



Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Mário José Macedo Marques

**A Manipulação de Resultados Induzida
pelo Planeamento Fiscal: O Caso das Pequenas
e Médias Empresas Portuguesas**

Fevereiro de 2008



Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Mário José Macedo Marques

**A Manipulação de Resultados Induzida
pelo Planeamento Fiscal: O Caso das Pequenas
e Médias Empresas Portuguesas**

Dissertação de Mestrado em
Contabilidade e Auditoria

Trabalho efectuado sob a orientação da
Professora Doutora Lúcia Portela de Lima Rodrigues

Fevereiro de 2008

DECLARAÇÃO

Nome: MÁRIO JOSÉ MACEDO MARQUES

Endereço Electrónico: mmarques@eeg.uminho.pt **Telefone:** 912 516 595

N.º do Bilhete de Identidade: 10823624

Título da Dissertação:

A Manipulação de Resultados Induzida pelo Planeamento Fiscal: O Caso das Pequenas e Médias Empresas Portuguesas

Orientadora:

Professora Doutora Lúcia Portela de Lima Rodrigues

Ano de conclusão: 2008

Designação do Mestrado:

Contabilidade e Auditoria

É AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL DESTA TESE, APENAS PARA EFEITOS DE INVESTIGAÇÃO, MEDIANTE DECLARAÇÃO ESCRITA DO INTERESSADO, QUE A TAL SE COMPROMETE.

Universidade do Minho, / /

Assinatura: _____

AGRADECIMENTOS

Ao longo da presente dissertação recebi muito apoio de algumas pessoas, que foi determinante para a concretização deste projecto, pelo que quero aqui expressar o meu reconhecido agradecimento a algumas delas.

À orientadora científica deste trabalho, a Professora Doutora Lúcia Lima Rodrigues pelo incentivo e entusiasmo permanentes, a sua crítica e, especialmente, pelo exemplo como investigadora.

Ao Professor José António Moreira, docente da Faculdade de Economia da Universidade do Porto, que esteve sempre disponível quando solicitado a dar-me sugestões.

À minha família e amigos que, de forma decisiva, contribuíram com o seu afecto e amizade para a concretização deste trabalho.

Estas palavras exprimem de alguma forma a minha percepção do trabalho que realizei. Elas são, igualmente, um *tributo* ao seu autor, cuja obra me acompanhou e inspirou nos últimos tempos:

“...para cada verdade, o contrário é igualmente verdade! Mais concretamente: uma verdade apenas se deixa exprimir e envolver em palavras quando é parcial. Tudo o que pode ser pensado com o pensamento ou dito com palavras é parcial, tudo é parcial, tudo é metade, a tudo falta totalidade, integralidade, unidade... Mas o mundo, aquilo que existe à nossa volta e dentro de nós, nunca é parcial.”

Herman Hesse

A Manipulação de Resultados Induzida pelo Planeamento Fiscal: O Caso das Pequenas e Médias Empresas Portuguesas

RESUMO

Em Portugal, a manipulação de resultados por razões de natureza fiscal tem sido combatida através de medidas legislativas, de que é exemplo o regime do pagamento especial por conta. A presente investigação analisa o incentivo da economia fiscal no contexto das pequenas e médias empresas portuguesas. Em particular, averigua se estas empresas manipulam os seus resultados com o intuito de minimizar a factura fiscal. Examina ainda se a alteração introduzida no regime do pagamento especial por conta, que previa novos limites mínimo e máximo bastante superiores, teve impacto no nível de manipulação de resultados.

A evidência obtida sugere a existência de manipulação motivada pela minimização do imposto sobre o rendimento e da despesa com o pagamento especial por conta. Comprovou-se que as empresas com taxas de imposto superiores à taxa estipulada na lei fiscal manipulam os seus resultados para próximo da barreira do zero, observando-se uma elevada frequência de empresas no intervalo de resultados deflacionados imediatamente à direita do zero. Relativamente ao impacto da alteração do pagamento especial por conta, constatou-se que as empresas cuja estimativa deste imposto se encontra no intervalo dos limites mínimo e máximo, apresentam maiores níveis de *accruals* discricionários comparativamente com a sub-amostra de empresas cuja estimativa é igual ou superior ao limite máximo previsto no novo regime.

Palavras-chave: manipulação de resultados, incentivos, imposto sobre o rendimento, pagamento especial por conta

Earnings Manipulation Induced by Tax Management: The Small and Medium Sized Private Portuguese Firms

ABSTRACT

The prevention of earnings manipulation motivated by tax purposes has been the intent of several recent legislative measures in Portugal, such as the “Pagamento especial por conta” (Special tax payment). This research examines the influence of tax incentives on small and medium sized private Portuguese firms. In particular, it explores whether these firms manipulate earnings to reduce their income tax bill. It is also analysed whether the change instituted in the special tax payment regime (which foresaw higher minimum and maximum cost limits) has lead to manipulation.

Evidence suggests that manipulation is induced by desire to minimize income tax and the special tax payment expense. Firms with a tax rate greater than the statutory tax rate were found to manage their earnings. There was an unusual high frequency of firms in the deflated earnings interval immediately to the right of zero, suggesting that they are trying to reduce their tax obligations. As far as the impact of changes in special is concerned, firms whose estimated tax is within the minimum and maximum limits were found to have higher levels of accruals than firms whose estimated tax is equal to or greater than the maximum limit imposed by the new regime. These findings suggest that the expectation of expense savings has lead to accounts manipulations.

Keywords: earnings manipulation, incentives, income tax, special tax payment

ÍNDICE GERAL

INTRODUÇÃO	2
CAPÍTULO 1 - ESTUDO DA MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS - UMA REVISÃO DE LITERATURA	8
1.1 INTRODUÇÃO	8
1.2 NOÇÃO, MEIOS UTILIZADOS E FINS DA MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS	9
1.2.1 Noção da manipulação de resultados	9
1.2.2 Meios utilizados para a manipulação de resultados	13
1.2.3 Fins da manipulação de resultados	15
1.3 DETERMINANTES E CONSTRANGIMENTOS À MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS.....	18
1.3.1 Determinantes da manipulação de resultados.....	18
1.3.2 Constrangimentos às práticas de manipulação	19
1.3.2.1 Factores relacionados com o governo das sociedades.....	20
1.3.2.2 Auditores	21
1.3.2.3 Factores relacionados com os investidores.....	23
1.4 INCENTIVOS À MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS	24
1.4.1 Incentivos decorrentes do mercado	24
1.4.2 Incentivos relacionadas com relações contratuais	26
1.4.2.1 Contratos de dívida.....	26
1.4.2.2 Planos de compensação	27
1.4.3 Incentivos relacionados com os custos políticos e as regulações sectoriais.....	28
1.4.4 Incentivos gerados por outras pressões	29
1.4.4.1 Alisamento de dividendos	29
1.4.4.2 Pontos de referência cognitiva.....	30
1.4.5 Incentivos relativos à economia fiscal.....	31
1.4.5.1 Manipulação de resultados no contexto da economia europeia	31
1.4.5.2 Incentivos de natureza fiscal noutros contextos económicos	34
1.4.5.3 A manipulação de resultados em Portugal	36
1.5 MODELOS DE DETECÇÃO DA MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS	38
1.5.1 Modelos baseados nos <i>accruals</i> agregados	39
1.5.2 Modelos baseados em <i>accruals</i> específicos	43
1.5.3 Modelos baseados na distribuição dos resultados	44
1.5.4 Outras considerações metodológicas.....	46
1.6 CONCLUSÕES	48

