do primeiro.

Desta relação contratual podem emergir divergências de interesses uma vez que a delegação de responsabilidades imposta ao agente exige a tomada de responsabilidades, esforço intelectual e riscos, para os quais, por vezes, não é recompensado. Esta falta de recompensa leva o agente a utilizar a informação e liberdade de que dispõe, a agir em prol do seu interesse ao invés do interesse do principal.

Aliada a esta divergência de interesses, temos a assimetria de informação existente entre o principal e o agente, uma vez que, naturalmente, o agente tem acesso a mais informações, nomeadamente a informações privilegiadas, em virtude de ser ele próprio a gerir a empresa.

Chrisman, Chua, Kellermanns, & Chang (2007) identificaram quatro pressupostos em que assenta a Teoria da Agência: divergência de metas entre proprietários e gestores; liberdade dos gestores para prosseguirem com os seus objetivos em detrimento dos objetivos dos proprietários; dificuldade por parte dos proprietários em observar alguns aspetos no comportamento dos gestores e racionalidade limitada dos proprietários.

Segundo Jensen & Meckling (1976) os custos de agência são o somatório de três tipos de custos, nomeadamente:

- Os custos de monitorização incorridos pelo principal (para controlar os comportamentos dos gestores, por exemplo, restrições orçamentais, políticas remuneratórias, regras operacionais);
- Os custos incorridos pelos gestores (na tentativa de provarem aos acionistas que agem de boa fé, cumprindo os acordos contratados, como por exemplo, despesas decorrentes de auditorias internas); e
- Os custos residuais (que se configuram na perda de riqueza do proprietário resultante das ainda existentes divergências, mesmo após incorridos os custos supramencionados).

É bastante difícil a custo zero, garantir que o agente tomará decisões ótimas sob o ponto de vista do principal (Jensen & Meckling, 1976). A inexistência de custos, segundo os mesmos autores, torna impraticável a otimização dos comportamentos dos gestores na perspetiva do principal. Shapiro (2005) salienta que por mais que os acionistas tentem minimizá-los, em todas as relações de agência existem custos de agência.

### **2.2.2. Teoria Positiva da Contabilidade (*PAT*)**

Foi nos anos 60 que a *PAT* se introduziu através de estudos empíricos realizados por Ball & Brown (1968) e por Beaver (1968). Todavia, a consolidação da teoria deu-se com os trabalhos de Watts & Zimmerman (1986).

Healy & Palepu (2001) afirmam que a literatura sobre a *PAT* enfoca os motivos mais comuns que levam os gestores a fazer determinadas escolhas contabilísticas quando existem custos de agência, assimetria de informação e/ou custos políticos.

Beattie et al. (1994) refere que a mesma teoria contribui para a compreensão das escolhas contabilísticas entre diferentes métodos e determina a existência de incentivos à gestão dos resultados.

Os primeiros estudos empíricos existentes na literatura consideram como hipóteses explicativas das escolhas de tratamentos contabilístico: a) o grau de endividamento; b) os contratos de compensação e c) os custos políticos<sup>3</sup> (Watts & Zimmerman, 1990).

A hipótese a) sugere que o grau de endividamento está positivamente correlacionado com a escolha de processos que visem a antecipação de resultados futuros e que a probabilidade de tal acontecer aumenta, quanto mais próxima a empresa estiver de violar um contrato de dívida baseado em indicadores contabilísticos. Sweeney (1994) detetou ainda que os gestores procedem a uma análise custo-benefício antes de adotarem políticas contabilísticas que visam aumentar os resultados do período corrente. A autora identificou casos em que os gestores, através da alteração do critério valorimétrico dos inventários, podiam ter evitado violar o contrato de dívida mas não o fizeram, porque tal traria um custo fiscal que superava o benefício da não violação contratual.

A hipótese b) prende-se com a ligação entre a remuneração e os resultados contabilísticos, isto é, os planos de remuneração associados aos resultados reportados. A teoria sugere que quando tal acontece, pode funcionar como incentivo à antecipação de resultados futuros. Não obstante, as conclusões do estudo desenvolvido por Healy (1985) divergem desta hipótese, tendo constatado que, num cenário em que existe um balizamento superior e inferior da relação do resultado da empresa e do plano de compensação, os gestores empregam políticas que visam diminuir os resultados do período corrente, transferindo rendimentos para períodos futuros, tanto quando o resultado fica aquém do limite mínimo que confere direito a bónus, como quando supera o limite que confere direito à compensação máxima.

---

<sup>3</sup> Os custos políticos são custos impostos pelo Governo ou outras entidades reguladoras resultantes da grande visibilidade de uma empresa ou reporte de ganhos elevados. Como exemplos de custos políticos temos, entre outros, o aumento dos impostos e os reajustes salariais.

E a hipótese c) relaciona os resultados reportados pela empresa com os custos políticos que os mesmos podem acarretar. Esta hipótese suporta que quando existem custos políticos, os gestores tendem a adotar políticas que visem a diminuição do resultado no período corrente, diferindo parte do resultado para períodos seguintes.

Ferreira et al. (2008) exemplificaram a existência dos custos políticos com uma empresa como a EDP - Eletricidade de Portugal, S.A., quando era apenas parcialmente privada e sujeita a um regulador público dos preços praticados: caso a empresa apresentasse resultados demasiado elevados e que chamassem a atenção da comunicação social, os clientes ficariam indignados e iriam reivindicar; o regulador, seria mais cauteloso com futuras propostas de aumentos dos preços e o Estado, aumentaria a tributação dos lucros da empresa. Estamos, então, perante um cenário favorável à escolha de políticas contabilísticas que intencionem o diferimentos de resultados para períodos seguintes, diminuindo o resultado do período corrente.

Holthausen & Leftwich (1983) assumem que quanto mais visível for a empresa, mais acrescidos serão os custos políticos e conseqüentemente, maior será o incentivo para apresentar resultados menos elevados.

Assim, a *PAT* faz a assunção entre a escolha dos procedimentos que levam ao tratamento contabilístico da informação que culmina em resultados e os incentivos que se colocam aos gestores.

### **2.3. Incentivos à Gestão dos Resultados**

Os gestores incorrem em práticas de gestão dos resultados com a expectativa de advirem daí benefícios para si ou para a empresa.

Healy & Wahlen (1999) dividem os principais incentivos em três tipos: mercado de capitais, contratuais e de regulação e políticos. Baralexix (2004) e Moreira (2013) mencionam ainda que em determinados contextos faz sentido referir um quarto tipo de incentivo, o fiscal.

Iremos de seguida, analisar de forma mais detalhada, cada um dos incentivos supramencionados.

### **2.3.1. Mercado de Capitais**

Os resultados dos preços das ações são inconsistentes com a visão tradicional de eficiência de mercado onde os preços refletem totalmente as informações publicamente disponíveis (Sloan, 1996).

Desta forma, o mercado de capitais pode funcionar como um incentivo à gestão dos resultados, na medida em que os gestores pretendem apresentar aos investidores os resultados que estes desejam ver (Stolowy & Breton, 2003).

Os investidores tendem a preferir resultados estáveis e pouco voláteis, que assumam uma tendência de crescimento sustentável (Francis, Lafond, Olsson, & Schipper, 2004), podendo esta preferência conduzir os gestores a incorrerem em gestão dos resultados.

DeFond & Park (1997) encontraram evidência de que quando o resultado é demasiado elevado, os gestores têm tendência a reduzi-lo, criando uma reserva para anos não tão favoráveis. Por outro lado, em anos menos favoráveis e em que haja a expectativa de uma evolução positiva dos resultados nos períodos seguintes, os gestores tendem a antecipar resultados. Esta prática denomina-se alisamento de resultados e tem como objetivo a obtenção de resultados mais estáveis e menos voláteis. Também Holthausen, Larcker & Sloan (1995), concluíram que os gestores reportavam resultados abaixo dos pré-gestão, não excluindo a possibilidade destes o fazerem por uma questão de alisamento de resultados.

Bartov, Givoly & Hayn (2002) sugerem ainda que os gestores tendem a satisfazer as previsões dos analistas e que tal pode transfigurar-se num incentivo à gestão dos resultados, em virtude de os gestores poderem adulterar os resultados com o objetivo de corresponder a tais previsões. Tal sucede, tanto quando os resultados pré-gestão se afiguram inferiores às previsões (DeGeorge, Patel, & Zeckhauser, 1999), como quando o contrário se verifica e as previsões são inferiores aos resultados pré-gestão (Matsumoto, 2002).

Outra forma de incentivo prende-se com as previsões dos gestores. Quando existem previsões feitas pelos gestores e caso os resultados não estejam em consonância com as

mesmas, tal pode resultar num incentivo, na medida em que os gestores pretendem ver as suas previsões cumpridas. Kasznik (1999) encontrou evidência de que quando os gestores se apercebem que os resultados não atingirão as previsões, utilizam a gestão dos resultados para que se aproximem e para que a empresa não seja compreendida como de risco e consequentemente, não veja a cotação das suas ações diminuir.

Existem, portanto, vários incentivos inerentes ao mercado de capitais que podem levar os gestores a gerir resultados tanto no sentido ascendente como descendente, dependendo do contexto.

### **2.3.2. Contratuais**

Healy & Wahlen (1999) agrupam os incentivos contratuais em dois tipos: os contratos de empréstimos e o pacote remuneratório.

Os contratos de empréstimo podem, por vezes, ter associadas cláusulas relacionadas com o cumprimento de rácios financeiros com origem nos números relatados pela contabilidade. Ora o desejo de ver cumpridos estes rácios, sob pena de existirem penalizações, pode motivar os gestores a gerir resultados. Pode ainda contribuir como incentivo, o facto de resultados mais elevados estarem associados a menor risco na ótica dos credores, potenciando melhores condições de financiamento, uma vez que será menos provável que a empresa entre em incumprimento ou atrase o pagamento do serviço da dívida (Burgstahler & Dichev, 1997).

Existem vários estudos na literatura que conduzem à evidência de gestão dos resultados no contexto de contratos de empréstimo. Sweeney (1994) examinou 130 empresas que tinham violado restrições contratuais do contrato de dívida e relacionou essas empresas com mudanças na escolha do tratamento contabilístico, tendo concluído que existiram mudanças no tratamento contabilístico mas apenas após o incumprimento. Uma possível interpretação desta mudança é a de que os gestores realizaram a referida alteração com o propósito de não repetir o incumprimento.

DeFond & Jiambalvo (1994) identificaram evidência de que as empresas por si estudadas anteciparam resultados no ano anterior a terem entrado em incumprimento do contrato de empréstimo, sendo que uma possível análise para esta antecipação poderá ser a tentativa de não violação das cláusulas do contrato de dívida.

Também Moreira (2006) constatou evidência de gestão dos resultados nas empresas com necessidades de financiamento. Tal denota que estas empresas, na tentativa de conseguir crédito, geriram resultados com vista a melhorarem a sua imagem.

No que concerne ao pacote remuneratório, há casos em que uma parte da remuneração pode ser dada em função de medidas de desempenho, podendo estas estar associadas a números que se afiguram no relato financeiro. Como forma de aumentar a sua remuneração, os gestores podem recorrer à gestão dos resultados, melhorando os resultados reportados, as medidas de desempenho e consequentemente, o seu pacote remuneratório.

Healy (1985) encontrou evidência de que os gestores utilizam a gestão dos resultados para aumentarem a sua remuneração. O autor concluiu que, para a sua amostra das 250 maiores empresas industriais dos Estados Unidos da América (EUA) da década de 80, quando os resultados pré-gestão se encontravam abaixo do limite mínimo ou acima do limite máximo a partir do qual existe direito a bônus, os gestores reformulavam-nos para que ficassem inferiores, criando-se assim, uma reserva para anos seguintes.

Uma dilatação do estudo de Healy (1985) concebida por Holthausen et al. (1995) obteve os mesmos resultados que o estudo do primeiro autor relativamente à desvalorização dos resultados pós-gestão no contexto de estarem acima do limite máximo (pré-gestão). Todavia, quando os resultados estavam abaixo do limite mínimo (pré-gestão) Holthausen et al. (1995) não concluíram que a sua versão pós-gestão fosse igualmente desempolada. No mesmo trabalho, o autor referiu ainda não afastar a possibilidade de alisamento de resultados para os resultados encontrados.

Também Bergstresser & Philippon (2006) encontraram evidência de que as empresas cujos *Chief Executive Officer* – Diretor Executivo (CEO) obtinham remuneração associada à cotação das ações, tinham níveis de gestão dos resultados mais elevados.

### **2.3.3. De regulação e políticos**

Dentro dos incentivos de regulação e políticos, existem incentivos ligados ao setor em que as empresas operam e às leis da concorrência (Healy & Wahlen, 1999).

No que respeita aos incentivos ligados ao setor, estes predem-se com o facto de existirem determinados setores de atividade (tais como, a banca, as seguradoras ou o setor energético), que se regem por sistemas de legislação especiais que têm a obrigatoriedade de cumprir determinados rácios impostos pelas entidades reguladoras desses mesmos setores. A literatura demonstra evidência empírica para a existência de gestão dos resultados com o objetivo supra. Moyer (1990) encontrou evidência de que a amostra de 845 empresas do setor bancário por si analisada, perto de atingir os limites mínimos de capital requeridos, geriu resultados. Também Beatty, Chamberlain, & Magliolo (1995) chegaram à mesma conclusão para uma amostra de 148 bancos em condições semelhantes.

