



UNIVERSIDADE DA BEIRA INTERIOR
Ciências Sociais e Humanas

A Manipulação de Resultados Contabilísticos: Uma Revisão da Literatura

Ana Rita Bizarro do Carmo da Vila

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em

Gestão

(2º Ciclo de Estudos)

Orientadora: Prof.^a Doutora Ana Paula Bernardino Matias Gama

Covilhã, outubro de 2012

Agradecimentos

Quero agradecer à minha professora, Ana Paula Matias Gama, por ter aceite desenvolver este projeto de investigação comigo. As suas indicações foram preciosas para o enriquecimento deste trabalho. Obrigado por todos os ensinamentos transmitidos ao longo do desenvolvimento deste estudo. O seu entusiasmo pela investigação académica dá-nos motivação para continuarmos a desenvolver mais projetos nesta área.

Gostaria também de agradecer ao Rui Pedro e à Cristina, que sempre me auxiliaram a nível profissional e me permitiram conciliar a vida académica com a vida profissional, a eles um muito obrigado.

À minha irmã, Maria, por me ter ajudado em todos os momentos da minha vida e pela paciência que demonstrou nas horas mais difíceis.

Ao Márcio pela boa disposição que tem, e nos faz viver cada dia com mais alegria.

Ao Tiago, o meu namorado, pelo carinho e dedicação que tem por mim. Está sempre presente para me motivar a lutar pelos meus objetivos, e a lembrar-me que nunca desista.

Um agradecimento especial ao meu pai e à minha mãe, José Luís Vila e Teresa Vila, graças a eles consegui concretizar o sonho de criança, ingressar na universidade no curso de gestão. Ajudam-me sempre na realização dos meus objetivos. Obrigado por estarem sempre presentes.

A todos o meu profundo agradecimento.

“Se eu vi mais longe, foi por estar de pé sobre ombros de gigantes”

Isaac Newton

Resumo

O presente estudo efetua uma revisão da literatura sobre o tema manipulação de resultados contabilísticos. O estudo da manipulação de resultados contabilísticos implica analisar o conceito de manipulação de resultados, identificar quais os incentivos que levam os gestores a manipular os resultados e conhecer as metodologias existentes para detetar a existência de manipulação de resultados.

A manipulação de resultados assume-se como um fenómeno complexo e de difícil deteção. Este fenómeno altera os resultados divulgados pelas empresas, para que estas possam alcançar os seus objetivos. Os objetivos que levam os gestores a manipular os resultados estão diretamente relacionados com o contexto económico-legal em que as empresas operam. Através das metodologias existentes é possível verificar quais as empresas que manipulam os seus resultados.

Da revisão da literatura efetuada, conclui-se que a manipulação de resultados ocorre porque os normativos contabilísticos possuem uma certa flexibilidade, que permite ao gestores manipular as demonstrações financeiras de uma forma discricionária. Os incentivos que motivam os gestores a manipular os resultados diferem de país para país. A nível nacional os principais incentivos que levam os gestores a manipular os resultados centram-se na diminuição do imposto a pagar e na preocupação em apresentar informação contabilística mais favorável quando necessitam de negociar financiamento adicional junto dos credores.

Palavras-Chave:

Manipulação de resultados; incentivos à manipulação de resultados; impostos; financiamento.

Abstract

The present study performs a review of the literature on the topic earnings management. The study of earnings management involves examining the concept of earnings management, identifies what incentives that lead managers to manipulate the results and implies knowing the existing methodologies to detect the existence of earnings management.

The manipulation of results is a complex phenomenon which is difficult to detection. This phenomenon alters the results presented by the companies, in order they can achieve their goals. The objectives that lead managers to handle the results are directly related to the economic and legal context in which companies operate.

Through the existing methodologies is possible to check which companies manipulate the results. Through the literature review carried out, earnings management is possible because the GAAP have a certain flexibility, which allows the managers to manipulate the financial statements in discretionary way. The incentives that motivate managers to handle the results differ from country to country. At national level the main incentives that lead managers to handle the results focus on the reduction of the tax payable, and the concern to introduce more favorable accountancy when they need to negotiate additional financing from lenders.

Keywords:

Earnings management, Incentives for earnings management, taxes, financing.

Índice

Capítulo I - Introdução	1
Capítulo II - Revisão da literatura.....	7
2.1 Introdução	7
2.2 Contexto empresarial português.....	7
2.3 Definição de manipulação de resultados	10
2.4 Análise do contexto económico-legal	18
2.4.1 Incentivos à manipulação de resultados no sistema <i>common-law</i>	19
2.4.2 Incentivos à manipulação de resultados no sistema <i>code-law</i>	35
2.4.2.1 Evidência internacional	35
2.4.2.2 O caso português	36
2.5 Metodologias para a deteção de manipulação de resultados	55
2.5.1 Uso de rácios	55
2.5.2 Análise gráfica	56
2.5.3 Modelos baseados em <i>accruals</i>	57
Capítulo III - Sugestões para futuras linhas de investigação	63
Capítulo IV - Conclusões	69
Bibliografia.....	72
Anexo A - Síntese das características do sistema continental e anglo-saxónico de governo de sociedades.	

Lista de figuras

Figura 1 - Histograma de resultados (Burgstahler e Dichev, 1997:105).	57
---	----

Lista de tabelas

Tabela 1 - Caracterização do normativo contabilístico português.	10
Tabela 2 - Entidades que podem potenciar as condições para a fraude.	13
Tabela 3 - Principais definições de manipulação de resultados.	16
Tabela 4- Principais estudos realizados sobre manipulação de resultados no sistema anglo-saxónico. ...	23
Tabela 5 - Principais estudos realizados sobre manipulação de resultados em Portugal.	46
Tabela 6 - Caracterização do tipo de empresas portuguesas.	66

Lista de acrónimos

AIP	Associação Industrial Portuguesa
BCE	Banco Central Europeu
CE	Comunidade Europeia
CEE	Comunidade Económica Europeia
CIRC	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
CMVMC	Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas
DA	<i>Accruals</i> Discricionários
EUA	Estados Unidos da América
GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>
IAPMEI	Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e Inovação
IAS	<i>International Accounting Standard</i>
IASB	<i>International Accounting Standard Boards</i>
IASC	<i>International Accounting Standards Committee</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
INE	Instituto Nacional de Estatística
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
MBO	Management Buy Out
NCRF	Norma Contabilística e de Relato Financeiro
NCRF-PE	Norma Contabilística e de Relato Financeiro para Pequenas Entidades
NDA	<i>Accruals</i> Não Discricionários
NIC	Normas Internacionais de Contabilidade
NYSE	<i>New York Stock Exchange</i>
OLS	<i>Ordinary Last Square</i>
PAT	<i>Positive Accounting Theory</i>
PME	Pequenas e Médias Empresas
POC	Plano Oficial de Contabilidade
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
TA	<i>Accruals</i> Totais
UE	União Europeia
VAL	Valor Atual Líquido

Capítulo I - Introdução

Num mercado competitivo e globalizado, as empresas necessitam de transmitir aos agentes económicos informação financeira. A literatura financeira assume o pressuposto de que os mercados são perfeitos e a informação chega a todos os investidores, assim sendo, o mercado incorpora toda a informação fornecida pelas empresas e funciona de forma eficiente. Mas será que a informação vinculada pelas demonstrações financeiras reflete a imagem verdadeira e apropriada das empresas?

A informação divulgada pelas empresas está representada nas demonstrações financeiras. Estas têm como principal objetivo fornecer informações úteis sobre o seu desempenho (Eilifsen *et al.*, 1999). A qualidade das demonstrações financeiras está regulada por normas, que se destinam a proporcionar uma melhor informação.

Segundo o *International Accounting Standard Board* (IASB, 1989)¹ a informação divulgada nas demonstrações financeiras deve conter as seguintes características qualitativas: compreensibilidade, relevância, fiabilidade e comparabilidade. Se se tiver em conta que a informação financeira divulgada nas demonstrações financeiras é preparada em conformidade com um conjunto de normas contabilísticas de aceitação generalizada (Martins e Moreira, 2009), então parte-se do pressuposto que todas as empresas apresentam informação financeira de qualidade e, que deste modo, satisfaz as necessidades de todos os investidores.

Porém assiste-se nos mercados a grandes escândalos contabilísticos, como por exemplo o caso da *Enron* e da *Parmalat* (Gonçalves, 2005; Santos, 2008; Pereira, 2009), que assombraram a economia mundial. Estes escândalos assumem uma grande relevância, pois envolvem igualmente as maiores empresas de auditoria do mundo, nomeadamente a *Arthur Andersen*, no caso da *Enron* e a empresa *Grant Thornton*, no caso da *Pamalat* (Gomes, 2010). Questiona-se assim como foi possível ocultar passivos tão elevados e se houve “eliminação” de registos contabilísticos

Nestas situações os investidores não dispõem de informação financeira de qualidade e, conseqüentemente, o pressuposto de informação fidedigna não se verifica. Assim, e de acordo com a literatura financeira, este tipo de fenómeno acontece devido à manipulação de resultados contabilísticos por parte das empresas (Borrvalho, 2008; Oliveira, 2008; Santos, 2008). A manipulação de resultados apresenta-se como “um processo em que deliberadamente, mas de acordo com os princípios contabilísticos, se fazem opções

¹ O IASB é o organismo de referência na produção de normas internacionais de contabilidade, as “*International Accounting Standards*” (IAS) e as “*International Financial Reporting Standards*” (IFRS) (Barth *et al.*, 2008).

contabilísticas de modo a atingir um determinado nível de resultados” (Davidson et al., 1987).

Existindo manipulação dos resultados não é possível avaliar o desempenho real da empresa, e por conseguinte, não é possível determinar qual o verdadeiro valor da empresa. Como consequência, os investidores não tomam decisões de investimentos com base em informações que representem a verdadeira realidade das empresas, sendo induzidos em erro (Beneish e Nichols, 2005). Uma das características da manipulação de resultados é não ser direta e imediatamente observável a partir da mera análise dos relatórios financeiros (Moreira, 2008). Neste contexto, a problemática da manipulação dos resultados têm vindo a ser objeto de estudo por parte da comunidade científica.

A nível internacional evidenciam-se os estudos de Healy (1985), Jones (1991), DeAngelo (1986), DeAngelo *et al.* (1994), Dechow (1994) e Dechow *et al.* (1996). Healy (1985) investigou 250 das maiores empresas industriais dos Estados Unidos da América (EUA), na década de oitenta, com intuito de analisar a relação entre os procedimentos dos gestores e os seus planos de remuneração. Através dessa análise verificou que os gestores manipulam os resultados com vista a maximizar a sua remuneração.

Já Jones (1991) utilizou uma amostra de empresas americanas que propuseram a criação de direitos aduaneiros mais elevados, com o objetivo de criarem barreiras aduaneiras protecionistas. Os resultados do estudo comprovam que os gestores pressionam as entidades legais à introdução de barreiras aduaneiras nas importações. Deste modo, os gestores manipulam os resultados no sentido descendente, isto é, diferindo os resultados para períodos futuros, com intuito de mostrar às entidades reguladoras que não aguentam a pressão exercida pela concorrência. Através da manipulação de resultados os gestores contornam, deste modo a concorrência externa.

Também DeAngelo (1986), DeAngelo *et al.* (1994), Dechow (1994) e Dechow *et al.* (1996) analisaram o comportamento das empresas cotadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque (*New York Stock Exchange* - NYSE). Estes autores verificaram que as pressões exercidas pelo mercado de capitais, no sentido de apresentarem resultados positivos, fazem com que os gestores manipulem os resultados. A enumeração destes estudos permite-nos concluir que, a nível internacional, os principais estudos têm por base uma amostra composta por empresas de grande dimensão, cotadas em bolsa, cujas contas são auditadas, estando ainda sujeitas ao escrutínio do mercado.

Na verdade, muitos dos resultados dos estudos efetuados internacionalmente não são necessariamente aplicáveis a empresas de menor dimensão e, que operam num contexto económico e fiscal diferente, como é o caso de Portugal (Barroso, 2009). Também Baralexis

(2004) evidencia o facto da investigação existente sobre este tema estar direccionada para grandes empresas, ou para grandes países, recebendo pouca atenção por parte dos investigadores as Pequenas e Médias Empresas (PME)² e os países em desenvolvimento.

Conclui-se assim que, são escassos os estudos para a realidade portuguesa que proporcionam evidência empírica que sustente ou não a ocorrência de manipulação de resultados, que formas essa prática pode tomar e quais são as motivações que lhe estão subjacentes.

De modo a compreender os incentivos à manipulação de resultados na realidade portuguesa leia-se o seguinte exemplo:

“O Sr. Luís, pretende constituir uma empresa, e pede ajuda ao Técnico Oficial de Contas (TOC), Dr. Rui, que o ajude a dar início do processo burocrático da constituição da sua empresa.

“ - Sr. Luís que tipo de sociedade pretende constituir? Uma sociedade unipessoal? ou uma sociedade por quotas?”

“ - Dr. Rui sou um pequeno empresário, pretendo constituir uma empresa de pequena dimensão que garanta a minha sustentabilidade, e da minha família. Uma sociedade unipessoal adequa-se às minhas necessidades. Outra dúvida que tenho está relacionada com as minhas obrigações fiscais. Quais os encargos que vou ver de suportar?”

“ - Sr. Luís para além das despesas de constituição da firma vai ter pagar alguns impostos, nomeadamente o pagamento do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC), os pagamentos por conta, os pagamentos especiais por conta, que estão diretamente relacionados com os rendimentos obtidos da sua atividade. E a nível de financiamento, o Sr. Luís necessita de fundos para financiar o seu investimento?”

“ - Se me está a dizer que os impostos dependem dos lucros, Dr. Rui tenho de ter atenção aos rendimentos obtidos, não tenho recursos para pagar impostos elevados. Mas ainda bem que me fala do financiamento, já me dirigi ao meu banco e informaram-me que tenho de apresentar bons resultados, e boas garantias para me concederem o empréstimo. Mas veja lá Dr. Rui temos de ter em consideração os rendimentos para obter financiamento, e os rendimentos para não pagar um montante elevado de impostos. Quero andar sempre de acordo com a lei, não quero ser alvo de fiscalização, mas nesta fase temos procurar as melhores soluções para o fator imposto e o fator financiamento.”

Deste pequeno exemplo podemos retirar três dados importantes: PME, imposto e financiamento. No exemplo que é dado, o Sr. Luís pretende criar uma empresa de pequena

² Segundo a Comunidade Europeia (CE) (2003), na recomendação 2003/361/CE da Comissão, de 6 de maio de 2003, entendem-se por PME as que empregam menos de 250 pessoas e cujo volume de negócios anual não excede 50 milhões de euros ou cujo balanço total anual não excede 43 milhões de euros.

dimensão, este dado caracteriza a realidade económica das empresas portuguesas. As PME assumem-se como um pilar muito importante na estrutura empresarial portuguesa.

De acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE, 2008) das 1.168.964 empresas existentes em Portugal, em 2010, 99,9% (isto é, 1.167.811) são PME, as quais são principais responsáveis pela criação de emprego (Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas (IAMPEI, 2012))³.

Assim, é importante analisar as características das PME, com o objetivo de compreender se existe ou não manipulação dos resultados nas demonstrações financeiras e quais as motivações que lhe estão subjacentes. Esta questão é de grande relevância neste universo de empresas, dado por um lado, serem empresas maioritariamente sem contas auditadas, por não estarem obrigadas⁴, e por outro lado podem optar por escolher um normativo contabilístico mais simplificado comparativamente ao regime geral em vigor em Portugal⁵.

Relativamente ao imposto a pagar, Portugal é um país onde se verifica uma estreita relação entre as práticas contabilísticas e fiscais (*code-law*) (Ball *et al.*, 2000). Este facto leva a que rendimentos apurados contabilisticamente sirvam de base ao cálculo do imposto a pagar pelas empresas. Daí a preocupação do Sr. Luís em declarar rendimentos muito elevados, pois o imposto que terá de pagar também será maior. Deste modo, um dos incentivos para manipular os resultados centra-se na diminuição do valor do imposto a pagar (Baralexix, 2004; Barroso, 2009; Moreira, 2006a).

No que diz respeito à obtenção de financiamento, este é um problema no crescimento/desenvolvimento da atividade das PME. Devido aos escassos recursos que estas apresentam, desde a sua insuficiente capacidade de autofinanciamento, às reduzidas opções de fontes de financiamento, leva a que estas empresas enfrentem um forte racionamento no acesso aos recursos financeiros (Martins, 2007). Com efeito, o Sr. Luís pretende obter resultados que garantam a concessão do empréstimo, para poder financiar o seu projeto de investimento. Deste modo, outro dos principais incentivos que levam as empresas a manipular os seus resultados positivamente é a obtenção de financiamento (Moreira, 2006a).

³ <http://www.iapmei.pt/iapmei-faq-02.php?tema=7#101>, acessado a 01/07/2012.

⁴ O Código das Sociedades Comerciais, em vigor em Portugal desde 1986, refere no seu artigo 262º, que estão dispensadas de elaborar contas consolidadas as entidades que não ultrapassem dois dos três limites a seguir indicados:

- a) Total do balanço: 1.500.000 euros;
- b) Total das vendas líquidas e outros proveitos: 3.000.000 euros;
- c) Número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 50.

⁵ As condições para a aplicação do normativo contabilístico, aprovado pela Lei nº 20/2010, de 23 de agosto, direcionado para as PME, são as iguais às condições apresentadas para a dispensa de elaboração de contas consolidadas.

Neste contexto, o objetivo do presente estudo consiste em rever a literatura existente sobre as práticas que indiciem sobre a manipulação de resultados e, as principais motivações que lhe estão subjacentes. Dada a escassez do estudo sobre PME, estas constituem o nosso objeto de estudo.

Para detetar a manipulação de resultados por parte das empresas existem na literatura metodologias que auxiliam na deteção deste problema. A manipulação de resultados está intimamente relacionada com as intenções contabilísticas dos gestores, e materializa-se sob formas muito disfarçadas pelo que se torna difícil a sua de deteção (Marques e Rodrigues, 2009).

Deste modo, as metodologias apresentadas na literatura (e.g. Burgstahler e Dichev, 1997; Healy, 1985; Jones, 1991) apresentam-se como uma ferramenta que permite identificar as alterações nas demonstrações financeiras, provocadas através da manipulação dos *accruals* (em português variação de fundo de maneió). Os *accruals* são ajustamentos contabilísticos que correspondem à componente dos resultados ainda não concretizada em pagamentos e recebimentos (Teoh *et al.*, 1998).

Uma parte significativa dos estudos sobre manipulação dos resultados disponíveis na literatura utiliza a metodologia dos *accruals discricionários* inicialmente proposta em Jones (1991), e desenvolvida em muitos outros estudos (e.g., Dechow *et al.*, 1995; Kang e Sivaramakrishnan, 1995).

No entanto, é possível encontrar estudos que analisem a manipulação de resultados através da utilização de outras metodologias, por exemplo através da utilização de rácios. O estudo efetuado por Pinheiro (2008) verificou que para as empresas que se candidatam a subsídios de investimento e não dispõem, “*a priori*”, do rácio de autonomia financeira exigido, observa-se um ajustamento mais rápido e significativamente diferente nos períodos pré-candidatura, o que indica a existência de manipulação de resultados.

Para além dos modelos baseados em *accruals* e rácios, existem também estudos que detetam a manipulação de resultados através da análise gráfica. A metodologia de deteção de resultados através da análise gráfica surge do trabalho desenvolvido por Burgstahler e Dichev (1997). É baseada num histograma-distribuição, que reflete as frequências das empresas-ano por intervalo da variável resultados deflacionados.

Com efeito é importante analisar as metodologias apresentadas, para que seja possível conhecer as suas vantagens e as suas limitações. As metodologias apresentadas permitem verificar que a manipulação de resultados é um fenómeno complexo, na medida em que não

há garantia de que modelos são eficazes, porque os modelos são incapazes de distinguir o ato discricionário da manipulação de decisões correntes dos gestores (Beneish, 2001).

Por conseguinte, outro dos objetivos da presente investigação centra-se em analisar algumas metodologias existentes na literatura, que permitem detetar a manipulação dos resultados contabilísticos por parte dos gestores.

A presente dissertação encontra-se dividida em quatro capítulos. O capítulo I, da introdução, apresenta o propósito desta dissertação. O capítulo II expõe uma revisão da literatura alargada sobre o fenómeno da manipulação de resultados. Neste capítulo é apresentado um sumário do normativo contabilístico em vigor em Portugal, seguidamente é feita uma descrição das principais definições de manipulação de resultados, complementada com uma análise crítica às definições apresentadas.

Depois da definição de manipulação de resultados é imperioso analisar os incentivos que levam as empresas a manipular os seus resultados.

Para tal é necessário conhecer os sistemas que caracterizam o ambiente económico e financeiro em que operam as empresas, nomeadamente o sistema *common-law* e o sistema *code-law*. Como Portugal é um país do sistema *code-law*, analisa-se este sistema a nível internacional e a nível nacional, de modo a permitir elaborar uma comparação dos incentivos à manipulação resultados em Portugal e noutros países do mesmo sistema.

Dentro deste capítulo, termina-se com a apresentação das principais metodologias para a deteção da manipulação dos resultados, indicando as principais limitações que cada metodologia apresenta. Após a análise da revisão da literatura efetuada é possível encontrar áreas de investigação, ainda pouco desenvolvidas, que têm de ser analisadas, pois contribuem para uma melhor compreensão da manipulação de resultados nas PME. O terceiro capítulo apresenta sugestões para futuras linhas de investigação. Por último, apresenta-se no quarto capítulo, as conclusões, onde se faz uma síntese das principais ideias a reter sobre a temática de manipulação de resultados contabilísticos de acordo com a revisão da literatura efetuada.

Capítulo II - Revisão da literatura

2.1 Introdução

O contexto empresarial em que as empresas operam condiciona o seu modo de funcionamento. No exercício da sua atividade, os resultados reportados pelas empresas nem sempre traduzem a verdadeira realidade da situação económica e financeira das mesmas. Compreender o porquê de não traduzirem a verdadeira realidade implica compreender o conceito de manipulação de resultados, implica também identificar quais são os incentivos/estímulos que existem para as empresas manipularem os seus resultados e por sua vez implica conhecer que, metodologias têm sido desenvolvidas com o objetivo de identificar este tipo de prática.

Assim, o presente capítulo começa por caracterizar o normativo contabilístico em vigor em Portugal, identifica as principais definições de manipulação de resultados, que têm surgido na literatura, enumerando ainda quais os principais incentivos que levam as empresas a manipular os resultados, e por fim, avalia algumas das metodologias existentes que permitem detetar a manipulação de resultados.

2.2 Contexto empresarial português

O tecido empresarial português é constituído na sua essência por PME. Estas são empresas dirigidas pelos próprios empresários, a sua principal fonte de financiamento são as instituições financeiras, dada a reduzida dimensão do mercado de capitais português. O contexto económico-legal é caracterizado pela estreita relação entre o sistema contabilístico e fiscal (Moreira, 2006a).

Ao estudarmos o sistema contabilístico português verifica-se que a normalização contabilística nacional foi concretizada com a elaboração do primeiro Plano Oficial de Contabilidade (POC), através do Decreto-Lei n.º 47/77, de 07 de fevereiro. Este plano deriva da entrada de Portugal na Comunidade Económica Europeia (CEE), em 1986. Com a entrada de Portugal na CEE existiu a necessidade de se criar um normativo contabilístico nacional que se adaptasse às exigências europeias. Com efeito, o POC era fortemente influenciado pelas diretivas contabilísticas emitidas pela CEE (a 4.ª diretiva de 1978 e a 7.ª diretiva de 1983).