CAPÍTULO 2 - A MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS INDUZIDA PELO PLANEAMENTO FISCAL. O CASO DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS PORTUGUESAS	52
2.1 INTRODUÇÃO	52
2.2 OBJECTIVOS DA PESQUISA E DISCUSSÃO DAS HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO	55
2.2.1 Objectivo da pesquisa.....	55
2.2.2 Discussão das hipóteses de investigação.....	57
2.3 SELECÇÃO DA AMOSTRA E METODOLOGIA.....	59
2.3.1 Selecção da amostra	59
2.3.2 Metodologia adoptada	63
2.3.2.1 Análise gráfica.....	63
2.3.2.2 Modelo de Jones modificado.....	65
2.3.2.3 Modelo <i>probit</i>	66
2.3.2.4 Análise de regressão.....	68
2.4 RESULTADOS E DISCUSSÃO	72
2.4.1 A distribuição dos resultados líquidos	72
2.4.2 A distribuição dos resultados antes de manipulação.....	76
2.4.3 A manipulação de resultados decorrente da minimização do imposto sobre o rendimento.....	83
2.4.3.1 Análise gráfica.....	83
2.4.3.2 Análise <i>probit</i>	86
2.4.4 O impacto da alteração do regime do pagamento especial por conta	87
2.4.4.1 Análise de regressão.....	88
2.4.4.2 Evidência adicional	92
2.5 CONCLUSÕES	96
CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES DO ESTUDO E PISTAS PARA INVESTIGAÇÃO FUTURA.....	100
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	106

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1: Distinção entre manipulação de resultados e fraude	12
Figura 1.2: Instrumentos de manipulação de resultados.....	13
Figura 1.3: Principais fins da manipulação de resultados	16
Figura 1.4: Hipóteses do modelo e principais constrangimentos	37

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1.1: Incentivos à MR no contexto das diversas estruturas empresariais	17
Quadro 1.2: Modelos de detecção da manipulação de resultados	39
Quadro 2.1: Selecção da amostra	59
Quadro 2.2: Estatísticas descritivas	60
Quadro 2.3: Coeficientes de correlação de Pearson e Spearman	63
Quadro 2.4: Distribuição dos resultados líquidos nos intervalos próximos do zero	73
Quadro 2.5: Distribuição dos resultados antes de manipulação nos intervalos próximos do zero	80
Quadro 2.6: Matriz do movimento dos resultados antes da manipulação para os resultados líquidos	81
Quadro 2.7: Coeficientes de correlação de Pearson e Spearman	88
Quadro 2.8: Análise da variabilidade da Δ PROV	95

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1: Distribuição dos resultados líquidos de 2001 e 2002.....	72
Gráfico 2.2: Distribuição dos resultados antes da manipulação de 2001 e 2002	79
Gráfico 2.3: Distribuição dos resultados líquidos das empresas com elevadas taxas de imposto médias em 2001 e 2002	84
Gráfico 2.4: Distribuição dos resultados líquidos das empresas com baixas taxas de imposto médias em 2001 e 2002	85
Gráfico 2.5: Evolução da média e mediana do imposto sobre o rendimento	93

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 2.1: Regressões por sector de actividade utilizando o modelo de Jones modificado....	76
Tabela 2.2: Regressões por sector de actividade desagregado utilizando o modelo de Jones modificado.....	78
Tabela 2.3: Modelo <i>probit</i> acerca do efeito da tributação do rendimento	86
Tabela 2.4: Modelo de regressão sobre o impacto da alteração do PEC	89
Tabela 2.5: Modelos alternativos sobre o impacto da alteração do PEC	91
Tabela 2.6: Modelo <i>probit</i> sobre as variações nos proveitos de 2002 e a relação com a alteração do regime do PEC	94

ABREVIATURAS UTILIZADAS

AD	<i>Accruals</i> Discricionários
AND	<i>Accruals</i> Não Discricionários
AT	<i>Accruals</i> Totais
CAE	Classificação das Actividades Económicas
CFO	<i>Cash Flows</i> Operacionais
CIRC	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas
CoNAM	<i>Conditional-Normative Accounting Methodology</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas
MR	Manipulação de Resultados
PAT	<i>Positive Accounting Theory</i>
PCGA	Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites
PEC	Pagamento Especial por Conta
PpC	Pagamento por Conta
RAM	Resultado Económico Antes de Manipulação
RLE	Resultado Líquido do Exercício
SEC	<i>Securities and Exchange Commision</i>
TIM	Taxa de Imposto Média

INTRODUÇÃO

INTRODUÇÃO

Até meados da década de sessenta a investigação em contabilidade preocupava-se fundamentalmente em determinar as melhores práticas contabilísticas. Isto é, o objecto de estudo consistia na determinação das melhores fórmulas de registo e mensuração da actividade da empresa, especialmente em relação à geração de riqueza e à relação com terceiros (Sterling, 1990). Esta área de investigação, que continua naturalmente a merecer grande atenção de muitos investigadores, foi apelidada por Mattessich (2002) de *Conditional-Normative Accounting Methodology* (CoNAM).

A partir de meados daquela década surgiram alguns estudos (v.g. Ball e Brown, 1968 e Beaver, 1968), que introduziram novas metodologias na investigação em contabilidade (metodologias utilizadas em finanças), inauguradores de uma nova etapa da investigação na área da contabilidade (Moreira, 2005). Estes estudos puseram em evidência a importância da informação contabilística para a revisão das expectativas dos investidores acerca do preço das acções. A partir destes estudos passou a haver uma maior preocupação, da parte dos académicos, em estabelecer teorias que fossem capazes de explicar e prever as práticas contabilísticas. A corrente positivista, designada de *Positive Accounting Theory* (PAT), foi sistematizada por Watts e Zimmerman em 1978.

A principal distinção entre a investigação normativa e a investigação positivista é que a primeira pretende responder à questão “Quais devem ser as práticas contabilísticas?”, enquanto que a segunda pretende responder à questão “Quais são as práticas contabilísticas?”, confrontando-as com hipóteses explicativas das escolhas contabilísticas (Sterling, 1990).

O contributo de Watts e Zimmerman para o desenvolvimento da PAT foi da maior importância, na medida em que os autores introduzem “*a discussão dos incentivos que determinam as escolhas das práticas contabilísticas por parte dos gestores*” (Moreira, 2005:2).

No enalço desta nova linha de investigação surgiram, nas duas últimas décadas do século passado, inúmeros estudos desenvolvidos sobretudo no contexto dos países anglo-saxónicos que analisavam em que medida é que determinadas circunstâncias, factos e processos em que as empresas estavam envolvidas eram impulsionadores de discricionarieidade com impactos sobretudo no resultado económico.

O resultado económico é uma medida que resume o desempenho das empresas e permite a determinados utilizadores, além do mais, confirmar ou corrigir as expectativas geradas e fazer previsões sobre a capacidade das empresas gerarem resultados no futuro. Por esta razão o estudo da manipulação contabilística centra-se em grande medida na análise desta variável, dado que a discricionariedade decorrente de determinados incentivos flui através dos resultados relatados pelas empresas.

Muito embora a literatura sobre a manipulação de resultados seja bastante extensa, na Europa continental verifica-se em geral um menor desenvolvimento desta área. Em Portugal ainda é muito pouco expressiva a investigação sobre este fenómeno, embora já se destaquem alguns importantes estudos, como o de Moreira (2006), sobre o impacto das necessidades de financiamento externo das pequenas e médias empresas portuguesas nas escolhas contabilísticas, e o de Mendes e Rodrigues (2006), sobre o caso particular do comportamento de alisamento dos resultados numa amostra de empresas portuguesas cotadas.

Genericamente, pretende-se com o presente estudo estender o âmbito de análise desta temática no contexto português. Em Portugal, tanto quanto se sabe, não existe qualquer estudo que analise de forma sistemática a manipulação de resultados induzida pelo planeamento fiscal, razão pela qual parece oportuna esta investigação e necessária na medida em que se pretende, de alguma forma, aclarar as perversidades que emergem da conexão existente entre o sistema contabilístico e o fiscal¹.

Em alguns países europeus, de que Portugal é exemplo, a determinação do rendimento sujeito a imposto é feita a partir dos resultados económicos. Esta circunstância, como já confirmaram alguns estudos relativamente a alguns países europeus (v.g. Espanha, França, Grécia), é potencialmente impulsionadora de manipulação. Embora como se referiu não haja reconhecida evidência empírica sobre este facto, em Portugal é unanimemente aceite que as empresas pagam impostos muito abaixo do valor que corresponderá ao rendimento real obtido da actividade desenvolvida. Com o presente estudo pretende-se confirmar esta suposição, avaliar em que medida é que as pequenas e médias empresas manipulam os seus resultados no sentido de minimizar o imposto sobre o rendimento a liquidar ao Estado.

