



Manipulação de Resultados: o setor da hotelaria e restauração

Hélder Daniel da Costa Pereira

Dissertação de Mestrado

Mestrado em Auditoria

Porto – 2015

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



Manipulação de Resultados: o setor da hotelaria e restauração

Hélder Daniel da Costa Pereira

**Dissertação de Mestrado
apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do
Porto para a obtenção do grau de Mestre em Auditoria, sob orientação de
Doutora Alcina de Sena Portugal Dias**

Esta versão contém as críticas e sugestões de elementos do júri

Porto – 2015

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

Resumo:

Esta dissertação, no âmbito do mestrado de Auditoria, aborda o tema da manipulação de resultados, analisando os conceitos, as motivações, as estratégias e as metodologias que lhe estão inerentes. Manipular resultados não está de todo relacionado com uma prática ilegal, mas por vezes a fronteira que separa a legalidade da ilegalidade é ténue.

A literatura sugere que a manipulação de resultados ocorre por via dos *accruals*. Na presente investigação procura-se encontrar evidências da existência de manipulação de resultados através da medição da qualidade dos *accruals* do capital circulante. Esta medição será feita com recurso aos fluxos de caixa, uma vez que se entende que os *accruals* permitem antecipar ou diferir fluxos de caixa ao longo do tempo e como tal será por via de erros de estimativa dos *accruals* que a manipulação ocorre. Esta medida do erro permitirá aferir a qualidade dos resultados e consequentemente encontrar a evidência de manipulação de resultados. Assim sendo, foi apurada a qualidade dos *accruals* do capital circulante com recurso a regressões econométricas que permitiram apurar os erros de estimativa dos *accruals*. Com os erros de estimativa apurados foi estudado em que medida determinadas características das empresas poderiam influenciar a qualidade dos *accruals*.

A evidência empírica permitiu confirmar a hipótese formulada inicialmente de que as empresas do setor de restauração e hotelaria apresentam nas suas contas indícios de terem utilizado práticas de manipulação de resultados. Apesar disto, no desenvolvimento do estudo verificamos que, pela limitação da informação financeira existente, foi necessário recorrer a métodos indiretos para obter os dados necessários, para além de que não foi possível distinguir os dados influenciados pela intenção deliberada de manipulação dos gestores. Sugerimos então, para futuros estudos, a utilização de dados obtidos de forma direta e/ou a utilização de outras metodologias como complemento à utilizada no presente estudo.

Palavras-chave: manipulação de resultados; qualidade dos *accruals*; *cash flow*; erros de estimativa.

Abstract:

This work, within the Audit Masters, aims to explore earnings manipulation, throughout the analysis of its intrinsic concepts, motivations, strategies and methodologies. Earnings management is not entirely and directly related to illegal practices, albeit sometimes the boundaries between legal and illegal become very tenuous.

Literature suggests that earnings management is carried out with by the use of accruals. It is this work proposal to search and find evidence of the existence of earnings management by measuring the quality of accruals in working capital. This measurement has been accomplished using cash flows. It is understood that accruals allow to anticipate or defer cash flows over time and, as such is, will be via the accrual estimation errors that manipulation occurs. This measure of error will assess the quality of the results and thus find evidence of earnings management. Therefore, the quality of the working capital accruals was determined using econometric regressions that reveal the estimations errors comprised within accruals. Using the calculated estimation errors, it has been possible to analyse to what extent some of the companies inherent attributes/characteristics can influence the quality of accruals.

Collected empirical evidence confirms the initial hypothesis, i.e., the existence of earnings management evidence on Portuguese companies' accounts within the catering and hospitality industries. Nonetheless, and despite the aforementioned conclusion, it is important to underline that throughout the execution and development of the study it has been acknowledged that due to limited available financial information it would be necessary to use indirect methods to obtain the necessary data. Additionally, it has not been possible also to distinguish the influenced data and the manager's deliberate intention to manipulate information. For the forthcoming studies we suggest the use of data obtained directly and/or other methodologies as a complement to the one used on the present study.

Keywords: earnings management; accruals quality; cash flow; estimation errors.

Agradecimentos

O presente trabalho representa o término de um passo na minha vida académica, a conclusão do mestrado. O esforço despendido com este projeto foi enorme, tendo em conta que sempre procurei não descurar os compromissos familiares e profissionais. Por isso a concretização deste trabalho deve-se a todos aqueles que, com uma maior ou menor participação, contribuíram para a sua realização.

À minha orientadora Professora Doutora Alcina de Sena Portugal Dias, porque sempre mostrou uma grande disponibilidade, compreensão e me orientou com sugestões relevantes para a melhoria do trabalho.

À Ana, minha esposa, porque foi compreensiva e me incutiu o espírito de missão que me permitiu não desistir.

Ao Paulo Pereira, pela motivação e constantes partilhas de ideias, por ter sido companheiro de “noitadas de tese” depois de um dia de trabalho.

Ao Ricardo Cotrim, porque, quando me deparei com dificuldades, disponibilizou-se em partilhar comigo os conhecimentos que tinha e que me ajudaram a avançar na vertente econométrica do estudo.

Aos meus pais e irmã, que me incutiram os valores com que pauto a minha vida e mostraram compreensão nos momentos em que não pude estar presente.

Aos meus amigos e restantes familiares, por todo o vosso apoio.

A todos vós, obrigado.

Lista de abreviaturas

ACC - Accruals

AD - Accruals Discricionários

AFT - Ativos Fixos Tangíveis

AHRESP - Associação da Hotelaria Restauração e Similares de Portugal

AND - Accruals Não Discricionários

CA - Current Assets

CAE - Código das Atividades Económicas

CASH - Cash and Cash Equivalents

CFO - Cash Flow Operacional

CL - Current Liabilities

CMV - Custo das Mercadorias Vendidas

CMVMC - Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas

CORR - Correlação

DEPN - Custos de Depreciação e Amortização

EARN - Resultados antes de Accruals de Longo Prazo

EC SNC - Estrutura Conceptual do Sistema de Normalização Contabilística

GAAP - Generally Accepted Accounting Principals

IASB - International Accounting Standards Board

IFAC - International Federation of Accountants

ISA - International Standard on Auditing

IVA - Imposto sobre o Valor Acrescentado

LOANS - Short Term Loans

NYSE - New York Stock Exchange

OLS - Ordinary Least Squares

OPL - Operating Profit and Loss

PCGA - Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites

RO - Resultado Operacional

SNC - Sistema de Normalização Contabilística

VN - Volume de Negócios

VND - Vendas

WC - Working Capitals

Índice

Introdução.....	1
Capítulo 1. Manipulação de resultados	4
1.1. A informação financeira	5
1.2. Manipulação de Resultados – definição	6
1.3. Fraude	7
1.4. Motivações para a manipulação de resultados.....	9
1.4.1. Teoria da agência.....	10
1.4.2. Incentivos à manipulação de resultados	11
1.5. Estratégias de Manipulação de Resultados	15
1.5.1. Reconhecimento prematuro de ganhos	16
1.5.2. Reconhecimento de réditos fictícios	16
1.5.3. Reconhecimento de réditos não recorrentes como recorrentes	17
1.5.4. Adiar o reconhecimento de gastos ou perdas	17
1.5.5. Subvalorizar passivos, aumentando os lucros	18
1.5.6. Adiar o reconhecimento de rendimentos ou ganhos	19
1.5.7. Antecipar o reconhecimento de gastos.....	19
1.6. O Papel da Auditoria	20
Capítulo 2. Modelos para detetar práticas de manipulação de resultados.....	22
Capítulo 3. Análise Empírica.....	29
3.1. Desenvolvimento da hipótese de investigação.....	30
3.2. Setor da hotelaria e restauração	31
3.3. Amostra	32
3.4. Metodologia a aplicar	33
3.5. Variáveis do modelo.....	35
3.6. Os dados	38
3.7. A medição empírica da qualidade dos <i>accruals</i>	41
3.8. A qualidade dos <i>accruals</i> e características da empresa.....	42
Capítulo 4. Conclusão.....	47
Referências Bibliográficas	50

Índice de tabelas

Tabela 1 - Fraude e manipulação de resultados	9
Tabela 2 – Seleção da amostra	33
Tabela 3 - Estatísticas descritivas para 64.970 empresas-anos de 2008 a 2012	38
Tabela 4 - Correlações de Pearson para 64.970 empresas-anos de 2008 a 2012.....	40
Tabela 5 - Correlação de Pearson (controlando para o efeito do CFO _t).....	40
Tabela 6 - Regressão em que a variável dependente é a variação do Working Capital e as variáveis independentes os Cash Flow Operacionais do passado, presente e futuro nas empresas-anos entre 2008 e 2012.....	41
Tabela 7 - Estatísticas descritivas (n= 12.994).....	42
Tabela 8 - Correlações com o desvio padrão dos resíduos ($\sigma\epsilon$) das empresas (n=12994)	43
Tabela 9 - Regressões em que a variável dependente é o desvio padrão dos resíduos e a variável independente as características individuais de cada empresa (n=12.994)	44
Tabela 10 - Regressões em que a variável dependente é o desvio padrão dos resíduos e as variáveis independentes as características individuais de cada empresa (n=12.994)	45
Tabela 11 - Relação entre características da análise.....	46

Índice de gráficos

Gráfico 1 - Histograma de resultados (Burgstahler e Dichev, 1997:105)	27
Gráfico 2 - Distribuição das empresas do Turismo (2013)	31
Gráfico 3 - Distribuição de empregados do Turismo (2013)	32

Introdução

Ao longo do tempo são conhecidos casos de empresas envolvidas em escândalos financeiros (e.g Enron, WorldCom, Parmalat, TYCO, Lehman Brothers, com impacto mundial, e BPN e BES, com impacto ao nível nacional) que geraram uma maior desconfiança na qualidade da informação financeira prestada. Em consequência disto, a manipulação de resultados é um tema que tem suscitado o interesse da comunidade académica, apresentando uma relevância crescente desde meados da década de 80 e cada vez mais no atual quadro macroeconómico.

A presente dissertação tem como objetivo abordar a temática da manipulação de resultados no setor português de hotelaria e restauração. A intuição que está subjacente a esta investigação reside no facto de, não raras vezes, se associar este setor a práticas que não são consentâneas com os normativos contabilísticos e fiscais. O setor é muitas vezes acusado de fuga aos impostos por via da não faturação, o que como se sabe é ilegal e de difícil de constatação (aquilo que não origina qualquer registo, dificilmente é detetável). Posto isto, afigurou-se interessante tentar perceber, com base num grupo alargado de empresas representativas do setor, se, colocando de parte a questão da não faturação, seria possível constatar a existência de práticas de manipulação de resultados passíveis de deteção.

Um dos grandes focos de estudo do tema manipulação de resultados está assente no facto de que, no meio académico, se assumiu que uma das possibilidades para manipular resultados é por via dos *accruals*. O estudo desenvolvido nesta dissertação consistiu na utilização de modelos econométricos, mais especificamente o modelo de Dechow & Dichev (2002), de modo a analisar a relação existente entre a variação dos *working capital accruals* e os *cash flow*.

A análise empírica desta investigação procurou verificar em que medida a qualidade dos *accruals*, utilizando a variação dos *working capital accruals*, é afetada pelos *cash flow* do período passado, do presente e do período futuro. Isto com base no conhecimento contabilístico de que os *accruals* antecipam ou diferem o reconhecimento dos *cash flow* para que os resultados possam ser um melhor espelho da performance económica da empresa. Para além disso, procurou-se perceber em que medida determinadas características das empresas (e.g. dimensão, variação das vendas) poderiam influenciar a qualidade dos *accruals* e nesta perspetiva serem indicadores de manipulação de resultados.

A presente dissertação está estruturada da seguinte forma. No capítulo 1 são expostos os conceitos fundamentais da dissertação, as motivações, as estratégias e o papel que a auditoria poderá desempenhar, em conjunto com a literatura fundamental à temática da

manipulação de resultados. No capítulo 2 são apresentadas as principais metodologias difundidas pela literatura para a detecção de práticas de manipulação de resultados. No capítulo 3 é exposta a análise empírica, onde são apresentadas a hipóteses de investigação, o setor em estudo, a amostra, a metodologia a aplicar, as variáveis do estudo e são discutidos os resultados obtidos. Por fim, as principais conclusões são apresentadas no capítulo 4.

Capítulo 1. Manipulação de resultados

1.1. A informação financeira

A Contabilidade é vista por muitos académicos como a ciência que estuda, interpreta e regista os fenómenos que afetam o património de uma entidade. A American Accounting Association (1996) refere que:

“essencialmente a contabilidade é um sistema de informação. Mais precisamente é uma aplicação da teoria geral da informação para os problemas de eficiência das operações económicas. Também forma parte importante da informação geral expressa em termos quantitativos. Neste contexto, a contabilidade é uma parte do sistema geral de informação de uma entidade operacional e é uma parte do campo básico limitado pelo conceito de informação”.

A finalidade da contabilidade é alcançada através do registo e análise de todos os factos relacionados com a formação, a movimentação e as variações do património vinculado à entidade, com o fim de fornecer a melhor informação para a tomada de decisões que potenciem o património existente.