No entanto, as contas das empresas europeias que queriam participar num mercado global tinham de ser reformuladas para serem aceites em outros mercados. Este facto fez com que em 2005, a diretiva n.º 2003/51/CE, de 18 de junho, no seu artigo 11º determine a obrigatoriedade de adoção das normas do IASB para as entidades com valores mobiliários

admitidos à negociação em mercado regulamento da União Europeia (UE) e, que elaboram contas consolidadas.

Sempre com o objetivo da harmonização contabilística, ou seja, na procura de incrementar a compatibilidade das práticas contabilísticas (Nobes e Alexander, 1994), as entidades responsáveis, *International Accounting Standards Committee (IASC)*⁶ e o IASB a título de referência, têm vindo desde aquela data até aos dias de hoje a efetuar alterações no normativo contabilístico.

Albuquerque *et al.* (2011) indicam que algumas das alterações derivam por um lado, de imposições de ordem interna e por outro lado, da tentativa de adequação constante da legislação nacional à legislação comunitária de referência. Os autores consideram que existem divergências no que diz respeito ao projeto de harmonização contabilístico europeu, dado que as realidades nacionais e os interesses em conflito se sobrepõem ao espírito impresso nos normativos europeus.

Para colmatar algumas das divergências, surge então o Decreto-lei 158/2009 que aprovou o novo modelo de normalização contabilística nacional, conhecido pelo Sistema de Normalização Contabilística (SNC). Entrou em vigor em Portugal a 01 de janeiro de 2010, e pretende aproximar-se tanto quanto possível dos novos padrões comunitários, por forma a proporcionar a Portugal o alinhamento com as diretivas e regulamentos em matéria contabilística da UE, sem ignorar porém as características do tecido empresarial português (SNC, 2011).

O SNC tem a particularidade de apresentar uma Norma Contabilística e de Relato Financeiro para Pequenas Entidades (NCRF - PE). Deste modo, existe a possibilidade de que, de forma unitária e simplificada, se contemplem os tratamentos de reconhecimento, de mensuração, de apresentação e de divulgação, do cômputo dos consagrados nas NCRF, considerados como pertinentes e mínimos a ser adotados por estas entidades (SNC, 2011).

Ao disporem de um normativo contabilístico mais simples e, o facto de, não serem obrigadas a ter contas auditadas, leva a que estas empresas possam encontrar meios, dentro dos limites dos princípios contabilísticos, para manipular os seus resultados, com a finalidade de atingirem os objetivos a que se propõe. Um dos objetivos das PME é a obtenção de lucro, como a propriedade e a gestão se confundem, o objetivo passa também pela garantia da sustentabilidade pessoal.

⁶ O IASC foi criado em 1973 pelos organismos profissionais de contabilidade de 10 países: Alemanha, Austrália, Canada, EUA, França, Irlanda, Japão, México, Países baixos e Reino Unido. A nova entidade foi criada com o objetivo de formular e publicar de forma totalmente independente um novo padrão de normas contabilísticas internacionais, que possam ser universalmente aceites (Walton e Raffourier, 2003).

Como Portugal é um país caracterizado pela existência de uma estreita relação entre a contabilidade e a fiscalidade (tema a desenvolver no ponto 2.4.2.), e uma vez que o resultado apurado contabilisticamente determina o IRC a pagar, faz com que quanto maior seja o lucro apurado maior é o imposto a pagar. Como consequência, o objetivo do empresário passa por obter o maior lucro possível, da sua atividade, mas pretende pagar ao mesmo tempo o menor imposto possível.

Este facto leva a que os proprietários/gestores adotem na contabilidade critérios fiscais em detrimento dos critérios contabilísticos, ou seja, a informação contabilística produzida tende a refletir o impacto de determinantes de natureza fiscal (Barroso, 2009). Assim sendo, a importância dos resultados contabilísticos é um fato (Lev, 1989), isto porque os resultados são usados como uma síntese da informação financeira divulgada pela empresa e a qualidade de informação financeira é operacionalizada com a qualidade dos resultados (Martins e Moreira, 2009).

A relação entre qualidade da informação financeira e a qualidade dos resultados está cada vez mais presente na atividade diária das empresas no seu geral, e nas PME em particular. Este dado remete o nosso estudo para o fator financiamento. As instituições financeiras necessitam cada vez mais de informação financeira de qualidade, e se a relação estiver correta, empresas com níveis de resultados elevados dispõem de informação financeira com qualidade. Assim sendo, as empresas que fornecem informação de qualidade tendem não só a ser privilegiadas como parceiras de negócio, mas também a obter custos de crédito mais favoráveis (Martins e Moreira, 2009).

Tendo em consideração que os bancos representam a sustentabilidade financeira das PME, pois estes representam a sua principal fonte de financiamento, as PME ponderam manipular os resultados para obter a desejada qualidade de informação financeira e, por conseguinte melhores condições de financiamento.

Em síntese, o normativo contabilístico português pretende estar em “harmonia” com as diretivas comunitárias, e deste modo satisfazer as necessidades das empresas portuguesas, ao adequar-se à sua dimensão e às suas necessidades de relato financeiro. Porém a simplicidade das normas contabilísticas para as PME fazem com que estas possam manipular os resultados mais facilmente.

Com intuito de mostrar mais detalhadamente o normativo contabilístico em vigor em Portugal, apresenta-se na tabela 1 a caracterização do normativo contabilístico português.

Tabela 1 - Caracterização do normativo contabilístico português.

Norma contabilística	Aplicação	Demonstrações Financeiras	Portaria
Normas Internacionais de Contabilidade (NIC)/IAS (Normas internacionais adotadas pela EU diretamente)	Entidades cotadas, setor financeiro e sector segurador.	Um balanço; Uma demonstração dos resultados; Uma demonstração das alterações no capital próprio; Uma demonstração dos fluxos de caixa;	Modelos publicados pela portaria 986/2009 de 7 de setembro.
NCRF (Sistema de normalização contabilístico Português elaborado com base nas normas do IASB adotadas pela UE)	Entidades sem títulos à negociação: Contas consolidadas; Contas Individuais.	Um anexo em que se divulguem as bases de preparação e políticas contabilísticas adotadas e outras divulgações exigidas pelas NCRF.	
NCRF-PE	Pequenas entidades (que não integrem consolidação), não sejam sujeitas a certificação legal de contas e não ultrapassem 2 dos limites: - Total de balanço: € 1.500.000. - Total de rendimentos: € 3.000.000. - N.º trabalhadores: 50.	Uma demonstração dos resultados reduzida; Um anexo em que se divulguem as bases de preparação e políticas contabilísticas adotadas e outras divulgações exigidas pelas NCRF.	Modelos publicados pela portaria 986/2009 de 7 de setembro.
Regime das micro empresas	Microentidades (que não integrem consolidação). Não sujeitas a certificação legal de contas e não ultrapassem 2 dos limites no exercício anterior: - Total de balanço: € 500.000. - Volume de negócios líquido: € 500.000 - N.º trabalhadores: 5.	Uma demonstração dos resultados reduzida; Um anexo com 16 notas.	Modelos publicados pela portaria n.º 104/2011 de 14 de março.

Fonte: Adaptado de SNC (2011).

2.3 Definição de manipulação de resultados

Existem na literatura várias definições de manipulação de resultados, não existindo pois, uma definição consensual para definir este fenómeno (Baralexis, 2004). Assim, na literatura encontram-se várias expressões que descrevem a prática de manipulação de resultados, tais como “*earnings management*”, “*accounts manipulation*”, “*earnings manipulation*”, “*creative accounting*” e “*financial numbers game*” entre outras (Marques e Rodrigues, 2009).

A manipulação de resultados apresenta-se como “*um processo em que deliberadamente, mas de acordo com os princípios contabilísticos, se fazem opções contabilísticas de modo a atingir um determinado nível de resultados*” (Davidson *et al.*, 1987). Assim, a manipulação de resultados está presente nas situações em que os gestores utilizam a subjetividade contida nas normas para “atuarem” sobre as demonstrações financeiras com o objetivo de as alterar.

Com efeito, os gestores alteram a percepção dos *stakeholders*⁷ a respeito da performance da empresa ou influenciando o cumprimento de determinados contratos, que dependem dos números contabilísticos reportados (Healy e Whalen, 1999). Estes são informados com números que não refletem necessariamente os fundamentos financeiros subjacentes à empresa (Klein, 2002).

Deste modo, verifica-se que a flexibilidade existente nos princípios contabilísticos permite a manipulação dos resultados por parte dos gestores. Nestes casos a manipulação é efetuada dentro dos limites dos princípios contabilísticos (Davidson *et al.*, 1987; Koumanakos *et al.*, 2005). O grau de discricionariedade permitido pelas normas contabilísticas, e pelos princípios contabilísticos, aos gestores, pode traduzir-se em práticas com consequências negativas para a qualidade da informação (Mendes e Rodrigues, 2007).

Consequentemente, a sua prática (generalizada) afeta negativamente a qualidade dos relatórios financeiros e aumenta a assimetria de informação entre os sócios/acionistas e dirigentes (Hadani *et al.*, 2011).

A assimetria de informação advém do facto de os gestores possuírem informação privilegiada no processo de tomada de decisão, em relação aos acionistas. Estes últimos, não têm acesso a toda a informação. Desta forma, o gestor atua com o intuito de maximizar a sua riqueza pessoal, em detrimento da riqueza do acionista. Schipper (1989) dá indicação de que manipulação de resultados acontece porque os gestores pretendem obter um determinado benefício privado.

Se as normas contabilísticas permitem ao gestor escolher, de entre um conjunto de várias políticas contabilísticas, é natural que estes escolham políticas de modo a maximizar a sua utilidade e/ou o valor de mercado da sua empresa (Scot, 1997).

Assim sendo, os gestores ao procurarem benefícios pessoais em detrimento dos benefícios da empresa, impõe elevados custos de agência entre os sócios/acionistas e os gestores (Jensen e Meckling, 1976)⁸. Este fenómeno verifica-se em empresas de grandes dimensões, em que a propriedade e a gestão diferem.

Por outro lado, quando a propriedade e a gestão convergem na mesma pessoa, como é o caso das PME, os problemas de assimetria de informação, e consequentes custos de agência,

⁷ *Stakeholder* é “qualquer grupo ou indivíduo que pode afetar ou é afetado pela realização dos objetivos da empresa” (Freeman, 1984: 25).

⁸ Jensen e Meckling (1976) são os precursores da teoria da agência. Estes autores demonstraram analiticamente que os gestores (agentes) agindo em nome dos acionistas/sócios (principais), nem sempre tomam as decisões no melhor interesse destes, dado que as suas funções objetivo podem ser distintas.

centram-se entre sócios/dirigentes e credores. Pois o(s) o(s) empresário(s) além de deterem a propriedade da empresa (principal) acumulam o cargo de gerente(s) (agentes).

A gestão exercida pelo empresário vai determinar a qualidade da informação financeira (Carmo *et al.*, 2011; Hadani *et al.*, 2011). Os empresários/proprietários possuem um determinado tipo de conhecimento sobre a informação financeira que os credores desconhecem, originando um conflito entre eles.

Assim, toda e qualquer prática que tenha por objetivo a manipulação de resultados acaba, também, por distorcer a informação usada pelos investidores aquando da sua tomada de decisão de investimento nas empresas (McNichols e Stuben, 2008), uma vez que gestores podem manipular os resultados no momento em que decidem tomar decisões de investimento e financiamento, de modo a divulgar relatórios financeiros estáveis e previsíveis (Schipper, 1989; Mckee, 2005).

Healy e Whalen (1999), tendo em consideração o problema da assimetria de informação e o conflito entre empresários/proprietários e credores, estabelecem um pressuposto na sua definição de manipulação de resultados. Para os autores, o objetivo da manipulação de resultados é induzir em erro sobre o desempenho económico subjacente à empresa.

Assim, e como argumenta, Dechow e Skinner (2000), as escolhas contabilísticas só se poderão considerar de manipulação se forem perpetradas com a intenção de “ocultar”, “mascarar” o verdadeiro desempenho económico da empresa.

Importa referir ainda, que a manipulação que ocorre dentro dos princípios contabilísticos, a manipulação legítima, pode ser vista em duas perspetivas: a oportunista e a informacional. Beneish (2001) evidencia que na vertente oportunista os gestores procuram “iludir” os destinatários da informação. Relativamente à perspetiva informacional, os gestores manipulam para transmitirem aos investidores as suas perspetivas privadas acerca da capacidade futura da empresa gerar riqueza, isto é, dos *cash-flow* futuros (Beneish, 2001).

Por outro lado, Dechow *et al.* (1996) e Baralexis (2004) referem que a manipulação de resultados pode ser vista de uma forma mais abrangente, considerando também as situações ilegítimas, ou de fraude em que se violam os princípios contabilísticos. Por sua vez, Prevoo (2007) refere que o conceito de manipulação de resultados é uma forma de fraude da gestão que é conduzida para fora das partes interessadas. Nestes casos existe uma intenção pré-determinada para distorcer a imagem da empresa de uma forma materialmente relevante (Mulford e Comiskey, 2002).

Assim, a manipulação ilegítima, deriva de um ato intencional, e tem como propósito a obtenção de benefícios ilegais ou ilícitos (Lourenço e Sarmiento, 2008). Os autores referem ainda que algumas entidades, em Portugal, podem inadvertidamente permitir que se criem condições para que as fraudes ocorram. A tabela 2 apresenta algumas dessas entidades, e de que forma estas podem fomentar o crescimento da fraude contabilística.

Tabela 2 - Entidades que podem potenciar as condições para a fraude.

Bancos	À semelhança do problema do <i>subprime</i> americano, há muito crédito bancário concedido com exagerado risco, carecendo de segurança mínima o retorno dos capitais emprestados, tornando a organização demasiado dependente do banco que, por sua vez, não tem vocação nem interesse em assumir a gestão efetiva da entidade. Esta “debilidade” pode ser pasto para as mais variadas situações de fraude.
Finanças	Taxas de impostos elevadas (como, por exemplo, taxa máxima de Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA)) são um grande “convite” à fuga aos impostos, onde poderá valer tudo: desde a adulteração das demonstrações financeiras, à sonegação de operações contabilísticas tributadas, às declarações falaciosas, que depois têm que ser acolhidas no sistema de contabilidade e consequentes demonstrações financeiras.
Tribunais	A lentidão dos tribunais em Portugal cria um ambiente de desresponsabilização social que, levado ao limite, pode conduzir à corrupção e consequentes fraudes.
Sócios-gerentes	Como é bem explicado pela chamada «teoria de agência», quando se instalam divergências fundamentais de interesses, entre estas duas figuras das organizações, salta a “guerra” e quem sofre mais são, normalmente, as organizações e as suas estruturas de rentabilidade, debilitando equilíbrios financeiros estruturais, com os consequentes malefícios descritos anteriormente. A isto ainda se pode agregar, outros fatores, como os sócios com demasiada ambição por rendimentos rápidos, ou gerentes dominados por terceiros que tenham interesses concorrenciais com a organização

Fonte: Adaptado de Lourenço e Sarmiento (2008: 37).

Resumidamente verifica-se que a manipulação de resultados é um processo que “cresce” através da flexibilidade permitida pelas normas contabilísticas. Esta flexibilidade permite “alterar” as demonstrações financeiras das empresas e por conseguinte o desempenho financeiro das mesmas.

Quando a manipulação de resultados é exercida fora da flexibilidade permitida pelas normas contabilísticas, a considerada manipulação ilegítima ou fraude, os motivos pelos quais ela é realizada são semelhantes aos motivos da manipulação exercida dentro dos limites dos princípios contabilísticos, ou seja, beneficiar o gestor, a empresa, ou ambos. É com base neste facto que Ronen e Yaari (2008) analisam o conceito de manipulação de resultados de três formas distintas:

- i) “**Clara**”, a qual pode ser entendida como a forma de aproveitamento da flexibilidade na escolha de práticas contabilísticas para sinalizar a informação privada dos gestores sobre os futuros fluxos de caixa da empresa;
- ii) “**Cinzenta**”, aquela em que se escolhem práticas contabilísticas que sejam oportunistas (que maximizem apenas a utilidade dos gestores) ou economicamente eficientes; e a

- iii) “*Opaca*”, a qual assenta na prática de truques para deturpar ou reduzir a transparência das demonstrações financeiras.

Deste modo, conclui-se que ao conceito de manipulação de resultados está sempre associada a flexibilidade existente nos princípios contabilísticos. Os incentivos que levam à manipulação dos resultados centram-se na obtenção de determinados benefícios, nomeadamente, a obtenção do nível de resultados desejado (Davidson *et al.*, 1987), a obtenção de um benefício privado (Schipper, 1989), obtenção de uma imagem de grandeza da empresa (Howard, 1996) e satisfazer as previsões dos analistas (Mulford e Comiskey, 2002).

Mas por outro lado, quando se analisa a manipulação que ocorre fora dos limites dos princípios contabilísticos, isto é situações em que se explora ou viola os princípios contabilísticos (Baralexis, 2004), verifica-se que são situações associadas a atitudes oportunistas e/ou fraudulentas. Porém, é necessário ter em atenção que para existir fraude é necessário distorcer a imagem da empresa de uma forma materialmente relevante (Mulford e Comiskey, 2002)⁹.

É com base neste facto que Mckee (2005) indica que a manipulação de resultados não deve ser confundida com atividades ilegais para manipular as demonstrações financeiras e relatar resultados que não refletem a realidade económica. Porque a fraude é um conceito muito mais amplo do que a manipulação de resultados (Prevo, 2007).

Deste modo, sabe-se que a prática de fraude têm uma amplitude maior do que a manipulação de resultados permitida pela flexibilidade do normativo contabilístico, e que a sua deteção implica a intervenção de entidades com poder de supervisão e regulação, o que nos leva a questionar o porquê de o normativo contabilístico permitir tanta flexibilidade para a ocorrência de manipulação de resultados.

A resposta é dada por Healy e Wahlen (1999). Os autores referem que a eliminação de flexibilidade nas normas não é ótimo (nem mesmo possível), mas também que uma flexibilidade ilimitada não é praticável, dada a necessidade de um certo grau de certeza e segurança.

Por outro lado, com o fenómeno da globalização, torna-se urgente implementar um corpo de normas, aceites internacionalmente, por forma a assegurar que a informação que serve de base à tomada de decisões económicas por parte de todos os agentes seja transparente, compreensível, fiável, consistente e comparável à escala internacional (Amaral, 2001).

⁹ Mulford e Comiskey (2002) referem que as demonstrações financeiras de determinada entidade só devem ser consideradas fraudulentas quando uma entidade com poderes de supervisão, uma entidade administrativa, ou um tribunal as tenha decretado e como tal essa decisão já tenha transitado em julgado.

Associado ao fenómeno da globalização surge o conceito de harmonização contabilística. Para Nobes e Alexander (1994) é um processo que visa incrementar a compatibilidade das práticas contabilísticas. Daí que o normativo contabilístico tenha de ser capaz de garantir a comparabilidade da informação contabilística e certificar que a informação é compreensível por todos os investidores, credores, analistas, reguladores e outros utentes das demonstrações financeiras.

Deste modo, um sistema de relato financeiro que seja inteiramente baseado em normas prescritivas, onde não haja espaço para o exercício de juízos ou estimativas, também terá a dificuldade de não se conseguir prever todas as contingências. Citando Simon (1957: 24) que define os indivíduos como “*intendedly rational, but only limitedly so*”, os agentes são intencionalmente racionais mas têm limitações. Verifica-se que o autor dá a entender que um contrato é incompleto contém lacunas, erros e omissões, em virtude da racionalidade limitada, mas é uma mera promessa de cumprimento (Williamson, 1998).

Em síntese, as principais conclusões retiradas da análise das definições de manipulação de resultados centram-se no facto dos princípios e os normativos contabilísticos permitirem alguma flexibilidade à atuação dos gestores, flexibilidade que tem de ser garantida para que se desenvolva a harmonização contabilística.

As demonstrações financeiras são o principal meio de manipulação de resultados, uma vez que estas têm como propósito divulgar a posição financeira da empresa. Qualquer distorção à qualidade de informação financeira reportada pelas mesmas leva a que os investidores tomem decisões erradamente.

As definições de manipulação de resultados não são consensuais, o que determina a complexidade do fenómeno em estudo. Para alguns autores a manipulação é vista como um forma de fraude, para outros autores a manipulação apenas dever ser aquela que acontece dentro dos limites dos princípios contabilísticos. No entanto, as definições são consistentes num aspeto, a manipulação acontece para se atingir um determinado objetivo.

Para complementar o estudo das definições de manipulação de resultados, apresenta-se na tabela 3 uma síntese das principais definições de manipulação de resultados referenciadas na literatura.

Tabela 3 - Principais definições de manipulação de resultados.

Davidson <i>et al.</i> (1987)	É um processo em que deliberadamente, mas de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites, se fazem opções contabilísticas de modo a atingir um determinado nível de resultados.	Klein (2002)	A manipulação de resultados pode ser usada para obscurecer o real desempenho da empresa perante os acionistas e outros. Estes são informados com números que não refletem necessariamente os fundamentos financeiros subjacente à empresa.
Schipper (1989)	Intervenção propositada do gestor na divulgação e comunicação da informação financeira, com o objetivo de obter um determinado benefício privado. A manipulação de resultados pode surgir da escolha, no momento oportuno, para tomada de decisões de investimento ou financiamento.	Mulford e Comiskey (2002)	A gestão de resultados é a manipulação ativa em direção a um objetivo predeterminado. Esse objetivo pode ter sido fixado pela gestão, para satisfazer as previsões dos analistas, ou promover um alisamento de resultados (<i>earnings smoothing</i>) ¹⁰ .
Chaney e Lewis (1995)	A manipulação de resultados deriva das escolhas que o gestor faz, existindo um <i>tradeoff</i> entre divulgar informações para reduzir o custo de capital, ou para reduzir os impostos a pagar.	Stolowy e Breton (2003)	A manipulação de resultados ocorre sempre que o gestor use a discricionariedade permitida pelo normativo contabilístico para fundamentar as suas tomadas de decisão e/ou desenhar contratos para garantir uma transferência de riqueza da sociedade para o empresário (custos políticos), de fundos para os acionistas (custo do capital) ou para os gestores (planos de remuneração).
Howard (1996)	A contabilidade criativa permite o uso das técnicas contabilísticas para apresentar uma imagem de grandeza de uma empresa.	Baralexis (2004)	A contabilidade criativa ou a manipulação de resultados é definida como um processo intencional, que explora ou viola os princípios contabilísticos geralmente aceites e as leis, para se apresentarem demonstrações financeiras de acordo com os interesses dos gestores.
Scot (1997)	Os gestores têm um forte interesse na escolha das políticas contabilísticas. Uma vez que os gestores podem escolher dentro de um conjunto de políticas contabilísticas, é natural que estes escolham políticas de modo a maximizar a sua utilidade e/ou	Koumanakos <i>et al.</i> (2005)	A gestão de resultados é geralmente definida como o processo em que se tomam ações intencionais, dentro dos limites dos princípios contabilísticos geralmente aceites, para se atingir e divulgar um nível desejado

¹⁰ Esta técnica de manipulação de resultados consiste em manipular o resultado no sentido de diminuir possíveis flutuações no resultado, para o estabilizar ao longo do tempo e assim evitar eventuais ações fiscalizadoras. Assim, a gestão manipula os resultados antecipando para o presente resultados futuros ou vice-versa (DeFond e Park, 1997).

	o valor de mercado da sua empresa.		de rendimentos.
Levitt (1998)	A manipulação de resultados é como uma área cinzenta onde a contabilidade é pervertida, onde os gestores cortam nos “cantos”, e onde os resultados refletem os desejos dos gestores, em vez do desempenho financeiro subjacente da empresa.	Mckee (2005)	A manipulação de resultados consiste na tomada de decisões da gestão razoáveis e legais de modo a divulgar relatórios financeiros estáveis e previsíveis. A manipulação de resultados não deve ser confundida com atividades ilegais para manipular as demonstrações financeiras e relatar resultados que não refletem a realidade económica.
Beneish (1999)	A manipulação de resultados dá-se no momento em que os gestores violam os princípios contabilísticos geralmente aceites para beneficiar o desempenho financeiro da empresa.	Roychowdhur (2006)	A manipulação de resultados através de atividade reais ¹¹ consiste realização de ações que afastam as empresas do seu funcionamento normal. Estas ações são tomadas pela gestão com o objetivo de alcançar um determinado nível de resultados. Este nível de resultados vai induzir os <i>stakeholders</i> a tomarem esse nível como resultado normal do negócio.
Healy e Wahlen (1999)	Situações em que os gestores utilizam a subjetividade contida nas normas contabilísticas, para atuarem sobre as demonstrações financeiras. Estes têm como objetivo alterar as demonstrações financeiras, enviesando a percepção dos <i>stakeholders</i> a respeito da performance da empresa ou influenciando o cumprimento de determinados contratos que dependem dos números contabilísticos reportados.	Prevoo (2007)	O conceito de manipulação de resultados é uma forma de fraude da gestão que é conduzida para “fora” das partes interessadas. Portanto, a fraude é um conceito muito mais amplo do que a manipulação de resultados.
Fields et al. (2001)	A manipulação de resultados ocorre quando gestores exercem o seu critério de discricionariedade sobre resultados contabilísticos, com ou sem restrições. Tal critério pode ser qualquer valor de maximização ou oportunista.	Pfarrer et al. (2008)	A manipulação de resultados é a manipulação dos resultados apresentados nas demonstrações financeiras.