¹ Em secção própria o estudo de Moreira (2006) será analisado. Este estudo também dá um contributo, embora num sentido diferente do presente estudo, no entendimento da manipulação decorrente da economia fiscal das empresas.

Na última década foram mobilizados esforços no sentido de combater a evasão e fraude fiscal, designadamente por meio do reforço dos mecanismos de inspecção e fiscalização das contas e da actividade económica das empresas e de medidas legislativas inibidoras do planeamento fiscal abusivo. A implementação do pagamento especial por conta, que obriga as empresas a liquidar um montante mínimo de imposto que não é função dos resultados económicos relatados, é um exemplo de uma medida legislativa que pretendia atenuar os efeitos resultantes do referido alinhamento entre o sistema fiscal e o sistema contabilístico português.

O impacto da implementação do pagamento especial por conta foi muito recentemente objecto de uma análise em Moreira (2007). Neste estudo avalia-se em que medida a introdução desta “colecta mínima” incentivou as empresas, que relatavam sucessivamente resultados negativos, a reportar resultados positivos. No presente estudo a atenção centra-se noutra questão que se reputa do maior interesse, na medida em que se analisa o impacto da alteração do regime do pagamento especial por conta introduzida na lei do Orçamento de Estado de 2003. A referida alteração modifica os limites mínimo e máximo que oneram de forma acentuada sobretudo as pequenas e médias empresas portuguesas, pelo que a expectativa é a de que esta alteração é fortemente estimuladora de manipulação no sentido da minimização da despesa com este imposto especial.

Dada a importância que a poupança fiscal adquire em alguns tipos de estruturas empresariais, o presente estudo analisa a manipulação induzida pelo planeamento fiscal numa amostra de pequenas e médias empresas portuguesas. As questões de investigação em debate serão a averiguação e avaliação da distribuição dos resultados relatados pelas empresas e dos resultados antes de manipulação, bem como a verificação da existência de manipulação decorrente da minimização do imposto sobre o rendimento. Analisar-se-á também o efeito na manipulação resultante das alterações do regime do PEC. Para o efeito será utilizado, na determinação dos *accruals* discricionários, o modelo de Jones modificado e, para a análise das distribuições dos resultados, a metodologia introduzida por Hayn (1995) e Burgstahler e Dichev (1997). Serão ainda desenvolvidos e testados modelos de regressão linear e *probit*.

Salientada a importância das diversas vertentes do estudo desta temática no contexto português e definidos os objectivos norteadores da presente investigação, descreve-se de seguida a estrutura deste trabalho.

O estudo está dividido em dois capítulos. O primeiro capítulo é dedicado à revisão da literatura sobre a manipulação de resultados, dando-se particular enfoque à literatura mais relevante para o estudo empírico que se desenvolve e apresenta no segundo capítulo. Assim, no primeiro capítulo é abordado o conceito de manipulação de resultados, bem como os meios utilizados e fins perseguidos pelas empresas que manipulam. Analisa-se os factores constrangedores da manipulação e os que determinam o desenvolvimento das práticas manipulativas. Ainda neste capítulo discute-se os diversos incentivos com que gestores e empresas se defrontam. Por fim examina-se criticamente as várias metodologias que têm sido utilizadas no estudo desta temática.

No segundo capítulo desenvolve-se e apresenta-se o estudo empírico, onde primeiramente se analisam as distribuições das frequências de resultados económicos relatados pelas empresas em análise e de resultados expurgados de manipulação. Seguidamente, averigua-se se na amostra de pequenas e médias empresas existem sinais de manipulação induzida pela minimização do imposto sobre o rendimento e pela minimização da despesa com o pagamento especial por conta. Por último, são apresentadas as conclusões finais do estudo desenvolvido.

**CAPÍTULO 1 - ESTUDO DA MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS: UMA
REVISÃO DE LITERATURA**

CAPÍTULO 1 - ESTUDO DA MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS - UMA REVISÃO DE LITERATURA

1.1 INTRODUÇÃO

A comunicação empresarial acerca do desempenho das organizações assume, no contexto económico globalizado como o que hoje se vive, uma importância vital para a correcta alocação de recursos e para a própria sobrevivência das empresas no mercado cada vez mais competitivo. Sendo um indicador que permite avaliar o desempenho das empresas e aferir a capacidade das mesmas gerarem benefícios futuros, o resultado económico é, para muitos utilizadores da informação contabilística, a variável à qual é dada especial importância e, por isso, objecto de manipulação por parte das empresas.

O estudo da problemática da manipulação de resultados transformou-se, sobretudo na última década, num dos fenómenos mais documentados tanto em publicações académicas, como na imprensa financeira. A investigação sobre esta temática tem seguido diversas direcções, cada uma delas com a finalidade de estudar, esclarecer e avaliar algumas das vertentes desta problemática, assim como desenvolver e depurar as metodologias de investigação que vêm sendo adoptadas no seu estudo.

Os resultados a que tem conduzido a intensa investigação sobre esta temática têm permitido identificar os diversos incentivos à manipulação de resultados, analisar os instrumentos utilizados pelas empresas que manipulam e identificar os constrangimentos à manipulação. Também se tem obtido evidência em relação aos impactos na manipulação decorrentes das alterações na envolvente interna (v.g. implementação de planos de compensação, substituição de equipas de gestão e de equipas de auditores) e/ou externa das empresas (v.g. medidas legislativas e implementação de códigos de bom governo).

Estes resultados, que se devem sobretudo aos académicos, têm permitido advertir governos, organismos normalizadores e reguladores para a realidade da manipulação e para a necessidade de serem desenvolvidos normativos que mitiguem estas práticas.

No presente capítulo elabora-se uma revisão da literatura sobre esta temática, dando-se destaque às matérias que assumem particular interesse e relevância para o presente estudo. Ao longo deste capítulo não se trata a conceptualização e análise de casos

particulares de manipulação, como sejam o alisamento de resultados, *big bath*, *window-dressing*.

Na secção 2 analisa-se o conceito e âmbito da manipulação de resultados, bem como os principais meios utilizados e fins visados pelas empresas que desenvolvem práticas enquadráveis na manipulação. Na secção seguinte procede-se à identificação e análise dos principais constrangimentos à manipulação de resultados, que nos últimos anos é discutida pela literatura que tem assomado sobre este assunto específico. Ainda nesta secção identifica-se e discute-se o que determina o desenvolvimento destas práticas manipulativas. Os incentivos à manipulação são objecto de análise e avaliação na secção 4, onde se desenvolve, pela natureza do presente estudo, sobretudo o incentivo decorrente da maximização da economia fiscal. A secção 5 é dedicada à análise e crítica das principais metodologias que vêm sendo adoptadas no estudo da manipulação contabilística. A análise das metodologias tem sido um tema sobre o qual muito se tem discutido, devendo-se a essa discussão o aperfeiçoamento dos métodos de detecção de manipulação e, conseqüentemente, o aumento do alcance e eficácia da detecção destas práticas. Finalmente, na última secção apresentam-se as principais conclusões.

1.2 NOÇÃO, MEIOS UTILIZADOS E FINS DA MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS

1.2.1 Noção da manipulação de resultados

Na literatura contabilística não existe uma definição consensual sobre a manipulação de contas, sendo adoptadas diferentes expressões para descrever o mesmo fenómeno como sejam *earnings management*, *accounts manipulation*, *earnings manipulation*, *creative accounting* e *financial numbers game*. Ao longo do presente texto inclui-se todas as formas de manipulação, à excepção da manipulação fraudulenta, sob uma única designação: Manipulação de Resultados (MR). Não se analisam todas as definições existentes mas apenas as que mais objectivamente aclaram o fenómeno manipulativo.