No que se refere às leis da concorrência, estes incentivos relacionam-se com a existência de empresas sujeitas a regulação da autoridade pública. Neste sentido, foi encontrada evidência de que com o objetivo de não haver intervenção da autoridade (obrigando a empresa a baixar preços, por exemplo) e não incorrer em custos políticos, os gestores relatam resultados inferiores ao resultados pré-gestão, sendo por isso os *accruals*<sup>4</sup> discricionários negativos (Cahan, 1992). *Accruals* significa, em português, variação de fundo de maneiio. Os *accruals* são a diferença entre os resultados operacionais e os fluxos de caixa operacionais. (Healy, 1985). É no regime do acréscimo que encontramos a sua essência. (Dechow & Dichev, 2002).

Moses (1987) acrescenta ainda que, empresas muito sindicalizadas têm motivos para gerir resultados uma vez que, se apresentarem resultados muito elevados, os seus funcionários podem exigir aumentos salariais e, por sua vez, se relatarem resultados muito baixos poderão causar desconfiança e descrença nos funcionários da empresa, o que poderá culminar em falta de produtividade ou mesmo despedimento por parte dos mesmos.

#### **2.3.4. Fiscais**

Embora a maioria dos estudos internacionais não contemple os incentivos fiscais, a carga fiscal pode, em determinados contextos, constituir-se como tal. De facto, quando existe

---

<sup>4</sup> Os *accruals* podem ser discricionários se resultarem do poder discricionário dos gestores, ou não discricionários, se forem provenientes da atividade normal da empresa. Podendo ainda ser positivos, se provocarem um aumento no resultado, ou negativos, se provocarem uma diminuição no mesmo.

ligação entre a gestão e a propriedade, ou quando a determinação do imposto seja subordinada ou conectada ao lucro contabilístico, ergue-se um incentivo fiscal à gestão dos resultados (Moreira, 2008).

No contexto anglo-saxónico, Guenther (1994) encontrou evidência de gestão dos resultados no ano anterior ao da reforma tributária dos EUA em 1986. Também Boynton, Dobbins, & Plesko (1992) encontraram evidência de que as firmas mais expostas à reforma fiscal de 1986 apresentaram *accruals* discricionários reduzidos quando comparadas a empresas menos expostas a esta reforma, o que constitui um indício de gestão dos resultados.

Já no contexto português, os incentivos fiscais fazem todo o sentido (Moreira, 2008) porque, por um lado, o tecido empresarial é esmagadoramente constituído por pequenas e médias empresas (PME) onde, na sua maioria, não existe separação entre a propriedade e a gestão e, por outro, existe uma relação de parcial dependência entre a contabilidade e a fiscalidade, na qual o lucro tributável tem uma base contabilística, isto é, salvaguardadas as correções previstas na lei, é no resultado contabilístico que se encontra a base para efeitos de tributação. Esta é uma realidade que promove um enorme incentivo à gestão dos resultados com vista à minimização do imposto a pagar (Moreira, 2008).

## **2.4. Estratégias para Gerir Resultados**

Cunha (2013) reconhece a existência de seis estratégias distintas para camuflar resultados pré-gestão. Sendo elas: o reconhecimento prematuro de rendimentos, o reconhecimento de rendimentos fictícios, o reconhecimento de rendimentos não correntes como correntes, o adiamento do reconhecimento de gastos, a subvalorização de passivos e o adiamento do reconhecimento de rendimentos. Schilit (2002) compila-as de forma bastante semelhante, reconhecendo a existência de sete estratégias, sendo que a sétima estratégia se relaciona com a antecipação do reconhecimento de gastos.

De seguida analisar-se-á cada uma das estratégias seguindo a linha de orientação de Schilit (2002) e Cunha (2013), anunciada anteriormente.

### 2.4.1. Reconhecimento prematuro de rendimentos

Na opinião de Schilit (2002), existem seis técnicas para o reconhecimento prematuro de rendimentos. A primeira é o reconhecimento de receita quando ainda não se efetivou o serviço, através da alteração da política contabilística. A segunda prende-se com o reconhecimento de uma receita proveniente de vendas, antes de a mesma se efetuar, ou antes do cliente aceitar os termos do contrato<sup>5</sup>, por exemplo “estendendo o período teórico de reconhecimento de vendas para o período seguinte” (Cunha, 2013, p.17). A terceira é a admissão de rendimentos em circunstâncias nas quais, o cliente não é obrigado a pagar<sup>6</sup>, como é o caso de produtos enviados à consignação. A quarta técnica é o reconhecimento de rendimentos com vendas feitas a partes associadas, por exemplo um vendedor, um diretor financeiro ou qualquer outra parte interessada. A quinta corresponde ao reconhecimento de receitas com vendas, as quais só se realizam mediante a oferta de um determinado artigo ao cliente. Um exemplo desta técnica é a oferta de *stock warrants* como forma de comprometimento de compra.<sup>7</sup> Por fim, a sexta técnica refere-se a aumentos artificiais no valor dos rendimentos, por exemplo, uma empresa vende um produto que adquiriu por 100 € a 150 € e reporta que o ganho com a venda foram 150 € ao invés de 50 €.

### 2.4.2. Reconhecimento de rendimentos fictícios

Neste caso, está-se perante operações sem substância económica. Exemplos desta estratégia são: o reconhecimento de réditos que derivam de dívida, isto é, a empresa financia-se para financiar os seus clientes com o propósito destes adquirirem os seus produtos; o reconhecimento de receitas provenientes de vendas efetuadas a um valor muito acima do verdadeiro e o reconhecimento de receitas procedentes de vendas de produtos que podem

---

<sup>5</sup> O autor refere que um sinal de alerta para a ocorrência desta vicissitude será o crescimento mais acentuado das contas a receber não faturadas, face às contas a receber faturadas.

<sup>6</sup> Um exemplo desta técnica será o reconhecimento do rendimento com a venda, quando existe uma contingência face a se o cliente consegue obter crédito junto de uma terceira parte (Schilit, 2002).

<sup>7</sup> Schilit (2002) exemplifica que a *Broadcom* antes de fazer uma fusão, encorajou a empresa alvo a oferecer *stock warrants* aos seus clientes (futuros clientes da *Broadcom*) como compromisso de compra. Quando a fusão se efetivou, a *Broadcom* contabilizou a totalidade do valor que os clientes se comprometeram a comprar como vendas e o valor dos *stock warrants* foram contabilizados como goodwill amortizados durante um intervalo alargado de tempo, no futuro. O autor refere que uma forma mais conservadora de registar a operação teria sido, reconhecer os rendimentos como vendas, mas apenas no valor do comprometimento deduzido do valor dos *stock warrants*, pois foi o que o cliente pagou na realidade.

ser devolvidos ou não aceites, perdendo-se nesse momento a substância económica da transação.

Schilit (2002) relata um caso em que se usou esta estratégia para empolar resultados. A HBO & Co era uma empresa que apresentava resultados excecionais no final dos anos 90. Por esse motivo, a McKesson decidiu adquiri-la em janeiro de 1999, pela quantia de 14 biliões de dólares. Em abril do mesmo ano, quando os resultados do ano anterior foram anunciados, os mesmos não estavam em conformidade com a sua habitual saúde financeira. Foi então que uma auditoria localizou 42 milhões de dólares em vendas que foram reconhecidas indevidamente com o objetivo de dilatar a performance da empresa.

#### **2.4.3. Reconhecimento de rendimentos não correntes como correntes**

Esta estratégia passa pela classificação de transações únicas, com carácter extraordinário, como transações correntes na empresa, podendo afetar a avaliação de empresas que se baseie apenas em elementos correntes dos resultados (Penman, 2013).

Existem, na opinião de Schilit (2002), quatro técnicas para levar a cabo esta estratégia. A primeira técnica é a venda de ativos subvalorizados com a intenção de aumentar o resultado no imediato<sup>8</sup>. A segunda técnica é o reconhecimento de rendimentos não operacionais como vendas. A terceira técnica é o reconhecimento de rendimentos não operacionais como redução de perdas operacionais. A quarta e última técnica relaciona-se com a reclassificação de contas do balanço com vista à obtenção de rendimentos.

#### **2.4.4. Adiamento do reconhecimento de gastos**

Uma das formas mais típicas de incorrer nesta estratégia passa pela capitalização de gastos quando os mesmos não reúnem condições para tal, reconhecendo assim um ativo.

---

<sup>8</sup> O autor expõe o sucedido com a General Electric (GE) que adquiriu a Utah International por 1,9 biliões de dólares (valor de mercado), tendo reconhecido a compra ao valor contabilístico de 547,8 milhões de dólares, o que figurou uma subvalorização de cerca de 1,4 biliões de dólares. O autor lembra que o valor do ativo não reportado, poderia vir a ser considerado ganho quando a GE pretendesse vender a Utah mas mesmo que não o viesse a fazer, a valorização abaixo do valor permitia à GE substimar as despesas associadas a depreciações, por exemplo, e assim aumentar o lucro do exercício.

De acordo com Schilit (2002), os gastos mais frequentemente capitalizados são: gastos associados a despesas de marketing, gastos salariais (na proporção do tempo despendido com o projeto), gastos de representação, gastos incorridos em viagens, gastos legais, gastos de investigação e desenvolvimento, gastos de reparação e manutenção, entre outros.

Os gastos de depreciação e amortização são também variáveis alvo de gestão presentes nesta estratégia, através da alteração das suas políticas ou do alargamento da vida útil dos ativos, prolongando o período no qual há lugar a este gasto e consequentemente, diminuindo o seu peso nos resultados.

O não reconhecimento de imparidades em contas a receber ou investimentos, é também um mecanismo de adiamento de gastos (Cunha, 2013).

#### **2.4.5. Subvalorização de passivos**

Esta estratégia tem a intenção de aumentar os resultados tendo subjacente a noção de que quanto menos for divulgado, melhor.

Da análise de Schilit (2002) resultam algumas técnicas para prosseguir com esta estratégia. A primeira passa pela não constituição de provisões ou fazê-lo por valores inferiores ao seu efetivo valor. A subvalorização de passivos via alteração das políticas contabilísticas ergue-se como a segunda técnica. Como terceira técnica temos o reconhecimento de descontos no próprio período relativamente a compras que apenas se realizarão no futuro (reduzindo o custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas (CMVMC) do período). A última técnica está associada ao reconhecimento de vendas pela totalidade recebida quando existem obrigações futuras.

#### **2.4.6. Adiamento do reconhecimento de rendimentos**

Schilit (2002) sugere dois moldes para seguir esta estratégia. O primeiro passa por diferir rendimentos ou ganhos para períodos posteriores. O segundo e último é o diferimento de ganhos no período antecedente a uma fusão para os reportar no período pós fusão, enviesando os ganhos consolidados.

### 2.4.7. Antecipação do reconhecimento de gastos

Existem situações nas quais os gestores têm interesse em ver o resultado minimizado: uma delas é a situação de *Big Bath*<sup>9</sup>, outra é quando há lugar a uma alteração da gestão e a última é quando os resultados já são negativos, não existindo forma de os gerir para que aumentem, a gestão opta por dar um sinal ainda mais negativo (antecipando o reconhecimento de gastos) para se salvaguardar no futuro (Cunha, 2013).

Schilit (2002) menciona três técnicas para produzir os efeitos supra. A primeira relaciona-se com inflacionar valores de gastos não correntes. Neste ponto, o autor lança alguns alertas: valores excessivos de gastos não correntes após a entrada de uma nova gestão, desvios descendentes em reservas, crescimento do saldo de contas correntes mais acelerado do que o saldo de vendas e *write-offs*<sup>10</sup> excessivos. A segunda técnica passa por aumentar despesas de investigação e desenvolvimento (I&D) num processo de aquisição. Como terceira e última técnica, o autor refere o acelaramento de despesas para o período corrente e exemplifica com a existência de pré-pagamentos em despesas operacionais, a diminuição do período de depreciação ou amortização e a alteração nas políticas de depreciação e amortização.

## 2.5. Obstáculos à Gestão dos Resultados

Como vimos anteriormente, existem diversos incentivos à prática de gestão dos resultados. No entanto, existem também alguns fatores que podem atuar no sentido do seu desencorajamento. Wahlen, Baginski, & Bradshaw (2017) enlencaram alguns dos que se apresentam de seguida.

Os mercados de capitais e os seus reguladores penalizam as empresas nas quais se tenha identificado a ocorrência de gestão dos resultados (Wahlen et al., 2017). Esta penalização

---

<sup>9</sup> No *Big Bath* os gestores aproveitam perdas e grandes quedas na cotação das ações para contabilizar ativos líquidos abaixo do valor de mercado e usam a reserva resultante para alisar resultados futuros (Lafond & Watts, 2008).

<sup>10</sup> Um *write-off* consiste no reconhecimento de valor reduzido ou nulo de um ativo.

pode significar, por exemplo, aumentos significativos no custo do capital conforme deprenderam Dechow, Sloan, & Sweeney (1996) ou em quedas significativas nos preços das ações como constataram Gerety & Lehn (1997) quando são anunciados encargos pela *Securities and Exchange Commission* - Comissão de Valores Mobiliários (SEC).