Os utentes da informação financeira (*stakeholders*, no termo anglo-saxónico) são diversos. Poderemos dividi-los em 2 grupos, os internos e os externos. Nos internos, poderemos classificar como estando em primeiro lugar por ordem de interesse na informação financeira, os detentores do capital, vulgarmente designados de acionistas/sócios; num patamar de interesse idêntico estarão os órgãos de gestão, uma vez que passa por estes as tomadas de decisões do quotidiano; por último, os trabalhadores são também parte interessada na informação financeira e são inúmeros os casos de intervenções destes com vista a fazer valer as suas intenções nos destinos das entidades empregadoras (TAP, Estaleiros Navais de Viana do Castelo, entre outros, são exemplos de empresas cujos trabalhadores tiveram parte ativa na tomada de decisões). Nos grupos externos temos as restantes entidades com que a empresa se relaciona, uns com mais interesses do que os outros: o Governo e os seus departamentos, os mutuantes, os clientes, os fornecedores e outros credores comerciais, os investidores e o público. Em suma, a informação financeira disponibilizada pelas empresas é utilizada por vários agentes que podem ser internos e externos, todos eles interessados em obter elementos que permitam avaliar a capacidade da empresa em gerar fluxos de caixa e resultados futuros (Borges, Rodrigues & Rodrigues, 2010). A informação financeira está compilada em diversos formatos, conforme o interesse de quem a presta e de quem a usa. No entanto, a globalização das economias promoveu uma maior harmonização da contabilidade e por sua vez da informação que esta proporciona. As Demonstrações

Financeiras¹ são o resultado final da compilação da informação contabilística. O principal objetivo destas é, de forma concisa e tão sucinta quanto possível e necessário, proporcionar informação relativa à posição financeira, do desempenho e das alterações da empresa. Espera-se assim que a informação financeira seja preparada com vista à sua utilidade, por isso a sua preparação deverá ter em conta as necessidades dos utentes e que a mesma seja orientada no sentido da sua satisfação.

Conforme é referido na Estrutura Conceptual do Sistema de Normalização Contabilística (EC SNC)², “as demonstrações financeiras são frequentemente descritas como mostrando uma imagem verdadeira e apropriada de, ou como apresentando apropriadamente, a posição financeira, o desempenho e as alterações da posição financeira”. Do exposto resulta que, as demonstrações financeiras devem ser úteis, fiáveis e permitir comparações. Para tal é necessário um quadro conceptual exigente, de acordo com um conjunto de regras e princípios geralmente aceites. No entanto, estas regras não impedem alguma subjetividade na aplicação das técnicas e normativos que permitem a execução do trabalho contabilístico. É esta subjetividade que poderá favorecer a manipulação dos resultados³ através do desvio aos princípios contabilísticos e do incumprimento dos requisitos qualitativos da informação (distorção da imagem “verdadeira e apropriada” da posição financeira da organização).

As práticas de contabilidade criativa variam no grau, ou legalidade, com que os produtores da informação financeira intervêm no processo. Em determinados contextos apenas se verifica o aproveitamento da discricionariedade permitida pelos princípios vigentes, em outros casos os incentivos são tão fortes que são adotadas pelas empresas práticas de contabilidade criativa, ou mesmo relato contabilístico fraudulento (Cunha, 2013).

1.2. Manipulação de Resultados – definição

A Manipulação de Resultados (resulta do termo anglo-saxónico *earnings management*, cuja tradução mais aproximada é gestão de resultados) assume um interesse crescente, quer pela comunidade académica, quer pela comunidade empresarial. Ao longo dos

¹ Nos termos do previsto na Estrutura Conceptual do Sistema de Normalização Contabilística SNC), um conjunto completo de demonstrações financeiras inclui: um balanço, uma demonstração dos resultados, uma demonstração das alterações na posição financeira e uma demonstração dos fluxos de caixa, bem como as notas e outras demonstrações e material explicativo que constituam parte integrante das demonstrações financeiras (vulgarmente designado de “Anexo”).

² A Estrutura Conceptual foi publicada pelo Aviso n.º 15652/2009 de 7 de Setembro.

³ Ao longo do presente trabalho serão utilizados os termos manipulação de resultados, contabilidade criativa, *earnings management*, gestão de resultados, entre outros, todos mencionados de forma indistinta.

tempos foram diversos os autores a abordar o tema e na literatura surgem diversas definições e sentidos para a manipulação de resultados.

Por gestão de resultados podemos entender que estamos perante uma intervenção propositada dos gestores no processo de relato financeiro com intenção de obter um ganho para si ou para a própria entidade (Schipper, 1989).

No mesmo sentido Healy & Wahlen (1999) referem que a manipulação de resultados ocorre quando os juízos da gestão são utilizados no relato financeiro ou quando os gestores procuram estruturar operações que alteram o reporte financeiro para iludir os *stakeholders* sobre a performance económica da empresa ou para influenciar os desfechos contratuais que estejam dependentes dos resultados contabilísticos divulgados pela entidade.

Comiskey & Mulford (2002) definem *earnings management* como sendo a manipulação ativa dos resultados contabilísticos com o propósito de criar uma impressão alterada da performance financeira da empresa.

Moreira (2008a) refere que estamos perante gestão de resultados quando os gestores conjugam a flexibilidade das normas com o propósito de influenciarem a evolução do padrão de resultados ao longo do tempo. O autor salienta dois aspetos basilares subjacentes à definição de *earnings management*: um dos aspetos é que a atuação dos gestores é pensada numa ótica oportunista de prossecução do interesse próprio, podendo este tomar a forma, por exemplo, de otimização de bónus remuneratórios; o segundo aspeto é que se pressupõe que a atuação dos gestores acontece dentro da legalidade, usando unicamente a flexibilidade permitida pelas normas contabilísticas, e portanto, nada tem a ver com fraude.

1.3. Fraude

Como verificámos pelas definições apresentadas anteriormente a manipulação de resultados está intimamente ligada a uma ação deliberada de alguém. A primeira ideia que ocorre ao cidadão comum é associar a manipulação de resultados ao conceito de fraude. No entanto, estamos perante conceitos que não são indissociáveis (em alguns casos a linha que separa a manipulação de resultados da fraude é ténue) mas que contudo são distintos, uma vez que a fraude implica a violação das normas. A *National Associations of Certified Fraud Examiners* (1993, 12; citado por Dechow & Skinner, 2000) apresentou a seguinte definição de fraude financeira:

Uma intencional, deliberada, distorção ou omissão de factos materialmente relevantes, ou dados contabilísticos, que são enganadores e, quando considerados com toda a informação financeira disponibilizada, levarão a que o leitor mude ou altere o seu julgamento ou decisão (tradução própria).

A fraude é também definida nas Normas Internacionais de Auditoria (IFAC, ISA 240) como sendo *"um ato intencional praticado por um ou mais indivíduos entre a gestão, responsáveis pela governação, empregados, ou terceiros, envolvendo o uso de falsidades para obter uma vantagem injusta ou ilegal"*. De acordo com o parágrafo 1.2 do SNC, e com vista a uma maior sintonia com as normas internacionais de contabilidade emitidas pelos IASB (*International Accounting Standard Board*), o sistema contabilístico atual baseia-se num sistema de normas mais baseado em princípios do que em regras explícitas, o que permite um maior grau de subjetividade na tomada de decisões contabilísticas. Neste sentido os Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites (PCGA⁴, na versão inglesa GAAP - *Generally Accepted Accounting Principles*) visam orientar o relato financeiro para o cumprimento dos preceitos legais, no entanto, como conceitos de aplicação generalizada que são, permitem uma certa discricionariedade, e consequentemente a manipulação de resultados. No entanto, quando se verifica a violação destes princípios estamos obviamente perante práticas fraudulentas. Em suma, enquanto a manipulação de resultados é praticada de acordo com o *framework* legal, a fraude envolve práticas à margem deste (Jones, 2011). No quadro abaixo poderemos verificar algumas escolhas da gestão que permitem constatar o exposto.

É comum encontrar argumentos que defendem que a melhoria do relato financeiro passaria por diminuir a flexibilidade existente nas normas. No entanto, Healy & Wahlen (1999) defendem que acabar com a flexibilidade das normas não é a melhor solução, e até se afigura de alguma forma impossível. Por outro lado, é impraticável existir uma flexibilidade ilimitada, uma vez que é necessária alguma certeza e segurança no relato financeiro.

⁴ De acordo com a Directriz Contabilística n.º 18 da CNC por Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites deve entender-se a "adoção de um corpo de princípios, normas e procedimentos [. . .] A expressão "geralmente aceites" significa que um organismo contabilístico normalizador, com autoridade e de larga representatividade, estabeleceu um princípio contabilístico numa dada área ou aceitou como apropriado determinado procedimento ou prática, atendendo à sua aplicação universalmente generalizada e ao seu enquadramento na estrutura conceptual". Com entrada do SNC, em 2010, os princípios contabilísticos foram convertidos em pressupostos subjacentes, características qualitativas ou bases de mensuração.

Tabela 1 - Fraude e manipulação de resultados

	Escolhas contabilísticas puras	Escolhas com impacto nos Fluxos de caixa
	Conforme os GAAP	
Contabilidade "Conservadora"	<ul style="list-style-type: none"> - Reconhecimento agressivo de provisões ou reservas; - Sobrevalorização da aquisição de processos de I&D em operações de compras; - Sobreavaliação de custos de reestruturação e ativos não registados. 	<ul style="list-style-type: none"> - Adiar vendas; - Antecipar despesas com I&D ou publicidade.
Ganhos "Neutros"	<ul style="list-style-type: none"> - Ganhos resultantes de uma operação neutra do processo. 	
Contabilidade "Agressiva"	<ul style="list-style-type: none"> - Subavaliação de provisão para cobranças duvidosas; - Reduzir de forma agressiva as provisões e reservas. 	<ul style="list-style-type: none"> - Adiar as despesas com I&D ou publicidade; - Acelerar as vendas.
	Violando os GAAP	
Contabilidade "Fraudulenta"	<ul style="list-style-type: none"> - Registo de vendas antes da sua realização; - Registo fictício de vendas; - Antecipar documentalmente a data das vendas; - Sobreavaliar os inventários através de registos fictícios. 	

Fonte: Adaptado de Dechow & Skinner (2000, p. 239)

Resumidamente, a fraude e a manipulação de resultados são práticas distintas. Na manipulação de resultados há um aproveitamento da flexibilidade do normativo legal existente, nomeadamente das designadas "áreas cinzentas" das leis, enquanto na fraude há a violação das leis para que aquele fim seja atingido.

1.4. Motivações para a manipulação de resultados

Uma empresa não é um organismo fechado e, como tal, o desenvolvimento de relacionamentos é fundamental para que o objetivo máximo da organização, o lucro, seja atingido. Como sabemos são vários os *stakeholders* com que a empresa se relaciona, contudo nem todos têm o poder de tomar decisões pela empresa, apesar de todos poderem influenciar essas decisões. A gestão das empresas está centrada nos seus administradores e nos seus proprietários. Veremos neste capítulo as motivações que levam os administradores e proprietários a adotarem práticas de *earnings management*,

e, como veremos de seguida, algumas dessas motivações estão assentes na relação de agência existente entre estes.

1.4.1. Teoria da agência

A Teoria da Agência trata da separação entre a propriedade e a gestão das organizações empresariais, partindo do pressuposto básico de que os indivíduos são racionalmente limitados, ou seja, os indivíduos são oportunistas e procuram maximizar os seus próprios interesses (Jacobson, 2009; Eisenhardt, 1989; Jensen & Meckling, 1976).

Esta teoria assenta a sua base na relação de agência estabelecida entre o principal e o agente. Decorrem desta relação conflitos de agência entre os proprietários (principal) e os administradores (agente) em consequência de interesses divergentes. Segundo Jensen & Meckling (1976) uma relação de agência é um contrato no qual uma ou mais pessoas (principal) delegam em outra ou outras pessoas (agente) a execução de determinada ação.

De acordo com Eisenhardt (1989) a teoria da agência está preocupada com a resolução de dois problemas que podem ocorrer nas relações entre o principal e o agente. Em primeiro, é o problema de agência que surge quando:

- a) Os desejos e objetivos do principal entram em conflito com os do agente;
- b) É difícil ou dispendioso para o principal verificar se o agente se comportou de forma adequada.

Em segundo, é o problema da partilha de risco, que surge quando o principal e o agente preferem ações distintas por causa das suas diferentes preferências ou propensões ao nível de risco.

Para Jacobson (2009) a teoria da agência foca-se nas transações entre empresas, ou nos contratos, e assume a existência de uma racionalidade limitada e oportunismo dos indivíduos.

Parte-se do pressuposto que ambas as partes na relação são maximizadores de utilidade e por isso acredita-se que o agente não irá sempre agir no melhor interesse do principal. O principal, na procura da maximização dos seus interesses (aumento do valor da empresa e da sua riqueza), irá criar incentivos para benefício do agente. Por outro lado, o agente, na procura da maximização dos seus interesses pessoais irá, em sentido oposto, reduzir o esforço despendido na sua ação de gestão.

Por tudo isto, para regular a relação entre as partes, ao longo do tempo surgiram vários mecanismos para reduzir os conflitos de agência, a título de exemplo, as remunerações dos administradores indexadas aos resultados das empresas, as auditorias externas como medida de deteção de desvios, ou a criação de comissões de acompanhamento de auditoria ou controlo para apoio ao conselho de administração.