Schipper (1989) define a MR como a intervenção da gestão no processo de produção e relato da informação contabilística com a intenção de obter determinados benefícios próprios. Acrescenta ainda que a manipulação pode compreender também a “manipulação real”, no sentido em que a MR pode resultar da escolha do momento oportuno para a tomada de decisões de financiamento ou da realização de investimentos. De acordo com

Healy e Wahlen (1999), a MR ocorre quando a gestão utiliza o conhecimento que tem acerca das demonstrações financeiras e das operações estruturantes da empresa para modificar a informação financeira produzida, com o objectivo de influenciar determinados *stakeholders*, bem como ajustar os números expressos em determinadas contas de modo a cumprir os requisitos impostos por contratos assentes em dados contabilísticos.

Analisa-se de seguida algumas das principais ideias subjacentes a estas duas definições. A primeira é óbvia e diz respeito à demonstração que mais vulgarmente é objecto de manipulação. Sendo o resultado apurado em cada exercício uma medida que resume o desempenho económico das empresas e, em muitas situações, a única medida de desempenho utilizada pelos *stakeholders* nas tomadas de decisão, as empresas que manipulam fazem-no fundamentalmente nas contas da demonstração de resultados. Contudo, alguns autores têm verificado que em algumas situações a manipulação visa as contas do balanço. Um objectivo da manipulação em contas desta natureza é o de melhorar o rácio de endividamento, que é um indicador importante para efeitos de contratos de dívida. Apesar disso, e como se constatará adiante, grande parte das práticas de manipulação que afectam as contas do balanço têm reflexos nas contas de custos e proveitos.

Em ambas as definições refere-se a intervenção da gestão no processo de produção e relato com o intuito de se modificarem as demonstrações financeiras. Se isto ocorre é porque o normativo contabilístico permite que os gestores usem de alguma discricionariedade. Na verdade o normativo é flexível de molde a possibilitar uma adaptação do mesmo às características de cada empresa e às suas necessidades de relato, o que resultará numa comunicação mais eficaz com o exterior (v.g. Subramanyam, 1996). Porém, ao longo das últimas décadas tem-se obtido evidência empírica consistente que permite concluir que essa flexibilidade tem um efeito perverso, na medida em que se verifica também a utilização oportunista dessa flexibilidade, com o intuito de se obterem e divulgarem umas demonstrações financeiras que melhor se adequam a determinados interesses (v.g. Healy, 1985; Jones, 1991; Sweeney, 1994). Os estudos sobre este fenómeno têm mostrado que não é fácil discernir o que constitui e o que não constitui um comportamento oportunista. Como referem Dechow e Skinner (2000), as escolhas contabilísticas apenas se poderão considerar manipulação se forem perpetradas com a intenção de “ocultar” ou “mascarar” o verdadeiro desempenho económico da empresa.

A terceira ideia relaciona-se com o acesso à informação e/ou às fontes de informação (Stlowy e Breton, 2004). A MR surge pela circunstância de existirem assimetrias de informação, que exige o relato periódico da situação económico-financeira das empresas. É neste processo que surgem as práticas de manipulação contabilística, as quais não se tornam visíveis principalmente para os que acedem à informação unicamente por esta via. O ruído que estas práticas introduzem no processo de comunicação depende muito dos principais utilizadores da informação contabilística. Se o mercado de capitais for o principal utilizador, há mais do que um entendimento da forma como é processada a informação divulgada. Sendo o mercado eficiente a informação fluirá rapidamente e os agentes interpretarão correctamente a informação divulgada - admite-se que o mercado vê além dos números divulgados (Stlowy e Breton, 2004). Todavia tem sido obtida evidência de que a informação contabilística tem impacto no valor das empresas. Acresce o facto de que quando as empresas são formalmente acusadas de manipulação, o mercado tende a penalizar fortemente esse comportamento (v.g. Beneish, 1999). Isto tem permitido questionar a hipótese da eficiência do mercado (Fields, Lys e Vincent, 2001).

Em muitos países, os princípios contabilísticos geralmente aceites (PCGA) e o normativo em geral permitem um certo grau de interpretação. Para que seja legal, a interpretação deve estar dentro do espírito da norma que lhe está subjacente ou, no extremo oposto, estar perfeitamente de acordo a letra da lei (Dechow e Skinner, 2000). Na literatura é amplamente aceite que grande parte da MR permanece nos limites da flexibilidade permitida pelas normas contabilísticas. Sendo assim estas práticas, pelo menos conceptualmente, não se confundem com a fraude contabilística, que ocorre quando se praticam irregularidades, como sejam o registo de facturas falsas ou de vendas fictícias.

Na Figura 1.1 ilustra-se como os diferentes tipos de escolhas contabilísticas (legais e ilegais) podem ser caracterizadas.

Figura 1.1: Distinção entre manipulação de resultados e fraude

	Escolhas Contabilísticas	Impacto real das escolhas
	No âmbito dos PCGA	
Contabilidade "Prudente"	<ul style="list-style-type: none"> - Excessiva prudência no reconhecimento de provisões - Subvalorização dos activos intangíveis gerados 	<ul style="list-style-type: none"> - Diferimento de vendas - Aceleração das despesas de I&D ou publicidade
Imagem Apropriada	- Resultados que decorrem do tratamento contabilístico neutral	
Contabilidade "Agressiva"	<ul style="list-style-type: none"> - Subvalorização das provisões para riscos e encargos - Reversão de ajustamentos ou disponibilização de reservas de forma pouco prudente 	<ul style="list-style-type: none"> - Adiamento do investimento em I&D ou publicidade - Aceleração das vendas
	Violando os PCGA	
Contabilidade "Fraudulenta"	<ul style="list-style-type: none"> - Registo de vendas antes de se poderem considerar realizadas - Registo de vendas fictícias - Sobrevalorização de inventários através do registo de existências fictícias 	

Fonte: Dechow e Skinner (2000:239)

Conforme se constata na Figura 1.1 é clara a distinção entre políticas contabilísticas que são fraudulentas (saem do âmbito do previsto nos PCGA) e as que, sendo demasiado “prudentes” ou “agressivas”, são adoptadas com o intuito de manipular os resultados (estando, contudo, dentro do espírito dos PCGA).

A última consideração está relacionada com as consequências da MR numa perspectiva mais alargada e diz respeito à idoneidade da informação contabilística. O principal objectivo da contabilidade, e particularmente dos *outputs* gerados pela contabilidade, é o de fornecer informação a um conjunto de utilizadores para que estes fundamentem as suas tomadas de decisão. Todavia, perante um cenário em que a manipulação é prática generalizada, as demonstrações financeiras não reflectem a “imagem apropriada” da posição financeira e do resultado das operações, pelo que não permitirão aferir adequadamente a capacidade que a empresa terá no futuro de gerar resultados. Consequentemente, a informação tende a perder tanto relevância e fiabilidade – dado que os utilizadores vão perdendo confiança na informação contabilística –, como comparabilidade, características estas que dão razão de ser à informação produzida por este sistema.

1.2.2 Meios utilizados para a manipulação de resultados

Nos últimos anos têm sido publicados numerosos estudos que relacionam a manipulação com as práticas contabilísticas, com o objectivo de isolar os resultados que decorrem das escolhas contabilísticas discricionárias ou oportunistas. Estes estudos têm permitido constatar que são variados os instrumentos de que se serve a gestão no momento de manipular as contas, que podem agrupar-se em dois grandes grupos conforme a Figura 1.2.

Figura 1.2: Instrumentos de manipulação de resultados

Tipo de decisões	Natureza das decisões
Decisões puramente financeiras	Trata-se de decisões relativas ao próprio registo contabilístico
Decisões reais	Trata-se de decisões que afectam estruturalmente a empresa

As decisões puramente financeiras incluem a incorrecta aplicação dos princípios contabilísticos da materialidade, da prudência e do acréscimo; a alteração de métodos contabilísticos; assim como a classificação de ganhos e perdas extraordinárias. As decisões reais referem-se, genericamente, à escolha do momento oportuno para a realização de investimentos e/ou financiamentos.