¹¹ As atividades reais referidas pelo autor traduzem-se na desaceleração do investimento em investigação e desenvolvimento e publicidade; aceleração das vendas por meio da concessão de maiores descontos e superprodução.

2.4 Análise do contexto económico-legal

O normativo contabilístico de cada país apresenta diferenças. Através do fenómeno da globalização e da harmonização contabilística pretende-se que essas diferenças se desvançam ao longo dos tempos. A tendência mundial aponta para prossecução de políticas que visem o fortalecimento do processo de harmonização contabilística internacional (Albuquerque *et al.*, 2011).

As diferenças do normativo contabilístico derivam das características associadas a cada país. Com efeito, as normas contabilísticas de determinado país podem ser influenciadas por uma multiplicidade de fatores (Amaral, 2001).

Para Nobes (1996) uma das principais causas das diferenças contabilísticas a nível internacional relaciona-se com a variação no método predominante de financiamento das empresas. Se se tiver em consideração que a manipulação de resultados contabilísticos realizada pelas empresas altera as demonstrações financeiras, de modo a que estas consigam alcançar os objetivos a que se propõe, verifica-se que as empresas onde a fonte de financiamento é o mercado de capitais, como é o caso das empresas americanas, estas tendem a manipular os resultados por causa da pressão exercida pelos mercados de capitais, com o intuito de obter bons resultados (DeAngelo, 1986; DeAngelo, 1994; Dechow *et al.*, 1994; Dechow *et al.*, 1996),

Por outro lado, as empresas europeias, onde os mercados de capitais são menos líquidos e a sua principal fonte de financiamento são as instituições financeiras, leva a que estas manipulem os resultados no sentido ascendente para obterem financiamento junto destas instituições (Baralex, 2004; Moreira, 2006a; Barroso, 2009).

Deste modo, verifica-se que os incentivos à manipulação dos resultados estão intimamente ligados com o ambiente estrutural e legal associado a cada empresa. É com base neste facto, que Ball *et al.* (2000) consideram que existem dois sistemas para caracterizar o ambiente estrutural em que operam as empresas: o sistema anglo-saxónico (*common law*) e o sistema continental (*code law* ou *civil law*). Portugal está inserido no grupo do sistema continental, mais concretamente no sistema legal francês (La Porta *et al.*, 1998: 1113-1155).

O sistema anglo-saxónico caracteriza-se pela existência de grandes mercados de capitais (Ball *et al.*, 2000). No que diz respeito às características contabilísticas, verifica-se que a informação contabilística pretende transmitir a imagem verdadeira e apropriada das empresas. Neste tipo de sistema existem levadas exigências de divulgação de informação (Alves, 2005). Com efeito, os grandes financiadores das empresas são os acionistas, pelo que toda a informação financeira está orientada para o investidor bolsista que, não tendo acesso à

informação interna da empresa, pressiona no sentido da sua divulgação pública (Amaral, 2001). Deste modo, o relato financeiro e a constante divulgação de informação financeira são características associadas a este sistema.

Relativamente ao sistema legal dos países anglo-saxónicos, este tem como objetivo primordial dar solução a casos específicos, em detrimento da formulação de regras gerais para o futuro (Nobes, 1996). Este facto leva a que o sistema legal e contabilístico não se relacione nos países anglo-saxónicos, dado que o processo legal e o processo contabilístico são regulados por entidades distintas. Os Estados destes países não emitem normas contabilísticas deixando que a profissão as elabore através de organismos de regulamentação contabilística (Amaral, 2001).

Já o sistema continental caracteriza-se pela existência de uma forte dependência entre a contabilidade e a fiscalidade, com uma influência determinante das instituições públicas na definição dos normativos (Ball *et al.*, 2000), caracteriza-se também pela existência de pequenos mercados de capitais, onde existe uma tradição de financiamento das empresas por parte dos bancos ou através de capitais próprios (Martins, 2007). São países onde a informação contabilística está orientada pela forma legal e está direcionada para os credores. Já a nível fiscal, a fiscalidade domina as regras contabilísticas (Nobes, 1996). Neste tipo de sistema a predominância dos impostos na contabilidade é marcante, uma vez que se entende que os resultados contabilísticos servem, em grande medida, para determinar o montante de imposto a pagar pela empresa (Baralexix, 2004).

Para complementar o estudo das características do ambiente estrutural associado aos dois códigos, apresenta-se no anexo A, e segundo Alves (2005) as principais características do sistema anglo-saxónico e do sistema continental.

Desta análise é possível verificar que os incentivos à manipulação de resultados são diferentes do sistema *common law* para o sistema *code law*. Deste modo, os pontos seguintes têm o propósito de dar conhecer os incentivos para a manipulação de resultados no sistema *common law* e no sistema *code-law*.

2.4.1 Incentivos à manipulação de resultados no sistema *common-law*

A manipulação de resultados é um processo que ocorre deliberadamente e que tem como objetivo obter um determinado benefício (Davidson *et al.*, 1987; Schiper, 1989). Assim, a manipulação de resultados ocorre porque existem incentivos para relatar resultados superiores ou inferiores àqueles que resultariam de um processo neutro, isto é, sem a intervenção ativa da gestão num determinado sentido (Beneish, 2001).

De acordo com a Teoria Positivista da Contabilidade (*Positive Accounting Theory* - PAT), formulada por Watts e Zimmerman (1978), o “estímulo” à adoção de práticas de manipulação de resultados resultam de três incentivos:

- i) Remuneração de salários;
- ii) Contratos de dívida;
- iii) Custos políticos.

A primeira motivação refere que os planos de remuneração criam incentivos aos gestores para selecionarem procedimentos/práticas contabilísticas que aumentem o valor presente das suas remunerações. No que diz respeito à segunda motivação, a motivação dos contratos de dívida, os gestores tendem a antecipar resultados futuros para evitar penalizações, no caso de violação dos contratos de dívida. E por último, na motivação dos custos políticos, os gestores adotam políticas contabilísticas que difiram os resultados do período para períodos seguintes.

Estas motivações foram testadas por vários autores. Healy (1985) testou a motivação da remuneração de salários e concluiu que os gestores tendem a fazer escolhas contabilísticas no sentido de aumentar os resultados do período corrente, de forma a obter níveis de remuneração mais elevados.

Já Sweeney (1994) testou a motivação dos contratos de dívida, e verificou que empresas que entram em incumprimento num determinado ano, procederam em anos anteriores, a alterações de políticas contabilísticas que permitiram aumentar o resultado, e assim, adiar o incumprimento. Com efeito, quanto mais próxima uma empresa estiver de violar um contrato de dívida baseado em indicadores contabilísticos, mais provável é que o gestor adote políticas contabilísticas que antecipem os resultados dos períodos seguintes.

Por sua vez, Jones (1991) testou a motivação dos custos políticos. Esta autora analisou empresas americanas “envolvidas” em processo de negociação de introdução de barreiras à importação. As empresas envolvidas na investigação propuseram a criação de direitos aduaneiros mais elevados, com o intuito de combater a “pressão” da concorrência exercida através das importações. A autora verificou que os gestores manipulavam os resultados no sentido descendente para mostrarem aos governantes que “não estavam a aguentar a pressão” que a concorrência exercia via importações. Como consequência, os gestores diferiram os resultados para períodos futuros.

Tendo como referência os países anglo-saxónicos, Healy e Whalen (1999) identificaram também quatro incentivos adicionais para a manipulação de resultados:

- i) Influenciar a percepção do mercado de capitais;
- ii) Maximização das remunerações dos gestores;
- iii) Reduzir a probabilidade de violar os contratos de dívida; e
- iv) Evitar violar as normas do órgão regulador ou leis da concorrência.

De acordo com incentivo influenciar a percepção do mercado de capitais, os gestores “gerem” os resultados de forma a influenciar os preços das ações, nos mercados de capitais. A subida dos preços das ações tem como consequência o aumento da reputação dos gestores. Deste modo, os gestores atuam de forma manipuladora com o intuito de aumentar o seu prestígio. Empiricamente, os aumentos de capital permitem testar essa motivação. Por exemplo, Teo *et al.* (1998) analisaram os níveis de manipulação de resultados antes de aumentos de capital e concluíram que há uma tendência para as empresas manipularem os resultados de forma a sobrevalorizarem as cotações das suas ações antes da ocorrência de um aumento de capital.

No que diz respeito à maximização das remunerações dos gestores é necessário ter em atenção que a relação entre acionistas e gestores tem por base mecanismos contratuais. Aos gestores é exigido que cumpram determinados objetivos. O cumprimento desses objetivos permite-lhes auferir prémios de remuneração. Os prémios de remuneração constituem a remuneração variável dos gestores. Deste modo, os gestores tendem a manipular os resultados para atingirem o máximo da sua remuneração variável (Healy, 1985). A manipulação de resultados pode também ter origem nos planos de remuneração baseados em ações. Cheng e Warfield (2005) reportam evidência empírica de que os gestores vendem as suas ações no ano seguinte ao anúncio de resultados, o que deixa antever que os gestores atuam no sentido de anteciparem um reporte de resultados mais elevados.

Ao analisar o incentivo de reduzir a probabilidade de violar os contratos de dívida, verifica-se que os contratos de dívida impõem à empresa algumas restrições - *covenants*¹². Existe, deste modo, uma manipulação de resultados no sentido ascendente com o intuito de obter melhores condições de crédito, dado que existe uma probabilidade de incumprimento menor. No estudo efetuado por Burgstahler e Dichev (1997), os autores concluíram que os financiadores oferecerem melhores condições de financiamento, quando as empresas apresentam resultados que garantem o cumprimento das suas obrigações. Os resultados do estudo destes autores mostram que os gestores evitam divulgar perdas de modo a diminuir os custos e assim reduzirem os custos de transação com os seus financiadores/*stakeholders*.

Por último, evitar violar as normas do órgão regulador ou leis da concorrência, verifica-se que os mercados onde as empresas operam são regulados por entidades que supervisionam a sua

¹² *Covenants* são cláusulas impostas pelo credor com o objetivo de evitar que se deteriore a qualidade do crédito e, consequentemente, aumente o risco de atraso ou incumprimento do serviço da dívida (Costa, 2008).

atividade. Neste caso as empresas têm um incentivo a manipular os seus resultados no sentido descendente. Jones (1991) encontrou evidência empírica que sustenta a hipótese de que as empresas têm um incentivo para divulgar resultados inferiores ao seu verdadeiro desempenho económico, com o objetivo de evitar a intervenção das autoridades reguladoras.

Watts e Zimmerman (1986) evidenciam ainda que a informação contabilística providenciada pelas empresas tem impacto na atuação das autoridades públicas. À medida que os resultados aumentam, aumenta também a probabilidade de a empresa ser fiscalizada. Assim sendo, existe um forte estímulo/incentivo para que os gestores manipulem os resultados no sentido descendente, ou se pratique o chamado alisamento de resultados (*income smoothing*), que consiste em diminuir a variabilidade dos resultados no decorrer do tempo. Esta técnica de manipulação de resultados consiste em manipular o resultado no sentido de diminuir possíveis flutuações no resultado, para o estabilizar ao longo do tempo e assim evitar eventuais ações fiscalizadoras. Assim, a gestão manipula os resultados antecipando para o presente resultados futuros ou vice-versa (DeFond e Park, 1997).

Resumidamente, os incentivos à manipulação de resultados nos países anglo-saxónicos resultam dos incentivos decorrentes do mercado de capitais, dos relacionamentos contratuais e dos fatores políticos. A divulgação de resultados provoca reações imediatas nas cotações das ações. Assim, os gestores sentem a pressão para reportarem “bons” resultados na expectativa de provocarem reações positivas nos mercados de capitais (e.g., subida das cotações das ações).

A divulgação permanente e constante aumenta a transparência e por conseguinte, reduz os incentivos para os gestores manipularem os resultados, pois permite aos investidores detetarem mais facilmente qualquer prática de manipulação de resultados (Jo e Kim, 2007). Contratualmente, se os gestores conseguirem atingir os resultados propostos, sabem que a sua remuneração variável aumenta. Assim, é forte o incentivo à manipulação dos resultados com o objetivo de os gestores maximizarem a sua riqueza. Os fatores políticos podem também levar as empresas a diferir os resultados, com o intuito de obter algum tipo de benefício fiscal, estatal ou outro. Evitar ser supervisionado, assume-se também como um importante incentivo para se manipularem resultados.

Como demonstrado, são vários os motivos para a ocorrência de manipulação de resultados. Na tabela 4 apresenta-se uma síntese dos principais estudos desenvolvidos a nível internacional, e no âmbito dos países anglo-saxónicos, com o propósito de compreender os motivos que levam à manipulação dos resultados, bem como os meios disponíveis para identificar essa manipulação, nestes países.

Tabela 4- Principais estudos realizados sobre manipulação de resultados no sistema anglo-saxónico.

Autores	Objetivo da Investigação	País	Metodologia Utilizada	Resultados
Healy (1985)	Testa a relação entre os procedimentos contabilísticos dos gestores e os planos de compensação. Complementa a teoria de Watts e Zimmerman (1978), sobre efeitos dos incentivos contabilísticos nos benefícios dos gestores.	EUA.	Propôs o seguinte modelo para calcular os <i>accruals</i> não discricionários: $ACND_{\tau} = \frac{\sum_{\tau} ACT_{\tau}}{T}$ Onde: <i>ACND</i> = <i>Accruals</i> não discricionários estimados; <i>ACT</i> = <i>Accruals</i> totais; <i>t</i> = 1,2,...,T são os períodos incluídos na estimação; <i>τ</i> = Ano da ocorrência de um determinado evento.	<ul style="list-style-type: none"> • Encontrou evidência que os gestores manipulam os resultados com vista a maximizar a sua remuneração; • Existe uma forte associação entre <i>accruals</i> e acumulação de incentivos, nos termos dos contratos dos gestores, e divulgação dos rendimentos dos gestores; • Quando os resultados estão abaixo do limite mínimo a partir do qual se adquire o direito a um benefício ou quando os resultados ultrapassaram o máximo a partir do qual nenhum incremento marginal ocorrerá no benefício, a manipulação de resultados é feita com o objetivo de relatar resultados inferiores após manipulação.
DeAngelo (1986)	Investiga as decisões contabilísticas feitas por gestores de 64 empresas cotadas na bolsa de Nova Iorque (NYSE), que propuseram comprar todo o stock de capital comum e “tornarem-se privadas” (Management Buy Out ¹³ (MBO)).	EUA.	Modelo de Healy (1985).	<ul style="list-style-type: none"> • Os dados revelam que não há indicação de que esses gestores selecionaram sistematicamente <i>accruals</i> contabilísticos para subestimar os períodos de rendimentos declarados da empresa pública antes da aquisição; • A prova empírica não apoia as hipóteses.
McNichols e Wilson (1988)	Os autores modelaram como um número contabilístico específico, a provisão para créditos mal parados, que seria declarado na ausência de gestão de resultados.	EUA.	Utilizam testes de mudança para a provisão de crédito mal parado discricionária, sendo a parte discricionária estimada com 4 pontos de referência.	<ul style="list-style-type: none"> • Os resultados são compatíveis com a hipótese de diminuição dos rendimentos, • Encontrou-se provas de que as empresas manipulam os seus resultados escolhendo os <i>accruals</i> de diminuição de rendimentos quando o rendimento é extremo.

¹³ O MBO consiste em proceder a um financiamento com a finalidade de apoiar a equipa de gestão de uma empresa a adquirir uma participação no seu capital (Faria, 2009).

Jones (1991)	O estudo testa se as empresas que beneficiariam de ‘alívios de importação’ tentaram diminuir os resultados através de manipulação, durante investigações de ‘alívio de importação’ por parte da Comissão de Comércio Internacional dos EUA (ITC) ¹⁴ .	EUA.	<p>Propôs o seguinte modelo:</p> $\frac{TA_{it}}{A_{i,t-1}} = \alpha_i \left[\frac{1}{A_{i,t-1}} \right] + \alpha_{1i} \left[\frac{\Delta REV_{it}}{A_{i,t-1}} \right] + \alpha_{2i} \left[\frac{PPE_{it}}{A_{i,t-1}} \right] + \varepsilon_{it}$ <p>onde,</p> <p>TA_{it} = <i>Accruals</i> totais no ano t para a empresa i; ΔREV_{it} = Variação do volume de negócios do ano t relativamente ao ano anterior para a empresa i; PPE_{it} = Ativo fixo tangível no ano t para a empresa i; $A_{i,t-1}$ = Ativo Total no ano t-1 para a empresa i; ε_{it} = Erro de estimação no ano t para a empresa i; i = 1, ..., N = índice de empresas; t = 1, ..., T = índice anual para os anos incluídos no período de estimação para a empresa i.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Os gestores utilizaram os <i>accruals</i> de diminuição de resultados durante as investigações de ‘alívio de importação’; • Os <i>accruals</i> discricionários diminuíram mais os resultados durante o ano em que o ITC completou a sua investigação (ano 0) do que o esperado; • Estes modelos permitiram detetar alterações em <i>accruals</i> não discricionários que foram causadas por alterações nas condições económicas.
DeAngelo et al. (1994)	Este documento investiga as escolhas contabilísticas em 76 empresas financeiramente conturbadas da NYSE. Potenciais problemas para o cumprimento das obrigações contratuais de dívida colidem com custos de dividendos.	EUA.	<p>Procurou uma movimentação nos <i>accruals</i> em torno da data de redução do dividendo.</p> <p><i>Accruals</i> = Rendimento líquido - Fluxos de caixa.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • As escolhas contabilísticas dos gestores refletem principalmente o reconhecimento de problemas financeiros das suas empresas, ao invés de tentarem atenuar a violação das obrigações contratuais; • As restrições de dívida privada são responsáveis por quase todas as reduções forçadas de dividendos na amostra em análise, se bem que a maioria das empresas tivesse também dívida pública; • As amortizações não-monetárias indicam aos credores um sinal credível que os gestores reconhecem e pretendem tratar os problemas financeiros da empresa.

¹⁴ A missão da Comissão de Comércio Internacional dos Estados Unidos da América (EUA) é: (1) administrar leis de comércio dos EUA no âmbito do seu mandato de forma justa e objetiva; (2) proporcionar ao presidente, o representante de troca dos EUA, e ao congresso com independência, uma análise de qualidade, e, informação, e apoio em matérias relacionadas com tarifas e comércio internacional e competitividade; e (3) manter a *harmonized tariff schedule* dos EUA (http://www.usitc.gov/press_room/mission_statement.htm, consultado em 21/09/2012).

Dechow (1994)	A autora analisa as circunstâncias sob as quais os <i>accruals</i> previstos melhoram a capacidade dos resultados para medir o desempenho de uma empresa, assim como refletido nos dividendos. Examina como os <i>accruals</i> melhoram a capacidade dos resultados para refletir o desempenho da empresa e as circunstâncias em que os <i>accruals</i> são importantes no desempenho desta função.	EUA.	O papel principal dos <i>accruals</i> é ultrapassar problemas com a medição do desempenho da empresa, quando as empresas estão em operação contínua.	<ul style="list-style-type: none">• Ao longo de curtos intervalos de medição, os resultados são mais fortemente associados a dividendos do que a fluxos de caixa realizados;• Os resultados têm uma maior associação com dividendos do que têm os fluxos de caixa realizados em empresas que atravessam grandes mudanças nas suas necessidades de fundo de maneio e nas suas atividades de investimento e financiamento;• Embora os <i>accruals</i> melhorem a associação dos resultados aos dividendos, certos <i>accruals</i> são menos suscetíveis de minimizar problemas de <i>timing</i> e similares nos fluxos de caixa realizados.
Chaney e Lewis (1995)	Este estudo procura fornecer uma explicação do porquê dos funcionários corporativos gerirem a divulgação de informações contabilísticas.		Analisa a gestão de resultados utilizando um modelo de informação assimétrica.	<ul style="list-style-type: none">• Os gestores de diferentes empresas são motivados a adotar estratégias distintas de emissão de relatórios;• O modelo prevê que as empresas de grande valor nivelem os rendimentos e adotem tratamentos contabilísticos de rendimento-acréscimo relativamente a outras empresas;• Os gestores de alto-valor maximizadores de compensação selecionam relatórios financeiros que minimizem o grau ao qual a comunicação é "bloqueada";• Poderá fazer sentido permitir maior critério de gestão na formulação de relatórios de resultados do que os princípios contabilísticos atualmente permitem.

Dechow et al. (1995)	O estudo propõe um modelo alternativo, uma versão modificada do modelo de Jones (1991), baseado em <i>accruals</i> para detetar a manipulação de resultados.	EUA.	Testa o modelo de Jones (1991), o modelo de Jones Modificado, o de Healy (1985), DeAngelo (1986), e o modelo da indústria.	<ul style="list-style-type: none"> • Todos os modelos considerados parecem produzir testes razoavelmente bem especificados para uma amostra aleatória de anos de evento; • A versão modificada do modelo desenvolvido por Jones (1991) fornece os testes mais poderosos na deteção de manipulação de resultados; • Nenhum dos modelos está realmente completo.
Blake e Salas (1996)	Analisaram a natureza e forma da contabilidade criativa na Espanha, de modo a formar um ponto de vista sobre o tema.	Espanha.	Os autores elaboraram um questionário a 100 auditores espanhóis. Com os resultados obtidos, elaboraram uma comparação com o estudo efetuado por Naser (1993).	<ul style="list-style-type: none"> • A análise sugere que, contrariamente à percepção generalizada, os sistemas de contabilidade dos dois países (Reino Unido e EUA), um representante do anglo-americano e o outro representante das abordagens europeias, oferecem possibilidades semelhantes para contabilidade criativa, embora de maneiras diferentes; • Os analistas devem ser tão atentos para contabilidade criativa quando olham para as contas europeias, como quando olham para as do Reino Unido e EUA; • Na formulação de normas internacionais de contabilidade, o IASC deve ser tão consciente das possibilidades de contabilidade criativa no continente europeu, como nos países anglo-saxónicos; • As contas, tanto internas como externas, devem ser um alerta para o problema de contabilidade criativa.