Também a perda de reputação e bom nome pelas empresas assinaladas como gestoras dos resultados, com conseqüente queda na cotação das suas ações, do que pode ainda resultar punições para os gestores, ou até mesmo o seu despedimento<sup>11</sup> é um fator dissuasor de comportamentos manipuladores (Desai, Hogan, & Wilkins, 2006; Gerety & Lehn, 1997; Wahlen et al., 2017).

Um controlo interno apertado que se traduza em auditorias internas também atua como uma dissuasão (Wahlen et al., 2017). De acordo com Prawitt, Smith, & Wood (2009) e Chtourou, Bédard, & Courteau (2001), a qualidade da auditoria interna está correlacionada com o nível de gestão de resultados. Também Schneider (2013) constatou que a auditoria interna funciona como um efeito dissuasor da manipulação dos resultados.

As conseqüências legais que podem resultar da gestão dos resultados mais agressiva ou fraude encerram um entrave à gestão dos resultados (Wahlen et al., 2017). Ducharme, Malatesta, & Sefcik (2004) ao estudarem a incidência de ações judiciais em ofertas de ações concluíram que a ocorrência de gestão dos resultados medida por *accruals* anormais estava positivamente relacionada com a ocorrência de ações judiciais.

Também as auditorias externas constituem-se como um obstáculo à gestão dos resultados. No caso de empresas cotadas em bolsas de valores, a regulação dessas mesmas bolsas requer a existência de auditorias externas realizadas por auditores independentes que monitorizam a existência de gestão dos resultados, havendo ainda outras empresas não cotadas a requerer estas auditorias (Wahlen et al., 2017). No estudo realizado por Becker, Defond, Jiambalvo, & Subramanyam (1998) foi possível concluir que as empresas sujeitas a auditorias externas apresentavam menores níveis de gestão dos resultados do que as não sujeitas e ainda que as auditadas pelas empresas pertencentes ao grupo *Big six*<sup>12</sup> apresentavam *accruals*

---

<sup>11</sup> Analisando uma amostra de empresas que tinham gerido resultados, Srinivasan (2005) documentou que os antigos diretores e os membros da comissão de auditoria tinham sido severamente penalizados.

<sup>12</sup> *Big six* é a expressão utilizada para referir o grupo que integrava as seis maiores empresas de contabilidade especializadas em auditoria e consultoria do mundo. As seis empresas eram: a *Ernst & Young* (EY), a *PricewaterhouseCoopers* (PwC), a *Deloitte*, a *KPMG*, a *Grant Thornton* (GT) e a *BDO*. Hoje em dia esse grupo integra apenas quatro destas empresas (a EY, a PwC, a *Deloitte* e a *KPMG*).

discricionários mais baixos do que as auditadas por outras auditoras. Também os estudos de Francis, Maydew, & Sparks (1999) e Krishnan (2003) corroboram esta ideia de que a dimensão da empresa auditora (pertencer ao grupo *Big six*) é um fator determinante na diminuição da gestão dos resultados.

A análise contínua dos analistas financeiros também verifica a presença de gestão dos resultados, o que pode ser uma contingência à prática da mesma (Courteau, Kao, & Tian, 2011; Wahlen et al., 2017).

Por fim, também os fatores relacionados com o governo das sociedades podem ser um entrave à gestão dos resultados. Peasnell, Pope, & Young (2005) aferiram que quando as empresas dispõem de administradores não executivos independentes, os níveis de gestão dos resultados no sentido ascendente, são menores. As conclusões de Beasley (1996) estão em linha com o suprarreferido, concluindo ainda que a presença de administradores não executivos é mais dissuasora de práticas de gestão dos resultados do que a presença de comissões de auditoria.

## **2.6. Métodos para deteção da prática de Gestão dos Resultados**

A revisão de literatura apresenta como métodos para a deteção da prática de gestão dos resultados: os métodos baseados em *accruals*, os métodos baseados na análise de rácios e os métodos baseados na análise da distribuição dos resultados. De seguida descrevemos cada um dos métodos supraidentificados, as suas principais vantagens e limitações.

### **2.6.1. Métodos baseados em *accruals***

A literatura apresenta alguns estudos que se baseiam em *accruals*, nomeadamente, Healy (1985), DeAngelo (1986), Dechow & Sloan (1991), Jones (1991), Dechow, Sloan, & Sweeney (1995), Kang & Sivaramakrishnan (1995), entre outros.

Dentro destes estudos, existem modelos baseados em *accruals* específicos (por exemplo, McNichols & Wilson (1988), Phillips, Pincus, & Rego (2003)) que pretendem avaliar se variáveis específicas são utilizadas para gerir resultados. Todavia, os estudos mais referenciados utilizam metodologias que pressupõem a divisão da totalidade de *accruals* em duas partes: os *accruals* não discricionários, que acarretam a atividade normal da empresa tendo em consideração fatores micro e macroeconómicos em que a mesma se insere e os *accruals* discricionários, que resultam de opções contabilísticas com vista à gestão dos resultados (Cunha, 2013).

O modelo mais referenciado na literatura, é o modelo de Jones (1991) por ser o mais completo, com uma capacidade de generalização mais eficaz, comparativamente com os modelos seus antecessores (Cunha, 2013). Pelo Modelo de Jones, os *accruals* não discricionários calculam-se através da seguinte fórmula:

$$ACC_{it}/A_{it-1} = \alpha_i[1/A_{it-1}] + \beta_{1i}[\Delta VND_{it}/A_{it-1}] + \beta_{2i}[AF_{it}/A_{it-1}] + \varepsilon_{it},$$

em que:

$ACC_{it}/A_{it-1}$  representa os *accruals* não discricionários divididos do total do ativo do ano t-1;  
 $[\Delta VND_{it}/A_{it-1}]$  representa a variação nas vendas no ano t dividida do total do ativo do ano t-1;  
 $[AF_{it}/A_{it-1}]$  representa o total do ativo fixo no ano t dividido do total do ativo do ano t-1; e  
 $\varepsilon_{it}$  representa o erro associado ao modelo no ano t.

Os resultados do modelo permitem estimar para períodos futuros o *accrual* normal, ou não discricionário. A diferença entre o valor estimado e o valor efetivo, ou seja, o erro  $U_{it}$ , representa a componente discricionária que, se significativamente diferente de zero, constitui indício de manipulação. (Cunha, 2013, p.19)

O valor do erro  $U_{it}$  calcula-se por meio da seguinte expressão:

$$U_{it} = ACC_{it} - (\hat{\beta}_{1i}\Delta VND_{it} + \hat{\beta}_{2i}AF_{it})$$

Mais tarde, Dechow et al. (1995) aperfeiçoaram o modelo de Jones construindo o modelo de Jones modificado, cuja diferença reside no facto das vendas deixarem de ser consideradas

como não discricionárias<sup>13</sup>, uma vez que os autores consideraram que esta rúbrica seria uma “porta de acesso” à gestão dos resultados.

Embora os modelos baseados em *accruals* sejam dos modelos mais utilizados na deteção de gestão dos resultados, emergem algumas críticas aos mesmos. McNichols (2000) considera que o modelo prevarica por não distinguir os *accruals* que têm origem no poder discricionário dos gestores relativamente aos que resultam de alterações ao nível da performance económica da empresa. A possibilidade de seleção de variáveis explicativas impróprias, a possibilidade de transmissão de gestão dos resultados de períodos antecedentes e a obtenção de dados em séries temporais podem representar um obstáculo, conforme reconhece Cunha (2013).

### 2.6.2. Métodos baseados em rácios

Os métodos baseados em rácios tendem a ser mais utilizados na análise de pequenas amostras, uma vez que, para a aplicação dos mesmos é necessário conhecer a empresa e as alterações à sua estrutura financeira no período em análise, de modo a compreender o significado das variações nos rácios (Moreira, 2013).

Esta abordagem pressupõe que os rácios tendem a seguir um padrão de normalidade, salvo se houver algum acontecimento que justifique o seu desvio. Caso haja alterações na estabilidade do referido padrão, sem que haja uma justificação plausível, pode-se estar perante um indício de gestão dos resultados.

Penman (2013) propõe a aplicação de três tipos de rácios para efetuar a triagem da possibilidade de gestão dos resultados: rácios nas vendas (ver Tabela 1), rácios nos gastos principais (ver Tabela 2) e rácios nos itens não correntes (ver Tabela 3).

---

<sup>13</sup> Para efetuar esta alteração, o modelo deixa de considerar as vendas passando a considerar as contas a receber “*cash revenue*” mas apenas em anos em que seja considerada a hipótese de gestão dos resultados (Dechow et al., 1995).

Tabela 1 - Testes diagnóstico indicativos de gestão dos resultados em vendas

- $Vendas \div \text{Cash das vendas}$

Em que:

Cash das vendas consiste nos recebimentos de clientes de um dado período a dividir pelos créditos a clientes do início desse período

- 
- $Vendas \div \text{Crédito a clientes}$
- 
- $Vendas \div \text{Créditos de garantias}$
- 
- $Vendas \div \text{Acréscimos de vendas}$

Fonte: adaptado de Penman (2013)

Tabela 2 - Testes diagnóstico indicativos de gestão dos resultados nos gastos principais

- $\text{Volume de negócios normalizado} \div \text{Resultado operacional normalizado}$   
(Comparação entre este rácio com valores normalizados e com valores não normalizados)
- 
- $\text{EBITDA ajustado} \div \text{EBITDA}$
- 
- Evolução da taxa efetiva de imposto sobre o resultado operacional
  - Evolução dos impostos diferidos
- 
- Análise de valores com base em estimativas
  - Análise de elementos registados ao justo valor
  - Análise de imparidades e provisões
  - Análise de financiamentos/passivos fora do balanço

Fonte: adaptado de Penman (2013)

Tabela 3 - Testes diagnóstico indicativos de gestão dos resultados em itens não correntes

- Análise de gastos de reestruturação
- 
- Análise de ganhos ou perdas associadas a fusões e aquisições bem como o seu reconhecimento

Fonte: adaptado de Penman (2013)

Já Rosner (2003) e Oliveira (2008) propõem a análise do comportamento de determinados rácios, geralmente associados à gestão dos resultados e a sua comparação com os mesmos rácios provenientes das respetivas amostras de controlo. Os rácios utilizados para a análise são obtidos através das demonstrações financeiras (balanço e demonstração dos resultados)

das empresas em análise. Dos rácios referentes à demonstração dos resultados, os autores propõem a análise de rácios referentes a rendimentos, gastos e resultados (tais como: rácios de vendas, rácios de gastos com o pessoal e rácios de resultados operacionais). Em relação aos rácios elaborados a partir dos elementos do balanço são propostos rácios relativos ao ativo e ao passivo (tais como: rácios de *accruals* e rácios de acréscimos e diferimentos do passivo).

Esta metodologia apresenta como principal vantagem a sua simplicidade de aplicação e como desvantagens: a dificuldade de aplicação a grandes amostras, a exigência de conhecimento algo profundo da empresa e o conhecimento dos principais incentivos aos gestores para que se compreenda o significado das alterações nos rácios (Moreira, 2013).

### **2.6.3. Métodos baseados na análise da distribuição dos resultados**

Estes métodos procuram analisar a distribuição dos resultados graficamente, averiguando a existência de possíveis inconsistências na forma da distribuição em relação a determinados pontos de referência, através de histogramas.

Burgstahler & Dichev (1997) foram os pioneiros na utilização deste método. Os autores no seu estudo cujo objetivo passava por detetar descontinuidades na distribuição dos resultados comparativamente com o que seria expectável (*benchmark*), encontraram evidência de gestão dos resultados com o objetivo de evitar a apresentação de resultados negativos ou uma diminuição dos mesmos.

Também Degeorge et al. (1999) utilizaram esta abordagem no seu estudo, tendo encontrado evidência de gestão dos resultados em virtude de descontinuidades na distribuição dos mesmos. Os autores concluíram, através da análise dos histogramas referentes à distribuição dos resultados por ação, que os gestores se preocupam com três metas quando reportam resultados. A primeira passa pelo reporte de resultados positivos, os autores denotaram uma transição acentuada na parcela de observações com resultados positivos. A segunda passa pelo reporte de resultados que reflitam um crescimento face aos anos anteriores, os autores aferiram uma transição acentuada para resultados com valores próximos do zero, particularmente acima de zero. A terceira e última meta passa por superar as expectativas do

mercado, em que os autores constataram uma distribuição à direita do zero superior à distribuição à sua esquerda.

Este método tem como principais vantagens: a denúncia imediata de gestão dos resultados independentemente da sua forma e a informação da frequência com que é utilizada. Já as principais desvantagens são: o pressuposto de que possíveis discontinuidades sejam explicadas unicamente pela presença de gestão dos resultados, o facto de não prestarem esclarecimento acerca da estratégia utilizada para gerir resultados e a falta de denúncia em casos cujo objetivo seja atingir números alvo ou *benchmarks* (Cunha, 2013). Osma & Noguier (2005) apontam ainda como desvantagem a aplicação limitada da metodologia ao estudo de gestão dos resultados ao redor de resultados nulos.

Nas Tabelas 4, 5 e 6, distinguimos alguns dos estudos realizados no âmbito da gestão dos resultados, agrupados em função da método aplicado à evidência empírica, e onde se sintetiza o objetivo do estudo e as principais conclusões obtidas.