Assim sendo, as decisões de manipulação podem ser meras operações de “cosmética” ou influenciar de facto as operações e transacções realizadas pela empresa, sendo inquestionável que ambas geram impactos económicos, na medida em que são modificadas as bases reais de transferência da riqueza gerada.

Dada a permissividade do normativo e o facto de ser menos dispendiosa, é unanimemente aceite que grande parte da manipulação é encetada pela gestão por meio de decisões financeiras que não geram impactos nos *cash flows*. Na verdade, este entendimento é comprovado por estudos que identificam práticas de manipulação levadas a cabo por via dos ajustamentos para cobranças duvidosas (v.g. McNichols e Wilson, 1988), dos activos e passivos por impostos diferidos (v.g. Phillips, Pincus e Rego, 2003), da alteração das fórmulas de custeio dos inventários (v.g. Sweeney, 1994), da alteração de métodos de amortização (v.g. Keating e Zimmerman, 2000, Sweeney, 1994) e da alteração da vida útil dos bens (v.g. Keating e Zimmerman, 2000).

Todavia, a manipulação assume em muitos casos a forma de acções reais. Alguns autores referem mesmo que em algumas circunstâncias a gestão preferirá meios de manipulação reais dado que (a) é pouco provável que os auditores discutam com a gestão sobre, por exemplo, a política de investimento em investigação e desenvolvimento e (b) perante diferenças significativas entre os resultados pré-manipulação e o nível de resultados desejado, este último pode não ser alcançado por via das estimativas ou da alteração de políticas contabilísticas (Roychowdhury, 2006).

A manipulação através de actividades reais consiste, portanto, nas acções que afastam a empresa do seu funcionamento normal levadas a cabo pela gestão com o objectivo de ser alcançado um determinado nível de resultados, induzindo os *stakeholders* a tomarem esse nível como o resultado do curso normal do negócio (Roychowdhury, 2006). O mesmo autor refere que numa perspectiva de longo prazo, estas acções nem sempre contribuem para o aumento do valor da empresa, na medida em que as acções levadas a cabo num determinado período podem ter um efeito negativo nos *cash flows* de períodos futuros (Roychowdhury, 2006). Por exemplo, a superprodução gera excesso de existências em armazém que têm que ser vendidas em períodos futuros. Embora seja expectável o fluxo de recursos, a empresa incorre durante um certo período de tempo num aumento dos custos de armazenagem.

Roychowdhury (2006), Healy e Wahlen (1999) e Dechow e Skinner (2000) identificam as seguintes actividades de manipulação real: desaceleração do investimento em investigação e desenvolvimento e publicidade; aceleração das vendas por meio da concessão de maiores descontos e a superprodução. Veja-se com maior detalhe cada uma das acções de manipulação real. As despesas com investigação e desenvolvimento, publicidade e outras despesas são, regra geral, custo do período em que são incorridas. Assim, pretendendo apresentar um maior resultado económico a empresa poderá reduzir as despesas desta natureza, diferindo o momento da aplicação de recursos nestes itens. A aceleração ou manipulação das vendas ocorre quando a gestão, pretendendo aumentar temporariamente o nível de vendas, oferece descontos ou condições de crédito mais interessantes. Esta situação gera maiores influxos que serão diminuídos quando a empresa restabelece a sua actividade. Outra forma de promover as vendas é a concessão de prazos e taxas de juro mais atractivas. Finalmente, pretendendo a empresa manipular os seus resultados no sentido ascendente poderá produzir mais do que é necessário para responder à procura (produção para *stock*). Com um maior nível de produção, os custos fixos são

distribuídos por um maior número de unidades diminuindo assim os custos fixos unitários e, conseqüentemente, os custos de produção unitários totais. Isto faz com que o custo dos produtos vendidos seja menor, possibilitando o relato de melhores margens operacionais.

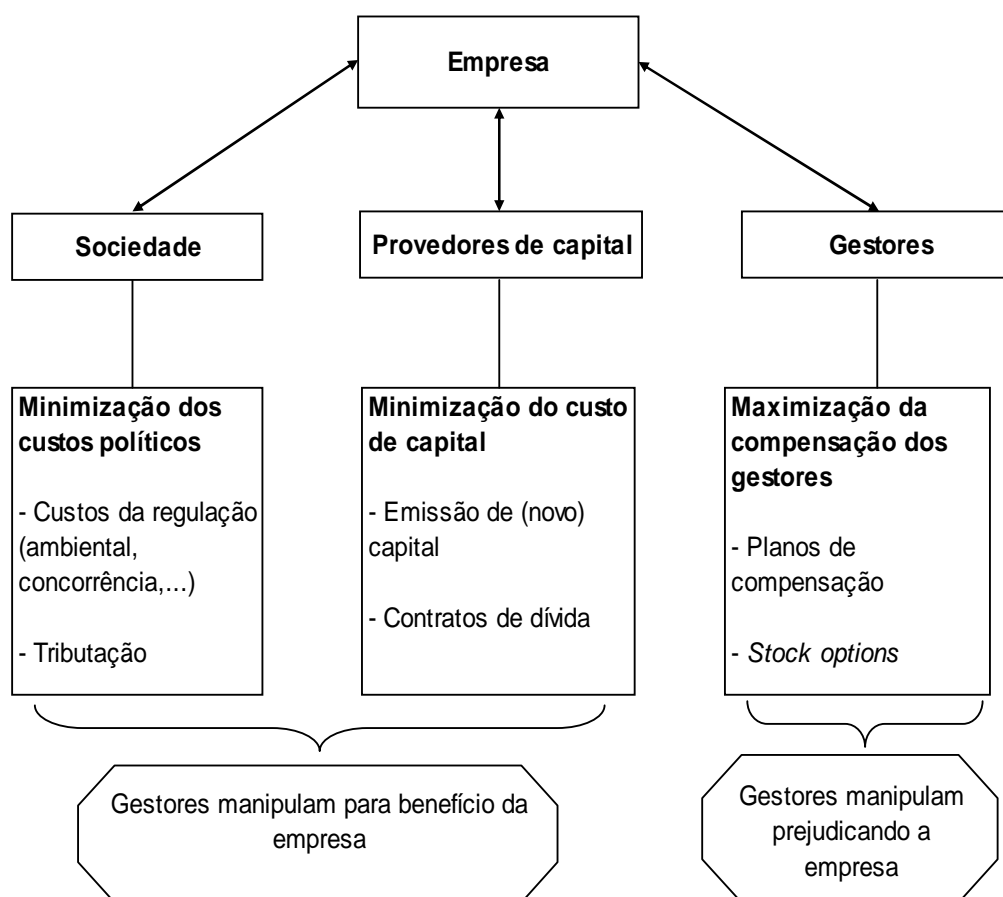
Numa perspectiva de longo prazo, salvo as situações referidas anteriormente, a MR não é problemática porque os efeitos da maioria destas práticas são reversíveis. Por exemplo, quando a gestão adopta uma política de amortizações que é mais dilatória no reconhecimento das perdas dos activos fixos, essa política num horizonte temporal alargado nada altera a situação económica da empresa. Neste sentido, se uma empresa manipula num determinado exercício, por via de decisões reais ou de natureza financeira, o nível de resultados no sentido descendente (ascendente), verificar-se-á uma variação positiva (negativa) nos resultados em exercícios futuros. Contudo, na óptica de curto prazo, sobretudo importante para investidores, accionistas, e para efeitos de tributação do rendimento, estas práticas alteram de facto as bases de transferência do rendimento gerado.

1.2.3 Fins da manipulação de resultados

Em termos gerais pode-se afirmar que os gestores manipulam com o intuito de evitar custos ou gerar certos benefícios para a própria empresa (v.g. Dechow, 1994; Jones, 1991 e DeFond e Jiambalvo, 1994) e/ou de alcançar benefícios para si próprios (Healy, 1985; Leuz, Nanda e Wysocki, 2003; Degeorge, Patel e Zeckhauser, 1999).