¹⁵ As restantes variáveis que compõem o modelo são definidas em Jones (1991).

<p>Dechow et al. (1996)</p>	<p>Analisaram as empresas dos EUA que tinham sido submetidas a medidas coercivas pela <i>Securities and Exchange Commission</i>¹⁶ (SEC) por alegadas violações aos princípios contabilísticos. De modo a verificar:</p> <ol style="list-style-type: none"> i) Em que medida é que as alegadas manipulações de resultados podem ser explicadas pelas hipóteses de gestão de resultados existentes; ii) A relação existente entre a gestão de resultados e as fraquezas de governação interna das empresas; iii) As consequências das empresas que estão nos mercados de capitais, quando as alegadas manipulações de resultados são tornadas públicas. 	<p>EUA.</p>	<p>Os <i>accruals</i> discricionários estimados são medidos através do modelo modificado de Jones (1991), seguindo o procedimento descrito em Dechow et al. (1995).</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Uma motivação para manipulação dos resultados é o desejo de atrair financiamento externo a baixo custo; • As empresas onde há manipulação de resultados: <ul style="list-style-type: none"> ○ São mais propensas a ter conselhos de administração dominadas pela gestão; ○ São mais propensas a ter um chefe executivo, que simultaneamente serve de presidente do conselho de administração; ○ A ter um diretor executivo que também é fundador da empresa; ○ É menos provável que tenha um comité de auditoria; • As empresas que manipulam os seus resultados enfrentam aumentos significativos nos custos de capital, quando as manipulações são tornadas públicas; • Não se encontrou evidência que os gestores manipulam os resultados para obterem prémios/gratificações elevadas, nem para venderem os seus stocks a preços elevados.
<p>Beneish (1997)</p>	<p>O documento apresenta um modelo para detetar a gestão de resultados entre empresas a atravessar um desempenho financeiro extremo, e compara o desempenho do modelo ao de um dos modelos de <i>accruals</i> discricionários.</p>	<p>EUA.</p>	<p>O modelo é descrito da seguinte forma:</p> $M_i = \beta' X_i + \varepsilon_i$ <p>Onde:</p> <ul style="list-style-type: none"> M = variável dicotômica codificado 1 para os infratores e 0 caso contrário; X = matriz de variáveis explicativas; ε_i = vetor de média zero resíduos independentes e idêntica e normalmente distribuídos. <p>Utiliza o modelo de Jones (1991) para seleccionar os <i>accruals</i>.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • As provas indicam que os investigadores que procuram uma métrica residual para estudar as empresas com desempenho extremo, deveriam considerar aumentar o modelo modificado de Jones com <i>accruals</i> totais desfasados e uma medição do desempenho do preço passado; • As variáveis sugeridas resultam de uma análise de instâncias reais de gestão de resultados.

¹⁶ Benston (1973) refere que a SEC, criada em 1934, foi uma das primeiras agências a ser criadas, e das mais bem-sucedidas, pelo *New Deal* (nome dado aos programas implementados nos EUA para recuperar a economia norte americana). À SEC foi dado o poder de licenciar e regulamentar as bolsas de valores.

Burgstahler e Dichev (1997)	O documento fornece provas de que as empresas manipulam os resultados declarados para evitar perdas e diminuir os lucros. Fornece provas sistemáticas extensas sobre se, como e por que é que as empresas evitam declarar a diminuição de lucros.	EUA.	Distribuições cruzadas agrupadas que mostram que as frequências de pequenos ganhos diminuem e que as pequenas perdas são anormalmente baixas em relação a regiões adjacentes das distribuições, enquanto as frequências de pequenos ganhos aumentam e de pequenos ganhos positivos são anormalmente elevadas.	<ul style="list-style-type: none"> • As provas sugerem que 8% a 12% das empresas com pequenos ganhos pré-geridos diminuem o exercício de discricção de relatar aumentos nos resultados; • Duas componentes dos resultados, o fluxo de caixa das operações e as alterações no fundo de maneiio, têm sido usados para gerir o lucro; • Duas teorias que poderiam explicar o resultado principal deste documento: <ul style="list-style-type: none"> ○ Os gestores evitam relatar a diminuição de resultados e perdas para diminuir os custos de impostos à empresa nas transações com as partes interessadas; ○ Teoria da perspectiva, que postula uma aversão a perdas absolutas e relativas.
Beneish (1999)	O documento traça o perfil de uma amostra de empresas. Identifica as suas características distintivas e estima um modelo para a deteção de manipulação de resultados. Este documento apresenta um modelo para distinguir os resultados manipulados dos relatórios não manipulados.	EUA.	<p>O modelo apresenta 8 variáveis:</p> <ul style="list-style-type: none"> i) Índice de recebimento das vendas em dias; ii) Índice de margem bruta; iii) Índice de qualidade de ativos; iv) Índice de crescimento de vendas; v) Índice de depreciação; vi) Índice de vendas gerais e despesas administrativas; vii) Índice de alavancagem; viii) Total dos <i>accruals</i> para ativos totais. 	<ul style="list-style-type: none"> • Os resultados indicam que a probabilidade de manipulação aumentam com: <ul style="list-style-type: none"> ○ O aumento incomum dos valores a receber; ○ Margens brutas em queda; ○ Qualidade de ativos decadentes; ○ Crescimento de vendas; e ○ Aumento dos <i>accruals</i>. • A prova de uma associação sistemática entre a manipulação de resultados e dados de demonstração financeira é de interesse para os investigadores porque sugere que os dados contabilísticos não só têm os requisitos necessários para fornecer informações úteis, como também permitem a avaliação da fiabilidade.

Eilifsen et al. (1999)	<p>Analisa como o cálculo do rendimento tributável e o cálculo rendimento contabilístico influencia os incentivos para a manipulação de resultados. O presente trabalho procura analisar a relação entre os resultados contabilísticos e os fiscais; e analisa também a procura de regulamentação e verificação das demonstrações financeiras e contas fiscais.</p> <p>Analisa também as empresas onde o objetivo do gestor é maximizar os rendimentos para obter emissão de novas ações, para posteriormente investir.</p>	<p>Descreve um modelo que detém dois motivos em conflito para a manipulação de resultados, quando um gestor de maximização do valor escolhe qual a figura de rendimento a ser divulgada. A divulgação de equilíbrio caracteriza-se em seguida e, enquanto houver uma relação estreita entre a tributação e o resultado contabilístico, tal cria um equilíbrio puro que faz o rendimento divulgado credível e, portanto, informativo.</p>	<ul style="list-style-type: none">• O mercado de capitais poderá desempenhar um papel disciplinar na prevenção da subdeclaração de rendimentos para efeitos de redução da responsabilidade fiscal, e que a tributação com base no rendimento contabilístico pode desempenhar um papel disciplinar impedindo subdeclarações de rendimento com a finalidade de reduzir o custo de aquisição do novo capital.
Burgstahler e Eames (2003)	<p>O documento explora se as previsões dos analistas represam a gestão de resultados para evitar perdas e estagnar a diminuição de ganhos, como analisado em Burgstahler e Dichev (1997). Verifica se os analistas são capazes de identificar quais as empresas específicas, que praticam a manipulação de resultados e as implicações para anomalias de erros significativos em torno da previsão em zero ganhos.</p>	<p>Os autores focam-se no comportamento do analista em relação à gestão de resultados documentada em Burgstahler e Dichev (1997).</p>	<ul style="list-style-type: none">• No início do ano os analistas sobrestimaram o grau de gestão de ganhos para evitar perdas. Contudo, no final do ano, os analistas aparecem para estimar corretamente a medida geral da gestão de ganhos para evitar essas perdas;• Os analistas são incapazes de identificar sistematicamente as empresas específicas de gestão de ganhos para evitar perdas pequenas;• Muitas vezes os analistas preveem a gestão de salário que não é realizada (levando a previsão de otimismo às zero previsões de ganhos) e não conseguem prever a gestão de receitas que é realizada (levando à previsão de pessimismo em zero realizações de lucro);• Não há provas significativas de que os analistas sobrestimam ou subestimam a extensão geral desta forma de gestão.

Beneish e Nichols (2005)	Analisam a relação entre a probabilidade de manipulação, <i>accruals</i> e retornos futuros, e pressupõem: i) Se a probabilidade de manipulação prevê retornos futuros, e ii) Se esta relação é diferente da gestão inadequada de <i>accruals</i> .	Utilizam o modelo de Beneish (1997, 1999) para estimar a probabilidade de manipulação e examinam se esta avaliação altera a persistência e as implicações salariais dos ganhos atuais e dos seus componentes.	<ul style="list-style-type: none">• As empresas que têm uma alta probabilidade de manipulação de resultados vivenciam menores ganhos futuros;• Por outro lado, o mercado age como se à espera que essas empresas tenham maiores ganhos futuros;• A probabilidade da manipulação é uma variável omitida correlacionada para os modelos de previsão de ganhos utilizados em pesquisas anteriores de gestão inadequada de <i>accruals</i>.
Cheng e Warfield (2005)	O documento examina a relação entre incentivos de capital próprio dos gestores – decorrentes de compensação baseada em ações e a posse de ações – e gestão de ganhos. Os autores supõem que gestores com incentivos de alto patrimônio líquido são mais propensos a vender ações no futuro, e isso motiva os gestores a empenhar-se na gestão de resultados para aumentar o valor das ações a serem vendidas.	Utiliza o modelo de Jones (1991) e elaboram a relação entre incentivos e ações através de uma regressão.	<ul style="list-style-type: none">• As análises indicam uma incidência significativamente maior de concordância ou de apenas bater as previsões dos analistas para os gestores com incentivos de alto patrimônio líquido;• Análises adicionais documentam que gestores com incentivos de elevado patrimônio líquido, especialmente aqueles com incentivos de elevado patrimônio sistemático, são menos suscetíveis de declarar surpresas de grandes ganhos positivos, consistentes com o nivelamento dos ganhos;• Propriedade e compensação baseada em ações podem levar a incentivos para a gestão de receitas;• Gestores de incentivo de alto patrimônio líquido podem até mesmo ganhar mais vendendo mais ações depois de declararem ganhos que estejam em concordância ou que apenas batam as previsões dos analistas ou depois de reconhecer o rendimento - aumento anormal de <i>accruals</i>.

Beaver et al. (2006)	<p>Analisam uma explicação alternativa para a descontinuidade, em que não existe comportamento discricionário. Estes argumentam que os efeitos assimétricos de certos resultados e componentes de ganhos e perdas contribuem para as descontinuidades observadas na distribuição de ganhos.</p>	<p>O modelo pressupõe que um determinado ativo líquido base, A, é usado para gerar lucros, e que relatar lucros brutos, X_t, refletem um parâmetro de rentabilidade não gerido, ρ vezes o activo base e um termo de erro distribuído idêntica e independentemente, ε_t, com média 0 e variância σ_ε^2:</p> $X_t = \rho A_t + \varepsilon_t A_t$	<ul style="list-style-type: none"> • Desenvolveram um modelo que prevê uma descontinuidade da distribuição dos ganhos, sem que exista um comportamento discricionário. A descontinuidade tem origem nos efeitos assimétricos em determinados componentes de ganhos e perdas das empresas; • Impostos sobre o rendimento e itens especiais, contribuem substancialmente para uma descontinuidade em zero na distribuição de ganhos.
Bergstresser et al. (2006)	<p>Este documento identifica um mecanismo simples para identificação de manipulação de resultados, examina como a manipulação está vinculada aos incentivos do chefe executivo, e através deste mecanismo demonstra que os gestores alteram as decisões de investimento, a fim de justificar e capitalizar esse tipo de manipulação de resultados.</p>	<p>Distribuição cruzada.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • As evidências sobre os exercícios de atividade e opção de fusão confirmam o papel da manipulação de resultados, mas também deixam claro que relatar distorções induzidas por motivações de gestão podem alterar as decisões de investimento do gestor da empresa; • A análise de variáveis instrumentais indica que presumíveis dividendos mais elevados são, de facto, associados a alocações de capital líquido mais elevadas; • Os resultados da alocação de ativos adicionam outro mecanismo pelo qual a contabilidade de pensão poderia ter contribuído para a sobrevalorização do mercado, assim como o aumento considerado de dividendos também parece estar associado com alocações de capital mais elevadas. Enquanto os participantes do mercado estavam capitalizando rendimentos de pensões, as empresas foram aumentando exposições de património para justificar esses mesmos ganhos de pensão.

Biddle e Hilary (2006)	O estudo examina como a qualidade contábilística se relaciona com a eficiência do investimento de capital de empresa	Japão e EUA.	Testes de países cruzados, usando quatro medidas específicas do país de qualidade contábilística. Estudos referenciados Bhattacharya <i>et al.</i> (2003) e Bushman <i>et al.</i> (2004).	<ul style="list-style-type: none"> • A qualidade contábilística é exibida para reduzir as fricções no processo de investimento; • Este efeito é mais forte nas economias onde os capitais públicos desempenham o papel mais importante no financiamento de investimentos, em comparação com países dominados pelo financiamento da dívida.
Burgstahler e Eames (2006)	O estudo corrobora a conclusão de estudos prévios de que gestores evitam declarar ganhos inferiores às previsões do analista (ou seja, surpresas de ganhos negativos) e fornece novas provas de ações que contribuem para este fenómeno.		Examina os ganhos e gestão de previsão através da comparação das distribuições dos ganhos e procurações de gestão provisional para intervalos de ganhos em e perto de zero.	<ul style="list-style-type: none"> • Fornecer provas empíricas tanto de: <ol style="list-style-type: none"> i) ascendente gestão dos ganhos declarados e ii) descendente 'gestão' de previsões dos analistas para atingir zero e pequenas surpresas de ganhos positivos ; • Os gestores tomam ações para evitar surpresas de ganhos negativos, como distribuições de surpresas de ganhos contêm uma invulgarmente alta frequência de zero e pequenas surpresas positivas e uma invulgarmente baixa frequência de pequenas surpresas negativas; • As 'reais' ações de operação, refletidas em dinheiro de operações e ações de natureza 'contábilística, refletidas em <i>accruals</i> discricionários, contribuem para a gestão de resultados para atingir surpresas de zero ganhos.
Wang e Souza (2006)	O trabalho procura documentar os efeitos da flexibilidade contábilística na propensão dos gestores para cortar em despesas investigação e desenvolvimento.		Basearam-se no estudo de Barton e Simko (2002).	<ul style="list-style-type: none"> • Concluíram que os gerentes são provavelmente mais (menos) propensos a cortar em despesas de investigação e desenvolvimento quando a flexibilidade contábilística é baixa (alta), e que os gestores preferem o uso da <i>accrual</i> para gestão de resultados reais dada a ampla flexibilidade contábilística.

<p>McNichols e Stubben (2008)</p>	<p>Examina se as empresas manipulam os resultados divulgados para tomarem decisões de investimento com qualidade inferior, e se a manipulação de resultados afeta a alocação dos recursos. Têm em consideração, a relação entre a manipulação de resultados na informação externa, e o seu efeito nas decisões internas, e verificam o comportamento do investimento em empresas que manipulam os seus resultados.</p>	<p>EUA.</p>	<p>Os autores usam um modelo linear que relaciona as despesas de capital e as oportunidades de investimento. Estes modelos controlam oportunidades de investimento usando <i>Tobin's Q</i> e o cash-flow operacional.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • A manipulação de resultados, que em grande parte é direcionada às entidades externas à empresa, mas também influenciam as decisões internas.
<p>Hadani et al. (2011)</p>	<p>O presente estudo investiga o efeito de ativismo acionista (expressas pelas propostas <i>proxy</i> patrocinadas pelos acionistas) e a monitorização do maior proprietário institucional de gestão de ganhos.</p>		<p>Estes autores medem a gestão de ganhos, ou o critério gerencial na determinação do número de contabilidade, usando o modelo de Jones (1991).</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Diferentes formas de participação de acionistas podem gerar resultados diferentes e mesmo opostos.
<p>Linck et al. (2011)</p>	<p>Os autores estudam se uma empresa tem dificuldades financeiras mas tem projetos de com VAL positivos. O objetivo é verificar se a empresa pode usar a gestão de ganhos para sinalizar perspectivas positivas, permitindo-lhe obter capital para fazer investimentos.</p>	<p>EUA.</p>	<p>Usam <i>accruals</i> anormais para detetar gestão de ganhos, num painel de empresas desde 1987 a 2009.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Empresas com dificuldades financeiras apresentam <i>accruals</i> discricionários significativamente maiores nos dois trimestres antes do investimento em comparação com as empresas sem dificuldades financeiras; • Empresas com dificuldades financeiras com <i>accruals</i> elevados têm dividendos mais elevados do que empresas com dificuldades financeiras e <i>accruals</i> baixos. Este último grupo de empresas obtém mais capital e financiamento e investem em projetos de VAL positivos.

Xian *et al.*
(2011)

O estudo investiga o efeito moderador sobre a relação entre gestão de ganhos e investimento de incentivos de compensação baseados em ações. Estudos anteriores demonstraram que existe uma relação positiva significativa entre a gestão de ganhos e de tomada de decisão de investimento. Embora o sinal de oportunidades de investimento de elevado crescimento das empresas não seja um bom indicador para essas empresas de investimento alto também têm um alto grau de gestão de lucros.

Estes autores sustentam que pagar com base na equidade diminuirá o grau de gestão de ganhos. Recorreram ao método dos mínimos quadrados (*Ordinary Least Square (OLS)*) com intuito de verificar a interação de compensação baseada em ações e *accruals* discricionários usando os dados da base de dados Compustat e Executive Compensation.

- A gestão de ganhos ficou menos relacionada com investimento quando os chefes executivos receberam uma grande parcela da remuneração baseada na equidade;
 - Incentivos de compensação baseados em ações podem, de seguida, diminuir a tendência para a gestão de ganhos e melhorar a eficiência da tomada de decisão de investimento;
 - Uma ligação dos componentes da compensação baseada em ações, as opções em ações, afeta positivamente a relação entre a gestão de resultados e a tomada de decisão de investimento; As opções em ações como meio de remuneração executiva têm um efeito moderador mais forte do que o stock limitado de compensação executiva sobre a relação entre gestão de ganhos e investimento.
-

2.4.2 Incentivos à manipulação de resultados no sistema *code-law*

2.4.2.1 Evidência internacional

O sistema *code-law* apresenta-se como um sistema que engloba países de pequena dimensão, como é o caso de Portugal e Grécia (La Porta *et al.*, 1998). Na literatura faz-se referência de que os estudos efetuados a nível internacional sobre o fenómeno da manipulação de resultados, incidem sobre grandes países de grandes empresas, na maioria delas empresas cotadas em bolsa (Baralexis, 2004; Moreira, 2009)

No entanto é possível encontrar no sistema *code-law* um país que se apresenta como uma superpotência económica, o Japão (La Porta *et al.*, 1998). Através deste exemplo é possível verificar que a dimensão das empresas e dos países não determina que os incentivos à manipulação sejam idênticos aos incentivos do sistema anglo-saxónico.

Isto porque apesar do Japão ser um país que se apresenta como a segunda maior economia mundial, e as empresas japonesas operarem a nível global, o ambiente sócio/económico e institucional difere significativamente em muitos aspetos das empresas do sistema anglo-saxónico (Darrough *et al.*, 1998). Os autores referem que o código comercial em vigor no Japão é baseado no código alemão, um país enquadrado no sistema continental (La Porta *et al.*, 1998).

A legislação fiscal desempenha um papel muito importante, pois o sistema legal japonês determina que a taxa de imposto marginal possa exceder os 50 por cento para grandes empresas. Como consequência as empresas japonesas tendem a adotar quotas de amortização máximas, para obter o máximo benefício financeiro e fiscal (Darrough *et al.*, 1998).

Por último ao analisar a relação entre as empresas e os bancos, neste país, verifica-se que existe uma relação muito próxima entre empresas e bancos, pois os bancos japoneses enviam os seus diretores para ajudar as empresas nos seus problemas financeiros. Este dado, leva a que o financiamento das empresas japonesas seja efetuado através do seu banco principal e/ou outros bancos afiliados. Como consequência o nível de competição por recursos no mercado de capitais é menor para as grandes empresas japonesas (Darrough *et al.*, 1998).

Este exemplo remete-nos para duas palavras-chave quando se analisa os incentivos à manipulação de resultados no sistema continental: **impostos** e **financiamento**. No que diz respeito aos impostos, nos países de influência continental, a predominância da fiscalidade na contabilidade é marcante, uma vez que se entende que a informação financeira serve, em grande medida, para determinar o montante de imposto a pagar pela empresa (Amaral, 2001).

Prova deste facto é o estudo Bigus e Schorn (2009). Os autores estudaram as empresas alemãs, e concluem que os proprietários de empresas de responsabilidade ilimitada são tributados com uma taxa progressiva, onde a taxa do imposto aumenta com os rendimentos. Este facto, segundo os autores, leva a que estas empresas “suavizem” os rendimentos, devido aos elevados montantes de impostos a pagar.

Relativamente ao incentivo financiamento, a imagem económica e financeira da empresa é determinante para a aprovação do financiamento. A informação que é vinculada pelos registos contabilísticos sempre teve um papel relevante, atualmente assume, quase inteiramente, a função de elemento chave nas decisões tomadas pelas instituições bancárias (Martins e Moreira, 2009). Deste modo, as empresas que não consigam ter acesso ao mercado de capitais têm nas instituições financeiras uma solução de financiamento, no entanto é necessários que estas cumpram determinados requisitos para que seja possível a concessão de crédito, nomeadamente rendimentos elevados.

Para comprovar o fator financiamento como incentivo à manipulação de resultados, Baralexis (2004) estudou as empresas gregas e encontrou evidência empírica que as estas manipulam o lucro para obter financiamento externo, e reduzem os lucros para pagar menos impostos.

Deste modo, com os exemplos apresentados verifica-se que as empresas e países inseridos no sistema continental apresentam incentivos para a manipulação de resultados diferentes do sistema anglo-saxónico. O ambiente legal determina fortemente os incentivos à manipulação, a ligação entre os resultados divulgados e o imposto a pagar é o primeiro mote que leva as empresas a manipular os resultados no sentido descente.

Por outro lado o fator financiamento determina que as empresas divulguem bons resultados para garantir boas soluções de financiamento.

Seguidamente analisa-se mais detalhadamente o caso português. O fator imposto e financiamento assumem-se também como principais incentivos à manipulação de resultados, em virtude de Portugal ser um país do sistema continental. No entanto, pretende-se fazer uma análise mais detalhada dos dois incentivos, dando a conhecer exemplos práticos de manipulação de resultados que permitem influenciar os resultados no sentido ascendente e no sentido descente.

2.4.2.2 O caso português

Portugal é um país enquadrado, a nível legal, no sistema continental (La Porta *et al.*, 1998). Os incentivos para a manipulação de resultados não se centram no objetivo de influenciar a perceção do mercado de capitais, nos planos de remuneração dos gestores ou na violação dos

contratos de dívida. Estes incentivos têm por base mercados de capitais dinâmicos, onde a contabilidade e o sistema fiscal possuem uma elevada independência (Moreira, 2008).

As características de Portugal, que a seguir se apresentam, fazem com que os fatores que motivam as empresas a manipular os resultados sejam diferentes dos apresentados no contexto anglo-saxónico¹⁷. Portugal é um país:

- i) Onde o tecido empresarial é caracterizado por PME (INE, 2008);
- ii) Onde se verifica uma estreita relação entre as práticas contabilísticas e fiscais (*code-law*) (Ball *et al.*, 2000);
- iii) Onde o mercado de capitais é estreito (apenas umas dezenas de empresas estão cotadas no mercado bolsista) (Moreira, 2006a; Barroso, 2009); e
- iv) Onde as principais fontes de financiamento são a banca e o estado (Moreira, 2006a; Barroso, 2009).