Tabela 4 - Artigos que utilizaram métodos baseados em *Accruals*

<b>Autor (ano)</b>	<b>Objetivo do estudo</b>	<b>Principais conclusões</b>
Borrinho (2007)	Investigar, para uma amostra de empresas ibéricas, se a auditoria realizada a essas empresas é eficaz e capaz de detetar práticas de gestão dos resultados	Existência de uma correlação positiva entre os <i>accruals</i> discricionários e a opinião da auditoria; concluiu ainda que as empresas auditadas pelas <i>Big 4</i> apresentam <i>accruals</i> discricionários com valores mais baixos do que as que não eram auditadas pelas <i>Big 4</i>
Pereira (2015)	Analisar se as empresas portuguesas do setor da hotelaria e restauração utilizam práticas de gestão dos resultados	Existência de indícios de que as empresas incorrem em práticas de gestão dos resultados
Neto (2015)	Estudar se as empresas portuguesas do setor da Construção gerem resultados, através das Imparidades em Dívidas de Clientes (IDC)	As empresas da amostra gerem resultados por via das IDC com o objetivo de evitar o reporte de resultados negativos

Fonte: Elaboração própria

Tabela 5 - Artigos que utilizaram métodos baseados em Rácios

<b>Autor (ano)</b>	<b>Objetivo do estudo</b>	<b>Principais conclusões</b>
Oliveira (2008)	Analisar se as empresas portuguesas que enfrentam dificuldades financeiras gerem resultados com vista a transmitir uma imagem melhor do que a verdadeira	As empresas gerem resultados com vista a aumentá-los, dois anos antes da entrada do processo em tribunal e revertem os efeitos da gestão no ano anterior à entrada do processo em tribunal
Moreira (2013)	Analisar a possibilidade de um investidor detetar as práticas de gestão dos resultados no caso da empresa <i>WoldCom</i>	Seria possível ao investidor detetar essas práticas, através da análise da evolução de rácios e indicadores, com cerca de um ano de antecedência
Herawati & Tarjo (2015)	Analisar a capacidade do modelo M-score de Beneish (1999) detetar gestão dos resultados em empresas do Reino Unido identificadas como fraudulentas pela Autoridade de Serviços Financeiros e em empresas não fraudulentas	O modelo é capaz de detetar a gestão dos resultados. No entanto os índices de: vendas, qualidade de ativos (mede a proporção de ativos numa empresa no ano t e o ano t-1) e alavancagem, não contribuem para a deteção de gestão dos resultados

Fonte: Elaboração própria

Tabela 6 - Artigos que utilizaram métodos baseados em Análise de Distribuição

<b>Autor (ano)</b>	<b>Objetivo do estudo</b>	<b>Principais conclusões</b>
Burgstahler & Dichev (1997)	Estudar se os gestores gerem resultados para evitar diminuições ou perdas nos resultados	Existência de gestão dos resultados para evitar diminuições ou perdas nos resultados sendo as duas componentes do resultado geridas, com vista a aumentarem, o <i>working capital</i> e o <i>CF</i> das operações
Degeorge et al. (1999)	Averiguar se existem indícios de gestão dos resultados numa amostra de 5 387 empresas utilizando contas trimestrais	Conclui-se a existência de indícios de gestão dos resultados com o intuito de, por um lado, evitar relatar perdas ou diminuições dos resultados, e por outro, satisfazer as previsões dos analistas
Moreira & Pope (2007)	Analisar se o reporte de resultados negativos é um incentivo para a gestão dos resultados em empresas dos EUA	As empresas que apresentam resultados negativos, expectativas de perdas e uma elevada necessidade de financiamento, têm uma maior suscetibilidade de gerir resultados em virtude de poderem sofrer um acréscimo no custo da dívida

Fonte: Elaboração própria

## **2.7. A Gestão dos Resultados: o caso das empresas com problemas financeiros**

Como verificámos no capítulo 2.3 – Incentivos à Gestão dos Resultados, existem diversos incentivos que podem dar origem à gestão dos resultados. De seguida analisamos quais são os principais incentivos que as empresas com problemas financeiros enfrentam, começando por definir o que são empresas com problemas financeiros.

Em Portugal, o diploma que regula, entre outras matérias, os processos de insolvência e recuperação das empresas, é o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE).

O artigo 3º, n.º 1 e 2, do CIRE estabelece que uma empresa em situação de insolvência é aquela que não tem capacidade para cumprir obrigações vencidas ou que tem um passivo manifestamente superior ao seu ativo, segundo as normas de contabilidade aplicáveis. Estão, por isso, inerentes a esta definição, as empresas com um processo de insolvência, falência ou de recuperação em tribunal.

Neste contexto é pertinente fazer a distinção entre o conceito de falência e de insolvência. Quer em caso de falência, quer em caso de insolvência estamos perante empresas que não têm capacidade para cumprir as suas obrigações. Todavia, segundo a Direção Geral da Política de Justiça (DGPJ) a falência refere-se ao estado em que uma empresa está impossibilitada de cumprir as suas obrigações, não sendo possível a sua recuperação financeira. Estas empresas encontram-se por isso, numa situação economicamente inviável. Já o estado de insolvência, a DGPJ explica que ocorre quando uma empresa não tem, pontualmente, capacidade para cumprir as suas obrigações. Desta forma, uma empresa insolvente não tem obrigatoriamente de encerrar, podendo ainda ser recuperada, encontrando-se esse processo previsto no Processo Especial de Revitalização (PER) do CIRE.

Para o presente trabalho consideramos como definição de “empresas com problemas financeiros”, as empresas em estado de insolvência, conforme o conceito de insolvência dado pela DGPJ que já foi supracitado.

Elucidada a definição de empresas com problemas financeiros, analisamos de imediato os principais incentivos que se levantam a estas empresas.

Oliveira (2008) ao estudar a gestão dos resultados pelas empresas com pedidos de falência, insolvência ou recuperação em tribunal, concluiu que quando uma empresa enfrenta problemas financeiros, o recurso ao financiamento constitui-se como uma solução viável.

Podem, portanto, existir três formas típicas para o fazer: através da emissão de dívida, da venda de ações ou recorrendo ao crédito bancário. Como já foi referido anteriormente, o tecido empresarial português é constituído na sua esmagadora maioria por PME. Assim, das soluções acima elencadas, a que parece ter uma aplicabilidade mais realista neste contexto, é o recurso ao sistema bancário (Oliveira, 2008).

A cedência e o custo de crédito por parte do sistema bancário às empresas são determinados com base nas informações contabilístico-financeiras apresentadas pelas mesmas (Moreira, 2006). Assim, a obtenção do referido crédito, a aplicação de taxas de juro atrativas e o cumprimento das cláusulas dos contratos de dívida, constituem-se como incentivos para a gestão dos resultados (Burgstahler & Dichev, 1997; DeFond & Jiambalvo, 1994).

Existem diversos estudos (Deangelo, 1994; Rosner, 2003; Moreira, 2006; Charitou, Lambertides, & Trigeorgis, 2007; Lara et al. 2009; Beneish et al., 2012 e Campa & Miñano, 2014) que corroboram a existência de gestão dos resultados no sentido ascendente com vista à obtenção do referido crédito, à aplicação de taxas de juro atrativas e ao cumprimento das cláusulas dos contratos de dívida.

Rosner (2003) analisou a qualidade da informação financeira de uma amostra de 293 empresas falidas dos EUA e aferiu que estas empresas geriram resultados nos anos que precederam o anúncio de falência. Verificou que as mesmas apresentavam valores significativamente superiores aos das empresas de controlo nos recebimentos, inventários, ativos fixos tangíveis, vendas, capital circulante líquido e *accruals* discricionários, tendo sido estes os veículos da gestão dos resultados.

Também Lara et al. (2009) analisaram a qualidade da informação financeira relativa a uma amostra de 268 empresas falidas do Reino Unido. Os autores aferiram a existência de gestão dos resultados, sendo os meios utilizados para o efeito, os *accruals* e as atividades reais<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> Atividades reais podem definir-se como o afastamento das práticas habituais da empresa a nível operacional, como por exemplo: aumento do valor das vendas como consequência de descontos temporários, redução nos gastos de investigação, redução nos gastos com publicidade, entre outros (Roychowdhury, 2006).

Beneish et al. (2012) aferiram a presença de gestão dos resultados no sentido ascendente nos dois anos anteriores à determinação da falência.

Campa & Miñano (2014) concluíram, de igual modo, que a sua amostra de empresas espanholas falidas, geriram mais os resultados, no sentido de os aumentar, quando comparadas com as empresas de controlo, através dos *accruals* e das atividades reais.

No entanto, se por um lado, quando uma empresa se vê com problemas financeiros, o crédito bancário se afigura como uma solução, por outro, quando a hipótese mais provável passar pelo pedido de insolvência por parte dos credores, pode-se estar perante um novo incentivo – o de relatar uma imagem o mais verdadeira possível da empresa sob pena de poder haver consequências (previstas no artigo 189º do CIRE) para os gestores pela sua conduta (prevista no artigo 186º do CIRE).

Entre as condutas culposas que podem dar origem a consequências legais para os gestores, o artigo 186º do CIRE refere, por exemplo, a criação ou agravamento artificial de passivos ou prejuízos; a redução de lucros e a compra de mercadorias a crédito, revendendo-as por um preço inferior ao corrente, antes de satisfeita a dívida.

O artigo 189º do CIRE refere as sentenças aplicáveis às condutas supramencionadas, das quais se podem destacar: a inabilitação do exercício de funções por um período de 2 a 10 anos; a inibição do exercício de comércio, do exercício de cargos de titular de órgão de sociedade comercial ou civil, associação ou fundação privada de atividade económica, empresa pública ou cooperativa, pelo mesmo período, e ainda a privação de quaisquer créditos sobre a insolvência ou a massa insolvente.

Existem diversos estudos que estão em linha com este raciocínio, determinando uma reversão da gestão dos resultados no ano anterior ao da insolvência (Rosner, 2003; Charitou et al., 2007; Oliveira, 2008 e Lara et al., 2009).

Por exemplo Rosner (2003), demonstrou que no ano anterior à falência houve uma reversão nas variáveis associadas à gestão dos resultados (de recebimentos, inventários, ativos fixos tangíveis, vendas, *Net Working Capital* – Capital circulante líquido (NWC) e *accruals* discricionários).

Também Oliveira (2008), para a sua amostra de empresas portuguesas com dificuldades financeiras, encontrou indícios dessa reversão através do aumento dos gastos operacionais e dos acréscimos e diferimentos passivos. Lara et al. (2009) chegou à mesma conclusão, através da obtenção de *accruals* discricionários médios negativos.

De forma similar, Etemadi, Dastgir, Momeni, & Dehkordi (2012) aferiram esta reversão, no entanto fizeram-no a partir do quarto ano, que procedeu a falência, sendo que o ano em que os *accruals* discricionários foram mais negativos foi o ano anterior à falência.

## **2.8. Desenvolvimento das hipóteses de investigação**

O presente trabalho tem como objetivo analisar se as empresas insolventes do distrito de Aveiro, empreendem práticas de gestão dos resultados. Para proceder a essa análise, fundamentamo-nos na *PAT*.

Segundo a primeira hipótese desta teoria o grau de endividamento está correlacionado com a prática de gestão dos resultados, mais concretamente com a antecipação de resultados futuros. Esta correlação aumenta quando os gestores estão perto de violar um contrato de dívida baseado em rácios contabilísticos.

Como foi referido no capítulo anterior, quando uma empresa enfrenta problemas financeiros, a obtenção de crédito representa uma solução viável. A facilidade na obtenção de crédito, bem como a obtenção do mesmo a um baixo custo representam um incentivo à gestão dos resultados (Deangelo, 1994; Rosner, 2003; Moreira, 2006; Charitou, Lambertides, & Trigeorgis, 2007; Lara et al. 2009; Beneish et al., 2012 e Campa & Miñano, 2014).

O que nos leva à primeira hipótese de investigação:

H1: *“Os gestores das empresas insolventes do distrito de Aveiro, tendem a gerir resultados com o intuito de verem os mesmos dilatados e fazem-no em maior escala do que as empresas que não enfrentam tais problemas”.*

Por outro lado, quando os gestores se apercebem de que as hipóteses de gerir resultados se estão a dissipar, aumentando a possibilidade de os credores requererem a insolvência da empresa e ainda das possíveis sanções para si, caso se prove ter havido gestão dos resultados, a investigação sugere que os mesmos apresentam nesta altura, a verdadeira imagem da empresa, havendo, portanto, uma reversão da gestão dos resultados anterior. A evidência recolhida na literatura (Rosner, 2003; Oliveira, 2008; Lara et al., 2009; Beneish et al., 2012) sustenta este parecer.