1.4.2. Incentivos à manipulação de resultados

A manipulação de resultados ocorre porque os gestores das empresas adotam práticas de manipulação dos resultados a partir de incentivos, ou “motivações”, que podem ser positivos ou negativos. Positivos, se têm associada a expectativa de que daí possa resultar um benefício, pessoal ou para a empresa; negativos, se a expectativa é a de que se pode, por via da manipulação, evitar uma penalização ou sacrifício (Moreira, 2008a). Estamos assim perante manipulação de resultados quando há interesse em apresentar resultados superiores ou quando há interesse em apresentar resultados inferiores aos que seriam apresentados se a contabilidade espelhasse os factos sem intervenção ativa da gestão. No mesmo sentido do que foi acima exposto, Viana (2009) refere que quando estamos na presença de uma intervenção ativa da gestão no processo de relato financeiro com objetivo de aumentar (diminuir) os resultados divulgados devemos falar de gestão positiva (negativa) dos resultados.

As abordagens existentes na literatura sobre o tema em análise apresentam diferentes incentivos para a prática de manipulação de resultados. Healy & Wahlen (1999) agrupam os incentivos em 3 tipos: os incentivos dos mercados de capitais, os incentivos contratuais e os incentivos legais, de regulação e políticos. (Moreira, 2008b) faz ainda referência aos incentivos fiscais.

Incentivo do mercado de capitais

Os mercados de capitais ocupam um lugar de destaque na economia mundial e influenciam de forma significativa as decisões que se tomam, quer ao nível governamental, quer ao nível empresarial, quer ao nível das famílias. Por isso, é notória a preocupação das empresas em apresentar os resultados que melhor servem o seu posicionamento no mercado.

Jones (2011) advoga que os mercados de capitais são um importante motor da contabilidade criativa, uma vez que os analistas financeiros trabalham com base em expectativas futuras e, se as empresas não apresentarem os resultados esperados, o

preço das ações sofrerá consequências. Isto pode causar problemas aos gestores, se os resultados não se conjugarem com as expectativas dos analistas. As empresas procuram evitar esta situação e Jones (2011) apresenta três incentivos para que tal não aconteça:

- 1) Ir ao encontro das expectativas dos analistas – os analistas verificam as contas divulgadas em períodos passados e conjugados com outros fatores, criam expectativas do valor futuro das ações, neste sentido os gestores procurarão os mecanismos que promovam a apresentação de um relato financeiro que vá ao encontro das expectativas dos analistas;
- 2) Alisamento de resultados⁵ – empresas que apresentam resultados voláteis tendem a acarretar um maior risco de investimento e são percebidas pelo mercado como sendo mal geridas, pelo que os gestores destas empresas tenderão a preocupar-se em apresentar um nível de resultados equilibrado de ano para ano.
- 3) A norma – o mercado de capitais assume que, por norma, as contas são divulgadas apresentando manipulação de resultados, por outras palavras “*se toda a gente utiliza a contabilidade criativa, então os gestores entendem ser perfeitamente natural fazerem o mesmo*” (Watts and Zimmerman, 1986; citado por Jones, 2011).

É evidente que empresas que relatem uma maior capacidade de gerar resultados observam melhores cotações das suas ações, o que enriquece os gestores que detenham ações, os gestores cuja compensação seja baseada em ações ou “stock options” e os acionistas (Cunha, 2013).

Incentivos contratuais

A atividade de uma empresa baseia-se no estabelecimento de relações com clientes, fornecedores, banca, autoridade tributária e outras entidades de âmbito público e privado. Dessas relações resulta o estabelecimento de contratos com vista a uma melhor especificação do *modus operandi* de ambos os contraentes, onde são estipuladas cláusulas específicas de cumprimento de determinados objetivos, não raras vezes passam por atingir determinados rácios financeiros (*covenants*).

Uma empresa que apresente níveis de endividamento elevado procurará práticas de contabilidade criativa que lhe permitam cumprir determinadas cláusulas contratuais decorrentes dos contratos e assim não entrar em incumprimento, evitando dessa forma

⁵ No ponto 1.5 é definido o conceito de alisamento de resultados, que derivou do termo anglo-saxónico, *income smoothing*.

incorrer em maiores gastos, nomeadamente com o aumento de taxas de juro ou execução de garantias. Assim, quando as empresas verificam que poderão não cumprir os acordos estabelecidos será de se esperar que os gestores tenham incentivos para melhorar os resultados, promovendo uma manipulação ativa dos resultados. Burgstahler & Dichev (1997) referem que na presença de resultados elevados os financiadores oferecerão melhores condições de crédito, dado que é menos provável o incumprimento ou atraso no pagamento. Comiskey & Mulford (2002) referem, por exemplo, que uma empresa em vias de violar uma cláusula contratual terá um incentivo para manipular os resultados por forma a evitar, por exemplo, um aumento da taxa de juro, o acionamento de uma garantia ou um pagamento imediato.

Para além disto, uma empresa que apresente um maior nível de resultados, preferencialmente estáveis, apresenta-se ao mercado com argumentos para o acesso ao crédito e, conseqüentemente, um rating de crédito superior, o que lhe permite obter melhor posição na definição dos contratos de financiamento, e, por isso, terá um maior incentivo para a contabilidade criativa (Baralexix, 2004 e Missonier-Piera, 2004; citado por Moreira, 2006a).

Os gestores, como intervenientes primordiais nas decisões de gestão, são também incentivados à manipulação de resultados por via, por exemplo, dos bónus que são estipulados/contratualizados pelos acionistas para o cumprimento de determinadas metas. Se um gestor tem como meta atingir um determinado nível de rendimentos ou nível de despesa, e está perto de o fazer, será incentivado a promover práticas de manipulação de resultados por forma a obter a respectiva compensação (Comiskey & Mulford, 2002).

Incentivos legais, de regulação e políticos

Os incentivos à manipulação de resultados são notórios em empresas enquadradas em atividades com legislação especial. A banca ou o setor energético, por exemplo, são atividades com normativos legais específicos, e cada vez mais sujeitos a escrutínios da opinião pública, quer em função da importante atividade por si praticada, quer pela associação a escândalos de corrupção, o que tem propiciado o constante surgimento de nova legislação. Comiskey & Mulford (2002) reiteram que as empresas com grande dimensão e visibilidade serão tentadas a práticas de contabilidade criativa que lhes proporcione uma certa invisibilidade aos reguladores.

Certas empresas apresentam uma maior visibilidade política que outras, porquanto atraem maior atenção dos poderes políticos e esta circunstância acarreta um maior custo político (Watts & Zimmerman, 1983). Deste modo, assume-se que quanto maiores os resultados reportados maior será a probabilidade de intervenção das autoridades, pelo que, como contramedida, os gestores procurarão baixar os resultados, por forma a evitar uma intervenção com vista, por exemplo, à imposição de redução dos preços.

Empresas que apresentem uma quota de mercado elevada são também focos de atenção, uma vez que poderão ser sujeitas a políticas antimonopolistas por parte dos governos, com consequentes custos para a empresa (Moses, 1987).

Por outro lado, empresas inseridas em setores fortemente sindicalizados apresentam incentivos para práticas de *earnings management*, uma vez que as reivindicações sindicais estão intimamente ligadas aos resultados que as empresas apresentam. Resultados elevados podem implicar a exigência, por parte dos trabalhadores, de aumento nos salários, por outro lado, resultados baixos podem causar receio de perda de emprego dos funcionários, o que afeta a moral dos funcionários, a sua produtividade e promove despedimentos por iniciativa própria motivados pela procura de melhores condições (Moses, 1987).

Incentivo Fiscal

Num contexto económico-legal como o português o efeito fiscal, em especial o do imposto sobre o rendimento, é um importante incentivo, motivando as empresas a adotarem soluções que propiciem reduções dos resultados e, por essa via, a diminuição do imposto a pagar (Moreira, 2008b). Em países em que a fiscalidade tende a assumir um peso relevante nas decisões de gestão das empresas este é sem dúvida um incentivo à manipulação de resultados. Vejamos, por exemplo, a discrepância existente para a tolerância aos impostos entre os países do sul e do norte da Europa. No sul, e mais especificamente no caso Português, o comportamento dos gestores e dos proprietários das empresas está orientado para a minimização do imposto a pagar. Por outro lado, nos países do norte, os impostos são tidos como uma consequência natural da atividade da empresa.

1.5. Estratégias de Manipulação de Resultados

Os gestores das empresas têm à sua disposição várias ferramentas para promoverem a imagem da posição financeira que melhor serve os interesses da empresa. O tipo de manipulação que irão praticar está dependente do efeito que é pretendido. De acordo com as motivações da gestão podemos ter várias estratégias de earnings management, entre as quais podemos destacar:

- **Target Earnings** - Conforme a própria denominação refere, estamos perante *target earnings* quando o plano estratégico de uma empresa estabelece um conjunto de metas a atingir (aumento das vendas, redução de custos de produção, aumento ou redução de lucros) e a gestão usa mecanismos de *earnings management* para que tal aconteça.
- **Income smoothing** - O alisamento de resultados (*income smoothing*, na terminologia anglo-saxónica) caracteriza-se por ser uma estratégia de manipulação de resultados cujo objetivo passa pela diminuição da variabilidade dos resultados, ou seja, procura-se redistribuir gastos e rendimentos por diferentes exercícios económicos, com o propósito de ao longo do tempo a empresa apresentar idênticos níveis de resultados que satisfaçam a expectativa dos utilizadores da informação financeira (Nunes, 2014). Estamos assim perante a criação de reservas de resultados, denominadas, na terminologia anglo-saxónica, *cookie jar reserves*.
- **Big Bath** - O *Big Bath* é uma estratégia de manipulação de resultados utilizadas pelos gestores para transformar resultados maus em resultados ainda piores, aquilo que na gíria popular se refere “perdido por um perdido por cem” (Moreira, 2008a). Se o resultado do período é de tal forma baixo que não é possível pela manipulação atingir um nível que não desiluda os *stakeholders*, então a gestão procurará piorar ainda mais o resultado antecipando gastos e/ou diferindo rendimentos, criando reservas para uma melhoria dos resultados no futuro⁶.

Veremos de seguida as principais formas de manipulação de resultados, seguindo a linha de orientação de Schilit (2010), Comiskey e Mulford (2002), Cunha (2013) e outros, aquilo que na gíria se denomina de *financial shenanigans*⁷.

⁶ Esta estratégia está assente no facto de que o foco dos utilizadores da informação financeira (quando uma empresa tenha um resultado anormalmente baixo) passa rapidamente para a expectativa de que no futuro a empresa regressará a melhores resultados. Esta ideia é frequentemente validada pela procura na bolsa de ações a baixo preço, uma vez que a expectativa de quem compra é a de que existirão circunstâncias que melhorarão o seu preço no futuro.

⁷ De acordo com Schilit (2010) *financial shenanigans* são ações ou omissões destinadas a ocultar ou distorcer o desempenho financeiro real e a condição financeira da empresa.

1.5.1. Reconhecimento prematuro de ganhos

Esta é sem dúvida a forma mais comum e eficaz de manipulação de resultados. Quando é que uma venda é uma venda? A pergunta de Jones (2011) parece simples mas de facto em determinadas situações encerra algumas dúvidas que são aproveitadas pelos gestores para práticas de contabilidade criativa. Quanto maior é a complexidade do negócio, maior é a dificuldade em definir quando ocorre uma venda. Ian Griffiths (1995, p.16; citado por Jones, 2011) refere que "...tanto quanto uma empresa possa justificar com um certo grau de razoabilidade que a sua política de reconhecimento de ganhos apresenta uma base sólida, então tem "carta-branca" para poder fazer o que quiser". Alguns exemplos são:

- **Reconhecer ganhos com prestações de serviços que ainda terão que ser providenciados no futuro:** por exemplo, uma empresa presta um serviço de alojamento de arquivo por períodos de 5 anos, tem como política reconhecer o ganho no final do período, mas altera a sua política e decide reconhecer o ganho logo no início do período;
- **Reconhecer vendas antes de enviadas ao cliente ou antes de todas as condições contratuais serem aceites pelo cliente:** por exemplo, uma empresa produz artigos que apenas serão entregues ao cliente em períodos posteriores, estes artigos ficarão no inventário do vendedor, mas este regista desde logo o ganho com a venda;
- **Reconhecer ganhos mesmo que o cliente não seja obrigado a pagar:** por exemplo, uma empresa de telecomunicações fornece aos seus clientes um equipamento, reconhece o rédito pelo valor do produto, mas permite que o cliente efetue a devolução num prazo alargado;
- **Dar a um cliente algo de valor como compensação:** uma empresa vende com a condição de oferecer ao cliente, adicionalmente, determinado artigo de valor (não necessariamente do stock da empresa).

1.5.2. Reconhecimento de réditos fictícios

Ao contrário do reconhecimento prematuro de réditos, onde as vendas são legítimas, o reconhecimento de rédito fictício implica o reconhecimento de uma venda ou prestação de serviço que não existe. Alguns exemplos:

- **Reconhecer vendas sem substância económica:** trata-se de esquemas em que determinada empresa vende produtos dando a possibilidade ao cliente de os

devolver a qualquer momento recebendo a devolução do dinheiro (a substancia económica da venda é anulada com a devolução);

- **Reconhecer o dinheiro de operações de financiamento como receita:** estamos perante esquemas em que se aproveita o facto de um empréstimo e uma venda serem créditos contabilísticos, assim uma empresa regista um empréstimo obtido como um ganho, alegando que empresta esse dinheiro aos clientes para que possam adquirir os seus produtos;
- **Reconhecer descontos como ganhos associados a compras futuras:** trata-se de esquemas em que uma empresa aceita realizar compras adicionais no futuro a preços inflacionados com a condição de obter descontos no imediato, os quais são contabilizados como ganhos.