Ao analisar detalhadamente as PME, verifica-se que estas são empresas que apresentam características muito específicas. Para que seja possível compreender os motivos que levam os seus proprietários/gestores a manipular os resultados, é necessário primeiramente conhecer algumas das características associadas a estas empresas.

Ang (1991) caracteriza as PME em um conjunto de aspetos diferenciadores tais como:

- i) A inexistência de responsabilidade limitada estende o risco de falência da empresa ao do próprio empresário;
- ii) Uma maior propensão ao risco, comportamento típico neste tipo de empresa, em especial, na primeira geração de empresários que dedicam grande parte da sua fortuna e capital humano à empresa, predispondo-os a correrem maiores riscos;
- iii) A gestão destas empresas é centralizada num único indivíduo ou num número restrito de indivíduos que abarcam as diferentes áreas, que nem sempre possuem os conhecimentos adequados, e onde o problema de sucessão é permanente;
- iv) Os custos associados às imperfeições do mercado (custos de transação, de falência, de assimetria da informação) são (também) mais expressivos neste tipo de empresa;
- v) As relações entre empresário-dirigente e os restantes *stakeholders* (credores, clientes, trabalhadores, fornecedores, etc...) são muito mais informais do que nas grandes empresas; dada a fragmentação da informação, os elevados custos de controle/avaliação, tornam a reputação da empresa e do empresário um requisito valioso;
- vi) Elevado grau de flexibilidade de atuação, o que leva a que exista uma forte integração entre a vida pessoal do empresário e da empresa, com as decisões

¹⁷ Importa esclarecer, que os incentivos à manipulação defrontados pelas empresas cotadas portuguesas tendem a ser, genericamente, os que se referiram para o contexto anglo-saxónico (Barroso, 2009).

financeiras orientadas muitas vezes por circunstâncias e características da vida pessoal do empresário e não por aspetos normativos;

- vii) O facto de se tratar de empresas não cotadas confere-lhes um conjunto de problemas financeiros específicos como: a assimetria da informação, o forte racionamento no acesso ao financiamento externo, e a inexistência de um mecanismo objetivo de valorização por parte do mercado.

Já a nível nacional, o estudo realizado por Moreira (2006a), salienta ainda mais três aspetos específicos deste tipo de empresa:

- i) ***Existe um forte alinhamento entre a propriedade e a gestão.*** Assim sendo, a gestão é normalmente exercida pelos detentores do capital, não existindo por isso os problemas de agência.¹⁸
- ii) ***A principal fonte de financiamento são as instituições bancárias.***
- iii) ***O ambiente legal identifica-se com as características do sistema continental (sistema code-law)*** (Ball *et al.*, 2000). Isto é, existe uma forte ligação entre o sistema contabilístico e o sistema fiscal. A contabilidade é vista apenas como uma obrigação legal e não é utilizada como ferramenta de gestão.

Para além da propriedade e a gestão se confundirem, o que leva a que o custo de falência tenha influência nas decisões do empresário/dirigente, verifica-se também que a contabilidade e a fiscalidade estão intrinsecamente ligadas: Este facto faz com que as demonstrações financeiras das empresas sejam a base de cálculo do IRC. Segundo o Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas¹⁹ (CIRC), os sujeitos passivos abrangidos por este código, têm de efetuar um conjunto de pagamentos no exercício da sua atividade. O pagamento por conta, o pagamento da derrama, o pagamento adicional por conta e o pagamento especial por conta, são exemplos de pagamentos a efetuar pelas empresas portuguesas. O cálculo destes pagamentos deriva do lucro tributável e do volume de negócios²⁰.

Se o lucro tributável e o volume de negócios determinam os impostos a pagar, é evidente que os empresários/dirigentes utilizem todos os meios contabilísticos necessários, e dentro das

¹⁸ Note-se que a Teoria da Agência refere que também existem problemas de agência entre proprietários e credores (Jensen e Meckling, 1976).

¹⁹ O Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas entrou em vigor a 1 de janeiro de 1989. Foi aprovado pelo Decreto-lei n.º 42-B/88, de 30 de novembro. O CIRC, segundo o artigo 1º, “*Incidе sobre os rendimentos das pessoas coletivas (IRC) obtidos, mesmo quando provenientes de atos ilícitos, no período de tributação, pelos respetivos sujeitos passivos, nos termos deste código*”.

²⁰ A determinação do lucro tributável, das pessoas coletivas e outras entidades sujeitas ao seu apuramento, tem como ponto de partida a contabilidade, conforme se retira do exposto no n.º 1 do artigo 17º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (CIRC):

“*O lucro tributável das pessoas coletivas e outras entidades mencionadas na alínea a) do n.º 1 do artigo 3º O lucro tributável é constituído pela soma algébrica do resultado líquido do período e das variações patrimoniais positivas e negativas verificadas no mesmo período e não refletidas naquele resultado, determinados com base na contabilidade e eventualmente corrigidos nos termos deste Código*”».

normas legais, para pagar o menor imposto possível. Deste modo, um dos principais incentivos à manipulação dos resultados por parte empresários/dirigentes portugueses centra-se na diminuição do imposto a pagar (Moreira, 2006a).

Como consequência, os empresários/dirigentes utilizam a discricionariedade permitida pelas normas contabilísticas, para produzirem informação financeira de qualidade e evitam serem fiscalizados. Mas se uma empresa se limitar a minimizar o IRC a pagar arrisca-se a não conseguir sinalizar adequadamente a sua qualidade (Moreira, 2009).

Com efeito, a pressão na procura de um menor imposto a pagar, conduz a médio prazo à deterioração da qualidade da informação financeira (Martins e Moreira, 2009).

No entanto é possível encontrar na literatura estudos que demonstram a existência de manipulação de resultados, sem perda de qualidade de informação. Prova disso, é o estudo Barroso (2009). O autor verificou que as empresas pré-manipulam os resultados através do uso das amortizações, por via da aquisição de novos ativos, com o objetivo de reduzir a matéria coletável e, por conseguinte, a diminuem o imposto sobre o rendimento a pagar. Segundo o autor, as empresas que procedem a aquisições discricionárias de ativos num determinado período e que utilizam as quotas anuais de amortizações, maximizam o impacto sobre os resultados por via das amortizações estimadas. Este é um processo permitido pelos princípios contabilísticos mas que influencia os resultados.

Beaver *et al.* (2006) demonstram que o efeito assimétrico dos impostos sobre os rendimentos e gastos das empresas contribuem substancialmente para uma descontinuidade em torno de zero na distribuição dos resultados. As empresas com divulgação de perdas mais elevadas têm significativamente menores taxas de imposto do que as empresas com níveis de lucro muito elevados.

Também Albuquerque *et al.* (2011) apresentam o seu contributo para o estudo das várias formas de manipulação. Os autores analisaram o relacionamento entre os aspetos relativos à dimensão, endividamento, rendibilidade, na ligação dos valores contabilísticos do secretismo com os requisitos de divulgação relativos ao reconhecimento de perdas por imparidade em investimentos não financeiros.

Neste caso, os efeitos potenciais do reconhecimento de perdas por imparidade nas contas das entidades, tem efeito na posição financeira e no seu desempenho. Quando o valor dos ativos é alterado o valor de uma entidade como um todo também se altera. As normas contabilísticas preveem o reconhecimento de perdas por imparidade, que podem ser usadas, dentro dos princípios contabilísticos, para “iludir” os *stakeholders* da empresa.

Em síntese, a diminuição do imposto a pagar apresenta-se como um dos principais incentivos para a manipulação de resultados em Portugal. O sistema *code-law*, que vigora em Portugal, leva a que as empresas adotem medidas que diminuam o resultado líquido, e por conseguinte diminuam o imposto a pagar. Assim a prática de manipulação de resultados, com vista a minimizar o imposto a pagar, surge quando as empresas apresentam resultados líquidos positivos no exercício da sua atividade. Mas esta constatação remete-nos para outra questão: *Quando as empresas estão em dificuldades financeiras, qual o principal motivo que as leva a manipular os resultados?*

Uma empresa está em dificuldades financeiras, quando o seu ativo líquido se torna insuficiente para cumprir os seus compromissos (e.g., com os fornecedores, com os trabalhadores e os seus contratos de dívida), resultando, portanto, essas dificuldades financeiras da falta de articulação entre o seu ativo líquido corrente e o seu passivo corrente (Gilson, 1989; John, 1993; Oliveira, 2008).

Deste modo, quando não é possível cumprir os compromissos da empresa com fornecedores, trabalhadores e os seus credores, pelo que é necessário injetar capital na atividade. Os capitais investidos podem ser capitais próprios ou capitais alheios. A decisão de financiamento via capitais próprios ou alheios vai determinar a estrutura de capital das empresas.

De acordo com a Teoria da Irrelevância da Estrutura de Capital²¹ desenvolvida por Modigliani e Miller (1958), o valor de uma empresa endividada é igual ao valor de uma empresa não endividada, considerando que a taxa de imposto é igual a zero. Logo a estrutura financeira da empresa é irrelevante, dito de outra forma a estrutura financeira não cria valor. Contudo, a teoria desenvolvida assenta em pressupostos irrealistas. Os autores consideram que os mercados de capitais são perfeitos, há ausência de custos de transação, de custos de agência e falência e, as empresas e indivíduos podem investir e financiar-se ilimitadamente à taxa de juro sem risco, factos que fizeram com que os autores reformulassem a teoria por eles desenvolvida.

Assim, em 1963, Modigliani e Miller, já consideraram no seu estudo a existência de impostos na economia. Neste contexto, os autores verificaram que as empresas alavancadas (empresas endividadas) pagam menos impostos, comparativamente a empresas não endividadas. Este fato acontece, uma vez que no cálculo do apuramento da matéria coletável existe a possibilidade de dedução dos juros pagos aos detentores de capital alheio. Como no financiamento através de capitais próprios não existe dedutibilidade dos dividendos, verifica-se um incentivo ao financiamento através de capitais alheios.

²¹ A moderna teoria financeira teve origem no artigo de Modigliani e Miller (1958), "The Cost of Capital, Corporate Finance and Theory of Investment", publicado na *American Economic Review*.

A poupança fiscal gerada pelo efeito de alavancagem da dívida, de acordo com o modelo de Modigliani e Miller (1963), verifica-se mediante alguns pressupostos. Tem de existir nas empresas convicção de obter resultados positivos no futuro, na medida em que só existe poupança fiscal se a empresa apresentar resultados depois de juros; se houver estabilidade na legislação fiscal, se a lei permitir deduzir os gastos associados ao financiamento; e, se não existirem outras formas alternativas de poupança fiscal.

No entanto, a poupança fiscal obtida pelo recurso a capital alheio é menos vantajosa para as PME do que para as empresas de grande dimensão. Cooley e Edwards (1983) elaboraram um inquérito com o objetivo de demonstrarem que os objetivos definidos pelos gerentes das PME são diferentes dos objetivos teorizados pela Moderna Teoria Financeira. Do inquérito realizado os autores concluíram que o objetivo prioritário dos gestores das PME é a obtenção de lucro. No que diz respeito aos fatores que influenciam o uso da dívida, o fator poupança fiscal, através da dedução dos juros, apresenta-se como um fator de pouca importância.

Este facto acontece porque os empresários das PME têm possibilidade de obter benefícios fiscais através de custos que são dedutíveis para apuramento do rendimento coletável, que não advêm do recurso ao capital alheio, tal como é defendido por Ang (1991). Modigliani e Miller (1963) alertaram que o efeito alavanca seria benéfico se não existissem outras formas alternativas de poupança fiscal. Por exemplo, Barroso (2009) verificou que o uso das amortizações é um meio através do qual as empresas conseguem diminuir os resultados apurados, e deste modo obter benefícios fiscais, reduzindo o imposto a pagar.

Apesar de não ser o fator mais importante, a obtenção de poupança fiscal através dos juros obtidos, é um meio disponível às empresas para diminuírem um imposto a pagar. Conclui-se assim, que o financiamento através dos capitais alheios possui a vantagem de os juros e outros custos conexos serem dedutíveis para efeitos de apuramento da matéria coletável em sede de IRC.

Por outro lado, quando se analisa a injeção de capital na atividade através de capitais próprios é necessário ter em consideração que para efeito de dedução de juros, estes não são dedutíveis fiscalmente. Isto porque os dividendos, remuneração dos acionistas, não são dedutíveis para efeitos fiscais (Gama, 2000). Uma vez que, o tratamento fiscal difere quando se trata de juros e de dividendos.

Outra desvantagem associada ao investimento através dos capitais próprios verifica-se quando, o lucro da empresa é o lucro do empresário, este é insuficiente para as empresas financiarem as suas oportunidades de investimento. Assim, quando dispõem de oportunidades com VAL positivo, que o autofinanciamento não permite implementar, têm de recorrer a financiamento externo (Meyers e Majluf, 1984).

No entanto, o financiamento através de capitais próprios também apresenta vantagens para as empresas. Myers (1984) constata que as empresas mais rentáveis são aquelas que recorrem menos ao endividamento. O endividamento através dos capitais próprios apresenta-se como uma solução mais benéfica para os acionistas, porque quanto menos endividada for a empresa, maior será o seu lucro e por isso uma maior quantia deverá ser distribuída aos acionistas em forma de dividendos (Myers, 1984; Myers e Majluf, 1984).

Com o financiamento através de capitais próprios, os empresários também pretendem divulgar informações. Os dirigentes sinalizam ao mercado da informação de que dispõem acerca dos resultados futuros da empresa, através do maior ou menor uso que fazem do endividamento, admitindo por conseguinte uma relação positiva entre o endividamento e a rendibilidade (Ross, 1977). Este facto faz com que as empresas nas suas decisões de financiamento pretendam alcançar um rácio “endividamento/capitais próprios”, que maximize o seu valor e que simultaneamente minimize o custo do capital, objetivo que se obtêm do balanceamento das vantagens fiscais proporcionadas pelo endividamento e dos custos de insolvência que este implica (Gama, 2000).

A autora refere que baseado no fenómeno da assimetria da informação, as empresas sinalizam ao mercado (investidores externos) o valor dos seus ativos e oportunidades de investimento (informação interna), através da sua estrutura financeira, o que leva a que as PME prefiram financiar o seu crescimento com os fundos gerados internamente (autofinanciamento).

Na literatura é possível encontrar um modelo que explica a escolha da política de financiamento das empresas. O modelo *pecking order* defende a existência de uma hierarquia de preferências quanto à escolha das fontes de financiamento “*pecking order*”, preferindo a empresa o financiamento interno ao externo, a emissão de dívida ao aumento de capital (Myers, 1984; Myers e Majluf, 1984).

A ordem hierárquica na escolha da política de financiamento, segundo o modelo *pecking order*, é a seguinte:

- i) Fonte de financiamento através de fundos gerados internamente;
- ii) Dívida de curto prazo e de baixo risco;
- iii) Dívida de longo prazo e de risco elevado (fonte de financiamento que acarreta custos de informação mais elevados).

O modelo tem por base os seguintes pressupostos: a empresa detém ativos e oportunidades de investimento reais, que serão financiadas parcial ou totalmente pela emissão de ações; o autofinanciamento determina o montante dos capitais próprios afeto ao financiamento da empresa; os gestores (agentes) detêm mais informação que os potenciais investidores; e não existem custos de emissão de títulos (ações e obrigações) (Myers e Majluf, 1984).

Com efeito, a estrutura de capitais de uma empresa não se traduz no nível ótimo de endividamento que maximiza o valor da empresa, mas trata-se de um efeito acumulado das decisões sucessivas de financiamento que refletem uma ordem hierárquica na seleção de fontes de financiamento, visando minimizar os custos originados pela assimetria de informação (Myers, 1984).

Ao analisar o modelo *pecking order* verifica-se que este se ajusta às características das PME. Nestas empresas existe a preferência pelo financiamento através de fundos gerados internamente, pois um empresário assume a responsabilidade pelo seu negócio. A reputação do empresário é um requisito valioso, ao assumir que tem capital, as suas relações com os restantes *stakeholders* serão mais simples (pois o risco de incumprimento que este apresenta será menor).

O financiamento de curto prazo assume-se como a segunda preferência, pois vai permitir financiar pequenos investimentos, e obter o benefício da poupança fiscal através dos juros gerados. O financiamento de longo prazo passa por ser a última preferência na hierarquia, dado que o fator risco é sempre mais elevado. Markowitz (1952) refere que o investidor racional é avesso ao risco, ou seja, dado um investimento, o empresário-dirigente de uma PME escolhe aquele com menor risco, e quanto maior for o risco, maior é o retorno exigido por ele.

Todos os tipos de financiamento têm prós e contras. Este facto leva a que se questione qual é a solução de financiamento que satisfaz as necessidades das empresas e dos acionistas? O financiamento através dos capitais próprios ou através dos capitais alheios? Qual a estrutura ótima de capital? Brealey e Myers (1998), indicam que “*não existe uma resposta simples quanto às decisões acerca da estrutura de capital, no entanto na prática a estrutura de capital é relevante, já que as decisões de investimento e de financiamento estão interligadas*”.

Porém é possível verificar que, ao nível das PME, a escolha de financiamento passa pelos capitais alheios. O estudo do INE (2008) refere que a estrutura financeira das sociedades portuguesas, assenta, sobretudo, no recurso aos capitais alheios para financiamento das suas atividades

As fontes de capital alheio são, na sua essência, as instituições financeiras. Feeney e Riding (1998) comprovam que crédito bancário constitui a principal fonte externa de capital alheio a que recorrem os proprietários das PME. O facto de o financiamento destas empresas depender maioritariamente das instituições financeiras, a relação que se estabelece entre a banca e a empresa (*Relationship Lending*) é determinante no processo de concessão de crédito. Neste tipo de relação os bancos vão adquirindo informações ao longo do tempo através do contacto

com a empresa, com o seu proprietário e a comunidade local (isto é, *soft information*), e usam essa informação nas suas decisões sobre a concessão ou não de crédito e respetivas condições (Berger e Udell, 2002).

Todavia, para além do contacto com a empresa, e em parte devido à maior regulação e às imposições resultantes do acordo de Basileia, as instituições financeiras necessitam, primeiramente, de informação financeira. As empresas que forneçam mais e melhor informação financeira terão melhores notações de *rating* (Martins e Moreira, 2009). Por outro lado, as instituições financeiras necessitam de ver, na informação financeira, resultados que garantam o cumprimento do pagamento do crédito. Assim, a imagem económica e financeira da empresa é determinante não só para a aprovação do financiamento, mas também para a obtenção e manutenção de taxas de juro favoráveis (Carmo *et al.*, 2009).

Consequentemente, as empresas que divulguem resultados líquidos menores têm cláusulas de financiamento mais exigentes. Assim, uma motivação/incentivo para a manipulação de resultados é o desejo de atrair financiamento a baixo custo (Dechow *et al.*, 1996). A constatação desta motivação é reforçada por Burgstahler e Dichev (1997). Assim, uma dos objetivos da manipulação é daí resultarem melhores condições de financiamento por parte dos financiadores, dado que a probabilidade de incumprimento ou atraso nos pagamentos será menor numa situação de reporte de resultados elevados.

A obtenção de financiamento é outro dos principais incentivos que leva as empresas portuguesas a manipular os resultados contabilísticos. Com efeito, a evidência empírica no sistema continental documenta que as empresas de pequena e média dimensão manipulam os resultados com o objetivo de obter financiamento.

Elifsen *et al.* (1999) estudou a manipulação de resultados em PME. Os autores verificaram que divulgar níveis de rendimentos elevados atrai novos investidores, o que conseqüente reduz o custo de aquisição de capital. Mas por outro lado, se se diminuir os resultados com o objetivo de reduzir o imposto a pagar, como conseqüência o custo do capital irá aumentar.

Também Baralexis (2004) estudou o problema da manipulação de resultados nas empresas gregas. O autor encontrou evidência na literatura que as empresas gregas aumentam o lucro para obter financiamento externo, e reduzem os lucros para pagar menos impostos.

Estes dois estudos demonstram que a minimização do imposto a pagar passa por uma manipulação de resultados no sentido negativo. Por outro lado, a obtenção de financiamento requer resultados positivos, que se traduz na manipulação de resultados no sentido ascendente. Deste modo, as empresas defrontam-se com um dilema quando preparam as demonstrações financeiras (Elifsen *et al.*, 1999).

Assim, na análise à evidência sobre a existência ou não de manipulação de resultado tem de se ter em conta: que a atuação dos gestores é influenciada pelos incentivos com que se defrontam em cada momento. Deste modo, e segundo Martins e Moreira (2009), importa perceber quais os principais incentivos com que gestores/proprietários se defrontam.

Como o acesso ao mercado de capitais é restrito a um número muito pequeno de empresas, conclui-se que ao nível das PME os incentivos à manipulação dos resultados são:

- i) Minimização do imposto a pagar e,
- ii) Obtenção de financiamento.

Os dois incentivos mencionados estão relacionados com o contexto económico-legal em vigor Portugal. A ligação entre a contabilidade e a fiscalidade faz com que os gestores/proprietários manipulem os resultados com o objetivo de pagar o menor imposto possível. Existem várias formas de o fazer:

- i) Através da aquisição de ativos (Barroso, 2009),
- ii) Através do uso da discricionariedade permitido pelas normas contabilística, aumentando o valor das amortizações de um determinado período e assim diminuir o resultado (Moreira, 2006a).
- iii) Através da manipulação do valor dos inventários, com o intuito de aumentar o Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas (CMVMC), o que se traduz num aumento dos gastos e na diminuição do lucro tributável (Oliveira, 2008).

Conclui-se assim que, o normativo contabilístico permite alguma discricionariedade aos empresários/dirigentes para que possam “moldar” os resultados para que estes se ajustem às suas necessidades, e permite que várias rubricas nas demonstrações financeiras possam ser alteradas, com o objetivo de diminuir o imposto a pagar.

Os empresários/dirigentes podem aumentar as amortizações através da aquisição de novos ativos (Barroso, 2009), diminuindo assim o resultado líquido e por conseguinte o imposto a pagar. Mas quando as empresas necessitam de financiamento, ou porque estão em dificuldades financeiras, ou porque necessitam de adquirir ativos, o motivo que as leva a manipular os resultados assume uma natureza diferente. Pretende-se obter resultados que garantam a obtenção de financiamento. Como foi identificado, existem na literatura estudos que identificam várias formas de manipular os resultados no sentido positivo. Oferecer descontos de pronto pagamento para aumentar as vendas (Moreira, 2008), diferir gastos do presente para o períodos futuros, para aumentar os resultados (Jones, 1991), diminuir o valor das existências, para diminuir o CMVMC (Oliveira, 2008). São medidas que permitem às empresas obter resultados positivos, garantido o financiamento desejado, em condições mais vantajosas.

Como complemento do estudo da manipulação de resultados em Portugal, a tabela 5 apresenta os principais estudos realizados sobre manipulação de resultados.

Tabela 5 - Principais estudos realizados sobre manipulação de resultados em Portugal.