Sendo assim, a nossa segunda hipótese de investigação é:

H2: *“No ano que antecede o anúncio do estado de insolvência, os gestores das empresas insolventes do distrito de Aveiro, revertem a prática de gestão dos resultados, refletindo nesse ano, a verdadeira imagem da empresa”.*

### 3. Metodologia

#### 3.1. Amostra

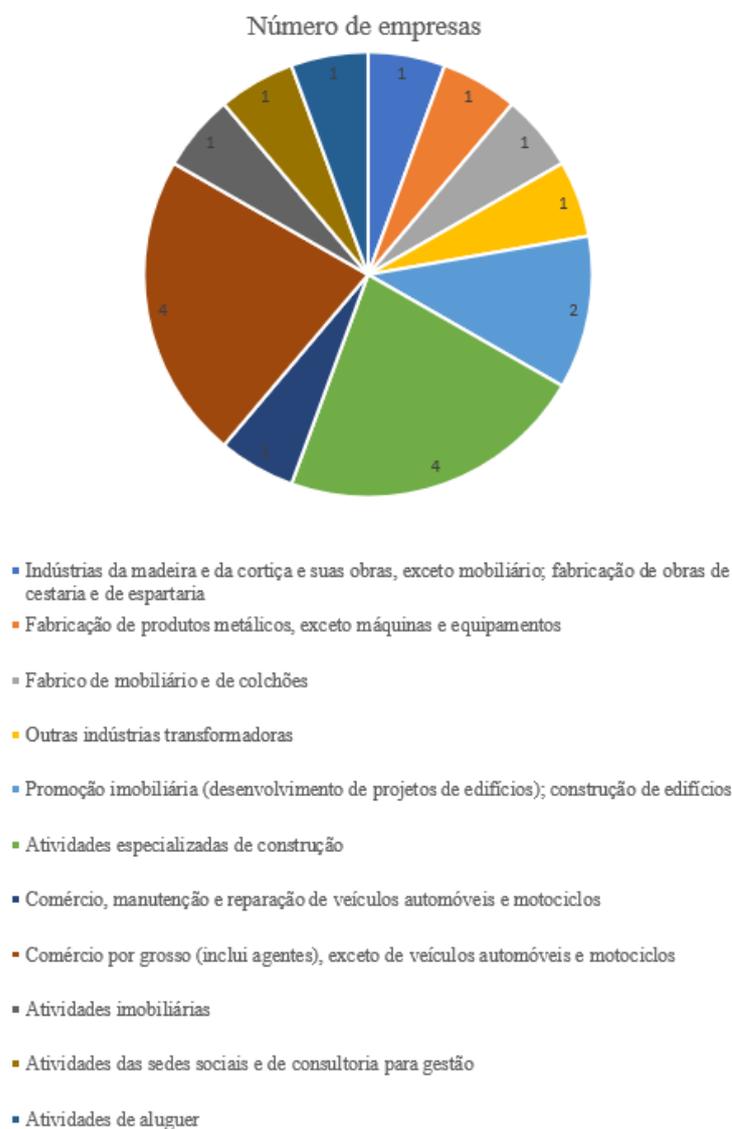
A amostra inicial deste trabalho é constituída por todas as empresas portuguesas da base de dados SABI (660 288 empresas). Seguidamente, a amostra foi confinada às empresas cujo estado fosse declarado como o de insolvência entre os anos de 2016 e 2018, tendo resultado numa amostra com 8 045 empresas. Após este passo, seleccionámos apenas as empresas localizadas no distrito de Aveiro, o que resultou numa amostra final de 18 empresas (conforme mostra a Tabela 7).

Tabela 7 - Processo de seleção da amostra principal

<b>Critério</b>	<b>Número de empresas após aplicação do critério</b>
<b>País/Região: Portugal</b>	660 288
<b>Estado: Insolvência (2016-2018)</b>	8 045
<b>País/Região: Aveiro</b>	18

As empresas que integram a amostra principal exercem atividades relativamente diversas, sendo as atividades com maior peso as seguintes: atividades especializadas de construção (22,22%), comércio por grosso (22,22%) e promoção imobiliária (11,11%). As restantes empresas (44,45%), realizam atividades todas elas distintas, que vão desde o fabrico de mobiliário e colchões, até a atividades de aluguer (como se verifica no Gráfico 1).

Gráfico 1 - Distribuição das empresas da amostra principal por tipo de atividade



Relativamente à forma jurídica da amostra principal, 13 empresas dizem respeito a sociedades por quotas, 4 são sociedades unipessoais por quotas, havendo apenas 1 sociedade anónima, como se confere na Tabela 8.

Tabela 8 - Distribuição das empresas da amostra principal por forma jurídica

Forma jurídica das empresas	Número de empresas da amostra
Sociedade por Quotas	13
Sociedade Unipessoal por Quotas	4
Sociedade Anónima	1

### 3.2. Amostra de controlo

A utilização de uma amostra de controlo permite fazer comparações entre os resultados da amostra que se pretende analisar (amostra principal) e os resultados da amostra de controlo que, pertencendo ao mesmo setor da atividade da amostra principal, estará sujeita aos mesmos fatores externos condicionantes. Existem na literatura, diversos estudos que utilizam uma amostra de controlo, tais como Rosner (2003), Oliveira (2008), Lara et al. (2009) e Campa & Miñano (2014).

O objetivo da sua utilização passa, no presente trabalho, por comparar os resultados das metodologias aplicadas à amostra de empresas insolventes, com os resultados obtidos para as empresas da amostra de controlo, que são empresas que não apresentam problemas financeiros. Após essa comparação, eventuais discrepâncias poderão ser um indício de gestão dos resultados.

Neste sentido e de acordo com o estudo desenvolvido por Oliveira (2008), começámos por se selecionar as empresas portuguesas cujo estado fosse “em atividade” (348 824 empresas). Depois escolhemos aquelas que fazem parte do mesmo setor de atividade das empresas da amostra principal, selecionando-se as empresas com o mesmo Classificação da Atividade Económica (CAE). No que concerne ao critério da dimensão das empresas de controlo ser semelhante às empresas insolventes, selecionaram-se empresas cujo ativo total fosse análogo às empresas da amostra principal, uma vez que se trata de um indicador que reflete todos os bens e direitos de uma empresa, considerou-se que pode ser representativo da sua dimensão, tendo sido este o último critério utilizado.

Adicionalmente e para evitar que também as empresas de controlo pudessem estar numa situação económica débil, podendo também estas entrar em insolvência ou falência, foi confirmado que nenhuma destas empresas alterou o seu estado de “atividade” para nenhum outro, tratando-se por isso, até à data, de empresas ativas.

Assim, as principais diferenças entre a amostra principal e a amostra de controlo são:

- O seu “estado de atividade”: o de “insolvência” para a amostra e o de “atividade” para a amostra de controlo; e
- A sua “localização”: não foi imposto às empresas da amostra de controlo que pertencessem ao distrito de Aveiro pois não existiam empresas que reunissem cumulativamente os critérios da atividade, do setor de atividade, da dimensão e ainda o critério da localização.

Relativamente à caracterização da amostra de controlo, o tipo de atividade desempenhada pelas empresas desta amostra é análogo ao das empresas insolventes, representado na Tabela 8. Sendo de igual modo, as atividades com maior peso na amostra de controlo, atividades especializadas de construção (22,22%), comércio por grosso (22,22%) e promoção imobiliária (11,11%).

No que concerne à distribuição das empresas de controlo pela sua forma jurídica, 13 empresas são sociedades por quotas e 5 são sociedades unipessoais por quotas, como se pode observar na Tabela 9.

Tabela 9 - Distribuição das empresas da amostra de controlo por forma jurídica

<b>Forma jurídica das empresas</b>	<b>Número de empresas da amostra</b>
Sociedade por Quotas	13
Sociedade Unipessoal por Quotas	5

### 3.3. Recolha e tratamento de dados

Como vimos, a amostra principal utilizada no presente trabalho incorpora as empresas portuguesas localizadas no distrito de Aveiro e em insolvência no período compreendido entre 2016 e 2018. Esta informação, assim como os elementos financeiros relativos às empresas que fazem parte de ambas as amostras foram recolhidos na base de dados SABI.

Note-se que as empresas da amostra principal foram estudadas por períodos, os quais serão referidos como -3, -2 e -1, sendo o período -1 o anterior a aquele em que a empresa declarou o seu estado de insolvência, à semelhança de outros estudos (Oliveira, 2008; Campa & Miñano, 2014).

Relativamente ao tratamento de dados, o método utilizado foi o método baseado na análise de rácios. A escolha deste método deve-se à sua elevada funcionalidade e ao facto das amostras serem de pequena dimensão, à semelhança de Rosner (2003), Oliveira (2008), Moreira (2013) e Herawati & Tarjo (2015).

Assim, iremos analisar a evolução de rácios obtidos a partir das demonstrações financeiras das empresas da amostra principal, procedendo-se também à sua comparação com os mesmos rácios derivados da amostra de controlo.

Começamos por analisar o comportamento das variáveis associadas aos resultados das amostras, tais como os resultados operacionais e os resultados líquidos, descortinando posteriormente a sua evolução, através da compreensão das principais rúbricas responsáveis pelos mesmos. Para descortinar a referida evolução, serão analisados, rácios relacionados com vendas, tais como a variação das vendas e a variação do peso dos inventários nas vendas e com gastos, tais como a variação dos gastos com o pessoal e a variação do CMVMC. A análise da evolução de variáveis incluídas nas demonstrações financeiras que carecem de estimativas subjacentes, tais como os inventários, as provisões, as depreciações e as amortizações, bem como outras variáveis, como os acréscimos e diferimentos, os *accruals* e os *CF* operacionais serão também reveladoras de eventuais comportamentos manipuladores e por esse motivo serão alvo de investigação. Os rácios relativos a itens não correntes não são objeto de análise devido ao facto de não existirem nem gastos de reestruturação, nem movimentos associados a fusões ou aquisições nas empresas da amostra principal.

É de esperar que os rácios se mantenham relativamente estáveis ao longo dos anos no caso de ausência de gestão dos resultados. Assim, caso haja oscilações no comportamento de determinadas variáveis, sem que acompanhadas de uma explicação economicamente plausível, tal poderá consistir num indício de gestão dos resultados (Moreira, 2008; Cunha, 2013).

É ainda expectável, no presente trabalho, que nos períodos anteriores ao anúncio do estado de insolvência, os resultados sofram uma tentativa de aumento via diminuição dos gastos e aumento dos rendimentos, convergindo, nesta altura, os resultados das empresas da amostra principal com os resultados das empresas da amostra de controlo. É igualmente expectável que no período anterior ao anúncio do estado de insolvência, haja uma reversão do aumento

artificial anterior, apresentando os gestores nesta altura, uma imagem mais próxima da verdadeira das empresas.

## 4. Apresentação e análise de resultados

### 4.1. Análise descritiva

A Tabela 10 apresenta as estatísticas descritivas (média, mediana e desvio padrão), com valores em euros, relativamente ao volume de negócios e ao ativo total, para a amostra das empresas insolventes do distrito de Aveiro e para a amostra de controlo.

Tabela 10 - Estatísticas descritivas por amostra

Estatísticas Descritivas	Amostra principal		Amostra de controlo	
	Volume de Negócios (€)	Ativo Total (€)	Volume de Negócios (€)	Ativo Total (€)
<b>Média</b>	384 243	711 775	660 438	721 786
<b>Mediana</b>	114 546	245 283	400 037	276 331
<b>Desvio Padrão</b>	625 781	985 729	654 610	1 025 411

**Nota:** Os valores indicadores referem-se a 18 empresas para ambas as amostras e são referentes aos três períodos em análise

Através da análise da Tabela 10, é possível concluir que ambas as amostras revelam alguma heterogeneidade, tanto pelos elevados valores do desvio padrão como pelos elevados valores da média em relação à mediana. Isto significa que existem empresas de dimensão substancialmente superior às restantes, o que pode levar a resultados enviesados. Para colmatar esta realidade, as variáveis que se irão analisar de seguida serão divididas pelo ativo total.

Relativamente à hipótese de igualdade de médias do ativo total das duas amostras, através da realização do teste *Shapiro-Wilk*, para um nível de significância de 5%, conclui-se que nenhuma das amostras seguia uma distribuição normal, visto que  $0,000 < 0,05$ , como se pode aferir na Tabela 11.

Tabela 11 - Teste à distribuição das amostras

	Amostra	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
		Estatística	df	Sig.	Estatística	df	Sig.
Ativo	Principal	0,282	18	0,001	0,658	18	0,000
Total	Controlo	0,254	18	0,003	0,663	18	0,000

Nota: Teste de realizado para um nível de significância de 5%

Por esse motivo, foi realizado o teste não paramétrico de *Mann Whitney* através do qual foi possível concluir, para um nível de significância de 5%, a não rejeição da hipótese nula, logo, a igualdade da média do ativo total não difere significativamente entre as duas amostras, como se pode verificar na Tabela 12. O que significa que o critério da dimensão, imposto às empresas pertencentes à amostra de controlo - ser análogo ao das empresas pertencentes à amostra principal - foi cumprido.

Tabela 12 - Teste à igualdade de médias das amostras

Hipótese nula	Teste	Significância Sig. (bilateral)	Decisão
A distribuição da variável Ativo Total é a mesma para as duas amostras	Teste U de Mann-Whitney de amostras independentes	0,849	Reter a hipótese nula

Nota: Teste de realizado para um nível de significância de 5%

## 4.2. Análise baseada em rácios

Neste capítulo pretende-se, através de uma análise baseada nos principais rácios obtidos das demonstrações financeiras, verificar se existem discrepâncias significativas entre o comportamento da amostra principal e da amostra de controlo e, conseqüentemente, identificar possíveis indícios de gestão dos resultados.

A Tabela 13 exhibe as médias e os valores *p-value*, relativamente às variáveis: resultados operacionais, resultados líquidos e dívidas financeiras de curto prazo, todas elas divididas

pelo ativo total referentes aos períodos -1, -2 e -3 para as 18 empresas por amostra e para todos os períodos.