1.5.3. Reconhecimento de réditos não recorrentes como recorrentes

Segundo Schilit (2010) os gestores têm uma forma muito particular de criar algo do nada quando está em causa obter lucros. As empresas são muitas vezes tentadas a aumentar os lucros através da contabilização de situações extraordinárias, ou não recorrentes, ou dar uma imagem diferente da sua demonstração de resultados, o que certamente não fariam se a situação da empresa fosse de encontro às suas expectativas ou dos restantes *stakeholders*. Vejamos alguns exemplos:

- **Aumentar os lucros através da venda de ativos desvalorizados:** empresas que apresentem investimentos no seu ativo com valorizações de mercado acima do valor líquido registado, alienam esses investimentos com o simples propósito de obter no imediato mais-valias;
- **Reconhecer rendimentos não operacionais como vendas:** um exemplo desta situação é uma empresa detentora de uma rede *franchising* reconhecer nas suas vendas os ganhos com *fees* ou juros cobrados aos seus franchisados;
- **Reconhecer rendimentos não operacionais como redução de perdas operacionais:** uma empresa obtém uma mais valia pela venda de um investimento e reconhece esse ganho como uma redução das suas perdas operacionais.

1.5.4. Adiar o reconhecimento de gastos ou perdas

Esta é uma técnica que permite às empresas aumentar no imediato os seus lucros. Em regra estamos perante situações em que se aproveita para que gastos se transformem

em ativos que serão imputados na Demonstração de Resultado dos exercícios seguintes, isto acontece quando uma empresa incorre numa despesa sem que tenha obtido o correspondente benefício económico e então capitaliza essa despesa, reconhecendo um ativo. Alguns exemplos:

- **Capitalizar gastos operacionais correntes:** uma empresa incorre em despesas de marketing e publicidade com uma campanha para lançar um novo produto, no entanto entende que os benefícios dessa campanha se estenderão pelos três períodos seguintes em que pretende comercializar aquele produto, e, então, capitaliza aquele gasto amortizando-o nos 3 anos seguintes;
- **Alterar política de gastos com amortizações:** uma empresa decide utilizar uma vida útil de determinados ativos mais longa do que a efetiva, promovendo, assim, gastos de amortização menores;
- **Não reconhecer perdas com imparidades em ativos:** uma empresa não reconhece a imparidade em crédito de cobrança difícil, ou não reconhece a imparidade em produtos do seu inventário com rotação reduzida ou nula.

1.5.5. Subvalorizar passivos, aumentando os lucros

No que toca à contabilização de obrigações algumas empresas partilham o dogma “quanto menos se souber melhor”. Isto resulta em políticas que promovem a omissão de contingências, obrigações contratuais futuras, e outras possíveis responsabilidades, que deveriam estar contabilizadas mas que a empresa omite, por não serem identificáveis pela maioria dos *stakeholders*. Vejamos alguns exemplos:

- **Contabilizar falsos descontos:** a empresa A estabelece um acordo com a empresa B para a aquisição no próximo ano de 10 milhões de euros de mercadoria. Como é uma grande encomenda o fornecedor atribui um desconto de 10% (1 milhão de euros) com a assinatura do acordo. A empresa A contabiliza no ano aquele desconto reduzindo assim o custo das mercadorias vendidas (CMV) desse ano;
- **Não constituir provisões ou fazê-lo por valores inferiores:** uma empresa enfrenta um processo litigioso cuja probabilidade de condenação e indemnização é alta, no entanto apenas constitui provisões para uma parte da indemnização ou assume que não irá ser condenada e nada contabiliza;
- **Reconhecer a totalidade de um ganho apesar de existir uma obrigação futura:** uma companhia aérea oferece aos seus clientes pontos por ser passageiro frequente, ao atingir determinados pontos a companhia oferece uma

viagem. Um passageiro paga 1000 euros por um bilhete e atinge desta forma 20% do valor necessário para obter a viagem grátis, pelo que a empresa deveria reconhecer aquela obrigação futura, no entanto não o faz.

1.5.6. Adiar o reconhecimento de rendimentos ou ganhos

Estamos perante uma forma de manipulação de resultados em que se procura reduzir os lucros atuais diferindo-os para períodos posteriores, no fundo, estamos perante a criação de reservas a serem utilizados quando necessárias (estamos perante uma prática de *income smoothing*). Vejamos alguns exemplos:

- **Criar reservas e reconhecê-las como ganho no futuro:** uma empresa apresenta resultados que estão acima das expectativas dos *stakeholders*, então decide diferir algumas vendas para o período seguinte;
- **Suspender a contabilização de ganhos antes de uma fusão:** estamos perante um esquema em que a empresa adquirida é instruída pela empresa adquirente a não registar ganhos ou diferir esses ganhos para que apenas sejam contabilizados após a fusão, aumentando assim os ganhos consolidados.

1.5.7. Antecipar o reconhecimento de gastos

A manipulação de resultados através da antecipação da contabilização de gastos apresenta um paralelismo com o adiamento do reconhecimento de ganhos. Neste caso procura-se aumentar no imediato o prejuízo ao contabilizar perdas que apenas ocorreriam no futuro, para que a empresa possa apresentar melhores resultados no futuro, tendo em conta que o resultado esperado pelos *stakeholders* era já negativo (*Big Bath*). Casos típicos são o reconhecimento de provisões, imparidades, desvalorizações ou acréscimos de gasto. Alguns exemplos:

- **Inflacionar o valor de gastos não recorrentes:** uma empresa com prejuízo verifica que esta situação não se alterará no futuro tendo em conta que prevê ter que contabilizar perdas extraordinárias com ativos sobrevalorizados, assim decide no imediato contabilizar aquelas perdas piorando o resultado que já era negativo (“perdido por um, perdido por cem”), o que lhe possibilitará no futuro apresentar melhores resultados;
- **Reconhecer perdas em processos de aquisição:** uma empresa A funde-se com a empresa B aproveitando a complexidade do processo para no imediato

promover a desvalorização de Investimentos (Ativos Fixos, Goodwill ou participações), potenciando assim lucros no futuro;

- **Antecipar gastos para o período corrente:** uma empresa atingiu no início do quarto trimestre a sua projeção de lucros, mas sabe que ainda irão aumentar, decide então antecipar o pagamento de despesas que irá incorrer no próximo ano, antecipando também a contabilização do respetivo gasto.

Como foi possível verificar, são inúmeras as estratégias a que as empresas poderão recorrer para manipular resultados e a “genialidade” dos gestores das empresas é o limite para os mecanismos a utilizar. Neste sentido, revela-se de vital importância garantir que a manipulação de resultados que uma empresa tenha praticado não ultrapasse os limites do normativo legal. Vejamos de seguida o papel da auditoria na credibilização da informação financeira.

1.6. O Papel da Auditoria

Ao longo do tempo temos assistido a um desenrolar de situações que conferem enormes dúvidas acerca da informação financeira prestada pelas entidades. Casos como a Enron (2001) e a Worldcom (2002) criaram desconfiança no papel da auditoria, mas ao mesmo tempo despertaram o mundo para a sua importância como ferramenta de fiabilização e credibilização e do papel do auditor como agente dessa fiabilização e credibilização. Cada vez mais é necessário adotar e potenciar uma atitude de dúvida sistemática na realização de uma auditoria (ceticismo profissional).

Atualmente o risco a que o auditor está exposto quando desenvolve o seu trabalho está potenciado. A conjuntura económica atual envolve uma constante mutação normativa, que coadjuvada por gestores mais “hábeis” no desenvolvimento de mecanismos financeiros cada vez mais complexos torna o desafio do auditor ainda maior. O auditor desempenha assim um papel importante como garante de um relato financeiro fiável.

A ISA 200 refere que “o objetivo de uma auditoria é aumentar o grau de confiança dos utilizadores interessados nas demonstrações financeiras”. A manipulação de resultados, como vimos antes, não consubstancia em muitos casos uma prática ilegal, e como tal o auditor não foca o seu trabalho na deteção de manipulação de resultados, mas antes, realiza todo o seu trabalho com vista a atestar que determinadas demonstrações financeiras na sua globalidade se apresentam desprovidas de erros materiais, e como tal poderá detetar práticas de manipulação de resultados. É assim importante para além de verificação da consonância legal de determinada prática contabilística (criativa ou não)

que o auditor verifique se aquela prática distorce a informação apresentada aos utentes da informação.

A materialidade é assim um conceito de importância vital no trabalho do auditor. A ISA 320 refere que “um assunto é material se a sua omissão ou distorção puder razoavelmente influenciar as decisões económicas de um utilizador baseadas nas demonstrações financeiras”. Por isso, não podendo auditar todas as transações contabilística “a materialidade proporciona um patamar ou ponto de corte” através o qual o auditor, considerando todos os riscos associados ao seu trabalho, irá estabelecer a extensão dos procedimentos de auditoria que irá realizar.

De acordo com Mckee & Eilifsen (2000) a possibilidade de que a opinião do auditor seja classificada como inadequada aumenta (ou diminui), assim aumentando (ou diminuindo) o risco de auditoria, se a materialidade diminuir (ou aumentar). Isto é, existe a possibilidade de um auditor não detetar distorções importantes no relato financeiro quando determina um nível de materialidade que o impossibilita de identificar distorções que certamente detetaria se aplicasse um nível de materialidade inverso ao risco que assume. Por isso, não existindo um referencial concreto que oriente para a definição de níveis de materialidade (uma espécie de manual de como determinar a materialidade), o julgamento do auditor revela-se fundamental para que o trabalho de auditoria seja realizado conforme planeado, no pressuposto de que os testes efetuados permitirão emitir uma opinião independente sobre a informação financeira.

Assim, o papel do auditor, enquanto emitente de opinião, revelar-se-á essencial se a informação contabilística apresentar práticas de *earning management* que violem as normas contabilísticas (práticas de manipulação agressivas) ou, no limite, apresentar práticas fraudulentas. Existem diversos modelos para identificar práticas de manipulação de resultados, o que passaremos a desenvolver no capítulo seguinte.

Capítulo 2. Modelos para detetar práticas de manipulação de resultados

A manipulação de resultados apresenta desde o final do século passado um crescente interesse na literatura académica, adquirindo especial estatuto os estudos de Healy (1985), Jones (1991), DeAngelo (1986), DeAngelo, DeAngelo, & Skinner (1994), Dechow (1994) e Dechow, Sloan, & Sweeney (1996).

Healy (1985) abordou a temática analisando a relação entre os procedimentos adotados pelos gestores e as compensações (bónus) daí decorrentes, tendo por base do estudo as 250 maiores empresas industriais dos Estados Unidos da América da década de oitenta. O autor concluiu que os gestores utilizam práticas de manipulação de resultados para obter maiores compensações remuneratórias.

Jones (1991) testou uma amostra de empresas americanas para concluir que as empresas manipulam resultados no sentido descendente quando estão a ser investigadas pelas entidades aduaneiras. O objetivo da manipulação passa por dar uma imagem distorcida da realidade fazendo crer investigadores, e, conseqüentemente, as entidades legisladoras, que são necessárias medidas alfandegárias que criem barreiras às importações e que protejam as empresas nacionais da concorrência externa, uma vez que só assim poderão aumentar os resultados.

DeAngelo (1986), DeAngelo et al. (1994), Dechow (1994) e Dechow et al., (1996) testaram a existência de manipulação de resultado em amostras de empresas cotadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque (New York Stock Exchange – NYSE), concluindo que os gestores manipulam os resultados por forma a irem ao encontro das expectativas dos mercados de capitais.

Estes são, de entre a literatura existente, alguns dos autores que apresentaram contributos decisivos para a problemática em análise. Os seus trabalhos apresentam uma característica em comum, todos eles concluem que existe manipulação de resultados através de variações do capital circulante, em terminologia anglo-saxónica denominadas *accruals*, nomenclatura que será utilizada neste estudo para maior simplicidade. Contudo, o estudo de metodologias para deteção de manipulação de resultados não se resume aos *accruals*, como expomos nos pontos seguintes.

Métodos Baseados em *accruals*

Os *accruals* são, em regra, estimativas ou previsões cujo objetivo é tornar o resultado contabilístico mais próximo do resultado económico (não observável) e resultam do regime do acréscimo (Dechow & Dichev, 2002). Estamos então perante *accruals* quando

determinada operação com reflexos em resultados apresenta uma discrepância no momento do fluxo de caixa. Cunha (2013) refere:

“Durante a vida de uma entidade os resultados apresentados devem totalizar o total dos fluxos de caixa, sendo assim os *accruals* totais zero, por via da reversão inevitável de *accruals* passados em períodos futuros. O resultado do período é composto assim por partes que se materializaram em fluxos de caixa e por outras partes que ainda não configuraram recebimentos nem pagamentos”.

O resultado é soma dos *Cash Flow* Operacionais (CFO) e dos *accruals*, isto é, $RO = CFO + ACC$ (Moreira, 2006b). A manipulação de resultados ocorre pela manipulação de uma ou ambas as referidas componentes, no entanto é aceite na literatura que é por via dos *accruals* que os resultados são manipulados, uma vez que manipular por via do CFO implica a participação de terceiros, dado que envolve entradas e saídas de dinheiro. Será assim mais fácil manipular por via de *accruals*.