Autores	Objetivo da Investigação	Metodologia Utilizada	Resultados
Mendes e Rodrigues (2006)	Avalia se as opções adotadas em matéria de políticas contabilísticas se traduzem por um comportamento de alisamento de resultados e tenta identificar os fatores explicativos da incidência de alisamento de resultados, no âmbito de uma amostra de empresas cotadas no Mercado de Cotações Oficiais da atual Euronext Lisboa.	Usa o método dos coeficientes de variação desenvolvido por Eckel (1981), para determinar a presença de práticas de alisamento de resultados.	<ul style="list-style-type: none"> • A incidência de alisamento é superior em empresas com propriedade diversificada e que operam em setores no ramo do comércio e indústria; • Os credores estão atentos às manipulações efetuadas pelas empresas no sentido de normalizar as tendências de resultados.
Moreira (2006a)	Analisa se as pequenas empresas têm incentivos para se comprometerem a manipular os seus resultados e se as necessidades de financiamento são um desses incentivos.	Usa a metodologia gráfica proposta por Bursgstaher e Dichev (1997).	<ul style="list-style-type: none"> • O incentivo fiscal motiva as empresas na adoção de diminuição dos rendimentos, com a finalidade de reduzir o imposto fiscal a pagar; • Empresas com elevadas necessidades de financiamento tendem a manipular os seus rendimentos para níveis mais altos.
Moreira (2006b)	Analisa a relação entre as empresas que manipulam os seus resultados com o princípio do conservantismo.	Para detetar evidência de manipulação dos resultados, usa a metodologia gráfica proposta por Bursgstaher e Dichev (1997), mas modifica-a de forma a controlar os efeitos do conservantismo.	<ul style="list-style-type: none"> • Empresas que têm “mas notícias” parecem manipular os resultados para evitar perdas em maior proporção do que aquelas que têm “boas notícias”; • O comportamento das empresas na manipulação de resultados não é independente das características do sistema contabilístico (conservantismo).
Borrvalho (2007)	Verifica se existe associação entre a manipulação de resultados e a opinião de auditoria.	Utiliza a metodologia dos <i>accruals</i> discricionários, calculados pelo modelo de Jones modificado (1995), para verificar se os auditores são eficazes na deteção e reporte da manipulação dos resultados contabilísticos nos relatórios de auditoria.	<ul style="list-style-type: none"> • Os resultados obtidos indicam existir uma associação estatística significativa entre os <i>accruals</i> discricionários e a opinião de auditoria, induzindo a eficácia dos auditores.

Fernandes (2007)	<p>Analisa o impacto da entrada em vigor das IFRS no nível de gestão de resultados das empresas cotadas em Portugal e Espanha.</p>	<p>Utiliza o modelo de Jones (1991) e o Modelo de Jones Modificado de Dechow <i>et al.</i> (1995).</p>	<ul style="list-style-type: none"> Os níveis de <i>accruals</i> discricionários (medidos em valor absoluto) praticados no período Pós-IFRS (2005-2006) são similares aos registados no período Pré-IFRS (2002-2004). Porém, as empresas integrantes dos índices de cotações PSI20 e IBEX35 apresentam maiores níveis de <i>accruals</i> discricionários no período Pós-IFRS.
Moreira (2008)	<p>Tenta encontrar evidência empírica, sobre a existência de manipulação de resultados, que formas toma, que determinantes ou incentivos estão na sua origem e que consequências podem resultar da existência - admitindo-se que existe - para a sociedade como um todo.</p>	<p>Utiliza a Análise Gráfica e a para confirmar os resultados fornecidos pela análise gráfica, utiliza, complementarmente um modelo Probit.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Evidência empírica de que existe um alinhamento estreito entre a contabilidade e a fiscalidade, que afeta o comportamento das empresas no domínio da manipulação dos resultados; O incentivo fiscal motiva as empresas a adotarem ações que têm um efeito de redução de resultados; O incentivo de financiamento, leva a que as empresas, principalmente as que têm mais necessidade de financiamento, a sinalizarem a respetiva qualidade através das demonstrações financeiras e dos resultados reportados.
Oliveira (2008)	<p>Investiga se os gestores das empresas portuguesas que enfrentam dificuldades financeiras realizam escolhas contabilísticas com o intuito de divulgarem uma imagem da empresa melhor do que a efetivamente existente.</p>	<p>O modelo distribucional de Burgstahler e Dichev (1997) é utilizado, para verificar se a distribuição das frequências dos resultados líquidos, e das suas variações, é significativamente diferente entre as duas subamostras e para detetar o período em que essas diferenças são mais significativas.</p>	<ul style="list-style-type: none"> As evidências encontradas apontam para a existência de práticas de manipulação dos resultados pelos gestores das empresas em dificuldades financeiras, dois exercícios antes da entrada do processo em tribunal.
Pinheiro (2008)	<p>Investiga a existência de manipulação contabilística dos indicadores financeiros em empresas candidatas a subsídios estatais ao investimento</p>	<p>Usa a metodologia baseada na análise de amostra de controlo (e.g. Sweeney,1994) estimando um modelo econométrico que testa a diferença de comportamento verificado no rácio de autonomia financeira entre empresas candidatas e não candidatas, nos períodos pré-candidatura.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Existe uma relação entre a candidatura a subsídios de investimento e a existência de práticas de manipulação contabilística. Para as empresas que não dispõem, “<i>a priori</i>”, do rácio de autonomia financeira exigido observa-se um ajustamento mais rápido e significativamente diferente nos períodos pré-candidatura, o que indicia a existência de manipulação contabilística.

Santos (2008)	Analisa a relação existente entre as características do conselho de administração de empresas dos dois principais sistemas de governo das sociedades - anglo-saxónico e continental - e as práticas manipuladoras de resultados.	De forma a mensurar a manipulação de resultados utiliza-se um dos modelos de estimação para <i>accruals</i> discricionários, o modelo de Jones (1991).	<ul style="list-style-type: none">• Existem diferenças significativas entre as empresas dos dois sistemas. Para as empresas do Reino Unido verificou-se que quanto melhor for a qualidade do conselho de administração, menor é a manipulação de resultados. Já para as empresas alemãs observou-se uma relação positiva entre o conselho e a manipulação de resultados.
Alves (2009)	O estudo pretende verificar, para uma amostra de empresas portuguesas, se existe uma relação positiva entre os suprimentos que estas recolhem dos seus sócios/acionistas e a manipulação dos resultados por via de subfacturação.	Utiliza-se uma metodologia assente no uso de amostra de controlo. Classificam-se as empresas como manipuladoras ou não por subfacturação com base na margem bruta relativa do volume de negócios da empresa-ano. São classificadas como manipuladoras por subfacturação as empresas que, no ano em causa, apresentem uma margem bruta inferior à mediana da respetiva indústria.	<ul style="list-style-type: none">• A evidência empírica sugere a existência de uma relação positiva entre os suprimentos recebidos de sócios/acionistas e a classificação das empresas como manipuladoras, mesmo depois de controlados os efeitos das variações no ativo fixo e da rentabilidade do ativo na variação dos suprimentos.
Barroso (2009)	Mostra a existência de uma relação positiva entre os resultados pré-manipulação das empresas e o uso das amortizações, por via das aquisições de novos ativos, para reduzir a matéria coletável e o imposto sobre o rendimento.	Utiliza-se o modelo de <i>accruals</i> (e.g. Jones, 1991), que estima as variações discricionárias de aquisições de ativos imobilizados, utilizadas como <i>proxy</i> da manipulação dos resultados.	<ul style="list-style-type: none">• Verifica-se a pré-manipulação dos resultados das empresas e o uso das amortizações, por via da aquisição de novos ativos, da redução da matéria coletável e do imposto sobre o rendimento;• A relação é não-linear a vários níveis, pois só se verifica em empresas de menor dimensão. O facto de a relação não ser significativa para as empresas de maior dimensão, prende-se com o facto de estas darem menor importância às alterações dos resultados (e do IRC).

Martins e Moreira (2009)

O estudo investiga a existência de uma relação entre a qualidade da informação financeira prestada pelas empresas e o grau de dependência destas face ao sistema bancário. A hipótese de partida assume que as empresas com maior dependência - traduzida num maior endividamento - produzem e divulgam informação de maior qualidade.

Utilizam o seguinte modelo de análise:

$$\begin{aligned}
 -|DAC_{it}| &= \alpha + \beta_1 DBANC_{it} \\
 &+ \beta_2 AUDITOR_{it} + \beta_3 DIMENSAO_{it} \\
 &+ \beta_4 BANC_{it} + \sum_{t=1998}^{2004} \beta_k ANO_t \\
 &+ \sum_{p=0}^9 \beta_{k+1} CAE_p + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

Onde:

- $|DAC_{it}|$ - Simétrico do valor absoluto dos *accruals* discricionários estandardizados pelo ativo total e calculados segundo o modelo de Jones (1991), para cada empresa *i*, no ano *t*;

$DBANC_{it}$ - Dívida financeira de curto prazo estandardizada pelo ativo total, para cada empresa *i*, no ano *t*;

$AUDITOR_{it}$ - Variável dicotómica que assume o valor 1 caso a empresa *i*, no ano *t*, tenha auditor, 0 caso contrário;

$DIMENSAO_{it}$ - Logaritmo natural do activo total, para cada empresa *i*, no ano *t*.

$BANC_{it}$ - Número de bancos com que cada empresa *i* se relaciona, no ano *t*;

$\sum_{t=1998}^{2004} \beta_k ANO_t$ - Conjunto de variáveis dicotómicas que tomam o valor 1 se a observação empresa-ano corresponder ao ano *t*, 0 caso contrário;

$\sum_{p=0}^9 \beta_{k+1} CAE_p$ - Conjunto de variáveis dicotómicas que tomam o valor 1 se a empresa *i* pertencer à indústria *p*, 0 caso contrário;

ε_{it} - Erro de estimação para cada empresa *i*, no ano *t*.

- Os resultados obtidos sugerem que a relação entre estas variáveis existe - o que corrobora a hipótese de partida - mas não é linear. A dependência bancária tem um efeito positivo sobre a qualidade da informação financeira das empresas, quando se situa em níveis relativamente baixos e apresenta um efeito negativo no caso das empresas com um elevado endividamento.

Carmo et al. (2009)	Analisa-se a relação entre a qualidade dos <i>accruals</i> e o custo do financiamento, numa amostra de empresas portuguesas sem valores cotados em bolsa.	As medidas da qualidade dos <i>accruals</i> utilizadas baseiam-se nos modelos de Dechow e Dichev (2002) e de McNichols (2002).	<ul style="list-style-type: none">• Encontra-se uma relação significativa entre a qualidade dos <i>accruals</i> e o custo do financiamento numa subamostra de empresas com um ativo médio superior a vinte mil euros;• Em empresas de menor dimensão os resultados indicam que a qualidade dos <i>accruals</i> não tem qualquer impacto nas taxas de juro cobradas pelos bancos.
Carmo et al. (2010)	Averigua se os bancos repercutem no preço dos empréstimos o risco subjacente à qualidade dos resultados, ou seja, se os bancos permeiam a qualidade da informação financeira através de uma menor taxa de juro.	A qualidade dos resultados é medida através dos <i>accruals</i> discricionários calculados através da versão <i>cross-section</i> Modelo de Dechow e Dichev (2002).	<ul style="list-style-type: none">• Os resultados obtidos evidenciam que a dimensão e a proporção dos ativos fixos da empresa são os principais determinantes do custo do financiamento das empresas estudadas;• A relação entre a qualidade da informação financeira e o custo dos empréstimos é em grande parte medida influenciada pela dimensão da empresa.
Albuquerque et al. (2011)	Analisa as várias condicionantes que afetam a divulgação de perdas por imparidade no âmbito específico dos investimentos não financeiros, a partir de determinados fatores que distinguem as entidades, nomeadamente os fatores relativos à dimensão, ao endividamento e à rendibilidade.	Utiliza uma abordagem baseada na análise de conteúdo. Aplica uma análise exploratória de dados. Para além das medidas descritivas utilizadas (média, moda, mediana e desvio padrão), utiliza os testes não paramétricos de <i>Mann Whitney U</i> e <i>Qui-Quadrado</i> .	<ul style="list-style-type: none">• Os resultados encontrados sugerem uma associação mais fortalecida entre a dimensão e os requisitos de divulgação relacionados com as perdas por imparidade, em detrimento dos fatores relacionados com o endividamento e a rendibilidade.• Os resultados do estudo fortalecem a hipótese do conservantismo em Portugal nos aspetos relativos à qualidade da informação financeira.

2.5 Metodologias para a deteção de manipulação de resultados

A manipulação de resultados tende a deixar um rasto na contabilidade, mas como a manipulação está intimamente relacionada com as políticas contabilísticas escolhidas pelos gestores, e se materializa sob formas muito disfarçadas torna-se difícil a sua deteção (Marques e Rodrigues, 2009). No entanto, existem algumas metodologias que auxiliam na deteção deste problema. A literatura oferece algumas metodologias que permitem detetar a manipulação de resultados, nomeadamente o uso de rácios, a elaboração de análises gráficas, o uso de *accruals* (variações de fundo de maneio)²², são algumas metodologias que permitem compreender as razões porque os gestores manipulam e como o fazem. De seguida, apresenta-se uma revisão das metodologias mais utilizadas para detetar este fenómeno.

2.5.1 Uso de rácios

Os rácios financeiros são concebidos para ajudar a avaliar as demonstrações financeiras (Brigham e Houston, 2003). As demonstrações financeiras relatam a posição financeira das empresas num determinado período de tempo e sobre as suas operações passadas. Este tipo de análise consiste em estabelecer uma série de relações entre as diferentes rubricas das demonstrações financeiras. Como é uma análise quantitativa, permite quantificar factos, detetar anomalias e fazer comparações no tempo.

Numa situação de normalidade é de esperar que a relação (rácio) das rubricas de gastos relativamente aos rendimentos seja relativamente constante ao longo do tempo (Moreira, 2008). Mas quando os dados não são constantes ao longo do tempo, pode ser um sinal de que existe uma atuação, premeditada, para alterar o valor dos resultados.

O estudo efetuado por Pinheiro (2008) verificou que para as empresas que se candidatam a subsídios de investimento e não dispõe, “*a priori*”, do rácio de autonomia financeira exigido, observa-se um ajustamento mais rápido e significativamente diferente nos períodos pré-candidatura, o que indica a existência de manipulação de resultados. Alterações significativas no rácio entre as vendas e as variações do crédito líquido a clientes, ou entre as compras e a variação das dívidas a fornecedores, podem ser reveladoras de manipulação via antecipação/adiamento de vendas ou de compras (Oliveira, 2008). Os rácios relativos aos prazos médios de recebimentos/pagamentos também podem indicar manipulação de resultados, na medida em que as empresas podem aumentar/diminuir esses prazos, com o objetivo de aumentar/diminuir as vendas.

²² Os *accruals* são ajustamentos contabilísticos que correspondem à componente dos resultados ainda não concretizada em pagamentos e recebimentos (Teoh *et al.*, 1998). Em português os *accruals* são definidos como variação de fundo de maneio (Barroso, 2009). No entanto, no nosso estudo utiliza-se a expressão “*accruals*”, pois o termo anglo-saxónico é de utilização generalizada.

Apesar de ser uma ferramenta de gestão que permite aos empresários medir as forças e as fraquezas existente no negócio e auxiliar na toma de decisão, ao nível da deteção de manipulação de resultados esta é uma metodologia de difícil aplicação. Esta metodologia implica conhecer qual foi a variável de manipulação usada pela empresa, no entanto há que ter em conta que as variações ocorridas nos rácios podem ter explicações plausíveis que nada tem a ver com a manipulação de resultados (Moreira, 2008). Porém, o autor considera que o problema em conhecer a variável manipulada pode ser ultrapassado, pelo menos parcialmente, através do uso de vários rácios distintos, mas para tal é necessário conhecer pormenorizadamente a empresa e identificar alterações ocorridas na sua estrutura económica.

2.5.2 Análise gráfica

A metodologia de deteção de resultados através da análise gráfica surge do trabalho desenvolvido por Burgstahler e Dichev (1997). Esta metodologia baseia-se num histograma, que reflete as frequências da variável resultados líquidos deflacionados, referente ao período de 1976 a 1994, e inclui todas as observações disponíveis na base de dados, para as empresas americanas.

O histograma-reflete as frequências de empresas por ano e por intervalo da variável resultados deflacionados e tem como pressuposto que, na ausência de manipulação de resultados, a distribuição desta variável é *smooth* (lisa)²³. Os resultados foram deflacionados para retirar o efeito “dimensão da empresa” na distribuição dos resultados, evitando que as grandes empresas, geralmente com maiores resultados, se posicionassem à direita da distribuição e as pequenas junto ao centro. Neste tipo de metodologia o recurso à análise gráfica e, a testes estatísticos em torno dos pontos de descontinuidade, fornece indicações sobre a (potencial) existência de manipulação de resultados (Oliveira, 2008).

A análise do histograma (figura 1) apresentado por Burgstahler e Dichev (1997) permite verificar que distribuição apresenta uma frequência anormalmente elevada de resultados ligeiramente positivos e uma frequência anormalmente reduzida de resultados ligeiramente negativos. Na ausência de manipulação, a distribuição de resultados tende a ser uma distribuição normal com média zero e desvio padrão unitário.

²³ Para testar a hipótese nula de que a distribuição é *smooth* (lisa) ou, dito de outra forma, de que não há descontinuidades em torno de zero, Burgstahler e Dichev (1997) usam uma estatística baseada na diferença entre o número efectivo de observações (empresas-ano) num dado intervalo e o número esperado para esse mesmo intervalo, dividida pelo desvio padrão dessa diferença. Este último é definido como:

$$\text{std} = \sqrt{Np_i(1-p_i) + \frac{N(p_{i-1}+p_{i+1})(1-p_{i-1}-p_{i+1})}{4}} \quad (1)$$

Em que N é o número de observações da amostra e p_i é a probabilidade de uma observação cair no intervalo i , sob a hipótese nula de que a distribuição é *smooth* (lisa). Esse indicador apresenta uma distribuição normal com média zero e desvio padrão unitário.

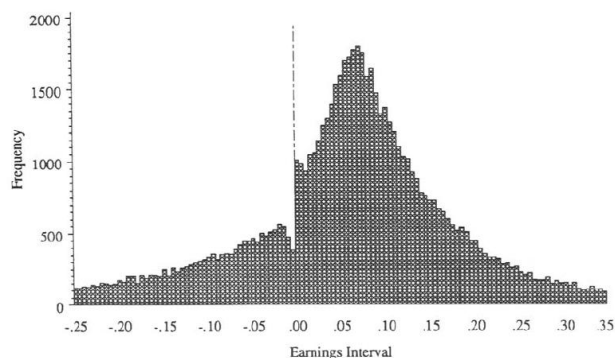


Figura 1 - Histograma de resultados (Burgstahler e Dichev, 1997:105).

O estudo desenvolvido por Burgstahler e Dichev (1997) tem como objetivo demonstrar que as empresas manipulam os resultados para evitar o reporte de perdas. O reporte de perdas, pelas empresas, tem consequências nas relações que estas tem com os seus *stakeholders* (quer sejam empresas cotadas ou não cotadas), uma vez que com o reporte de perdas podem advir penalizações para as empresas. Deste modo, as escolhas contabilísticas exercidas pelos gestores, refletem-se na adoção de procedimentos contabilísticos que aumentem os resultados no sentido de reportar ganhos.

Com efeito, neste tipo de metodologia procura-se encontrar “irregularidades” na distribuição dos resultados contabilísticos em torno de um determinado ponto de referência, recorrendo à análise gráfica e estatística para a deteção da manipulação contabilística. Esta forma de deteção de manipulação de resultados é essencialmente direcionada para análise em torno de resultados nulos.

No que diz respeito à componente estatística do modelo, quando o máximo ou o mínimo da distribuição coincide com o centro da mesma, deve ser olhada com cuidado. A sua aplicação, é apenas utilizada para o estudo de manipulação de resultados em torno de resultados nulos, isto é, manipulações que pretendem obviar ao reporte de perdas (decréscimos dos resultados) (Moreira, 2008).

2.5.3 Modelos baseados em *accruals*

A manipulação de resultados consegue ser detetada porque toda a manipulação deixa um rasto nos resultados (Moreira, 2008). Os resultados são compostos pelos *cash-flows* e pelos *accruals*²⁴, deste modo a manipulação afetará uma, ou ambas as componentes do resultado.

O *cash-flow* ou fluxo de caixa são os fluxos de entrada (recebimentos) e saída (pagamentos) de caixa e seus equivalentes (Silva, 2009). Para se manipularem os resultados através dos *cash-flows* é necessário a intervenção de terceiros, dado que implica a saída e entrada de

²⁴ O Resultado Operacional (RO) é a soma do *Cash Flow* Operacional (CFO) e dos *accruals*, isto é, $RO = CFO + ACC$ (Moreira, 2006a).

dinheiro. Este facto leva a que gestores manipulem mais facilmente os resultados por via dos *accruals*, do que por via dos *cash-flows* (Beneish, 2001; Defond e Jimbalvo, 1994; Healy, 1985).

Os *accruals* são ajustamentos contabilísticos que correspondem à componente dos resultados ainda não concretizada em pagamentos e recebimentos (Teoh *et al.*, 1998). De acordo com Healy (1985) os *accruals* são compostos por uma componente discricionária e outra não discricionária. Assim sendo, os *Accruals Totais* (TA) resultam da soma entre os *Accruals Discricionários* (DA) com os *Accruals Não Discricionários* (NDA). Por sua vez, Dechow e Dichev (2002) referem que os *accruals* consistem normalmente em estimativas ou previsões, cujo objetivo é tornar o resultado contabilístico uma medida aproximada do resultado económico (não observável) e resultam do regime de acréscimo ou princípio da especialização de exercícios na elaboração das demonstrações financeiras.

Os TA, segundo Dechow *et al.* (1985), são calculados através da seguinte fórmula:

$$TA_t = \frac{\text{Resultado Operacional}_t - \text{Cash Flow Operacional}_t}{\text{Activo}_{t-1}} \quad (2)$$

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

A solução para identificar/quantificar os *accruals* discricionários, passa por construir modelos que expliquem e quantifiquem os NDA, para que por diferença se consiga obter os *accruals* discricionários (Fernandes, 2007). Desta forma, quanto mais elevado for nível dos *accruals* discricionários, maior é a probabilidade de existir manipulação de resultados. No entanto, conforme refere Moreira (2008), as estimativas dos *accruals* discricionários não devem ser tomadas como medida da manipulação de resultados, antes devem servir como indicio que a tal manipulação deve ter ocorrido.

No seu estudo sobre manipulação dos resultados usando a metodologia dos *accruals*, McNichols (2000) indica dois tipos de abordagens para a deteção da manipulação: i) os modelos baseados em *accruals* agregados e ii) os modelos baseados em *accruals* específicos. Ao nível das metodologias baseadas em *accruals* agregados encontram-se os modelos de Healy (1985), DeAngelo (1986), Jones (1991), Dechow *et al.* (1995) e Kang e Sivaramakrishnan (1995). Relativamente aos modelos baseados em *accruals* específicos identificam-se os modelos de McNichols e Wilson (1988), Petroni (1992), Beaver e Engel (1996), Beneish (1997) e Beaver e McNichols (1998).

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

$$NDA_{\tau} = \frac{\sum_t TA_t}{T} \quad (3)$$

Em que:

NDA = *Accruals* não discricionários estimados;

TA = *Accruals* totais;

$t = 1, 2, \dots, T$ são os períodos incluídos na estimação;

τ = Ano da ocorrência de um determinado evento.

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

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

$$\frac{TA_{it}}{A_{i,t-1}} = \alpha_i \left[\frac{1}{A_{i,t-1}} \right] + \alpha_{1i} \left[\frac{\Delta REV_{it}}{A_{i,t-1}} \right] + \alpha_{2i} \left[\frac{PPE_{it}}{A_{i,t-1}} \right] + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

onde,

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

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

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

ε_{it} = Erro de estimação no ano t para a empresa i ;

$i = 1, \dots$, Número de empresas;

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

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

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

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

$$NDA_t = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} \quad (5)$$

Em que:

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

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

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

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

ε_{it} = Erro de estimação no ano t para a empresa i;

i = 1, ..., Número de empresas;

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

ΔREC_t - Representa o valor das contas a receber líquidas no final do ano t.