Tabela 13 - Evolução das variáveis RO/AT, RL/AT e dívidas (CP) /AT, por período e amostra

	Amostra Principal	Amostra de Controlo	<i>P-value*</i>
<b>Período -1</b>			
<b>RO/AT</b>	-0,583	0,155	0,000
<b>RL/AT</b>	-0,097	0,119	0,000
<b>(Dívidas Financeiras c/p) / AT</b>	0,374	0,039	0,732
<b>Período -2</b>			
<b>RO/AT</b>	-0,104	0,133	0,000
<b>RL/AT</b>	-0,120	0,102	0,000
<b>(Dívidas Financeiras c/p) / AT</b>	0,189	0,026	0,825
<b>Período -3</b>			
<b>RO/AT</b>	-0,152	0,075	0,003
<b>RL/AT</b>	-0,173	0,047	0,002
<b>(Dívidas Financeiras c/p) / AT</b>	0,158	0,018	0,173

**Definição das variáveis:**

RO/AT representa o quociente entre o resultado operacional e o ativo total

RL/AT representa o quociente entre o resultado líquido e o ativo total

(Dívidas Financeiras c/p) / AT representa o quociente entre as dívidas financeiras de curto prazo e o ativo total

**Nota:** Os valores indicados referem-se às médias das variáveis referentes a 18 empresas para todos os períodos e para ambas as amostras

\* Estes valores referem-se a testes de Mann Whitney

Relativamente às médias dos resultados operacionais e dos resultados líquidos, estas assumem valores negativos para todos os períodos em análise relativamente às empresas insolventes, o que não se verifica para as empresas da amostra de controlo, que assumem valores positivos para todos os períodos, o que evidencia as fragilidades da primeira amostra relativamente à segunda.

No entanto, verifica-se no período -2, um aumento relativo à média das variáveis RO/AT e RL/AT para a amostra principal, o que pode indiciar que possa ter ocorrido algo neste

período no sentido da gestão dos resultados, não havendo, semelhança estatística entre as médias destas variáveis para as duas amostras, para um nível de significância de 5% (com *p-value* de 0,000 em ambas as variáveis).

No período imediatamente seguinte (período -1), a variável RO/AT assume os seus valores mais negativos para as empresas insolventes, o que pode sinalizar uma reversão da tentativa de avolumar os resultados verificada no período precedente.

A apreciação da Tabela 13 parece indiciar que no período -2, existe uma tentativa por parte das empresas insolventes em aumentar os resultados (líquidos e operacionais), uma vez que neste período os resultados apresentaram um aumento, apresentando o RO/AT o valor mais elevado dos três períodos em análise, sendo este comportamento condizente com a hipótese 1 do presente estudo. No período -1, que antecede o anúncio do estado de insolvência, parece haver uma reversão do comportamento descrito anteriormente, visto que neste período a variável RO/AT assume o valor mais baixo dos três períodos em análise, o que está em consonância com a hipótese 2 formulada.

Nas Tabelas 14 e 15 é possível visualizar os valores referentes aos coeficientes de correlação entre as variáveis:  $\Delta$ Vendas,  $\Delta$ Resultados Operacionais e *accruals* (ACC), todas elas divididas pelo Ativo Total, em relação à amostra principal e de controlo, respetivamente.

Verifica-se que os resultados operacionais se correlacionam positivamente com os *accruals* em todos os períodos para a amostra de controlo, todavia, o mesmo não acontece na amostra principal em que, no período -2, se verifica um coeficiente de correlação negativo, o que significa que uma diminuição nos *accruals*, provoca um aumento nos resultados operacionais e pode ser um indício da ocorrência de gestão dos resultados.

Relativamente à correlação entre a variação das vendas e os *accruals*, pode-se aferir que tanto no caso da amostra principal, como no caso da amostra de controlo, esta relação é positiva, à exceção do período -2 relativo à amostra de controlo, em que a correlação é negativa, no entanto, é bastante fraca (pelo que não lhe devemos atribuir elevada relevância). O que significa que a variação positiva das vendas tem um efeito positivo nos *accruals*, ou seja, as variações positivas dos *accruals* também se devem às operações de vendas.

Tabela 14 - Coeficientes de correlação entre as variáveis Vendas, RO e ACC, por período para a amostra principal

	$\Delta\text{VEN}/\text{AT}$ (t-1)	$\Delta\text{RO}/\text{AT}$ (t-1)	ACC (t-1)	$\Delta\text{VEN}/\text{AT}$ (t-2)	$\Delta\text{RO}/\text{AT}$ (t-2)	ACC (t-2)	$\Delta\text{VEN}/\text{AT}$ (t-3)	$\Delta\text{RO}/\text{AT}$ (t-3)	ACC (t-3)
$\Delta\text{VEN}/\text{AT}$ (t-1)	1								
$\Delta\text{RO}/\text{AT}$ (t-1)	-0,289	1							
ACC (t-1)	0,40	0,350	1						
$\Delta\text{VEN}/\text{AT}$ (t-2)	-0,067	0,001	0,001	1					
$\Delta\text{RO}/\text{AT}$ (t-2)	-0,255	0,013	0,181	-0,243	1				
ACC (t-2)	0,175	-0,284	-0,036	0,030	-0,102	1			
$\Delta\text{VEN}/\text{AT}$ (t-3)	-0,055	-0,290	-0,439	0,323	-0,067	0,290	1		
$\Delta\text{RO}/\text{AT}$ (t-3)	0,359	-0,385	-0,416	-0,040	-0,585	0,552	0,307	1	
ACC (t-3)	0,024	-0,406	-0,321	0,550	-0,540	0,154	0,501	0,422	1

**Definição das variáveis:**

$\Delta\text{VEN}/\text{AT}_t$  representa o quociente entre a variação das vendas e o ativo total no período t

$\Delta\text{RO}/\text{AT}_t$  representa o quociente entre a variação do resultado operacional e o ativo total no período t

$\text{ACC}_{it}$  representa os *accruals* no período t e tem a seguinte fórmula de cálculo:

$\text{ACC}_t = [(\Delta \text{ativos correntes}_{it} - \Delta \text{caixa e equivalente de caixa}_{it}) - (\Delta \text{passivos correntes}_{it} - \Delta \text{dívidas financeiras de curto prazo}_{it}) - \text{amortizações do exercício}_{it}] / \text{ativo total}_{it}$

**Notas:** Todos os valores são referentes a 18 empresas por período

A tabela é simétrica

Tabela 15 - Coeficientes de correlação entre as variáveis Vendas, RO e ACC, por período para a amostra de controlo

	$\Delta\text{VEN}/\text{AT}$ (t-1)	$\Delta\text{RO}/\text{AT}$ (t-1)	ACC (t-1)	$\Delta\text{VEN}/\text{A}$ T (t-2)	$\Delta\text{RO}/\text{AT}$ (t-2)	ACC (t-2)	$\Delta\text{VEN}/\text{AT}$ (t-3)	$\Delta\text{RO}/\text{A}$ T (t-3)	ACC (t-3)
$\Delta\text{VEN}/\text{AT}$ (t-1)	1								
$\Delta\text{RO}/\text{AT}$ (t-1)	0,280	1							
ACC (t-1)	0,329	0,044	1						
$\Delta\text{VEN}/\text{AT}$ (t-2)	0,967	0,191	0,373	1					
$\Delta\text{RO}/\text{AT}$ (t-2)	-0,143	-0,317	0,554	-0,053	1				
ACC (t-2)	-0,044	-0,598	0,560	-0,001	0,515	1			
$\Delta\text{VEN}/\text{AT}$ (t-3)	0,907	0,331	0,325	0,922	-0,150	-0,084	1		
$\Delta\text{RO}/\text{AT}$ (t-3)	0,034	-0,212	0,304	0,022	-0,195	0,463	0,032	1	
ACC (t-3)	0,228	-0,492	0,325	0,261	-0,170	0,612	0,253	0,709	1

**Definição das variáveis:**

$\Delta\text{VEN}/\text{AT}_t$  representa o quociente entre a variação das vendas e o ativo total no período t

$\Delta\text{RO}/\text{AT}_t$  representa o quociente entre a variação do resultado operacional e o ativo total no período t

$\text{ACC}_{it}$  representa os *accruals* no período t e tem a seguinte fórmula de cálculo:

$\text{ACC}_t = [(\Delta \text{ativos correntes}_{it} - \Delta \text{caixa e equivalente de caixa}_{it}) - (\Delta \text{passivos correntes}_{it} - \Delta \text{dívidas financeiras de curto prazo}_{it}) - \text{amortizações do exercício}_{it}] / \text{ativo total}_{it}$

**Notas:** Todos os valores são referentes a 18 empresas por período

A tabela é simétrica

A Tabela 16 ilustra a evolução da média das variáveis ACC, CFO,  $\Delta$ INV,  $\Delta$ INV/VND,  $\Delta$ ADP e  $\Delta$ ADA entre os períodos -3 e -1 e o *p-value* relativo ao teste de igualdade de médias entre as duas amostras para cada uma das variáveis.

Tabela 16 - Evolução das variáveis ACC, CFO,  $\Delta$ INV,  $\Delta$ INV/VND,  $\Delta$ ADP e  $\Delta$ ADA e teste à igualdade de médias, por período e amostra

	Período -1			Período -2			Período -3		
	Amostra		P- value *	Amostra		P- value *	Amostra		P- value *
	Prin.	Cont.		Prin.	Cont.		Prin.	Cont.	
ACC	-0,572	0,029	0,010	-0,190	0,001	0,012	-0,107	0,011	0,591
CFO	-0,559	0,190	0,000	-0,080	0,168	0,000	-0,124	0,127	0,000
$\Delta$ INV	-0,398	-0,013	0,095	0,016	-0,002	0,444	-0,056	-0,011	0,773
$\Delta$ VND	-0,209	0,114	0,268	-0,104	0,177	0,031	-0,201	-0,004	0,076
$\Delta$ INV/VND	0,634	0,413	0,221	-0,060	0,149	0,678	-0,577	0,029	0,565
$\Delta$ ADP	-0,004	0,018	0,496	-0,002	0,016	0,015	-0,020	-0,301	0,766
$\Delta$ ADA	0,000	0,001	0,465	-0,011	0,001	0,949	0,031	-0,007	0,825

**Definição das variáveis:**

$ACC_{it}$  representa os *accruals* da empresa *i* no período *t* e tem a seguinte fórmula de cálculo:

$ACC_{it} = [(\Delta \text{ ativos correntes}_{it} - \Delta \text{ caixa e equivalente de caixa}_{it}) - (\Delta \text{ passivos correntes}_{it} - \Delta \text{ dívidas financeiras de curto prazo}_{it}) - \text{amortizações do exercício}_{it}] / \text{ativo total}_{it}$

$CFO_{it}$  representa o *cash flow* operacional da empresa *i* no período *t* e tem a seguinte fórmula de cálculo:

$CFO_{it} = (\text{resultados operacionais}_{it} - \text{accruals}_{it} + \text{amortizações do exercício}_{it}) / \text{ativo total}_{it}$

$\Delta INV_{it}$  representa a variação do rácio de inventários dividido pelo ativo total da empresa *i* no período *t*.

$\Delta VND_{it}$  representa a variação do rácio das vendas e prestação de serviços dividido pelo ativo total da empresa *i* no período *t*

$\Delta INV/VND_{it}$  representa a variação do rácio de inventários sobre as vendas e prestação de serviços dividido pelo ativo total da empresa *i* no período *t*

$\Delta ADP_{it}$  representa a variação do rácio de acréscimos e diferimentos do passivo dividido pelo ativo total da empresa *i* no período *t*

$\Delta ADA_{it}$  representa a variação do rácio de acréscimos e diferimentos do ativo dividido pelo ativo total da empresa *i* no período *t*

**Nota:** Os valores indicados referem-se às médias das variáveis referentes a 18 empresas para todos os períodos e para todas as amostras

\*Estes valores referem-se a testes de Mann Whitney

No que concerne aos *accruals*, veículo geralmente associado à gestão dos resultados, pode-se constatar que na amostra principal, os mesmos são negativos e decrescentes ao longo de todos os períodos. Tendo em conta que, através da análise dos coeficientes de correlação da Tabela 14, constatámos que, no período -2, uma diminuição nos *accruals* provocava um aumento no resultados, o valor negativo dos *accruals* neste período sugere que possa ter havido gestão dos resultados por esta via. No caso das empresas da amostra de controlo, embora as mesmas apresentem valores de *accruals* positivos para todos os períodos, são também decrescentes entre -3 e -2, apresentando um aumento entre -2 e -1. Existem, por isso, diferenças significativas entre os valores médios dos *accruals* das duas amostras nos

períodos -2 e -1, sendo mais semelhantes no período -3 (com um *p-value* de 0,591 para um nível de significância de 5%).

Estes resultados estão em conformidade com a hipótese 1, sugerindo que os *accruals* possam ter sido usados para gerir resultados.

Relativamente aos CF operacionais, os mesmos apresentam valores negativos em todos os períodos em análise para as empresas insolventes e sempre decrescentes. A amostra de controlo apresenta valores positivos para todos os períodos e sempre com tendência de aumento, havendo diferenças significativas relativas a esta variável entre as duas amostras (com *p-value* de 0,000 em todos os períodos para um nível de significância de 5%).

No que se refere à variação do rácio de inventários, encontram-se valores negativos para os períodos -3 e -1 relativamente à amostra principal, todavia, no período -2 verifica-se um valor médio positivo para este rácio, o que não se sucede com a amostra de controlo que apresenta um valor negativo, tal pode indiciar que as empresas insolventes tenham gerido resultados através desta variável, aumentando os *stocks* com o intuito de diminuir o CMVMC, culminando num impacto positivo nos resultados.