A manipulação de resultados por via de *accruals* está assente no pressuposto de que estes se decompõem em *Accruals* discricionários (AD) e *Accruals* não discricionários (AND) sendo por via dos primeiros que se pratica a manipulação de resultados (e.g. L. E. DeAngelo, 1986; Healy, 1985; Jones, 1991; McNichols & Wilson, 1988). Jones (1991) foi precursora na abordagem ao estudo da manipulação de resultados baseados em *accruals*. O modelo proposto pela autora possibilitou uma capacidade generalizadora que nenhum anterior modelo apresentava e permanece um marco incontornável entre as referências sobre a manipulação de resultados. Moreira (2008a) referiu-se da seguinte forma sobre o modelo:

“A intuição por detrás do método é apelativa. O desenho do teste [...] assenta numa decomposição dos ACC^8 por forma a autonomizar a parte pretensamente resultante das escolhas contabilísticas efectuadas pelos gestores, isto é, a parte discricionária, tomada como *proxy* da manipulação dos resultados. A divisão dos ACC nas suas componentes discricionária e não-discricionária (ou normal) não é simples, na medida em que esta última está relacionada com o nível de actividade e a dimensão da empresa. Por exemplo, uma empresa que verifique uma maior variação das vendas tenderá a ter um maior volume de ACC; quanto mais activos possuir maior será o montante de amortizações do exercício e menor o volume de ACC”.

⁸ A definição de *accruals* totais proposta por Jones (1991) é a seguinte, com Δ a simbolizar “variação”:
 $ACC_t = [\Delta \text{Ativos Correntes}_t - \Delta \text{Disponibilidades}_t] - [\Delta \text{Passivos Correntes}_t - \Delta \text{Financiamentos Correntes}_t - \Delta \text{Impostos sobre o rendimento a pagar} - \text{Depreciações}_t]$

Dito isto, e por forma a resolver o problema acima evidenciado, Jones (1991) propôs o modelo abaixo para uma dada empresa i e um período de tempo (o período de estimativa, t):

$$ACC_{it} = \alpha_i + \beta_{1i}\Delta VND_{it} + \beta_{2i}AFT_{it} + \varepsilon_{it}$$

Onde ΔVND_{it} é a variação das vendas do ano t , AFT_{it} é o total de ativo fixo no ano t , e ε_{it} o erro do modelo. Todas as variáveis estão deflacionadas pelo total de ativo no ano $t-1$. β_{1i} e β_{2i} são os sinais positivo e negativo que se espera com o crescimento das vendas e com as depreciações, respetivamente. Da diferença entre o valor estimado e o valor relatado (o erro U_{it}) resultam os *accruals* discricionários que, se significativamente diferente de zero, representa um sinal de manipulação e é definido da seguinte forma:

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

Após este modelo vários outros surgiram na literatura, nomeadamente um apresentado por Dechow, Sloan, & Sweeney (1995) conhecido no meio académico como Modelo de Jones Modificado. Neste caso, os autores procuraram corrigir o modelo de Jones ao eliminar a fonte de erro quando existe manipulação das vendas, uma vez que no modelo de Jones está implícito que as vendas são não discricionárias.

No entanto, a utilização de modelos baseados em *accruals* tem sido alvo de críticas por diversos autores, tendo sido argumentado que apresentam algumas desvantagens e limitações, tais como: os modelos não distinguem os *accruals* que resultam do poder discricionário da gestão dos que resultam de alterações no desempenho económico da entidade; existirem diversas decisões tomadas pela gestão que nada têm a ver com a manipulação de resultados; as variáveis explicativas escolhidas poderem estar elas próprias afetadas por manipulação de resultados (e.g. Beneish, 2001; Kang & Sivaramakrishnan, 1995; McNichols, 2000). Contudo, e apesar das limitações evidenciadas, esta é uma das metodologias mais utilizadas para a deteção de práticas de manipulação de resultados.

Métodos Baseados em Rácios

Os rácios permitem estabelecer várias relações entre as diferentes rubricas das demonstrações financeiras e particularmente da Demonstração de Resultados, o que

permite perceber a evolução da empresa em períodos de tempo considerados e, especialmente, de determinadas rubricas.

Em situações normais espera-se que a relação entre os gastos e os rendimentos apresente um carácter de regularidade ao longo do tempo ou, se esse carácter for interrompido, que exista uma explicação economicamente racional para essa irregularidade (Cunha, 2013; Moreira, 2008a).

No âmbito de um estudo elaborado por Moreira (2013), assente no escândalo financeiro da WorldCom, o autor refere:

“A generalidade das metodologias para deteção de situações de “manipulação dos resultados” são de natureza econométrica e aplicáveis a amostras estatísticas de empresas em que, à partida, o investigador pensa poder ter existido tal manipulação. A procura de sinais de “anomalias” nas contas de uma empresa específica, individualmente considerada, não tem subjacente nenhuma metodologia própria. Poderá passar, pois, pela análise da evolução de rácios e indicadores comumente usados na tradicional análise económico-financeira. A pergunta que o autor se colocou num determinado momento foi se através dessa ferramenta rudimentar seria possível, para um caso concreto, detetar tais sinais. Havia que encontrar uma empresa que estivesse sinalizada como manipuladora, de que se soubesse como é que tal manipulação ocorrera, e analisar, para o período da deteção, se havia indícios de que algo de “anómalo” transparecia dos dados contabilísticos. Assim surgiu o presente trabalho.”

O estudo do autor concluiu que “a evidência empírica recolhida para este caso indicia que seria possível a esse hipotético investidor detetar, com cerca de um ano de antecedência, sinais de manipulação de resultados”.

Penman (2013) sugere um conjunto de rácios para detetar a manipulação de resultados com base nas vendas, gastos operacionais ou itens não recorrentes. Para as vendas sugere, entre outros, a análise da relação das vendas com as contas a receber, recebimentos, acréscimos de rendimentos ou créditos de garantias. Para os gastos sugere, por exemplo, a análise da relação entre as alterações nos investimentos e das depreciações do exercício, a relação das acréscimos de gastos com o resultado operacional, a análise de elementos registados ao justo valor, provisões ou imparidades. Para os itens não recorrentes sugere a análise de gastos ou rendimentos com reestruturações ou decorrentes de fusões.

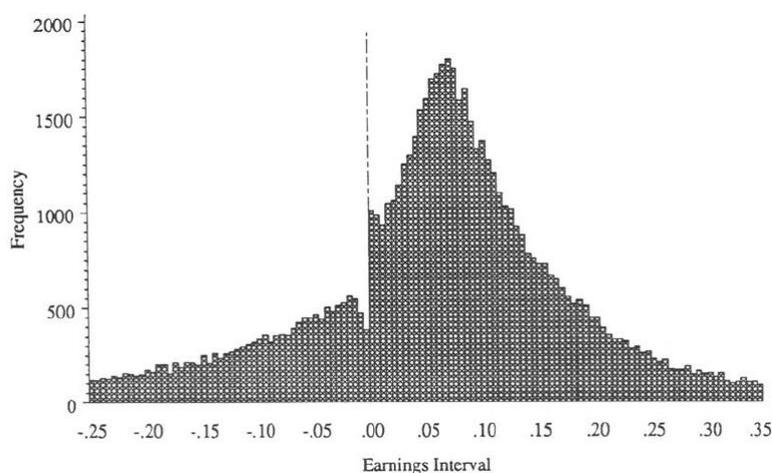
Apesar dos vários rácios/relações que se podem criar, esta metodologia não está muito disseminada na literatura, uma vez que apresenta algumas limitações, nomeadamente em conseguir identificar a variável que poderá ter sido objeto de manipulação, ou perceber até que ponto  que determinada alteração significativa em um exercício específico apresenta uma explicação plausível.

Métodos Baseados em Análise de Distribuição

A deteção de manipulação de resultados através deste método consiste em analisar graficamente (através de histograma) a frequência da variável Resultados e detetar descontinuidades em determinados pontos, o que permite concluir pela evidência de manipulação de resultados.

O estudo de Burgstahler & Dichev (1997) utiliza a análise de distribuição e é amplamente citado na literatura. Os autores procuraram no seu estudo encontrar evidência de que as empresas manipulam os resultados para evitar apresentar prejuízos ou redução de lucros. A metodologia utilizada pelos autores teve por base encontrar “irregularidades” na distribuição dos resultados contabilísticos em torno de um determinado ponto de referência, no caso específico em torno de zero, com um número maior do que o esperado de observações num dado intervalo, e menor noutro intervalo. A análise do histograma apresentado pelos autores (gráfico 1) permite observar que a distribuição apresenta uma frequência elevada anormal de resultados ligeiramente positivos ( direita de zero) e uma frequência reduzida anormal de resultados ligeiramente negativos ( esquerda de zero), o que no caso em concreto significou que, para evitar reportar prejuízos, as empresas manipularam resultados.

Gráfico 1 - Histograma de resultados (Burgstahler e Dichev, 1997:105)



Alguns autores apresentaram críticas aos métodos baseados em análises distribucionais. Dechow, Richardson, & Tuna (2003) referiram que a evidência de manipulação de resultados apresentada por Burgstahler & Dichev (1997) pode estar relacionada com fatores reais, que nada têm que ver com manipulação de resultados, e Beneish (2001) referiu que esta metodologia não permite concluir sobre a forma e extensão da manipulação de resultados.

Até esta fase da dissertação abordamos os conceitos, as motivações, as estratégias e os modelos inerentes à manipulação de resultados. No próximo capítulo será feita a análise empírica, onde será estudada a manipulação de resultados no setor da hotelaria e restauração.

Capítulo 3. Análise Empírica

Os capítulos anteriores apresentaram os conceitos necessários e evidências da literatura sobre a manipulação de resultados. Neste capítulo serão desenvolvidas as hipóteses de investigação a testar, será feita uma breve caracterização do setor, será apresentada a amostra de empresas, será explicada metodologia a utilizar e será feita a análise aos dados fornecidos pela aplicação da metodologia.

3.1. Desenvolvimento da hipótese de investigação

De acordo com a literatura, e conforme já evidenciado nos capítulos anteriores, a manipulação de resultados ocorre pela ação dos gestores sobre determinadas componentes de gastos ou rendimentos.

O modelo dos *accruals* é aquele que mais frequentemente é utilizado na literatura, uma vez que está amplamente entendido que é por via destes que a manipulação ocorre. Seguindo Dechow & Dichev (2002) o presente estudo procura medir a qualidade dos *accruals*, o que será revelador da evidência de manipulação de resultados. Conforme referido anteriormente, são vários os incentivos à manipulação dos resultados de uma empresa e são várias as estratégias que esta poderá utilizar. Em regra, conforme veiculado na literatura, é por via da tempestividade do reconhecimento dos gastos ou dos rendimentos que a manipulação se materializa, uma vez que muitas vezes não existe uma relação direta entre o gasto ou o rendimento e o *cash flow* respetivo, e por isso existe o recurso aos *accruals* para ajustar o resultado contabilístico ao resultado económico. É a problemática da contabilização dos *accruals* que sugere a manipulação dos resultados.

Deste modo, é desenvolvida a hipótese abaixo, a qual procuraremos confirmar ou refutar no nosso estudo:

H₁: As empresas do setor da hotelaria e restauração recorrem a práticas de manipulação de resultados.

Veremos no ponto seguinte uma breve caracterização do setor da hotelaria e restauração, o que nos permitirá perceber a importância deste setor na economia portuguesa.

3.2. Setor da hotelaria e restauração

A análise empírica da presente dissertação utiliza como amostra um conjunto de empresas do setor de hotelaria e restauração. Este setor/segmento integra o setor do turismo português, que como se sabe apresenta uma importância primordial na economia.

Ao longo dos últimos anos o setor do turismo, e em específico a hotelaria e restauração, tem sido um setor sobre o qual tem incidido algumas medidas legislativas de relevo, com primordial importância a subida da taxa de IVA. Por outro lado as empresas que integram este setor são muitas vezes associadas à utilização de procedimentos muito pouco consonantes com as melhores práticas contabilísticas e fiscais, promovendo assim a utilização deste setor como objeto de estudo na presente dissertação.

De acordo com a Associação da Hotelaria, Restauração e Similares de Portugal (AHRESP) em 2013 o setor de hotelaria e restauração (ou alojamento e restauração e bebidas) representava 7,8% do tecido empresarial português e era responsável por empregar 7,7% do total nacional. Por outro lado o volume de negócio representava 2,6% em relação a todo o volume de negócios do tecido empresarial português.

Em comparação com os restantes segmentos que integram o setor do turismo podemos observar pelos gráficos abaixo a relevância do segmento de hotelaria e restauração (alojamento e restauração e bebidas).