Tal como demonstra a Figura 1.3, a MR tem como consequência a alteração da afectação da riqueza gerada entre a empresa e (i) a sociedade (custos políticos), (ii) os provedores de capital (custos de capital) e (iii) os gestores (planos de compensação) (Stlowy e Breton, 2004).

Figura 1.3: Principais fins da manipulação de resultados



Fonte: Stlowy e Breton (2004:7)

De acordo com Stlowy e Breton (2004), a alteração da afectação da riqueza impulsionada pelos diversos incentivos à manipulação pode ser originada para criar benefícios para a empresa ou benefícios para outros agentes intervenientes na vida da empresa, como sejam os gestores.

Numa análise por tipo de estrutura empresarial (i.e. grandes e pequenas empresas) também se pode constatar que algumas práticas são típicas de certas estruturas empresariais. No quadro seguinte analisam-se alguns dos mais referidos incentivos e associa-se, de acordo com vários estudos, esses incentivos aos principais beneficiários da MR: empresa e outros (que se referem sobretudo a gestores e accionistas).

Quadro 1.1: Incentivos à MR no contexto das diversas estruturas empresariais

	Médias e grandes empresas		Micro e pequenas empresas	
	A favor da empresa	Outros	A favor da empresa	Outros
Maximização remunerações dos gestores	-	Watts e Zimmerman (1978), Healy (1985), Holthausen et al. (1995), Gaver et al. (1995), Guidry et al. (1998)	-	-
Redução do custo de capital	Dechow et al. (1996)	-	Eilifsen et al. (1999), Blake e Salas (1999), Moreira (2007)	-
Sinalização	Subramanyam (1996)	-	-	-
Cumprimento dos convénios de dívida	Sweeney (1994), DeFond e Jiambalvo (1994), DeAngelo et al. (1994)	-	-	-
Evitar custos políticos	Jones (1991)	-	-	-
Proporcionar dividendos lineares	-	Kasanen et al. (1996)	-	-
Pressões do mercado de capitais (inclui o incentivo relativo aumento do preço acções)	Schipper (1989), Burgstahler e Dichev (1997), DeGeorge et al. (1999)	-	-	-
Minimização dos encargos fiscais	Guenther (1994), Eilifsen et al. (1999)	-	Eilifsen et al. (1999), Blake e Salas (1999), Baralexis (2004), Zimmerman e Goncharov (2002), Moreira (2007)	-

Nas micro e pequenas empresas o desenvolvimento destas práticas parece estar essencialmente relacionado com interesses da própria empresa. Uma possível justificação da ausência de interesses diferentes dos da própria empresa relaciona-se com as características deste tipo de estruturas, particularmente com o facto de normalmente a gestão estar a cargo dos detentores de capital e com o facto destes, devido à frequente confusão entre o que é património da sociedade e património do detentor do capital, compreenderem que beneficiam directa e proporcionalmente da melhor situação da empresa. Pode-se do mesmo modo verificar que nestas estruturas a MR serve, por um lado, para atingir fins relacionados com a poupança de impostos (principalmente em sistemas onde existe uma forte conexão entre contabilidade e fiscalidade) e, por outro, com o aumento da capacidade de endividamento e do poder negocial junto do sistema bancário.

Relativamente às médias e grandes empresas, não obstante existir MR a favor da empresa, pode-se verificar que os benefícios obtidos com estas práticas estão muitas vezes relacionados com interesses próprios de alguns agentes, como sejam os gestores e os accionistas. A complexidade destes sistemas empresariais gera uma grande diversidade de interesses, e se em muitos casos eles são convergentes (que conduzem à MR a favor da

empresa) em outros são opostos (v.g. problemas de agência). Neste contexto verificam-se as condições mais favoráveis para a ocorrência de práticas de manipulação que, tendo na sua origem interesses particulares, apenas são viáveis devido à assimetria de informação ou pela existência de forças de poder.

1.3 DETERMINANTES E CONSTRANGIMENTOS À MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS

1.3.1 Determinantes da manipulação de resultados

A estrutura conceptual do *International Accounting Standards Board* (IASB) estabelece no parágrafo 9 que os utilizadores das demonstrações financeiras “*incluem investidores actuais e potenciais, empregados, mutuantes, fornecedores e outros credores comerciais, clientes, governos e seus departamentos e o público*” salientando que estes utilizam a informação financeira “*a fim de satisfazerem algumas das suas diferentes necessidades de informação*”. Pela sua influência anglo-saxónica, onde o mercado de capitais é a principal fonte de financiamento das empresas, o normativo do IASB coloca os investidores como referência na produção e divulgação das demonstrações financeiras. Isto mesmo decorre da redacção do parágrafo 10 onde se refere que, embora não sendo possível atender a todas as necessidades de informação, há necessidades que são comuns a todos os utentes e “*como os investidores são os que proporcionam capital de risco à empresa, o fornecimento de demonstrações financeiras que satisfaçam as suas necessidades também vai de encontro à maior parte das necessidades de outros utentes*”.

Não nos pronunciaremos sobre se, conceptualmente, o quadro de referência na produção da informação deveria ser este ou qualquer outro ou se simplesmente não deveria existir outro referencial além da própria entidade contabilística. Aquilo a que sobretudo se quer chamar a atenção é para o facto de, à semelhança do normativo contabilístico, as empresas enquadradas em qualquer contexto tomarem inevitavelmente como referência determinados utilizadores. Só isso pode explicar a MR que vem sendo identificada nos mais diversos sistemas contabilísticos. Isto é, tendo presente os diversos fins a que se destinam as demonstrações financeiras e os seus impactos, a MR ocorrerá nos vários contextos económico-empresariais divergindo apenas quanto aos incentivos concretos. Por exemplo, em Portugal a informação contabilística das empresas de pequena e média dimensão serve fundamentalmente dois fins: para efeitos de tributação dos rendimentos e

de acesso ao financiamento por meio das instituições bancárias (Moreira, 2006). Consequentemente, o relato financeiro visa essencialmente estes dois objectivos e, portanto, as empresas tendo como referência os mais directos utilizadores - Administração Fiscal e Banca - defrontam-se com incentivos à MR que decorrem dos principais fins a que se destina a informação contabilística. Naturalmente que estes incentivos serão diferentes daqueles com que se deparam, por exemplo, as empresas portuguesas cotadas em bolsa, dado que estas têm como principais utilizadores, além da Administração Fiscal, outros agentes (v.g. investidores actuais e potenciais). Outro exemplo que ilustra a influência dos destinatários na MR é o Canadá onde, tal como nos EUA e Reino Unido, uma parte significativa das empresas se caracteriza por ter o capital muito disperso e por haver uma grande separação entre propriedade e gestão (Othman e Zeghal, 2006). Neste contexto os principais utilizadores da informação são accionistas, analistas financeiros e imprensa financeira. Othman e Zeghal (2006) obtiveram evidência empírica de que os principais incentivos à manipulação resultam das pressões do mercado, nomeadamente dos accionistas e analistas financeiros.

Concluindo, pode afirmar-se que as empresas e em particular os gestores confrontam-se com um conjunto de circunstâncias que incentivam o desenvolvimento de práticas contabilísticas adequadas a certos fins. Se em alguns casos os vários incentivos impulsionam acções de manipulação que vão no mesmo sentido, em muitos casos os incentivos competem entre si (v.g. o caso português), sendo a hipótese do incentivo dominante aquela que melhor aclara o incentivo que é tomado como referência. Há autores que referem que quando existem motivações que contendem entre si as empresas fazem uma análise custo-benefício (em geral não sistemática) dos vários incentivos, que resulta na adopção de políticas mais consentâneas ao propósito dominante.

1.3.2 Constrangimentos às práticas de manipulação

Uma linha de investigação com crescente interesse na literatura sobre a MR ocupa-se do estudo dos factores que limitam a capacidade dos executivos no desenvolvimento destas práticas. Entre os factores analisados destacam-se os relacionados com o governo das sociedades, o controlo exercido pelos auditores e outros factores institucionais e restrições legais, especialmente destinadas a proteger o investidor.