No que respeita à variação do rácio das vendas, esta apresenta valores negativos para todos os períodos nas empresas insolventes, apresentando assim uma tendência de diminuição ao longo dos períodos. A tendência nas empresas da amostra de controlo é semelhante no período -3, apresentando, valores positivos a partir do período -2.

O rácio de inventários sobre vendas apresenta um crescimento positivo em todos os períodos para as empresas de controlo. Para as empresas insolventes, apenas no período -1, este rácio apresenta um valor positivo, sendo negativo nos períodos -3 e -2.

Relativamente ao rácio de acréscimos e diferimentos passivos, é possível concluir que existiu uma tendência de decrescimento ao longo de todos os períodos em análise para a amostra principal. No entanto, no período -2, as empresas pertencentes à amostra de controlo, apresentaram uma variação média positiva, enquanto que as empresas insolventes evidenciaram uma variação negativa (o *p-value* de 0,016 evidencia a disparidade existente no comportamento das duas amostras para um nível de significância de 5%). No período -1, as empresas insolventes também diminuíram este rácio, enquanto que as empresas de

controlo o viram aumentado, todavia as duas amostras não são estatisticamente diferentes (com um *p-value* associado à estatística de *Mann Whitney* de 0,496 para um nível de significância de 5%).

Estes resultados estão em conformidade com a hipótese 1, uma vez que a diminuição do uso de acréscimos e diferimentos do passivo no período -2, empolam os resultados desse mesmo período. No entanto, estes resultados não dão suporte à hipótese 2, o que indica que, no caso de ter havido reversão do comportamento de gestão dos resultados, a mesma não terá tido como veículo o uso de acréscimos e diferimentos do passivo.

O rácio relativo a acréscimos e diferimentos do ativo apresenta um aumento no período -3 e diminuições nos períodos -2 e -1, para as empresas insolventes. No caso da amostra de controlo, apresenta uma tendência precisamente contrária, diminuindo no período -3 e aumentando nos períodos -2 e -1. No entanto, este rácio não é estatisticamente diferente entre as duas amostras em nenhum dos períodos, para um nível de significância de 5% (com valores *p-value* de: 0,825, 0,949 e 0,465 nos períodos -3, -2 e -1, respetivamente). Como tal, não foi possível concluir que tenha havido gestão dos resultados por meio dos acréscimos e diferimentos do ativo.

A Tabela 17 expõe a evolução do impacto das principais variáveis de gastos nos rendimentos operacionais. Pela sua análise, verifica-se que o CMVMC veio a diminuir ao longo de todos os períodos em estudo para as empresas insolventes e que o período -2, foi aquele em que esta rubrica sofreu uma diminuição mais abrupta. No mesmo período, o mesmo não ocorreu na amostra de controlo, cujo peso do CMVMC nos rendimentos operacionais aumentou, sendo a evolução desta variável estatisticamente diferente nas duas amostras (com *p-value* 0,024), este pode ser um indício de que tenha havido gestão dos resultados via diminuição deste custo com conseqüente aumento do resultado.

Tabela 17 - Evolução das principais variáveis de gastos, por período e amostra

	Período -1		Período -2		Período -3	
	Amostra		Amostra		Amostra	
	Prin.	Cont.	Prin.	Cont.	Prin.	Cont.
$\Delta$ CMVMC	-1,101	-0,092	-3,177	0,032	-0,226	0,007
<i>P-value*</i>	0,036		0,024		0,029	
$\Delta$ FSE	-1,033	0,001	-0,698	0,022	-0,108	0,018
<i>P-value*</i>	0,206		0,088		0,174	
$\Delta$ GP	-1,085	0,003	-0,311	0,026	-0,002	-0,015
<i>P-value*</i>	0,194		0,017		0,311	
$\Delta$ PROVISÕES	-0,074	0,000	0,003	-0,001	0,000	0,001
<i>P-value*</i>	0,598		0,163		0,317	
$\Delta$ DEP e AMORT.	-0,150	-0,003	-0,009	-0,012	0,005	-0,010
<i>P-value*</i>	0,096		0,505		0,525	
$\Delta$ IMPOSTOS	-0,019	-0,023	-0,016	0,008	-0,003	0,006
<i>P-value*</i>	0,099		0,054		0,090	
$\Delta$ CMVMC+FSE+GP	-3,219	-0,087	-4,187	0,079	-0,336	0,010
<i>P-value*</i>	0,031		0,022		0,062	

**Definição das variáveis:**

$\Delta$ CMVMC representa a variação do quociente entre o custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas e os proveitos operacionais do mesmo período

$\Delta$ FSE representa a variação do quociente entre os fornecimentos e serviços externos e os proveitos operacionais do mesmo período

$\Delta$ GP representa a variação do quociente entre os gastos com o pessoal e os proveitos operacionais do mesmo período

$\Delta$ PROVISÕES representa a variação do quociente entre as provisões e os proveitos operacionais do mesmo período

$\Delta$ DEP e AMORT. representa a variação do quociente entre os gastos com depreciações e amortizações e os proveitos operacionais do mesmo período

$\Delta$ IMPOSTOS representa a variação do quociente entre os impostos e os proveitos operacionais do mesmo período

$\Delta$ CMVMC+FSE+GP representa a variação do quociente entre o somatório das rubricas: custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas, fornecimentos e serviços externos e gastos com pessoal e os proveitos operacionais do mesmo período

Notas: Os valores indicados referem-se às médias das variáveis referentes a 18 empresas para todos os períodos e para ambas as amostras

Os valores referentes ao *p-value* referem-se a testes de *Mann Whitney*

Relativamente à rubrica de fornecimentos e serviços externos (FSE), esta sofreu uma queda em todos os períodos no caso das empresas insolventes, enquanto que nas empresas da amostra de controlo, veio sempre a aumentar, o que reflete a queda neste tipo de gastos por parte das empresas da primeira amostra face às da segunda.

A variável gastos com o pessoal (GP) tem um comportamento semelhante à variável FSE, o que retrata possíveis despedimentos por parte das empresas insolventes e consequente quebra desta rubrica. Apenas no período -3, a evolução desta variável não foi significativamente diferente das duas amostras para um nível de significância de 5% com um *p-value* de 0,311.

No que se refere à variável de provisões, apenas uma empresa da amostra principal, no período -2, registou operações, pelo que a evolução desta variável se prende apenas com essa

empresa, retirando-a, a evolução seria nula. No período -1 a situação é semelhante, havendo apenas duas empresas a realizar operações com provisões. Assim, a haver gestão dos resultados, as provisões não serão o seu veículo.

A evolução das depreciações e amortizações no peso dos rendimentos operacionais segue a mesma tendência, de diminuição, para ambas as amostras. Apenas no período -3 se registou um aumento para as empresas insolventes, enquanto que as empresas de controlo registaram uma diminuição, não sendo, no entanto, a evolução média destas rúbricas estatisticamente diferente para um nível de significância de 5% (com um *p-value* de 0,525). Como tal, não se pode concluir indícios de gestão dos resultados através destas variáveis.

A variável referente à variação nos impostos, revelou uma tendência de diminuição para as empresas insolventes ao longo de todos os períodos em análise e uma tendência de crescimento nos períodos -3 e -2 para as empresas de controlo, tendo diminuído no período -1 para as mesmas empresas, não se rejeitando, no entanto, a igualdade na variação dos impostos entre as amostras em nenhum dos períodos, para um nível de significância de 5% (com valores *p-value* de 0,090; 0,054 e 0,099, nos períodos -3, -2 e -1, respetivamente). Tais resultados são reveladores do declínio nas atividades das empresas insolventes, não havendo indícios de gestão dos resultados a partir desta variável.

À semelhança de Oliveira (2008) foi introduzida uma variável que incorpora o CMVMC, os FSE e os GP, uma vez que estas variáveis operam em alguma sintonia. A análise da sua evolução média sugere que, nos períodos -3 e -2 a mesma foi diferente nas duas amostras, sendo esta diferença mais acentuada no período -2, rejeitando-se neste período a igualdade da variação da variável nas duas amostras (com um *p-value* de 0,022 para um nível de significância de 5%), o que está em conformidade com a hipótese 1. No período -1, a evolução destas variáveis continua a assumir um valor médio negativo, desta vez, em ambas as amostras, rejeitando-se também a igualdade da variação nas duas amostras para um nível de 5% com um *p-value* de 0,031.

## 5. Conclusão

A informação financeira, como ferramenta elegida para a tomada de decisão, desempenha um papel cada vez mais importante para os seus utilizadores, estando estes igualmente mais despertados para a fiabilidade com que foi construída. Uma vez que a gestão das empresas é constituída por pessoas e que por vezes existem interesses que não se coadunam com uma conduta exemplar sob o ponto de vista ético e legal, a gestão dos resultados está presente no mundo das empresas, tomando os gestores comportamentos oportunistas com vista à obtenção de ganhos para si ou para a empresa (Schipper, 1989), sendo que tais comportamentos se poderão agravar se as condições que enfrentam forem adversas.

No caso das empresas que se encontram numa situação financeira comprometida, existem incentivos específicos que se levantam aos gestores para evitar culminar numa situação de falência. Assim, na tentativa de obterem crédito e nas melhores condições possíveis, procurarão transmitir uma imagem mais favorável da empresa, constituindo-se esta tentativa como um dos incentivos específicos à gestão dos resultados.

No entanto, não é possível um aumento artificial dos resultados continuado no tempo, pois chegará o momento em que existirá um ponto de reversão, até porque no momento em que os credores requererem um pedido de insolvência, será do interesse dos gestores mostrarem uma imagem o mais transparente possível da empresa, para não sofrerem penalizações.

Partindo deste raciocínio, julgámos interessante averiguar se, numa primeira instância, os gestores das empresas insolventes do distrito de Aveiro empreendem práticas de gestão dos resultados com o objetivo de os empolar nos períodos que antecedem o anúncio do estado de insolvência e numa segunda instância, se no período que antecede o estado de insolvência, perceber se houve uma reversão desse comportamento de gestão dos resultados.

Para testar o raciocínio suprarreferido, recorreremos a uma amostra de controlo e à análise da evolução de determinados rácios.

A Tabela 18 ilustra as principais conclusões que serão explicitadas em maior profundidade de seguida.

Tabela 18 - Tabela resumo das principais conclusões

Resultados líquidos e operacionais	
Sofreram um aumento no período -2, sendo que o resultado operacional atingiu o seu valor mais elevado para a amostra principal. ↓	Foi no período -1 que o resultado operacional atingiu o seu valor mais baixo ↓
<ul style="list-style-type: none"> <li>Ao nível dos inventários, que se apresentaram positivos unicamente no período -2, o que sugere que os <i>stocks</i> foram aumentados nesse período, o que provocou uma diminuição do CMVMC, com impacto positivo nos resultados;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Varição média negativa nos inventários;</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Pelo uso de acréscimos e diferimentos do passivo no período -2; e</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Varição média negativa das vendas.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Através do <i>accruals</i>, que foram negativos no período -2, com impacto positivo nos resultados.</li> </ul>	

A análise da evolução dos resultados líquidos e operacionais revelou que foi no período -2 que a variável associada aos resultados operacionais atingiu o seu valor mais elevado para a amostra de empresas insolventes, tendo sido o período -1, aquele em que a mesma variável atingiu o seu valor mínimo, o que vai de encontro às hipóteses de investigação formuladas.

Esta evolução positiva nos resultados, particularmente no período -2, parece ter sido provocada essencialmente ao nível: dos inventários, que se apresentaram positivos unicamente no período -2, o que sugere que os *stocks* foram aumentados nesse período, provocando uma diminuição do CMVMC, com impacto positivo nos resultados; pelo uso de acréscimos e diferimentos do passivo que, ao terem sofrido um decréscimo, provocaram um aumento nos resultados e por intermédio dos *accruals* que, ao terem sido negativos no período -2, incitaram um impacto positivo nos resultados.

Relativamente ao período -1, o resultado particularmente baixo refletiu essencialmente, uma variação média negativa dos inventários e das vendas, que pode ter tido origem na vulnerabilidade das empresas insolventes nesse momento, com consequências negativas no exercício da sua atividade. Ao nível dos principais gastos, a sua variação foi negativa relativamente ao período anterior, o que pode refletir a estagnação das atividades das empresas insolventes em análise, não tendo sido este o veículo de reversão dos efeitos da gestão anterior, caso tenha ocorrido.

A evidência referida, para as empresas insolventes pertencentes ao distrito de Aveiro, no sentido do uso da flexibilidade das normas para empolar positivamente os resultados nos períodos que antecedem o anúncio de insolvência está em conformidade com outros estudos (Rosner, 2003; Oliveira, 2008; Lara et al., 2009; Beneish et al., 2012) e confirma a hipótese 1.

No entanto, a evidência recolhida, no que concerne ao ano que antecede o anúncio do estado de insolvência, não se afigura suficientemente elucidativa de que tenha havido uma tentativa de reversão dos efeitos da gestão dos resultados praticada anteriormente, conforme aferiram outros autores (Rosner, 2003; Oliveira, 2008; Lara et al., 2009), pelo que não foi possível confirmar a hipótese 2.