Gráfico 2 - Distribuição das empresas do Turismo (2013)

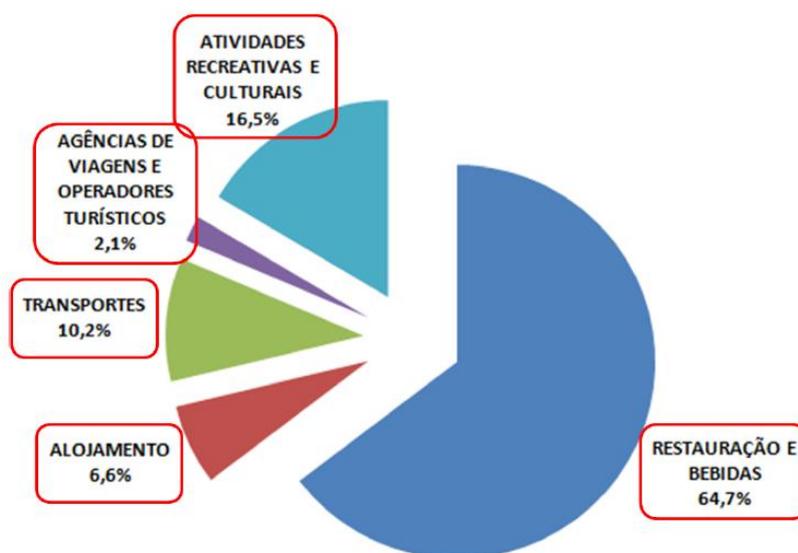
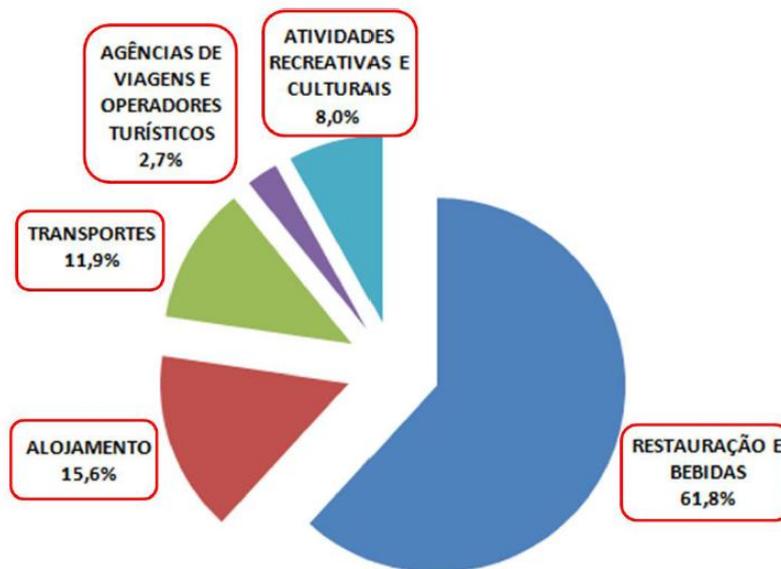


Gráfico 3 - Distribuição de empregados do Turismo (2013)



De acordo com o Banco de Portugal, num dos seus estudos da central de balanços, no ano 2013 o setor de hotelaria e restauração era composto na sua maioria por microempresas (90,3%). As pequenas empresas representavam 9,6% do setor e as grandes empresas apenas 0,1%. É também referido no estudo que, no segmento de hotelaria e restauração, quase 20% das empresas tinham menos de 5 anos de atividade em 2013, mas, por outro lado, mais de 40% tinham mais de 20 anos em atividade.

3.3. Amostra

De acordo com a literatura a manipulação de resultados deve ser analisada em horizontes temporais alargados. A amostra surgiu de um universo composto por empresas do setor de hotelaria e restauração ao longo de um período de 8 anos (2006-2013), conforme sugerido por Dechow & Dichev (2002), devendo para o efeito ser respeitadas algumas condições:

1. Empresas em atividade;
2. Empresas com dados nos 8 anos do estudo;

A recolha da informação foi feita com recurso à base de dados SABI⁹. Definimos como ponto de partida de seleção empresas que apresentam o CAE de atividade da família 55 e 56. De entre estas empresas foram apenas selecionadas as que se encontram em

⁹ O SABI é uma Base de Dados de análise financeira de empresas espanholas e portuguesas com um histórico de dados até há 25 anos, cujo acesso é restrito a utilizadores registados.

atividade e ainda empresas que apresentem dados financeiros em todos os anos do nosso estudo. Assim chegamos a uma amostra de 12.994 empresas. Apesar de a amostra apresentar 8 anos, alguns dos testes realizados, como veremos posteriormente neste estudo, abrangem apenas um espaço temporal de 5 anos, em resultado de ter sido necessário obter variáveis que dependiam da variação entre anos, assim sendo, temos um número final de conjuntos (empresas-ano da amostra) de 64.970 empresas.

Tabela 2 – Seleção da amostra

(2006 a 2013)	
Total de empresas de hotelaria e restauração (CAE 55 e 56)	50.714
Total de empresas ativas	30.203
Total de empresas com 8 anos de observações - amostra	12.994
Número final dos conjuntos (empresa-ano da amostra)	64.970

Fonte: SABI

3.4. Metodologia a aplicar

De acordo com Silva e Menezes (2005) a abordagem a determinado problema poderá ser feita através de uma metodologia qualitativa ou quantitativa. A metodologia quantitativa considera que tudo pode ser quantificável, ou seja, traduz-se em números opiniões e informações que permitam a sua análise e classificação através de técnicas estatísticas. A metodologia qualitativa considera que “há uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito, isto é, um vínculo indissociável entre o mundo objetivo e a subjetividade do sujeito que não pode ser traduzido em números”.

O método científico utilizado na presente dissertação baseia-se numa abordagem quantitativa. As empresas não relatam explicitamente a utilização de práticas de manipulação de resultados, assim sendo, revelar-se-ia bastante complicado obter dados que nos permitissem atingir resultados que corroborem ou neguem a hipótese de investigação avançada. Assim, a opção pela metodologia quantitativa, com recurso a dados financeiros das empresas acessíveis através da base de dados SABI, mostrou-se a opção viável para testar a hipótese de investigação.

O modelo que utilizamos e que a seguir se descreve recorre a técnicas de econometria, isto é, utiliza-se o método de mínimos quadrados ordinário, na terminologia anglo-saxónica *Ordinary Least Squares* (OLS).

A metodologia quantitativa que iremos aplicar baseia-se no modelo de Dechow & Dichev (2002). Ao contrário do modelo de Jones (1991) ou de Dechow et al. (1995) em que a deteção da manipulação de resultados assenta na verificação da qualidade dos *accruals* discricionários, o modelo que utilizamos procura medir a qualidade dos *accruals* (discricionários e não discricionários) relacionando-os com os *cash flow*.

Dechow & Dichev (2002) referem que o modelo incorpora a intuição de que o calendário económico da empresa muitas vezes é diferente do calendário dos *cash flow*, e que os *accruals* permitem ajustar os problemas de tempo dos *cash flow*. Isto torna a performance económica mais fidedigna, por exemplo, reconhecer no presente um *accrual* cujo respetivo *cash flow* apenas ocorre no futuro, implicará no futuro corrigir aquele *accrual*. Desta forma estamos a ajustar os dois calendários e, de facto, a tornar mais fidedigna a performance da empresa.

O problema coloca-se quando o valor do *cash flow* contabilizado no futuro difere do montante do *accrual* contabilizado. Neste caso terá que ser feita uma correção do *accrual* para que o caixa seja igual ao *accrual* inicialmente contabilizado, ou seja, será contabilizado um segundo *accrual*. Por isso, quanto mais erros existirem dentro *accruals*, menor será a qualidade dos *accruals*. Assim sendo, é pela medição dos erros de estimativa que Dechow & Dichev (2002) testam a qualidade dos *accruals*.

As autoras notam que o seu modelo se foca nos *accruals* de curto prazo, uma vez que a diferença entre os *accruals* e os *cash flow* será realizada até um ano (numa perspetiva de conciliar a análise teórica e empírica). A análise aborda em que medida os *working capital accruals* são representados em função das realizações passadas, presentes e futuras de *cash flow*. A parte não explicada na variação dos *working capital accruals* caracteriza-se por ser a medida inversa da qualidade dos *accruals*, uma vez que quanto maior for a fração não explicada na variação dos *working capital accruals* menor será a qualidade dos resultados.

Sintetizando, Dechow & Dichev (2002) referem que:

1. os *accruals* são ajustamentos temporários que atrasam ou antecipam o reconhecimento dos *cash flow* realizados, adicionados pelo erro de estimativa;
2. os *accruals* estão negativamente relacionados com os *cash flow* atuais e positivamente relacionados com os *cash flow* passados e futuros;

3. o erro capta em que medida os *accruals* resultam na realização de *cash flow*, e pode ser usado como uma medida da qualidade dos *accruals* e dos resultados.

Daqui resulta a equação (regressão time-series) que traduz o modelo proposto e que permitirá medir a qualidade dos *accruals*:

$$\Delta WC_t = \beta_0 + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Esta regressão é o centro do nosso modelo, mas verifique-se a seguir como se decompõe as variáveis.

3.5. Variáveis do modelo

Antes de mais, o ε é o que se pretende retirar da regressão (1) e representa o erro de estimativas da empresa para um determinado ano t, pelo que é a base para determinar a qualidade dos *accruals* e conseqüentemente a manipulação de resultados pelas empresas.

A variação do *Working Capital* (ΔWC) – sem considerar os valores de caixa e equivalente de caixa e os valores dos financiamentos de curto prazo – é calculada da seguinte forma:

$$\Delta WC = \Delta CA - \Delta CL - \Delta Cash + \Delta Loans \quad (2)$$

Onde ΔCA (*current assets*) correspondente à variação do ativo corrente entre o ano t-1 e o ano t, ΔCL (*current liabilities*) à variação do passivo corrente entre o ano t-1 e o ano t, $\Delta Cash$ (*cash and cash equivalents*) à variação em caixa e depósitos bancários entre o ano t-1 e ano t, e $\Delta Loans$ (*short term loans*) à variação entre dívida financeira de curto prazo entre o ano t-1 e o ano t. Todas as variáveis são deflacionadas/divididas pela média do total do Ativo¹⁰.

O CFO é o *cash flow* operacional do ano t, e, tendo em conta que a maioria das empresas do estudo não são obrigadas a apresentar a Demonstração de Fluxos de Caixa, é calculado por métodos indiretos da seguinte forma:

$$CFO = Earnings - (\Delta CA - \Delta CL - \Delta Cash + \Delta Loans) + DEPN \quad (3)$$

¹⁰ Por forma a reduzir a heteroscedasticidade. Este é um fenómeno estatístico que ocorre quando o modelo de hipótese matemático apresenta variâncias diferente para todas as observações, o que se traduz em imprecisões na estimativa por OLS.

Onde os *Earnings* correspondem aos resultados e o DEPN que correspondem aos custos de depreciação e amortização da empresa, ambos os valores foram retirados com recurso à base de dados SABI. Todas as variáveis são deflacionadas/divididas pela média do total do Ativo.

Estimar a qualidade dos *accruals*, pressupõe que sejam estimados os *Total Accruals* (ACC) e são calculados da seguinte forma:

$$ACC = OPL - CFO \quad (4)$$

Onde *OPL* (*Operating Profit and Loss*) corresponde ao resultado operacional, valor retirado com recurso à base de dados SABI, e CFO foi obtido conforme explicado anteriormente. Todas as variáveis são deflacionadas/divididas pela média do total do Ativo.

Os Resultados antes de *Accruals* de Longo Prazo (EARN) é outra das variáveis do nosso modelo e é obtida da seguinte forma:

$$EARN = CFO + \Delta WC \quad (5)$$

As variáveis antes apresentadas são essenciais para execução da regressão (1) que é o centro do nosso estudo.

No entanto, Dechow e Dichev (2002) reforçam a sua análise ao estudarem a relação entre o desvio padrão dos resíduos estimados de cada empresa ($\sigma\epsilon$), que surgem da execução da regressão (1) anteriormente apresentada, com algumas características observáveis de cada empresa. Assim sendo, no que respeita a variáveis de controlo deste estudo, foram identificados oito fatores que afetam a qualidade dos *accruals*: a duração do ciclo operacional, a dimensão da empresa, a volatilidade das vendas, dos *cash-flows* operacionais, dos *accruals*, do lucro, magnitude dos *accruals* e a frequência de resultados negativos consecutivos são características que afetam a qualidade dos *accruals* e conseqüentemente a qualidade dos resultados. Veja-se com mais detalhe:

- Quanto maior a duração do ciclo operacional, menor a qualidade dos *accruals*: é de esperar que quanto maior for a duração do ciclo operacional, maior será a

propensão a ocorrerem incertezas, e portanto menor será a qualidade dos *accruals*.

- Quanto maior a empresa, melhor a qualidade dos *accruals*: as empresas de maior dimensão são vistas por apresentarem operações estáveis, e portanto é expectável apresentarem menos erros de estimativa, prevendo-se assim que a qualidade dos *accruals* seja maior.
- Grande volatilidade das vendas, dos cash-flows operacionais, dos accruals ou do lucro, implica menor qualidade dos *accruals*: será de esperar que quanto maior forem estas volatilidades maior será a tendência de ocorrerem maiores erros de estimativa, e desta forma uma menor qualidade dos *accruals*;
- Quanto maior a magnitude dos accruals, menor a qualidade dos *accruals*: será de esperar que mais *accruals* impliquem mais estimativas e por isso mais erros de estimativa, e assim sendo uma menor qualidade dos *accruals*;
- A frequência de resultados negativos, implica menor qualidade dos *accruals*, ou seja, será de esperar que a ocorrência de perdas consecutivas pode originar a uma maior probabilidade de ocorrerem erros de estimativa, e, conseqüentemente, menor será a qualidade dos *accruals*.

De referir que a duração do ciclo operacional foi calculado da seguinte forma:

$$(Clientes/VN)*360 + (Inventários/CMVMC)*360 \quad (6)$$

Onde os dados sobre clientes, volume de negócios¹¹, inventários e CMVMC foram todos retirados diretamente da base de dados SABI.

Para o cálculo do tamanho da empresa foi considerado o Logaritmo dos Ativos Totais.

O cálculo do número de anos em que cada empresa apresenta frequência de resultados negativos foi obtido pela divisão do número de anos com resultado negativo e o número de anos total.