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

Neste contexto, Moreira (2006a) refere que os modelos em geral são mal especificados, são imprecisos na estimação dos *accruals* discricionários e têm um fraco poder de previsão. Entende-se então que esta limitação, na linha de pensamento de Dechow *et al.* (2003), resulta da inexistência de um modelo teórico que explique o nível dos *accruals*.

Os pressupostos em que assentam os modelos podem sempre ser postos em causa. Por conseguinte, os resultados apurados pelos estudos que utilizam estas metodologias também o podem ser. Veja-se o exemplo de Jones (1991); a autora considerou as vendas como uma componente não discricionária, mas estas podem ser alvo de manipulação. Através da tabela 4 e 5 é possível identificar que muitos estudos seguem a metodologia proposta pela autora, o que nos faz pensar se as vendas nos estudos apresentados não teriam sido manipuladas.

Por outro lado, é necessário ter em atenção que na atividade real das empresas comporta vários fatores, nomeadamente políticas de crédito, qualidade do produto, ciclo de vida da empresa (Healy, 1996), que nem sempre são considerados nos modelos. Por exemplo se a empresa decidir aumentar as suas vendas a crédito, este facto fará com que entre menos dinheiro em caixa, mas por outro lado reduz as existências, o que leva a um aumento do nível dos *accruals*. Os desvios do nível normal de *accruals* são considerados como evidência de

práticas de manipulação de resultados contabilísticos (Jones, 1991). Neste caso existe um aumento do nível dos *accruals* mas não existiu manipulação de resultados, apenas existiu por parte do empresário uma intenção de fidelizar mais clientes através da sua política de crédito.

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

Adicionalmente, também não existem na literatura teorias que expliquem o comportamento dos *accruals* na ausência de manipulação de resultados (McNichols, 2000). O autor considera que existem determinadas decisões na atividade real da empresa que não estão relacionadas com manipulação de resultados. Associados a estes dados, tem-se ainda em consideração que os modelos de Jones (1991) e Dechow *et al.* (1995) estimam a componente discricionária dos *accruals* de uma forma agregada.

Os componentes são vistos de uma forma agregada uma vez que não se sabe onde incidiu a manipulação. A solução passa por procurar indícios de manipulação no agregado total. Porém é possível determinar os *accruals* de uma forma específica. O estudo de McNichols e Wilson (1988) mostra a existência de manipulação de resultados pelas empresas através dos ajustamentos²⁵. Por sua vez, Teoh *et al.* (1998), num contexto de ofertas públicas iniciais, evidencia a utilização pelas empresas de dois *accruals* específicos, as amortizações/depreciações e provisões ou ajustamentos.

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

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

Mas por outro lado, McNichols (2000) também apresenta as desvantagens da utilização deste tipo de metodologia. Se o *accrual* específico não for de facto discricionário, o poder do teste de inferência estatística é reduzido. Para se conhecer o *accrual* específico é necessário ter um conhecimento detalhado da empresa. Deste modo, o autor refere que na utilização deste tipo de metodologia é necessário existir mais do que conhecimento institucional. Por outro

²⁵ Os autores utilizam a nomenclatura de provisões para cobrança duvidosa.

lado é uma metodologia que quantifica a manipulação de cada *accrual* específico e não a dimensão da manipulação. Por último, o número de empresas cujo *accrual* específico é manipulado talvez seja menor relativamente ao número de empresas que manipulam vários *accruals* específicos simultaneamente.

Daí que Dechow *et al.* (2003) refiram que é necessário adicionar variáveis explicativas às metodologias de deteção de manipulação de resultados de uma forma intuitiva. As metodologias necessitam de responder cada vez mais à verdadeira realidade económica das empresas. Para se obterem metodologias mais precisas é necessário que estas agrupem variáveis, não se centrando apenas em variáveis económicas. É necessário ter em consideração outras áreas da gestão, como por exemplo a estratégia e a produção.

Resumidamente, verifica-se que a manipulação de resultados é um fenómeno complexo, é certo que deixa rasto na contabilidade (Moreira, 2006a), mas a sua deteção torna-se difícil. As metodologias existentes, baseadas em rácios, em gráficos ou em *accruals*, ajudam na deteção do problema mas ainda apresentam limitações. As limitações surgem muito em parte devido ao facto de não se encontrar na literatura uma teoria que funcione de forma proactiva na explicação do comportamento dos gestores. Estes podem manipular os resultados de várias formas, dentro ou fora dos limites previstos pelos princípios contabilísticos. Como consequência a deteção dessa manipulação torna-se um problema. Para complementar o estudo da análise das metodologias para a deteção da manipulação de resultados, remete-se o leitor para a tabela 4 e 5, onde é possível identificar as metodologias utilizadas pelos autores, a nível internacional e a nível nacional, e os resultados a que estas permitiram chegar.

Capítulo III - Sugestões para futuras linhas de investigação

Os gestores manipulam os resultados com o intuito de obter financiamento (Moreira, 2006a; Barroso, 2009). Este financiamento permite às empresas assegurar a sua estabilidade e económica e permite-lhes procederem a investimentos. Deste modo, as empresas com projetos de VAL positivo necessitam de recorrer a financiamento externo para garantir a concretização do investimento.

O investimento consiste na “*decisão de transformar meios financeiros em bens tangíveis ou intangíveis, com capacidade de produzir serviços durante um certo período*” (Ferreira, 1990: 7). Os meios financeiros são fornecidos pelos investidores, que decidem colocar os seus recursos ou conhecimentos num investimento particular.

Com efeito, os investidores afetam os seus recursos na esperança de conseguir benefícios futuros em montante superior aos gastos iniciais e para obterem uma determinada rentabilidade. Para obterem a rentabilidade desejada os investidores colocam os recursos à disposição dos gestores, para que estes criem riqueza a partir dos recursos investidos. Jackson *et al.* (2009) afirmam que as decisões de investimento de capital estão entre as decisões mais importantes confiadas aos gestores, pois essas decisões vão influenciar a riqueza dos acionistas.

As decisões de investimento tomadas pelos gestores dependem de vários fatores. À luz da teoria neoclássica, as vendas determinam o comportamento do investimento das empresas (Hall e Jorgenson, 1967). Por sua vez, de acordo com a teoria dos cash-flows livres, o investimento depende dos cash-flows realizados pela empresa (Fazzari *et al.*, 1988). Tendo em consideração a teoria da agência, o conflito entre proprietários e gestores também influencia o investimento. Este facto acontece, porque existe uma relação negativa entre financiamento e investimento, pois os credores tendem a dificultar o acesso ao crédito aos investidores (Myers, 1977).

Assim sendo, verifica-se que as vendas, os cash-flows e o financiamento influenciam o comportamento do investimento. Estes fatores dão também indicação que o investimento deve ser analisado tendo em conta os fatores internos e externos à empresa, ou seja, as decisões de investimento devem ser analisadas tendo em consideração a sua perspetiva macro e microeconomia (Hubbard, 1998).

A análise macroeconómica diz respeito ao facto dos movimentos cíclicos dos investimentos, enfrentados pelas empresas, serem explicados por indicadores de mercado, expectativas futuras de lucro ou mudanças no custo de capital (Hubbard, 1998). Relativamente à perspectiva microeconómica, o autor refere que o problema assimetria de informação entre os mutuários e credores conduzem a uma diferença entre o custo de financiamento externo e o custo de financiamento interno.

Verifica-se assim, que a obtenção de capitais, financiamento, é um fator determinante no processo de investimento. Deste modo, empresas com oportunidades de investir em projetos com VAL positivo, logo criadores de riqueza, podem ser impedidas de o fazer porque os potenciais investidores, investidores externos, não podem facilmente verificar que a empresa tenha acesso a um projeto de qualidade (problema de seleção adversa) ou garantir que os fundos não vão ser desviados para financiar um projeto alternativo (problema de risco moral) (Berger e Udell, 2002).

Quando se tem em atenção as PME, o financiamento é ainda mais determinante na realização de investimentos. Ang (1991) refere que as PME têm características muito específicas que, conseqüentemente vão originar problemas financeiros específicos. Com efeito, o estudo realizado pelo Banco Central Europeu (BCE, 2011) verificou que o acesso ao financiamento é um dos principais problemas que mais preocupa as PME.

Aliado a este facto surgem ainda, com a aprovação do Acordo de Basileia²⁶, mais restrições dos bancos no acesso ao crédito. Este acordo afetou as empresas a dois níveis. Primeiro, a informação financeira passa a ter um papel primordial na definição do grau de risco associado a cada empresa. Segundo, a obtenção de financiamento passa a ser função direta daquele grau de risco, (Martins e Moreira, 2009).

Assim sendo, o grau de risco associado a cada empresa vai depender dos resultados divulgados e dos níveis de capitais próprios de cada empresa, que por sua vez irá determinar a capacidade de obtenção de financiamento. As instituições financeiras vão atribuir um *rating* a cada empresa, que será calculado de acordo com as informações prestadas pelas empresas. Deste modo, as demonstrações financeiras constituem as principais fontes de informação por excelência.

Se as empresas não conseguem uma avaliação positiva, ou seja, não possuem uma notação de risco (*rating*) positiva junto das instituições financeiras, e como não conseguem aceder ao mercado de capitais, enfrentam problemas de liquidez por incapacidade de obtenção de financiamento bancário. Nestas circunstâncias, é grande a “tentação” para manipular os

²⁶ O Acordo de Basileia foi aprovado em julho de 1988 e foi publicado na forma de um documento intitulado “*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*”. O acordo é constituído por três pilares fundamentais: requisitos mínimos de capital, supervisão e disciplina de mercado (Amaral, 2007).

resultados, com o intuito de conseguir satisfazer os critérios estabelecidos por estas instituições.

Verifica-se assim que a obtenção de financiamento para financiar projetos de investimento está intimamente relacionado com a manipulação de resultados. Como as restrições orçamentais limitam a “habilidade” dos gestores de financiarem potenciais projetos (Hubbard, 1998), faz com que estes tenham de encontrar formas de contornar as restrições orçamentais impostas, nomeadamente através da manipulação de resultados. Este fenómeno é mais acentuado em empresas com restrições financeiras elevadas, pelo que estas tendem a manipular os resultados para garantir o acesso ao financiamento (McNichols e Stubben, 2008).

Também Linck *et al.* (2011) apresentam evidência neste sentido. Os autores referem que as empresas utilizam a manipulação de resultados para melhorar as restrições de financiamento, ou seja, para sinalizarem perspectivas futuras positivas sobre a atividade da empresa, o que lhes permite obter capital para realizar investimentos criadores de riqueza. Deste modo, um dos principais motivos que leva as empresas a manipular os seus resultados positivamente é a obtenção de financiamento (Moreira, 2006a).

A pressão para financiar as oportunidades de investimento leva a que as empresas modifiquem os resultados, de modo a que consigam obter as condições de financiamento desejáveis. A informação financeira divulgada assume um papel importante na determinação das condições de financiamento.

Deste modo, os credores vão avaliar a informação financeira disponibilizada pelas empresas para determinar as condições de financiamento. Biddle e Hilary (2006) referem que quanto mais alta for a qualidade da informação contabilística maior será a eficiência dos investimentos, e menor será a assimetria de informação entre os gestores e os financiadores externos de capital. No seu estudo, os autores encontraram uma relação positiva entre a qualidade do relato financeiro das empresas e a eficiência de seus investimentos. Mas por outro lado, Linck *et al.* (2011) referem que a manipulação de resultados aumenta a eficiência dos investimentos, para as empresas que tem oportunidades de investimento, mas que tem restrições de financiamento.

Assim sendo, apesar da manipulação dos resultados, se refletir na má qualidade da informação financeira, esta pode ser benéfica para as empresas. É com base nesta contradição que Dechow *et al.* (2010) afirmam que a qualidade da manipulação de resultados é dependente do contexto de decisão. Dado que as empresas ao conseguirem obtenção de recursos financeiros poderão realizar os investimentos necessários para dinamizar a sua atividade.

Resumidamente, há autores que defendem que a manipulação pode ser benéfica para as empresas. Ao garantir o financiamento para os seus projetos de investimento as empresas desenvolvem a sua atividade, investem na modernização do equipamento produtivo, na formação profissional, nas tecnologias da informação e continuam a produzir riqueza.

Deste modo, a nossa sugestão para futuras linhas de investigação, prende-se em realizar um estudo empírico que analise como as necessidades de financiamento, que dependem das oportunidades de investimento, influenciam a manipulação de resultados. A amostra em análise seriam as empresas do setor da indústria²⁷, identificadas pelo relatório da Associação Industrial Portuguesa (AIP, 2011), por serem as empresas que realizaram mais investimentos. Esta amostra permitirá avaliar se as empresas portuguesas do setor da indústria, que apresentam boas oportunidades de investimento, manipulam os seus resultados para obterem financiamento.

Dentro das empresas da indústria seria dada particular atenção as PME pois estas empresas representam um papel muito importante na economia nacional. Na análise ao tecido empresarial português observa-se que este é constituído, na sua essência, por PME. Este dado é consubstanciado pelo Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e Inovação (IAPMEI)²⁸, que corrobora o peso das PME na estrutura empresarial e a sua importância na estrutura empresarial nacional. O inquérito realizado pela AIP (2011) refere que estas empresas representam 87% do volume de emprego em Portugal. Para além do emprego criado verifica-se que estas empresas também apresentam um volume de negócio elevado, que por conseguinte leva à criação de riqueza em Portugal. A tabela 6, elaborada através dos dados disponibilizados pelo INE (2012), referentes ao ano de 2010, permite verificar a importância o peso das PME na economia nacional.

Tabela 6 - Caracterização do tipo de empresas portuguesas.

Tipo de empresas	Empresas (Nº)	Pessoal ao serviço (Nº)	Pessoal remunerado (Nº)	Volume de negócios (10 ³ euros)
PME	1.167.811	3.071.709	2.235.410	219.964.288
Grandes Empresas	1.153	889.025	8.87.095	181.297.032

Fonte: Adaptado de INE (2012)

Com efeito, para a realidade das PME do setor da indústria, não se tem conhecimento de um estudo empírico que avalie como as necessidades de financiamento, que dependem das oportunidades de investimento, influenciam a manipulação de resultados. Para determinar a

²⁷ Segundo o relatório da AIP (2011) fazem parte do setor da indústria as seguintes empresas: alimentares, bebidas e tabaco; têxteis e couros; vestuário; madeira, cortiça e móveis; papel; químicos, borracha e plástico; minerais não metálicos; metalurgia e produtos metálicos; máquinas e equipamento elétrico e não elétrico; equipamento de transporte; e indústria transformadora, entre outras.

²⁸ <http://www.iapmei.pt/iapmei-faq-02.php?tema=7#101>, acessado a 01/07/2012. Os dados apresentados pelo IAPMEI têm por base o estudo efetuado pelo INE (2008).

existência de manipulação de resultados, utilizar-se-ia as metodologias de deteção de manipulação de resultados apresentadas.

As metodologias existentes para a deteção de manipulação de resultados remete-nos para uma nova sugestão de investigação. Conforme foi identificado, as metodologias de deteção de manipulação de resultados existentes na literatura apresentam limitações.

McNichols (2000) alerta para o facto de na literatura não existirem teorias que suportem o comportamento “normal” dos *accruals* na ausência de manipulação. O autor refere que daquela data até aos dias de hoje ainda não existem na literatura as teorias que sustentem a o modo como é exercido a manipulação de resultados.

A nossa sugestão vai de encontro a essa limitação, propõe-se à comunidade científica a elaboração de uma revisão da literatura detalhada sobre as principais metodologias existentes para a deteção de manipulação de resultados, de modo a encontrar pontos comuns que sustentem uma explicação lógica para o fenómeno da manipulação de resultados.

Sugere-se ainda, dentro das metodologias para a deteção da manipulação de resultados, a aplicação da metodologia de Kang e Sivaramakrishnan (1995), que apesar da sua inovação em termos econométricos e inclusão de novas variáveis, conforme refere Viana (2005), não tem sido aplicado na realidade portuguesa.

Por último, propõe-se como futura linha de investigação a análise da influência das práticas contabilistas na manipulação de resultados, tendo em consideração o sistema legal onde as empresas operam.

Para determinar a influência das práticas contabilísticas do sistema legal anglo-saxónico e continental, é necessário primeiramente identificar os motivos pelos quais as práticas contabilísticas diferem de sistema para sistema.

Segundo Jindrichovska (2004), as principais diferenças da contabilidade entre os países advêm de quatro fatores:

- i) Fontes de financiamento;
- ii) Sistema jurídico existente
- iii) Ligação entre a contabilidade e a fiscalidade;
- iv) Diferenças culturais entre as sociedades;

Por sua vez, Nobes e Parker (2004) referem que as diferenças internacionais ao nível da contabilidade derivam de fatores ambientais, nomeadamente o sistema legal, as fontes de financiamento externas, os sistemas de tributação, a representatividade dos profissionais

pelos órgãos competentes, o histórico da inflação, eventos económicos e políticos, entre outros.

Com efeito, pretende-se investigar como o sistema legal determina as práticas de manipulação de resultados de país para país. Ao saber que cada país é caracterizado por um sistema, *common law* ou *code-law*, o objetivo será analisar uma amostra de países do sistema *common-law* e uma amostra do sistema *code-law* e analisar quais as práticas associadas a cada país que dão um impulso à prática de manipulação de resultados.

Ao analisar as práticas contabilísticas e a manipulação de resultados dos países associados a cada sistema, seria possível identificar os países com maiores índices de manipulação de resultados contabilísticos.

Resumidamente, as nossas futuras linhas de investigação direcionam-se em três sentidos distintos, o primeiro passa pela análise da relação entre a manipulação de resultados, as oportunidades de investimento, e as necessidades de financiamento; o segundo sentido leva-nos a uma análise detalhada das várias metodologias existentes para a deteção da manipulação de resultados, e o último sentido dirige-nos para a análise da associação das práticas contabilísticas de cada país, em função do sistema legal em que operam e a incidência de manipulação de resultados.

Capítulo IV - Conclusões

O presente estudo efetuou uma revisão da literatura sobre a temática manipulação de resultados contabilísticos. Através deste estudo foi possível encontrar na literatura as principais definições de manipulação de resultados, quais os motivos que levam os gestores a manipular os resultados e quais as metodologias que permitem detetar as práticas de manipulação de resultados.

O estudo efetuado permite-nos concluir que a manipulação de resultados é um processo que “cresce” através da flexibilidade permitida pelas normas contabilísticas, que permite aos gestores “alterar” as demonstrações financeiras das empresas, e por conseguinte, o desempenho financeiro das mesmas. Através da manipulação pretende-se obter um determinado benefício.

O normativo contabilístico é caracterizado por uma certa flexibilidade que permite aos gestores manipularem os resultados no sentido que desejam. Com o fenómeno da globalização e da harmonização contabilística, essa flexibilidade é necessária, dado que a contabilidade tem de ser capaz de garantir a comparabilidade da informação contabilística e, certificar que a informação é compreensível por todos os investidores, credores, analistas, reguladores e outros utentes das demonstrações financeiras.

A manipulação de resultados pode ser também considerada como aquela que ocorre fora dos limites dos princípios contabilísticos, a manipulação fraudulenta, e tem como propósito alterar as demonstrações financeiras de uma forma materialmente relevante. É uma forma de manipulação oportunista, que pretende alterar a perceção dos utilizadores das demonstrações financeiras acerca dos resultados contabilísticos das empresas.

Através da análise do contexto empresarial português foi possível identificar que o normativo contabilístico em vigor em Portugal permite às empresas a possibilidade de adotarem um normativo contabilístico mais simples, como é o caso das PME. O facto de estas empresas não serem obrigadas a ter contas consolidadas e de poderem optar pela escolha de normativo contabilístico mais simples, fazem com que estas possam encontrar mais facilmente meios, dentro dos limites dos princípios contabilísticos, para manipular os seus resultados, para conseguir concretizar os seus objetivos.

Verifica-se que os gestores “alteram” as demonstrações financeiras com a finalidade de atingir os seus objetivos, ou seja, existem incentivos que os levam a atuar de tal forma. Os incentivos que levam os gestores a manipular os resultados diferem de país para país. Nos países do sistema anglo-saxónico, os incentivos que levam os gestores a manipular os

resultados centram-se na influência do mercado de capitais, na remuneração de salários, nos contratos de dívida e nos custos políticos.

Estes incentivos estão relacionados com o facto de o mercado de capitais, nestes países, ser amplamente líquido, o que faz dos acionistas e investidores os principais utilizadores da informação financeira. A grande dimensão das empresas, e o facto da propriedade e a gestão divergirem, determina que a remuneração dos salários seja um incentivo para manipulação de resultados, na medida em que, os gestores possuem prémios de remuneração que dependem dos resultados reportados pela empresa. A sinalização de bons resultados aumenta o valor da remuneração dos gestores.

Por outro lado, os países do sistema continental os incentivos que levam os gestores a manipular os resultados centram-se na diminuição do imposto a pagar e na obtenção de financiamento.

Os países do sistema continental caracterizam-se pela existência de uma relação estreita entre a contabilidade e a fiscalidade. Deste modo, os rendimentos obtidos, a nível contabilístico, determinam o montante a pagar a nível fiscal. Assim sendo, o principal incentivo centra-se na diminuição do imposto a pagar, e por conseguinte na diminuição dos rendimentos declarados.

Já no que diz respeito à obtenção de financiamento, este incentivo advém do facto de estes países não possuírem mercados de capitais que garantam o financiamento das empresas. O facto de as empresas não conseguirem aceder a esses mercados de capitais, faz com que os capitais próprios e os capitais alheios (dívida) sejam as principais fontes de financiamento das empresas. As instituições financeiras são os principais credores nestes países, o que faz destas, as principais utilizadoras da informação financeira. Daí que os resultados reportados tenham de garantir o cumprimento das regras impostas por estas instituições.

As empresas quando manipulam os resultados deixam rasto na contabilidade. Existem casos graves de manipulação de resultados que se tivessem sido detetado a tempo não teriam um impacto tão negativo na economia mundial (e.g. o caso das empresas Enron e Parmalat). Na literatura, é possível encontrar metodologias que permitem detetar a prática de manipulação de resultados por parte das empresas. As principais metodologias baseiam-se na análise de rácios, na análise gráfica e nos *accruals*. Todas as metodologias apresentam limitações, pois o fenómeno da manipulação de resultados é complexo, na medida em que não é possível identificar com certeza o comportamento discricionário do não discricionário por parte do gestor.

Deste modo, conclui-se assim que a manipulação de resultados contabilísticos é e continuará a ser um fenómeno alvo de estudo por parte da comunidade científica. O facto de os

incentivos que levam os gestores a manipular os resultados estarem diretamente relacionado com o sistema legal associado a cada país e a cada empresa, faz com a partir do momento que se altere o sistema legal, se originem novos incentivos para manipular os resultados. Analise-se a crise económica global que se vive na atualidade. Veja-se o exemplo de Portugal, e de alguns países da EU. Será que o aumento da carga fiscal vai ter influência na manipulação de resultados por parte dos gestores? A prossecução de uma imagem sólida por parte das empresas determina que estas manipulem os resultados no sentido positivo, ou por outro lado diminuam os resultados, de modo a pagar menos impostos, para assim suportar a carga fiscal?

Conclui-se assim que a manipulação de resultados é processo que se vai alterando ao longo dos tempos, de modo a adaptar-se à realidade económica onde as empresas operam. As empresas e os países são caracterizados por um conjunto de fatores, que os gestores absorvem, e utilizam esse conhecimento para a adotar práticas de manipulação de resultados, que garantam a satisfação das suas necessidades.