1.3.2.1 Factores relacionados com o governo das sociedades

A discussão acerca do governo das sociedades teve a sua origem nos EUA, onde em 1970 a *Securities and Exchange Commission* (SEC) juntamente com a *American Law Institute* elaboraram um documento intitulado *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* (Peasnell, Pope e Young, 2000). Na primeira metade dos anos noventa, alguns países Europeus criaram comissões com o objectivo de estudarem e elaborarem códigos de bom governo (Peasnell et al., 2000). Um dos primeiros a ser emitido foi o Relatório de Cadbury no Reino Unido em 1992, ao qual se seguiram muitos outros. Em todos eles analisam-se as funções, composição, tamanho, estrutura e funcionamento dos órgãos de gestão das empresas a fim de melhorar o cumprimento das suas funções como organismos de supervisão e controlo da acção da gestão (Osma, Nogueira e Clemente, 2003).

A maior parte da investigação que estuda o impacto da adopção de práticas de bom governo sobre a MR centra-se, por um lado, no efeito da publicação de códigos de bom governo (v.g. Peasnell et al., 2000) e, por outro, no efeito dos comités de auditoria e dos administradores não executivos independentes nos Conselhos de Administração (v.g. Dechow, Sloan e Sweeney, 1996; Xie, Davidson III e DaDalt, 2001; Beasley, 1996; Klein, 2002).

Dechow et al. (1996) estabeleceram uma relação entre as estruturas de governo das sociedades e os níveis de manipulação. Constataram que as empresas sujeitas às acções de *enforcement* da SEC tinham estruturas de governo mais fracas. Comprovaram que essas empresas comparativamente com uma amostra de controlo tinham menor probabilidade de possuírem comités de auditoria, tinham maior probabilidade de ter um administrador-fundador da empresa e tinham uma maior probabilidade de possuírem um administrador executivo que desempenhava também as funções de presidente do Conselho de Administração.

Peasnell et al. (2000) investigaram a relação entre a composição do Conselho de Administração e a manipulação de resultados no Reino Unido, nos períodos imediatamente antes e após a publicação do Relatório Cadbury. Relativamente ao período pós Cadbury, os resultados revelaram que quando a proporção de administradores não executivos é mais alta, as empresas apresentam um menor nível de manipulação no sentido ascendente. Estes resultados contrastam com a ausência de qualquer relação entre o nível de manipulação e a

proporção de administradores não executivos no período que antecedeu o Relatório Cadbury. Embora se tenham constatado práticas de manipulação em ambos os períodos, este estudo é relevante porque demonstra que a existência de gestores não executivos independentes constitui um importante constrangimento às práticas de manipulação, melhorando assim a qualidade das demonstrações financeiras. Também Beasley (1996) encontrou evidência de que quanto maior for a proporção de administradores não executivos maior é a monitorização da gestão. Constata igualmente que a presença de administradores não executivos é mais dissuasora do que a acção dos comités de auditoria. Em estudo desenvolvido no contexto dos EUA, Klein (2002) demonstra que os comités de auditoria são eficientes no controlo das práticas de manipulação quando estes órgãos são compostos maioritariamente por membros externos independentes.

Um importante estudo que também analisa a questão do impacto das estruturas de governo nos níveis de manipulação é o de Peasnell, Pope e Young (2005). Este estudo demonstra que a monitorização exercida pelos administradores não executivos é assimétrica, isto é, estes administradores são um importante mecanismo que restringe a manipulação no sentido ascendente. Porém, nas empresas da amostra com resultados pré-manipulação que ultrapassam largamente os limites desejados, o papel dos administradores não executivos, como mecanismo limitador da manipulação no sentido descendente, é pouco significativo.

1.3.2.2 Auditores

Um outro factor que limita a manipulação de resultados está relacionado com a circunstância da empresa ser auditada por uma entidade externa. O principal objectivo da auditoria é o de corroborar as asserções contidas nas demonstrações financeiras. Desta forma, a auditoria reduz a assimetria de informação existente entre gestores e *stakeholders*, permitindo a estes últimos verificarem a validade das demonstrações financeiras.

Becker, DeFond, Jiambalvo e Subramanyam (1998), com base em alguns estudos de referência, afirmam que nas empresas sujeitas à revisão de contas se verifica um menor nível de manipulação. A eficácia das auditorias e a sua capacidade para restringir a adopção de práticas de manipulação também varia com a qualidade dos auditores. Becker et al. (1998) elaboraram um estudo em que aferem os níveis de manipulação em empresas auditadas por diferentes tipos de auditores: multinacionais de auditoria (à data *Big Six*) e pequenas empresas de auditoria. Os autores afirmam que as empresas multinacionais

comparadas com as pequenas empresas de auditoria estão mais preparadas para detectar práticas contabilísticas questionáveis e mais dispostas a colocar objecções quando detectadas essas práticas. Se de facto a manipulação é menor em empresas auditadas pelas *Big Six* comparativamente com às restantes, os *accruals*² discricionários verificados em empresas auditadas por aquelas empresas serão menores. O resultado da investigação confirma a hipótese da relação entre MR e a qualidade da auditoria, isto é, os *accruals* discricionários verificados em empresas cujas contas foram auditadas por pequenas empresas de auditoria são superiores em 1,5% do valor dos activos relativamente ao outro grupo de empresas.

Um outro estudo muito interessante sobre o efeito deste mecanismo é o de DeFond e Subramanyam (1998), que analisa as circunstâncias em que os auditores são substituídos. Os autores analisaram os *accruals* discricionários de uma amostra de empresas norte-americanas que substituíram os seus auditores externos. Constataram que no último ano em que os auditores substituídos estiveram em funções, os *accruals* discricionários são, de forma significativa, no sentido da diminuição do resultado e que os *accruals* discricionários são genericamente insignificantes no primeiro ano dos auditores sucessores. Também obtiveram evidência de que as empresas sujeitas a um maior risco de litígio tendem a reportar maiores níveis de manipulação no sentido descendente. Estas conclusões sugerem que as preferências dos auditores em exercício por políticas contabilísticas mais conservadoras, especialmente visível quando a empresa corre riscos de litígio, são uma importante razão da substituição dos auditores.

Uma linha de investigação mais recente é a relativa à análise do impacto que a contratação de serviços adicionais, além dos serviços de auditoria, tem no grau de independência dos auditores (Osma et al., 2003). Muitos estudos têm analisado esta problemática não sendo consensuais as conclusões a que têm chegado os vários investigadores. Assim, estudos como os de Gore, Pope e Singh (2001) e Frankel, Johnson e Nelson (2002) concluem que de facto se verifica uma diminuição da qualidade dos serviços de auditoria por causa da prestação de outros serviços, enquanto que outros como DeFond, Raghuraman e Subramanyam (2002) e Kinney, Palmrose e Scholz (2003)

² Os *accruals* correspondem às *variações do fundo de maneo*. Ao longo do presente texto utiliza-se o vocábulo inglês por razões de simplicidade de escrita. Adiante expõe -se mais detalhadamente este conceito, mas para já apenas será necessário ter em conta que a literatura divide os *accruals* em discricionários e não discricionários, sendo o primeiro tipo de variações considerado uma *proxy* da manipulação de resultados.

mostram que não existe uma relação directa entre a qualidade da auditoria e a prestação de outros serviços por parte das empresas de auditoria.

1.3.2.3 Factores relacionados com os investidores

Além dos anteriores mecanismos identificados como dissuasores da MR, têm sido desenvolvidos estudos que defendem a existência de uma relação entre o nível de MR e as características dos sistemas legais de protecção dos investidores (v.g. Leuz et al., 2003) e a presença de investidores e accionistas institucionais (v.g. Koh, 2003).