A magnitude dos *accruals* foi obtida considerando a média dos *accruals* para cada empresa.

Para o cálculo da volatilidade das restantes variáveis considerou-se o desvio padrão das mesmas para cada nível da empresa.

¹¹ No modelo original é utilizada a variável Vendas, mas como poderia ser interpretada no sentido literal, decidimos corrigir para Volume de Negócios, que como é amplamente entendido compreende as Vendas e Prestações de Serviços.

Por fim, resta referir que valores elevados nos desvios correspondem a uma qualidade dos *accruals* baixa, e valores baixos correspondem a uma qualidade alta.

3.6. Os dados

Na tabela 3 podem-se verificar as estatísticas descritivas para 64.970 observações para período de 2008 a 2012¹².

Verifica-se que os dados apresentam algumas divergências para estudos anteriores (Barth, Nelson, & Cram, 2001; Dechow & Dichev, 2002). A média dos *cash flow* operacionais (CFO) e dos Resultados antes de *accruals de longo prazo* (EARN) é negativa, ao contrário de estudos anteriores em que era positiva, o que pode ser explicado pelo facto de o período temporal analisado ser paralelo ao período da crise que assolou o mundo, e particularmente Portugal, enquanto os estudos anteriores apresentam períodos temporais que iniciam no final os anos 80 e se prolongam pela década de 90, como tal períodos de expansão económica.

Tabela 3 - Estatísticas descritivas para 64.970 empresas-anos de 2008 a 2012

	Média	Desvio Padrão	Quartil inferior	Mediana	Quartil Superior
Cash flow Operacional (CFO)	-0,0264	0,8221	-0,1060	0,0281	0,1558
Variação do <i>Working Capital</i> (Δ WC)	0,0031	0,7874	-0,1073	0,0026	0,1079
Resultados (EARN)	-0,0233	0,3797	-0,0693	0,0441	0,1283
Accruals	-0,0564	0,7895	-0,1755	-0,0451	0,0542
Total Ativos	972.715	8.809.974	37.184	86.940	238.704

Definição das variáveis:

$$\text{CFO} = \text{Earnings} - (\Delta\text{CA} - \Delta\text{CL} - \Delta\text{Cash} + \Delta\text{Loans}) + \text{DEPN}$$

$$\Delta\text{WC} = \Delta\text{CA} - \Delta\text{CL} - \Delta\text{Cash} + \Delta\text{Loans}$$

$$\text{ACC} = \text{OPL} - \text{CFO}$$

$$\text{EARN} = \text{CFO} + \Delta\text{WC}$$

Todas as variáveis foram deflacionadas/dividas pela média do total do ativo

¹² A base de dados inicial é composta pelos anos 2006 a 2013, no entanto algumas das variáveis apresentadas são obtidas em função da variação entre anos, o que implica que a base de dados final apresente apenas o período de 2008 a 2012.

Os valores do desvio padrão são bastante elevados em comparação com os valores obtidos nos estudos referidos, o que se justifica pelo facto de as empresas da amostra por nós utilizada apresentarem rubricas do Balanço e Demonstração de Resultados com valores com uma disparidade enorme quando comparadas entre empresas, nomeadamente em função da discrepância de dimensão entre as várias empresas¹³.

Pode-se verificar também que o quartil inferior apresenta valores negativos para todas as variáveis, com exceção do Ativo Total (como seria de esperar), e a mediana e o quartil superior valores positivos para todas as variáveis, cuja explicação poderá ser idêntica à apresentada para o desvio padrão. De referir que, no que respeita à mediana e ao quartil superior, estes valores estão em consonância com os estudos anteriormente referidos.

Na tabela 4 são apresentadas as correlações de Pearson que ilustram as relações entre as variáveis do modelo. Antes de mais convém frisar que se prevê que as correlações apresentem valores positivos ou negativos para algumas variáveis conforme segue (Barth et al., 2001; Dechow & Dichev, 2002; Dechow, 1994):

- a) $\text{Corr}(\text{EARN}_t, \text{CFO}_t) = +$
- b) $\text{Corr}(\text{EARN}_t, \text{ACC}_t) = +$
- c) $\text{Corr}(\text{CFO}_t, \text{ACC}_t) = -$
- d) $\text{Corr}(\text{EARN}_t, \text{CFO}_{t+1}) = +$
- e) $\text{Corr}(\text{ACC}_t, \text{CFO}_{t+1}) = +$
- f) $\text{Corr}(\text{EARN}_t, \text{CFO}_{t-1}) = +$
- g) $\text{Corr}(\text{ACC}_t, \text{CFO}_{t-1}) = +$

Genericamente verifica-se que as correlações estão em conformidade com os valores apresentados por anteriores estudos, principalmente nas correlações antes enunciadas.

Verifica-se a existência de uma correlação positiva entre as variáveis EARN_t e CFO_t (0,3203) e também entre as variáveis EARN_t e ΔWC_t (0,1479), e uma correlação negativa entre as variáveis CFO_t e ΔWC_t (-0,8895). Verifica-se ainda que as variáveis ACC_t e ΔWC_t estão altamente correlacionadas (0,9969) o que de certa forma indica que os *working capital accruals* absorvem a maioria das variações nos *total accruals*. Nota-se ainda que a correlação entre CFO_t e ACC_t é negativa (-0,8913) e está de acordo com as previsões apresentadas pelos autores desta metodologia.

¹³ Como se sabe o setor da restauração e hotelaria abrange desde o pequeno negócio familiar, como um café ou um restaurante com pequena clientela, ao negócio mais estruturado como um restaurante com forte reputação, ou até ao grupo hoteleiro de dimensão nacional e até mundial. Além disso, é conhecido que o tecido empresarial do setor em estudo apresenta uma incidência maior de empresas de reduzida dimensão.

Tabela 4 - Correlações de Pearson para 64.970 empresas-anos de 2008 a 2012

	EARN _t	CFO _t	ΔWC_t	CFO _{t+1}	CFO _{t-1}	EARN _{t+1}	ACC _t
EARN _t	1						
CFO _t	0,3203	1					
ΔWC_t	0,1479	-0,8895	1				
CFO _{t+1}	0,2304	-0,1237	0,2402	1			
CFO _{t-1}	0,2076	-0,1011	0,2057	0,0360	1		
EARN _{t+1}	0,6730	0,2418	0,0721	0,2966	0,1941	1	
ACC _t	0,1376	-0,8913	0,9969	0,2379	0,2003	0,0639	1

Todas as variáveis são significantes a 1%¹⁴

Todas as variáveis foram definidas conforme a tabela 3

Todas as variáveis foram deflacionadas/dividas pela média do total do ativo

Por fim referir que as correlações entre o ΔWC_t e os *cash flow* passados e futuros apresentam valores positivos (0,2057 e 0,2402, respetivamente), o que, como se verá à frente (aquando da análise aos valores da regressão do nosso estudo), está em conformidade com as expectativas do modelo.

Tabela 5 - Correlação de Pearson (controlando para o efeito do CFO_t)

Correlação de Pearson	CFO _{t+1}	CFO _{t-1}
ΔWC_t	0,2872	0,2546

Todas as variáveis são significantes a 1%

Todas as variáveis foram definidas conforme a tabela 3

Todas as variáveis foram deflacionadas/dividas pela média do total do ativo

Na tabela 5 é apresentada a correlação parcial entre o ΔWC_t e os CFO_{t-1} e CFO_{t+1} controlada pelo efeito do CFO_t. Conforme se demonstra o valor da correlação ΔWC_t e CFO_{t+1} é positivo (0,2872). Por seu lado os *accruals* relacionados com capital circulante (ΔWC_t) estão positivamente relacionados com os *cash flow* passados, o que significa que os *accruals* diferem o reconhecimento dos *cash flow* passados. Pode-se verificar que a

¹⁴ O nível de significância de 1% que as variáveis apresentam está relacionado com a grande dimensão da amostra, o que permitiu melhores níveis de confiança.

correlação ΔWC_t e CFO_{t-1} apresentam os valores 0,2057 na tabela 4 e 0,2546 na tabela 5.

3.7. A medição empírica da qualidade dos *accruals*

A tabela 6 apresenta os dados depois de executada a regressão (1), apresentada no ponto 4.3, para uma amostra de 64.970 observações divididas por grupos de 12.994 empresas/ano. Nesta altura convém reforçar o facto de que é expectável, à luz de estudos anteriores, que os valores apresentados da regressão se apresentem conforme segue:

- $0 < \beta_1 < 1$
- $-1 < \beta_2 < 0$
- $0 < \beta_3 < 1$

Observando os valores da tabela 6 concluímos que estão de acordo com a teoria, uma vez que os *accruals* estão positivamente relacionados com os cash-flow do passado e do futuro e negativamente relacionados com os *cash flow* do presente. O valor do R^2 da regressão permite concluir que o modelo apresenta um grande poder explicativo. Esta regressão permitiu ainda obter o valor dos resíduos para os quais será calculado o desvio padrão por cada empresa e que permitirá passar à fase seguinte do estudo.

Tabela 6 - Regressão em que a variável dependente é a variação do *Working Capital* e as variáveis independentes os *Cash Flow Operacionais* do passado, presente e futuro nas empresas-anos entre 2008 e 2012

$$\Delta WC_t = \beta_0 + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \varepsilon_t$$

	<i>Contante</i>	β_1	β_2	β_3	R^2
Média	-0,0193	0,0317	-0,9198	0,0410	0,8063
Desvio padrão	0,0005	0,0073	0,0106	0,0069	
<i>p-value</i>	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	

Todas as variáveis foram definidas conforme a tabela 3

3.8. A qualidade dos *accruals* e características da empresa

Seguindo o modelo de Dechow & Dichev (2002) importa agora verificar a qualidade dos *accruals* através da utilização do desvio padrão dos resíduos obtidos pela regressão (1), conforme referido anteriormente aquando da apresentação da metodologia a aplicar (capítulo 3.4).

Assim sendo, foi executada a regressão abaixo apresentada em que a variável dependente é o desvio padrão dos resíduos e a variável independente uma das características da empresa.

$$DesvRes_i = \beta_0 + \beta_1 Carac_i + \varepsilon_i \quad (7)$$

Na tabela 7 encontram-se as estatísticas descritivas para todas as variáveis, o desvio padrão dos resíduos é a variável dependente e as 8 características das empresas as variáveis independentes.

Tabela 7 - Estatísticas descritivas (n= 12.994)

	Média	Desvio Padrão	Quartil inferior	Mediana	Quartil Superior
Desvio padrão dos resíduos ($\sigma\varepsilon$)	0,0029	0,0057	0,0009	0,0017	0,0030
σ das vendas	0,4442	0,5406	0,1544	0,3069	0,5576
σ dos CFO	0,4262	0,7088	0,1541	0,2716	0,4606
σ dos Δ WC	0,4123	0,7132	0,1360	0,2546	0,4460
σ dos EARN	0,1945	0,2147	0,0666	0,1312	0,2500
Média $ \Delta$ WC	-0,0129	0,2179	-0,0455	0,0036	0,0522
Frequência de resultados negativos	0,4473	0,2949	0,2500	0,3750	0,6250
Dimensão	5,0419	0,6576	4,5950	4,9432	5,3686
Ciclo Operacional	1747	54176	17,513	40,981	97,365

Definição das variáveis:

Desvio padrão dos resíduos ($\sigma\varepsilon$): depois de executada a regressão (1) foram obtidos os resíduos por cada empresa-ano e calculado o desvio padrão.

Dimensão: logaritmo do total do ativo.

Ciclo Operacional: $(Clientes/VN)*360 + (Inventários/CMVMC)*360$.

Frequência de resultados negativos: número de anos com resultados negativos divididos pelo número total de anos.

O desvio padrão das vendas, CFO, Δ WC e EARN foram calculados ao nível de cada empresa.

Observam-se valores que vão de encontro na sua generalidade com os valores apresentados pela teoria. Os valores média e desvio padrão estão desajustados em relação aos quartis, o que é revelador da existência na amostra de empresas com ciclos operacionais muito dilatados e que de alguma forma desvirtuam esta variável, excluindo a sua capacidade para explicar o modelo.

Na tabela 8 verificamos os valores das correlações entre a qualidade dos *accruals* (desvio padrão dos resíduos) e as características das empresas. Convém frisar que, de acordo com o modelo original, são esperados sinais positivos para todas as características, excepto para a dimensão da empresa.

Tabela 8 - Correlações com o desvio padrão dos resíduos ($\sigma\varepsilon$) das empresas (n=12994)

σ das vendas	σ dos CFO	σ dos ΔWC	σ dos EARN	Média $ \Delta WC $	Freq. Res. Negativos	Dimensão	Ciclo Operacional
0,2555*	0,8740*	0,8512*	0,4858*	-0,0786*	0,2397*	-0,2840*	-0,071

*Significante a 1%

Os dados apresentados, à excepção da magnitude dos *accruals* e do ciclo operacional, estão de acordo com a teoria. O ciclo operacional não é uma variável significativa e como tal o seu poder de explicação é refutado. A variável magnitude dos *accruals* apresenta uma correlação negativa e de valor pouco significativo, e como referido contrária ao teoricamente esperado, indicando que também não apresenta poder explicativo.

As características que melhor se correlacionam com o desvio padrão dos resíduos - isto é, a qualidade dos *accruals* - são a volatilidade dos *cash flow* operacionais, a volatilidade dos *accruals* e a volatilidade dos resultados (esta última não tão fortemente correlacionada como as outras), o que indica que os “erros” cometidos com vista à manipulação de resultados são altamente influenciados por estas três características. A volatilidade das vendas, a dimensão e a frequência de resultados negativos são também características explicativas do modelo, contudo os valores são inferiores aos observados para as três características antes referidas.