Entender a manipulação de resultados implica compreender a mente dos gestores no caso das grandes empresas, e dos empresários, no caso das empresas de pequena dimensão. O conhecimento que estes têm da realidade empresarial é diferente do conhecimento académico. Daí que a manipulação de resultados tenha de ser olhada mais de perto, para se compreender mais detalhadamente os meios pelos quais gestores e empresários manipulam os seus resultados.

Bibliografia

- AIP (Associação Industrial Portuguesa) (2011), "XVI Inquérito à Atividade Empresarial 2011".
- Albuquerque F., Almeida M. e Quirós, J. (2011), "O Secretismo e as Perdas por Imparidade em Investimentos Financeiros: O Caso Português", *Jornal da Contabilidade*, outubro, novembro e dezembro.
- Alves e Moreira (2009), "Subfacturação e Suprimentos: Duas Faces da Mesma Moeda? Estudo para o caso Português", Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Bragança.
- Alves, C. (2005), "Os Investidores Institucionais e o Governo das Sociedades: Disponibilidade, Condicionantes e Aplicações", Almedina, Estudo sobre o Mercado dos Valores Mobiliários.
- Amaral, C. (2001), "Processo de Harmonização Contabilística Internacional: Tendências Atuais", *Gestão e Desenvolvimento*, 10, pp. 33-58.
- Amaral, M. (2007). "O Novo Acordo de Basileia II", *IAPMedia*, (Maio), N.º 10.
- Ang, J. (1991), "Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management", *Journal of Small Business Finance*, 1 (1), pp. 1-13.
- Ball, R., Kothari, S. e Robin, A. (2000), "The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings", *Journal of Accounting and Economics*, (29), pp. 1-51.
- Baralexis, S. (2004), "Creative Accounting in small advancing countries", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 19, No. 3, pp. 440-461.
- Barroso, M. (2009), "A aquisição de ativos imobilizados e a manipulação dos resultados por via das amortizações: um estudo para o caso português", Tese de Mestrado em Contabilidade, Faculdade de Economia, Universidade do Porto.
- Barth, M., Landsman, W. e Lang, M. (2008), "International Accounting Standards and Accounting Quality" *Journal of Accounting Research*, (46), pp. 467-98.
- BCE (Banco Central Europeu) (2011), "Survey on the access to finance of smes in the euro area - september 2010 to february 2011".
- Beaver, W. e Engel, E. (1996), "Discretionary behavior with respect to allowance for loan losses and the behavior of security prices", *Journal of Accounting and Economics*.
- Beaver, W. e McNichols, M. (1998), "The characteristics and valuation of loss reserves of property casualty insurers", *Review of Accounting Studies*, 3, pp. 73-95.
- Beaver, W., McNichols, M. e Nelson, K. (2006), "An Alternative Interpretation of the Discontinuity in Earnings Distribution", Working paper, Stanford University.
- Beneish, M. (1997), "Detecting GAAP Violation: Implications for Assessing Earnings Management among Firms with Extreme Financial Performance", *Journal of Accounting and Public Policy*, 16, pp. 271-309.
- Beneish, M. (1999), "The Detection of Earnings Manipulation", *Financial Analyst Journal*, september/october, pp. 24-36.
- Beneish, M. (2001), "Earnings management: A perspective", *Managerial Finance*, 27, pp. 3-17.
- Beneish, M. e Nichols, D. (2005) "Earnings Quality and Future Returns: The Relation between Accruals and the Probability of Earnings Manipulation", Working paper, Indiana University.
- Benston, G. (1973), "Required disclosure and the stock market: An evaluation of the Securities Market Act of 1934", *American Economic Review*, 63, pp. 132-55.
- Berger, A. e Udell, G. (2002), "Small business credit availability and relationship lending: the importance of bank organizational structure", *Economic Journal*.
- Bergstresser, D., Desai, M., e Rauh, J. (2006) "Earnings manipulation, pension assumptions, and managerial investment decisions", *Quarterly Journal of Economics*, 121, pp. 157-195.

Biddle, G. e Hilary, G. (2006), "Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment", *The Accounting Review*, vol. 81, no. 5, pp. 963-982.

Bigus, J. e Schorn, P (2009), "Earnings Management with Small Private Firms – The Issues of Audit Duties and Unlimited Liability". (Consultado a 04-10-2012). Disponível em: «<http://www.viiaccountingworkshop.upct.es/papers/90e3a74fbb1824a7db3fb270c392eae.pdf>».

Blake, J. e Salas, O. (1996), "Creative Accounting is not just an English disease", *Management Accounting*, Vol. 74, pp. 81-92.

Borrvalho, J. (2008), "A Associação entre a Manipulação dos Resultados Contabilísticos e a Opinião dos Auditores", *Jornal de Contabilidade da APOTEC*, nº 379, outubro, pp. 326-336.

Brealey, R. e Myers, S. (1998): "Princípios de Finanças Empresariais", McGraw-Hill de Portugal, Lda, 5.ª Edição.

Brigham, E. e Houston, J. (2003), "Fundamentals of Financial Management".

Burgstahler, D. e Dichev, I. (1997), "Earnings management to avoid earnings decreases and losses", *Journal of Accounting and Economics*, 24, pp. 99-126.

Burgstahler, D. e Eames, M. (2003), "Earnings management to avoid losses and earnings decreases: Are analysts fooled?", *Contemporary Accounting Research*, 20 (2), pp. 253-294.

Burgstahler, D. e Eames, M. (2006), "Management of Earnings and Analysts' Forecasts to Achieve Zero and Small Positive Earnings Surprises", *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(5), pp.633-652.

Carmo, C., Moreira, J. e Miranda, M. (2011), "A qualidade dos accruals e o custo do financiamento: evidência das empresas portuguesas", Comunicação apresentada no XIII Congresso de Contabilidade e Auditoria - ACIM 2011 - A Change in Management, 18 a 20 de maio de 2011, Porto.

Carmo, C., Moreira, J. Miranda, M. (2009), "La calidad de los resultados e el costo de la financiación bancaria", In: XV CONGRESO AECA, 15, Valladolid, AECA, pp. 23-25.

Carmo, C., Moreira, J. Miranda, M. (2010), "Qualidade dos Accruals e o Custo do Financiamento nas Empresas Portuguesas: Uma Análise por Grupos de Dimensão", Proceedings do XIV Encuentro AECA.

CE (Comunidade Europeia) (2003), "Recomendação da Comissão de 6 de maio de 2003 relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas". (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:124:0036:0041:pt:PDF>).

Chaney, P. e Lewis, C. (1995), "Earnings management and firm valuation under asymmetric information", *Journal of Corporate Finance*, 1, pp. 319-345.

Cheng, Q. e Warfield, T. (2005), "Equity Incentives and Earnings Management", *The Accounting Review*, vol. 80, no. 2, pp. 441-476.

Cooley, P. e Edwards, C. (1983), "Financial objectives of small firms", *American Journal of Small Business*, Vol.8, Nº. 1, pp.27-30.

Costa, J. (2008), "O Impacto do "Entrincheiramento" no Earnings Management", Dissertação com vista à obtenção do Grau de Mestre em Finanças pela Faculdade de Economia da Universidade do Porto.

Darrough, M., Pourjalali, H. e Saudagran, S. (1998), "Earnings management in Japanese companies", *The International Journal of Accounting*, 33 (3), pp. 313-334.

Davidson, S., Stickney, C. e Weil, R. (1987), "Accounting: The Language of Business", Thomas Horton and Daughters, Sun Lakes, Arizona.

DeAngelo, H., DeAngelo, L., e Skinner, D. (1994), "Accounting choice in troubled companies", *Journal of Accounting and Economics*, 10, pp.193-225.

DeAngelo, L. (1986), "Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders", *The Accounting Review*, 61, pp. 400-420.

Dechow, P. (1994), "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals", *Journal of Accounting and Economics*, 18, pp. 3-42.

Dechow, P. e D. Skinner, (2000), "Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators", *Accounting Horizons*, 14(2), pp. 235-250.

Dechow, P., Ge, W., e Schrand, C. (2010), "Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences", *Journal of Accounting and Economics*.

Dechow, P., Sloan, R. e Sweeney, A. (1995), "Detecting earnings management", *The Accounting Review*, 70, pp. 193-225.

Dechow, P., Sloan, R. e Sweeney, A. (1996), "Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC", *Contemporary Accounting Research*, vol. 13, N° 1, pp. 1-36.

DeFond, M. e Jiambalvo, J. (1994), "Debt covenant violation and manipulation of accruals", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 17, n° 1-2, pp.145-176.

DeFond, M. e Park, C. (1997), "Smoothing income in anticipation of future earnings", *Journal of Accounting and Economics*, (23), pp. 115-139.

Eilifsen, A., Knivsfla, K. e Saettem, F. (1999), "Earnings Manipulation: cost of capital versus tax", *The European Accounting Review*, vol. 8, n° 3, pp. 481-491.

Faria, O. (2009), "Capital de Risco: Análise Comparativa à Evolução do Investimento em Portugal e na Europa", Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa.

Fazzari, S., Hubbard, R. e Petersen, B., (1988), "Financing Constraints and Corporate Investment", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, pp. 141-195.

Feeney, L. e Riding, A. (1998), "Business owners fundamental trade-off: finance and the vicious circle of growth and control", Conference Proceedings, International Council of Small Business, Singapore, www.sbaer.uca.edu/docs/98icsb/n017.htm.

Fernandes, P. (2007), "O Impacto da Entrada em Vigor das IFRS na Gestão de Resultados: A Experiência Ibérica", Tese de Mestrado em Ciências Empresariais - Finanças, Universidade do Porto.

Ferreira, M (1990), "Escolha dos Investimentos. Pré- Seleção", Escolha, Controlo. Adaptado de Margerin, J. e Ausset, G., Ediprisma: Lisboa.

Fields, T., Lys, T. e Vicent, L. (2001), "Empirical Research on Accounting Choice", *Journal of Accounting and Economics*, (31), pp. 255-307.

Freeman, E. (1984) "Strategic Management: A Stakeholder Approach", Boston: Pitman Publishing Inc.

Gama, A. (2000), "Os Determinantes da Estrutura de Capital das PME's Industriais Portuguesas", Dissertação de Mestrado em Gestão, Universidade da Beira Interior.

Gilson, S. (1989) - "Management Turnover and Financial Distress", *Journal of Financial Economics*, vol. 25, pp. 241-262.

Gomes, L. (2010), "A auditoria e a informação financeira relevante num contexto de crise financeira mundial", Tese de mestrado em auditoria, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa.

Gonçalves, A. (2005), "Contabilidade Criativa ou Engenharia Contabilística", *Revista Científica da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas*, outubro, 67, pp. 36-48.

Hadani, M., Goranova, M. e Khan, R. (2011), "Institutional investors, shareholder activism, and earnings management", *Journal of Business Research*, 64, pp. 1352-1360.

Hall, R. e Jorgenson D. (1967), "Tax policy and investment behavior", *American Economic Review*, 57(3), pp. 391-414.

Healy, P. (1985), "The effect of bonus schemes on accounting decisions.", *Journal of Accounting and Economics*, 7 (1-3), pp. 85-107.

Healy, P. e Whalen, J. (1999), "A Review of Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting", *Accounting Horizons*, 13, pp. 365-383.

- Howard, M. (1996), "Downsizing to destruction", *Management Accounting*, (july/august), pp. 66-67.
- Hubbard, R. (1998), "Capital-Market Imperfections and Investment", *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXVI, pp. 193-225.
- IASB (International Accounting Standard Board) (1989), Framework for the preparation and presentation of financial statement. Londres.
- INE (Instituto Nacional de Estatística) (2008), "Empresas em Portugal 2008", Edição 2010, Instituto Nacional de Estatística, I.P.
- INE (Instituto Nacional de Estatística) (2012), "Empresas em Portugal 2010", Instituto Nacional de Estatística, I.P.
- Jackson, S., Liu, X. e Cecchini, M. (2009), "Economic consequences of firms' depreciation method choice: Evidence from capital investments", *Journal of Accounting and Economics*, 48, pp. 54-68.
- Jensen, M. e Meckling, W. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- Jindrichovska J., (2004), 'International Differences in Accounting: The Birth of Accounting Harmonization Process?', Anglo-American University in Prague, pp. 1-7.
- Jo, H. e Kim, Y. (2007), "Disclosure frequency and earnings management", *Journal of Financial Economics*, (84), pp. 561-590.
- John, K. (1993), "Managing Financial Distress and Valuing Distressed Securities: A Survey and a Research Agenda", *Financial Management*, vol. 22, issue 3, pp. 60-78.
- Jones, J. (1991), "Earnings management during import relief investigations", *Journal of Accounting Research*, 29 (Autumn), pp. 193-228.
- Kang, S. e K. Sivaramakrishnan (1995), "Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach", *Journal of Accounting Research*, Vol. 33, nº 2. pp. 353-367.
- Klein, A. (2002) "Audit committee, board of director characteristics, and earnings management", *Journal of Accounting and Economics*, 35, pp. 375-400.
- Koumanakos, E., Siriopoulos, C., e Georgopoulos, A. (2005), "Firm acquisitions and earnings management: Evidence from Greece", *Managerial Accounting Journal*, 20, pp. 663-678.
- La Porta, R., Silanes, F, Shleifer, A e Vishny, R. (1998) "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, 106 (6), pp. 1113-1155.
- Lev, B. (1989), 'On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research', *Journal of Accounting Research*, 27: Supplement, pp. 153-192.
- Levitt, A. (1998), "Financial reporting: The 'numbers game", Text of speech given on september 28, New York University Center for Law and Business.
- Linck, J., Netter, J. e Shu, T. (2011), "Can Earnings Management Ease Financial Constraints? Evidence from Earnings Management Prior to Investment". (Consultado a 04-10-2012). Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1573147
- Lourenço, M. e Sarmiento, M. (2008), "A fraude contabilística e o ambiente empresarial", *Contabilidade e Gestão, Revista Científica da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, outubro, pp. 34-37.
- Markowitz, H. (1952), "Portfolio Selection", *The Journal of Finance*, Vol. 7, no. 1. pp. 77-91.
- Marques, M. e Rodrigues, L. (2009), "A Problemática do "Earnings Management" e suas Implicações", *Jornal de Contabilidade da APOTEC*, pp. 325-339.
- Martins, O. (2007), "O endividamento bancário e a qualidade da informação financeira: um estudo para o caso português", Tese de Mestrado em Ciências Empresariais Especialização em Contabilidade, Faculdade de Economia, Universidade do Porto.
- Martins, O. e Moreira, J. (2009), "Endividamento Bancário e Qualidade da Informação Financeira: Um estudo para o Caso Português", *Jornal de Contabilidade da APOTEC*, Nº 388, julho, pp. 217-231.

- Mckee, T., (2005), "Earnings management: an executive perspective". USA: Thomson.
- McNichols, M. e Stubben, S. (2008), "Does Earnings Management Affect Firms' Investment Decisions?", *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 6, pp. 1571-1603.
- McNichols, M. e Wilson P. (1988), "Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts", *Journal of Accounting Research*, 26: 1-31.
- McNichols, M. (2000), "Research design issues in earnings management studies", *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 19, pp. 313-345.
- Mendes, C. e Rodrigues, L. (2006), "Estudo de práticas de earnings management nas empresas portuguesas cotadas em bolsa: Identificação de alisamento de resultados e seus fatores explicativos", *Tékhnē - Revista de Estudos Politécnicos*, Volume III, n.os 5/6, junho/dezembro, pp. 145-173.
- Mendes, C. e Rodrigues, L. (2007), "Determinantes da Manipulação Contabilística", *Revista de Estudos Politécnicos*, Volume IV, n.º 7, pp. 189-210.
- Modigliani, F. e Miller, M. (1958), "The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review*, 48 (3), pp. 261-297.
- Modigliani, F. e Miller, M. (1963), "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction", *American Economic Review*, 53 (3), pp. 437-447.
- Moreira, J. (2006a), "Earnings Management to avoid losses: evidence for Portuguese private firms", Working paper, Faculty of Economics, University of Porto.
- Moreira, J. (2006b), "Manipulação para Evitar Perdas: o Impacto do Conservantismo", Working Paper, Discussion Papers series, no. 2006-05, Faculdade de Economia, Universidade do Porto.
- Moreira, J., (2008), "A Manipulação dos Resultados das Empresas: Um Contributo para o Estudo do Caso Português", *Jornal de Contabilidade da APOTEC*, Nº 373, abril, pp. 112-120 e Nº374, maio, pp. 144-153.
- Moreira, L. (2009), "O PEC e outros 'sinais' fiscais: impacto sobre a manipulação dos resultados. Um estudo para o caso das empresas portuguesas com prejuízos consecutivos", *Jornal de Contabilidade*, maio, Ano XXXIII, nº 386, pp. 155-169.
- Mulford, C. e Comiskey, E., (2002), "The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices" (Wiley, New York).
- Myers, S. (1977), "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*, (5), pp.147-175.
- Myers, S. (1984): "The Capital Structure Puzzle", *Journal of Finance*, 39 (3), pp. 575-592.
- Myers, S. e Majluf, N. (1984): "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors do not Have", *Journal of Financial Economics*, 13, pp. 187-221.
- Nobes, C. (1996), "International Accounting Standards: Strategy, Analysis and Practice", FT Financial Publishing, Pearson Professional Limited, Londres.
- Nobes, C. e Alexander, D. (1994), "A European Introduction to Financial Accounting", Prentice Hall (UK) International, Hertfordshire.
- Nobes, C. e Parker, R. (2004), "Comparative International Accounting", Eighth edition. Pearson Education Limited, England.
- Oliveira, M. (2008), "Manipulação dos Resultados por Empresas em Dificuldades Financeiras: Estudo para um Caso Português", Tese de Mestrado em Ciências Empresariais Especialização em Contabilidade, Universidade do Porto.
- Pereira, M. (2009), "Gestão de Resultados e Accruals", Tese de Mestrado em Contabilidade, Universidade do Porto.
- Petroni, K. (1992) "Optimistic reporting within the property-casualty insurance industry", *Journal of Accounting and Economics*, 15, pp. 485-508.

- Pfarrer, M., Smith, K., Bartol, K., D. Khanin, D. e Zhang, X. (2008), "Coming forward: The effects of social and regulatory forces on the voluntary restatement of earnings subsequent to wrongdoing", *Organization Science*, 19(3), pp. 386-403.
- Pinheiro, A. (2008), "Candidatura a subsídios de investimento e manipulação dos resultados: um estudo para o caso português", Tese de Mestrado em Ciências Empresariais Especialização em Contabilidade, Faculdade de Economia Universidade do Porto.
- Prevo, L. (2007), "Detecting Earnings Management: A Critical Assessment of the Beneish Model", University Maastricht Faculty of Economics and Business Administration, Maastricht.
- Ronen, J. e Yaari, V. (2008), "Earnings Management - Emerging Insights in Theory", Practice, and Research. New York: Springer.
- Ross, S. (1977), "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach", *Bell Journal of Economics*, .8 (1), pp. 23-40.
- Roychowdhury, S. (2006), "Earnings Management through Real Activities Manipulation", *Journal of Accounting and Economics*, 42, pp. 335-370.
- Santos, V. (2008), "Manipulação de Resultados e as Características do Conselho de Administração: Alemanha e Reino Unido", Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, ISCTE Business School.
- Silva, A. (2009), "O Impacto da Auditoria na Gestão dos Resultados: o caso das PME", Dissertação para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, Instituto Superior de Contabilidade e Administração, Universidade de Aveiro.
- Scot, W. (1997), "Financial Accounting Theory", Prentice Hall, Scarborough.
- Schipper, K. (1989), "Commentary: Earnings Management", *Accounting Horizons*, december, pp. 91-102.
- Simon, H. (1957), "Administrative Behavior", New York (2nd ed): Macmillan.
- Sistema de Normalização Contabilística (SNC) (2011), "Sistema de Normalização Contabilística", 3ª edição, Porto Editora.
- Stolowy, H. e Breton, G. (2003), "Accounts manipulation: a literature review and proposed conceptual framework", *Review of Accounting & Finance*, v. 3. n. 1.p. 5-66.
- Sweeney, A. (1994), "Debt covenant violations and managers' responses", *Journal of Accounting and Economics*, 17 (may), pp. 281-308.
- Teoh, S., Welch, I. e Wong, T. (1998), "Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings", *Journal of Financial Economics*, (50), pp. 63-99.
- Viana, L. (2005), "Modelos de Detecção de Manipulação de Resultados", pp.1-23. (Consultado a 04-10-2012). Disponível em: «<http://nrhomem.no.sapo.pt/modelosEM.pdf>».
- Xian, C, Chen, H. Moldousupova, A. (2011), "Investment, Earnings Management and Equity-based Compensation", *Journal of Accounting - Business & Management*, vol. 18 no. 2 (2011) 121-136.
- Walton, P. e Raffournier, A. (2003), "International Accounting", second ed. Thomson Learning, London.
- Wang, S. e Souza, J. (2006), "Earnings Management: The Effect of Accounting Flexibility on R&D Investment Choices," Working Paper: Cornell University.
- Watts, R, e Zimmerman, J., (1978), "Towards a positive theory of the determination of accounting standards", *The Accounting Review*, 53, pp. 112-13.
- Williamson, O., (1998), "Transaction Cost Economics: How it works; Where it is headed", *De Economist* 146, No 1.

Anexo A - Síntese das características sistemas continental e anglo-saxónico de governo de sociedades.

	Sistema anglo-saxónico	Sistema continental
Estrutura acionista	Propriedade dispersa; Apenas os investidores institucionais (globalmente) detêm posições relevantes.	Propriedade concentrada; Estruturas piramidais; bancos, empresas e famílias detêm grandes blocos de ações.
Mercado de capitais	Muito líquidos.	Pouco líquidos.
Conselho de administração	Integra administradores executivos (internos) e (maioritariamente) administradores não executivos (externos); Administradores externos fiscalizam executivos.	Controlados por administradores. internos ou por administradores. externos ligados aos principais acionistas (e bancos); fiscalização por outros órgãos.
Monitoramento dos acionistas	Não existe monitoramento relevante dos acionistas.	Principais acionistas controlando intensamente a gestão e tomam as principais decisões estratégicas da empresa.
Monitoramento pelo mercado de capitais	Desenvolvido “ <i>market for corporate control</i> ” aquisições hostis frequentes.	Limitado “ <i>market for corporate control</i> ”; aquisições hostis muito raras (ou inexistentes).
Monitoramento pelas instituições financeiras	Pouco relevante; posições dos acionistas dos bancos irrelevantes; crédito disperso.	Muito importante (especialmente no japão); as relações credor/devedor têm uma ótica de longo prazo, tal como a presença dos bancos na estrutura acionista; bancos atuam como representantes dos seus clientes
Cruzamento de participações	Irrelevante.	Muito importante; inclusive no que se refere às relações entre as empresas do setor financeiro e as demais.
Sistema de remuneração dos gestores	Componente variável muito expressiva, ligada à performance bolsista.	Remunerações variáveis e sistemas de incentivos menos expressivos.
Divulgação pública de informação e auditoria externa	Elevadas exigências de divulgação de informação; processo de auditoria controlado pelos administradores externos.	Presença nos mercados de capitais exige divulgação de informação; processo de auditoria controlado (indiretamente) pelos principais acionistas.
Sistema jurídico	Maior proteção legal dos acionistas comparativamente aos obrigacionistas.	Menor proteção legal dos acionistas comparativamente ao modelo anglo-saxónico.
Supervisão e regulação pública	Agências públicas de supervisão e regulação dos mercados de capitais.	Igualmente existem agências públicas de supervisão e regulação.
Exemplo de alguns países	Austrália; Canadá; Dinamarca; Estados Unidos da América; Holanda; Nova Zelândia; e Reino Unido.	Alemanha; Bélgica; França; Grécia; Itália; Japão; Portugal.

Fonte: Alves (2005: 30)