## **Contributos**

O presente trabalho presta um contributo no estudo da gestão dos resultados, mais concretamente no caso das empresas que enfrentam problemas financeiros, sendo o valor da amostra enriquecido pelo facto de ter por base empresas que requereram pedido de insolvência e não uma seleção assente em rácios, uma vez que esses mesmos rácios são construídos a partir da informação financeira e a probabilidade de a mesma estar adulterada, sobrando uma amostra, também ela manipulada, é significativa.

O trabalho poderá ser do potencial interesse das instituições financeiras, da autoridade tributária, das entidades emitentes do normativo contabilístico, da comunidade académica e de todos os utentes da informação financeira.

## **Limitações**

A dimensão da amostra é a maior limitação do presente trabalho uma vez que, tratando-se de uma amostra de reduzida dimensão, a generalização das suas conclusões não é possível.

Outra limitação prende-se com o número de períodos em análise ser reduzido, na iminência da gestão dos resultados ter ocorrido em períodos antecedentes a -3, a sua deteção não foi possível.

Por fim, existe a possibilidade das empresas pertencentes à amostra se encontrarem num estado de fragilidade tão extrema que não faça sentido aos seus gestores incorrerem em

práticas de gestão dos resultados e assim, a corroboração das hipóteses de investigação ficar condicionada.

### **Sugestões de investigação futura**

As limitações suprarreferidas dão origem a novas oportunidades de investigação. Uma sugestão passaria por alargar a dimensão da amostra às empresas nacionais, ao invés das empresas do distrito de Aveiro.

Outra sugestão passaria pelo escrutínio das hipóteses de investigação através de outras metodologias com vista a conferir maior robustez aos resultados apresentados, como por exemplo métodos baseados em *accruals*.

Por fim, seria também interessante alargar o número de períodos em análise.

## 6. Referências bibliográficas

- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178.
- Baralexis, S. (2004). Creative accounting in small advancing countries - The Greek case. *Managerial Auditing Journal*, 19(3), 440–461. <https://doi.org/10.1108/02686900410524427>
- Bartov, E., Givoly, D., & Hayn, C. (2002). The rewards to meeting or beating earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 173–204.
- Beasley, M. (1996). An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71(4), 443–465.
- Beattie, V., Brown, S., Ewers, D., Brian, J., Manson, S., Thomas, D., & Turner M. (1994). Extraordinary items and income smoothing: a positive accounting approach. *Journal of Business and Accounting*.
- Beatty, A., Chamberlain, S. L., & Magliolo, J. (1995). Managing Financial Reports of Commercial Banks : The Influence of Taxes , Regulatory Capital , and Earnings. *Journal of Accounting Research*, 33(2), 231–261.
- Beaver, W. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67–92. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9417-z>
- Becker, C. L., Defond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. (1998). The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1–24.
- Beneish, M. D. (2001). Earnings Management: A Perspective. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.269625>
- Beneish, M. D., Press, E., & Vargus, M. (2012). Insider Trading and Earnings Management

- in Distressed Firms. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 191–220.  
<https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01084.x>
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80, 511–529. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.10.011>
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. New York: Harcourt Brace, and World.
- Boynton, C. E., Dobbins, P. S., & Plesko, G. A. (1992). Earnings Management and the Corporate Alternative Minimum Tax. *Journal of Accounting Research*, 30, 131–153.
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99–126.
- Cahan, S. F. (1992). The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accrual: A Refined Test of the Political-Cost Hypothesis. *The Accounting Review*, 67(1), 77–95.
- Campa, D., & Miñano, M. (2014). Earnings management among bankrupt non-listed firms: evidence from Spain. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 43(1), 3–20.  
<https://doi.org/10.1080/02102412.2014.890820>
- Charitou, A., Lambertides, N., & Trigeorgis, L. (2007). Managerial discretion in distressed firms. *The British Accounting Review*, 39, 323–346.  
<https://doi.org/10.1016/j.bar.2007.08.003>
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., Kellermanns, F. W., & Chang, E. P. C. (2007). Are family managers agents or stewards? An exploratory study in privately held family firms. *Journal of Business Research*, 60(10), 1030–1038.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2006.12.011>
- Chtourou, S., Bédard, J., & Courteau, L. (2001). Corporate Governance and Earnings Management. *Social Science Research Network Electronic Journal*.
- Courteau, L., Kao, J., & Tian, Y. (2011). Can Analysts Detect Earnings Management:

- Evidence from Firm Valuation. <http://ssrn.com/abstract=173646>
- Cunha, M. R. (2013). Métodos empíricos para detetar práticas de manipulação de resultados. *Revisores e Auditores*, 63, 15–23.
- Deangelo, H. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 113–143.
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*, 61(3), 400–420.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77, 35–59.
- Dechow, P. M., & Sloan, R. (1991). Executive incentives and the horizon problem. *Journal of Accounting and Economics*, 51–89.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research* (Vol. 13). Retrieved from [http://lib.cufe.edu.cn/upload\\_files/other/4\\_20140522023645\\_8.pdf](http://lib.cufe.edu.cn/upload_files/other/4_20140522023645_8.pdf)
- DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 145–176. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90008-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90008-6)
- DeFond, M., & Park, C. W. (1997). Smoothing income in anticipation of future earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 23, 115–139. Retrieved from [https://ac.els-cdn.com/S0165410197000049/1-s2.0-S0165410197000049-main.pdf?\\_tid=9a10d0cb-29d6-499f-86bd-6580a49eaa99&acdnat=1538054930\\_90227435e3a3888250b570e5d7d7d83f](https://ac.els-cdn.com/S0165410197000049/1-s2.0-S0165410197000049-main.pdf?_tid=9a10d0cb-29d6-499f-86bd-6580a49eaa99&acdnat=1538054930_90227435e3a3888250b570e5d7d7d83f)

- DeGeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *The Journal of Business*, 72. Retrieved from [http://econ.au.dk/fileadmin/Economics\\_Business/Education/Summer\\_University\\_2012/6308\\_Advanced\\_Financial\\_Accounting/Advanced\\_Financial\\_Accounting/1/DeGeorge\\_Patel\\_Zeckhauser\\_JoB\\_1999.pdf](http://econ.au.dk/fileadmin/Economics_Business/Education/Summer_University_2012/6308_Advanced_Financial_Accounting/Advanced_Financial_Accounting/1/DeGeorge_Patel_Zeckhauser_JoB_1999.pdf)
- Desai, H., Hogan, C. E., & Wilkins, M. S. (2006). The Reputational Penalty for Aggressive Accounting: Earnings Restatements and Management Turnover. *The Accounting Review*, 81(1), 83–112.
- Ducharme, L. L., Malatesta, P. H., & Sefcik, S. E. (2004). Earnings Management, Stock Issues, and Shareholder Lawsuits. *Journal of Financial Economics*, 71, 27–49. Retrieved from <http://faculty.washington.edu/phmalat/WorkingPapers/DMS08012002.pdf>
- Etemadi, H., Dastgir, M., Momeni, M., & Dehkordi, H. (2012). Discretionary Accruals Behavior of Iranian Distressed Firms. *Middle Eastern Finance and Economics*, 16, 44–53.
- Ferreira, A., Gomes, D., Ribeiro, J., Oliveira, J., Moreira, J., Ferreira, L., Rodrigues, L., Sarmiento, M., Major, M., Robalo, R., Vieira, R., & Pereira, S. (2008). *Contabilidade e Controlo de Gestão* (1st ed.). Lisboa: Escolar Editora.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967–1010.
- Francis, J., Maydew, E., & Sparks, H. (1999). The Role of Big 6 Auditors in the Credible Reporting of Accruals. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 18(2), 17–34.
- Gerety, M., & Lehn, K. (1997). The Causes and Consequences of Accounting Fraud. *Managerial and Decision Economics*, 18, 587–599.
- Guenther, D. A. (1994). Earnings Management in Response to Corporate Tax Rate Changes:

- Evidence from the 1986 Tax Reform Act. *The Accounting Review*, 69(1), 230–243.
- Healy, P. M. (1985). The Effect Of Bonus Schemes On Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85–107.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry , corporate disclosure , and the capital markets : A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting Research*, 31, 405–440.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *SSRN Electronic Journal*, (November). <https://doi.org/10.2139/ssrn.156445>
- Herawati, N., & Tarjo. (2015). Application of Beneish M-Score Models and Data Mining to Detect Financial Fraud. In 2nd Global Conference on Business and Social Science (pp. 924–930). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.122>
- Holthausen, R. W., Larcker, D. F., & Sloan, R. G. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 19, 29–74.
- Holthausen, R. W., & Leftwich, R. W. (1983). The Economic Consequences of Accounting Choice : Implications of Costly Contracting and Monitoring. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 77–117.
- INE. (2017). Portal do Instituto Nacional de Estatística. Retrieved from <http://www.ine.pt/>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- Kang, S., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach. *Journal of Accounting Research*, 33(2), 353–367.

- Kaszniak, R. (1999). On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57–81.
- Krishnan, G. V. (2003). Does Big 6 Auditor Industry Expertise Constrain Earnings Management? *Accounting Horizons*, (1997), 1–16.
- Lara, J., Osma, B., & Neophytou, E. (2009). Earnings quality in ex-post failed firms. *Accounting and Business Research*, 39(2), 119–138. <https://doi.org/10.1080/00014788.2009.9663353>
- Matsumoto, D. A. (2002). Management's Incentives to Avoid Negative Earnings Surprises. *The Accounting Review*, 77(3), 483–514.
- McNichols, M. F. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, 313–345.
- McNichols, M., & Wilson, G. P. (1988). Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts. *Journal of Accounting Research*, 26, 1–31.
- Mendes, C. A., & Rodrigues, L. L. (2006). Estudo de práticas de earnings management nas empresas portuguesas cotadas em bolsa: Identificação de alisamento de resultados e seus factores explicativos. *Revista de Estudos Politécnicos*, 3(5/6), 145–173.
- Moreira, J. (2006). Are Financing Needs a Constraint to Earnings Management? Evidence for Private Portuguese Firms.
- Moreira, J. A. (2008). A Manipulação dos Resultados nas Empresas: um contributo para o estudo do caso Português. *Jornal de Contabilidade Da APOTEC*.
- Moreira, J. A. (2013). Pode um investidor medianamente diligente detectar a manipulação dos resultados das empresas? Estudo do caso Worldcom. Working Paper 29, *OBEGEF - Observatório de Economia e Gestão de Fraude*.
- Moses, D. (1987). Income Smoothing and Incentives: Empirical Tests Using Accounting Changes. *The Accounting Review*, 62(2), 358–377.

- Moyer, S. E. (1990). Capital Adequacy Ratio Regulations And Accounting Choices In Commercial Banks. *Journal of Accounting and Economics*, 13, 123–154.
- Mulford, C., & Comiskey, E. (2005). The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices. *Choice Reviews Online*, 39(10).
- Oliveira, M. (2008). *Manipulação de Resultados por Empresas em Dificuldades Financeiras: Um estudo para o caso Português*. Universidade do Porto.
- Osma, B., & Noguer, B. (2005). Corporate Governance and Earnings Management in Spain. *Working Paper*, Universitat Jaume I, Madrid.
- Peasnell, K., Pope, P., & Young, S. (2005). Board Monitoring and Earnings Management : Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals? *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7), 1311–1346.
- Penman, S. H. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation* (5th ed.). New York: McGraw-Hill International Edition.
- Phillips, J., Pincus, M., & Rego, S. O. (2003). Earnings Management: New Evidence Based on Deferred Tax Expense. *The Accounting Review*, 78(2), 491–521.
- Prawitt, D., Smith, J., & Wood, D. (2009). Internal Audit Quality and Earnings Management. *The Accounting Review*, 84(4), 1255–1280.
- Rosner, R. (2003). Earnings Manipulation in Failing Firms. *Contemporary Accounting Research*, 20(2), 361–408.
- Schilit, H. M. (2002). *Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks & Fraud in Financial Reports* (Second). New York: McGraw-Hill.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 91–102.
- Schneider, A. (2013). Internal Auditing And Real Earnings Management. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 2(4), 97–108.

- Shapiro, S. P. (2005). Agency Theory. *Annual Review of Sociology*, 31(1), 263–284. <https://doi.org/10.1146/annurev.soc.31.041304.122159>
- Sloan, R. G. (1996). Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings ? The *Accounting Review*, 71(3), 289–315.
- Srinivasan, S. (2005). Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors : Evidence from Accounting Restatements and Audit Committee Members. *Journal of Accounting Research*, 43(2), 291–334. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2005.00172.x>
- Stolowy, H., & Breton, G. (2003). La gestion des données comptables: une revue de la littérature. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 9(1), 125–152. <https://doi.org/10.3917/cca.091.0125>
- Sweeney, A. P. (1994). Debt-covenant violations and managers ' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 281–308.
- Viana, L. (2009). Manipulação de resultados contabilísticos, 1–26. Retrieved from [https://www.researchgate.net/publication/242668215\\_MANIPULACAO\\_DE\\_RESULTADOS\\_CONTABILISTICOS](https://www.researchgate.net/publication/242668215_MANIPULACAO_DE_RESULTADOS_CONTABILISTICOS)
- Wahlen, J., Baginski, S., & Bradshaw, M. (2017). *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, And Valuation: A strategic Perspective* (9<sup>a</sup>). Cengage Learning, Inc.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive Accounting Theory : A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131–156.