Com vista a um reforço dos resultados apresentados pelas correlações, e para melhor se perceber o poder de explicação de algumas características das empresas, foram executadas regressões, em que a variável dependente é a qualidade dos *accruals*

(desvio padrão dos resíduos) e as variáveis independentes as características das empresas. Os resultados são apresentados nas tabelas 9 e 10.

Na tabela 9 observam-se os valores após executada a regressão por cada uma das características (consideradas de forma individual). Verifica-se que os valores apresentados, em especial ao nível do R^2 ajustado, corroboram os valores apresentados nas correlações. Assim, confirma-se que as características que melhor explicam o modelo são volatilidade dos *cash flow* operacionais, a volatilidade dos *accruals* e a volatilidade dos lucros.

Tabela 9 - Regressões em que a variável dependente é o desvio padrão dos resíduos e a variável independente as características individuais de cada empresa (n=12.994)

$DesvRes_i = \beta_0 + \beta_1 Carac_i + \varepsilon_i$				
	Constante	Coefficiente	(estatística-t)	R^2
σ das vendas	0,00176	0,00269	30,12	0,0654
σ dos CFO	-0,00004	0,00701	205,03	0,7639
σ dos ΔWC	0,00015	0,00678	184,89	0,7246
σ dos EARN	0,00045	0,01286	63,36	0,2360
Média $ \Delta WC $	0,00292	-0,00205	-8,99	0,0061
Freq. Res. Negativos	0,00088	0,00462	28,14	0,0574
Dimensão	0,01532	-0,00245	-33,76	0,0806
Ciclo Operacional	0,00295	0,00000	-0,81	0,0000

Tendo em conta os valores das correlações foram também executadas regressões tendo por base a agregação de características (tabela 10). Com base no facto de as características volatilidade dos *accruals* e resultados apresentarem níveis de correlação elevados executou-se uma regressão utilizando-as como variáveis independentes (Painel 1), tendo-se constatado que o R^2 apresenta um valor elevado (0,7281). Foi também executada uma regressão utilizando como variáveis independentes as características volatilidade dos *cash flow* operacionais e volatilidade dos *accruals* (Painel 2), constatando-se que o R^2 é de 0,7649 e, por isso, reforça o estatuto destas características

como sendo explicativas do modelo. Por último, foi executada uma regressão utilizando as restantes características, verificando-se uma menor qualidade de ajustamento do modelo.

Tabela 10 - Regressões em que a variável dependente é o desvio padrão dos resíduos e as variáveis independentes as características individuais de cada empresa (n=12.994)

$$DesvRes_i = \beta_0 + \beta_1 Carac_i + \varepsilon_i$$

Painel 1 - valores obtidos após executada a regressão em conjunto das 2 características:

	Constante	σ dos ΔWC	σ dos EARN	R^2
Coefficiente	-0,0001	0,0065	0,0018	0,7281
estatística-t	-2,51	153,35	12,99	

Painel 2 - valores obtidos após executada a regressão em conjunto das 2 características:

	Constante	σ dos CFO	σ dos ΔWC	R^2
Coefficiente	-0,0001	0,0083	-0,0013	0,7649
estatística-t	-1,77	47,23	-7,65	

Painel 3 - valores obtidos após executada a regressão em conjunto das restantes características:

	Constante	σ das Vendas	Média $ \Delta WC $	Freq. Res. Negativos	Dimensão	Ciclo Operacional	R^2
Coefficiente	0,0089	0,0017	-0,0001	0,0035	-0,1663	0,0000	0,1374
estatística-t	20,86	17,81	-0,65	21,53	-21,09	1,14	

É possível concluir que, das 8 características analisadas, 6 mostraram ser explicativas do modelo, e como tal influenciam a qualidade dos *accruals*. Por ordem de relevância:

1. A volatilidade dos *cash flow* operacionais – quanto maior a volatilidade dos *cash flow*, menor a qualidade dos *accruals*;
2. A volatilidade dos *accruals* – quanto maior a volatilidade dos *accruals*, menor a qualidade dos mesmos;

3. A volatilidade dos resultados – quanto maior a volatilidade dos resultados, menor a qualidade dos *accruals*;
4. A volatilidade das vendas – quanto maior a volatilidade das vendas, menor a qualidade dos *accruals*;
5. A dimensão da empresa – quanto maior é a dimensão da empresa, melhor é a qualidade dos *accruals*.
6. A frequência de resultados negativos – quanto maior for a frequência em que as empresas apresentam resultados negativos, menor é a qualidade dos *accruals*.

A tabela 11 permite verificar a representação equitativa das características de cada empresa. Os resultados apresentados permitem verificar que o objeto de estudo foi aferido em 62,5% do modelo de análise articulado.

Tabela 11 - Relação entre características da análise

	Valorização Equitativa	Resultados
Volatilidade das vendas	12,5%	12,5%
Volatilidade dos <i>cash flow</i>	12,5%	12,5%
Volatilidade dos <i>accruals</i>	12,5%	12,5%
Volatilidade dos resultados	12,5%	12,5%
Magnitude dos <i>accruals</i>	12,5%	0%
Frequência de resultados negativos	12,5%	12,5%
Dimensão da empresa	12,5%	12,5%
Dimensão do ciclo operacional	12,5%	0%
	100%	75%

Desta forma, pode-se afirmar que os resultados apresentados constituem evidência corroborativa da hipótese de investigação avançada, ou seja, há evidência de que as empresas do setor da hotelaria e restauração tenham recorrido a práticas de manipulação de resultados.

Capítulo 4. Conclusão

A presente dissertação apresenta-se como uma relevante análise da temática manipulação de resultados e oferece duas contribuições para a literatura. Em primeiro, expõe uma análise significativa dos conceitos, das motivações, das estratégias e das metodologias relacionados com a temática. Em segundo, com recurso a uma metodologia quantitativa por via de modelos econométricos, permitiu constatar que existem indícios de que as empresas do setor de restauração e hotelaria promovem práticas de manipulação de resultados.

No seguimento do que é referido na literatura concluímos que os vários autores que se debruçaram sobre a temática são unânimes em admitir que os gestores se aproveitam da flexibilidade existente no normativo contabilístico para utilizarem práticas de manipulação de resultados. Este aproveitamento é motivado por interesses pessoais dos gestores (e.g. os bónus remuneratórios) ou interesses dos detentores do capital (e.g. dividendos) ou ainda por fatores externos à organização, tais como os mercados de capitais, a situação política e legal ou obrigações contratuais com outras entidades. Decorre destas motivações a necessidade de colocar em prática as estratégias que melhor sirvam os propósitos dos manipuladores (e.g. aumentar gastos, diminuir rendimentos). Por vezes, as práticas utilizadas vão para além do aproveitamento do vazio legal e as empresas incorrem em práticas fraudulentas. O papel do auditor é então fundamental para garantir que a informação apresentada aos *stakeholders* está em conformidade com o normativo legal, no limite do que é materialmente razoável.

A literatura apresenta um conjunto de modelos para a deteção da manipulação de resultados. De entre os que mais se encontram disseminados pela literatura, os que se baseiam em *accruals* revelam-se como sendo os que mais se utilizam na análise empírica, e no caso da presente dissertação, revelou-se aquele que melhor serviria para testar a hipótese avançada, em função da população do estudo e dos dados disponíveis.

Assim, tendo por base uma amostra de 12.994 empresas portuguesas do setor de hotelaria e restauração, para o período 2006 a 2013, testou-se em que medida há indícios de manipulação de resultados, tendo como suporte para aferir esse indícios a qualidade dos *accruals*. A evidência empírica obtida corroborou a hipótese formulada. Há evidência de que as empresas procuram manipular resultados e que algumas características que as empresas apresentam, tais como variações dos *accruals*, variações do *cash flow*, variações dos resultados, variações nas vendas, a dimensão ou a frequência com que as empresas apresentam resultados negativos, são indiciadores de manipulação de resultados.

Limitações do estudo

Apesar de este estudo se revelar um contributo interessante para a literatura, apresenta algumas limitações. Em primeiro lugar existe um número de empresas que integra o presente estudo que pela sua pequena/micro dimensão não são obrigadas a apresentar a Demonstração de Fluxos de Caixa, pelo que as variáveis CFO do estudo foram obtidas com recurso a métodos indiretos, e como tal podem não refletir os valores exatos. Uma segunda limitação é o facto de a metodologia utilizada não permitir distinguir os dados financeiros que estão afetados por uma ação deliberada dos órgãos de gestão com vista à manipulação de resultados. Por outro lado, os resultados obtidos não constituem uma medida de mensuração da manipulação de resultados, mas apenas um indício da sua existência, tal como foi já referido.

Sugestões de investigação futura

Tendo em conta as limitações apresentadas, uma sugestão de investigação futura seria utilizar uma amostra de empresas que apresentem a Demonstração de Fluxos de Caixa, permitindo assim obter dados mais precisos dos *cash flow*. Uma segunda sugestão passaria por aplicar à mesma amostra quer a metodologia do presente estudo quer outras metodologias e comparar os resultados apresentados.

Referências Bibliográficas

- Barth, M. E., Nelson, K. K., & Cram, D. P. (2001). Accruals and the Prediction of Future Cash Flows. *The Accounting Review*, 76(1), 27–58.
- Beneish, M. D. (2001). Earnings Management: A Perspective. *Managerial Finance*, 27, 3-17.
- Borges, A., Rodrigues, A., & Rodrigues, R. (2010). Elementos de Contabilidade Geral (25ª Edição). Áreas Editora.
- Burgstahler, D., & Dichev, I. D. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99–126.
- Comiskey, E., & Mulford, C. (2002). The financial numbers game: detecting creative accounting practices. John Wiley & Sons, Ltd.
- Cunha, M. R. (2013). Métodos empíricos para detetar práticas de manipulação de resultados. *Revisores E Auditores*, 63, 15-23.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. E., & Skinner, D. J. (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, 400–420.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting & Economics The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18, 3–42.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings : The Role of Accruals Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77, 35–59.
- Dechow, P. M., Richardson, S. a, & Tuna, I. (2003). Why Are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation. *Review of Accounting Studies*, 8, 355–384.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons*, 14, 235–250.

- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 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*, 13, 1–36.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14, 57–74.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85–107.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13, 365–383.
- Jacobson, D. D. (2009). Revisiting IT governance in the light of institutional theory. In *System Sciences, 2009. HICSS'09. 42nd Hawaii International Conference on* (pp. 1-9). IEEE.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs y Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193–228.
- Jones, M. (2011). *Creative accounting, fraud and international accounting scandals*. John Wiley & Sons, Ltd.
- Kang, S.-H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach. *Journal of Accounting Research*, 33, 353–367.
- Mckee, T. E., & Eilifsen, A. (2000). Current Materiality Guidance for Auditors. *The CPA Journal*, 70, 54-57.
- McNichols, M. F. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, 313-345.
- McNichols, M. F., & Wilson, G. P. (1988). Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts. *Journal of Accounting Research*, 26, 1–31.

- Moreira, J. A. C. (2006a). Are financing needs a constraint to earnings management? Evidence for private Portuguese firms. Discussion Papers (CETE, FEP/UP).
- Moreira, J. A. C. (2006b). Manipulação para evitar perdas: o impacto do conservantismo. *Contabilidade e Gestão, Revista Científica Da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, 3, 33–63.
- Moreira, J. A. C. (2008a). A manipulação dos resultados das empresas: um contributo para o estudo do caso português. *Jornal Da Contabilidade (APOTEC)*, 373 e 374, pp. 112–120 e 144–153.
- Moreira, J. A. C. (2008b). Incentivos à manipulação dos resultados no contexto português: o impacto do Pagamento Especial por Conta (PEC). *AECA Revista Da Asociación Española de Contabilidad E Administración de Empresas*, 83, 66–69.
- Moreira, J. A. C. (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, O. D. (1987). Income smoothing and incentives: empirical tests using accounting changes. *The Accounting Review*, 62, 358–377.
- Nunes, R. (2014). As implicações das práticas de alisamento de resultados na qualidade da informação. *Revisores E Auditores*, 64, 32–40.
- Penman, S. H. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation* (5th Edition). MacGraw-Hill.
- Schilit, H. (2010). *Financial Shenanigans*. McGraw-Hill.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 91–102.
- Silva, E. L. & Menezes, E. M. (2005). Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação (4ª edição). Florianópolis: UFSC
- Viana, L. (2009). Manipulação de resultados contabilísticos, 1–26. Acedido em 3, janeiro, 2015, em <http://nrhomem.no.sapo.pt/manipulacaoderesultados.pdf>

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1983). Agency Problems, Auditing, and the Theory of the Firm: Some Evidence. *The Journal of Law and Economics*, 26, 613.

Bibliografia não referenciada

Associação da hotelaria, restauração e similares de Portugal, Insituição de Utilidade Pública. (2015), *Caracterização do setor - Restauração e Hotelaria*. Acedido em 18, outubro, 2015, em:

<http://www.ahresp.com/files/filemanager/COMUNICACAO/Documentos/untitled%20folder2/AHRESP%20-%20Caracterizacao%20do%20Setor%20-%202013.pdf>

Banco de Portugal. (2014) *Análise do setor do Turismo – Estudos da Central de Balanços*, Lisboa: BdP