Leuz et al. (2003) desenvolveram um estudo sobre a manipulação de resultados em 31 países, tendo encontrado diferenças significativas nos níveis de MR. A amostra foi dividida em três grupos: (1) países com mercados de capitais fortes, em que o capital das empresas se encontra bastante disperso, e elevada protecção dos investidores (v.g. EUA, Reino Unido); (2) economias com mercados de capitais pouco desenvolvidos, grande concentração de capital, e fraca protecção dos investidores mas forte acompanhamento do cumprimento da lei (v.g. Alemanha, Suécia); (3) países em desenvolvimento caracterizados por possuírem um fraco acompanhamento do cumprimento da lei (v.g. Itália, Índia). O estudo indica que o primeiro grupo de países exhibe um menor nível de manipulação do que o segundo e terceiro grupos de países. Foi investigada a relação entre o grau de protecção legal dos investidores e as práticas de manipulação, baseada na ideia de que os gestores e os accionistas executivos (*insiders*) tendem a tirar partido das suas posições privilegiadas. A possibilidade do desenvolvimento destas práticas é mais ou menos limitada em função da maior ou menor protecção dos investidores e accionistas não executivos (*outsiders*) prevista nos respectivos sistemas legais. Os autores concluem que nos países onde se protege fortemente estes últimos, o nível de manipulação tende a ser mais moderado visto que os gestores e accionistas executivos gozam de menores benefícios e os investidores dispõem de mecanismos mais efectivos de disciplina dos *insiders*.

Koh (2003) analisou a relação existente entre a percentagem de propriedade dos investidores institucionais e as práticas de manipulação para uma amostra de empresas australianas. De acordo com o autor existem na literatura duas correntes explicativas. A primeira argumenta que os investidores institucionais têm uma orientação para o curto prazo e criam incentivos e pressões para que os gestores manipulem mais agressivamente os resultados. A segunda corrente sustenta que os investidores institucionais estão mais

preocupados com o desempenho das empresas a longo prazo e que os mesmos participam activamente no governo das sociedades. Esta visão e participação limitam a discricionariedade dos gestores e restringem os incentivos à manipulação agressiva. Estas correntes sustentam que as duas visões são mutuamente exclusivas. Koh (2003) demonstra que os investidores institucionais com pequenas percentagens de capital geram incentivos à manipulação agressiva dos resultados (consistente com a visão de curto prazo). Todavia, constata que quando os investidores institucionais detêm uma parte significativa de capital verifica-se uma diminuição significativa da MR no sentido ascendente, isto é, identificam-se nestes casos uma relação negativa entre a percentagem detida por investidores institucionais e as práticas de manipulação (consistente com a visão de longo prazo). Este estudo constitui um contributo interessante porque não estabelece uma relação linear entre a presença de investidores institucionais e a manipulação.

1.4 INCENTIVOS À MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS

Uma parte substancial dos estudos acerca dos incentivos à MR foi elaborada no contexto empresarial de economias bastante desenvolvidas onde o mercado de capitais é a principal fonte de financiamento (v.g. Healy e Wahlen, 1999; Sweeney 1994 e Dechow et al., 1996). Healy e Wahlen (1999) integram esses incentivos em três grandes grupos: mercado de capitais, relações contratuais e factores políticos.

1.4.1 Incentivos decorrentes do mercado

Se o mercado é eficiente, o preço das acções deverá reflectir imediata e integralmente qualquer nova informação (Dumontier e Raffournier, 2002). Muitos estudos têm sido desenvolvidos para aferir o impacto da divulgação de informação contabilística no mercado de capitais. De uma forma geral tem-se concluído que a divulgação de resultados económicos conduz a reacções significativas do mercado (reflectidas no preço e volume das acções transaccionadas), quando essa divulgação transmite uma informação - boa ou má - não esperada.

A importância dos resultados para os agentes intervenientes no mercado pode incentivar as empresas a tomarem decisões que maximizem determinados indicadores. Alguns estudos têm mostrado que os gestores tomam de facto decisões reais e financeiras com impactos a curto prazo no desempenho da empresa (v.g. Dumontier e Raffournier,

2002). Isto é, sendo a informação contabilística um meio utilizado por investidores e analistas financeiros e estando o preço das acções (assim como o volume de títulos transaccionados) fortemente relacionado com o comportamento destes agentes, o mercado constitui para os gestores um forte incentivo à MR (Healy e Wahlen, 1999).

Uma das hipóteses subjacentes a este incentivo é a de que os gestores das empresas com resultados pré-manipulação ligeiramente negativos, tendo consciência das reacções do mercado, têm um forte incentivo para manipular os resultados no sentido de os tornarem ligeiramente positivos. Hayn (1995), Burgstahler e Dichev (1997) e Degeorge et al. (1999) são alguns dos autores que encontraram evidência empírica que comprova esta intuição. Representando num histograma a frequência dos resultados apresentados pelas empresas objecto de estudo, Hayn (1995) verifica que, embora os resultados sejam normalmente distribuídos, existe uma descontinuidade anormal em torno do zero. Concretamente, constata uma grande concentração de empresas com resultados nos primeiros intervalos positivos, enquanto que verifica uma baixa frequência de resultados (menos do que esperado) no intervalo imediatamente antes do zero. Além de terem repetido em parte o que Hayn (1995) testara, Burgstahler e Dichev (1997) foram mais longe. Analisando as variações dos resultados económicos ao longo de uma série temporal, concluíram que a sua distribuição era anormalmente descontínua em torno do zero confirmando a intuição de que as empresas além de evitarem o relato de perdas, evitam também relatar diminuições nos resultados. Degeorge et al. (1999) investigaram as contas trimestrais de uma amostra de empresas e apuraram que os gestores, motivados pelas reacções desproporcionadas do mercado, tendem a manipular os seus resultados com o intuito de não defraudar as previsões dos analistas financeiros.

Outros estudos têm também examinado se os gestores manipulam os resultados em períodos anteriores à emissão de capital através de oferta pública. Estes estudos indicam que as empresas apresentam resultados manipulados no período anterior à emissão de capital, sendo os elevados resultados atribuídos a elevados *accruals* discricionários (v.g. Teoh, Welch e Wong, 1998). Surpreendentemente, Teoh et al. (1998) encontraram nestas empresas desempenhos anormalmente baixos nos anos subsequentes à emissão de capital, tendo estabelecido uma relação entre o nível de manipulação e o subsequente valor das acções, isto é, as acções das empresas com elevados *accruals* imediatamente antes da emissão de capital revelam os piores desempenhos nos períodos seguintes.

1.4.2 Incentivos relacionadas com relações contratuais

A Teoria da Agência apresenta a empresa como um feixe de contratos e sustenta que os dados contabilísticos desempenham um importante papel para mitigar conflitos de interesses entre os agentes de vários contratos. De facto, é comum em muitos contratos utilizarem-se explícita ou implicitamente indicadores assentes em dados contabilísticos para monitorar e regular essas relações contratuais (DeAngelo, 1986; Healy e Wahlen, 1999). Por exemplo, devido aos problemas de agência entre gestores e accionistas muitas vezes definem-se planos de remuneração dos gestores em que parte da sua compensação é função dos resultados da empresa. Também os contratos de dívida são monitorizados por meio da fixação de condições que impõem à empresa constrangimentos à prática de certos actos “*potencialmente conducentes ao aumento do seu risco*” (Moreira, 2005:13). Watts e Zimmerman (1978) sugerem que estas relações contratuais criam incentivos à MR.

Foi surgindo ao longo das últimas décadas muita investigação com o intuito de aferir se, designadamente, os planos de compensação dos gestores e os convénios de dívida incentivam os gestores ao desenvolvimento de práticas de MR.

1.4.2.1 Contratos de dívida

DeFond e Jiambalvo (1994) e Sweeney (1994) analisaram o comportamento dos *accruals* em empresas que violaram restrições relativas aos capitais próprios e ao fundo de maneo mínimo, tendo os estudos conduzido a resultados em parte idênticos. DeFond e Jiambalvo (1994) investigaram 94 empresas que violaram contratos de dívida, tendo constatado que no ano anterior à violação dos contratos as empresas apresentavam *accruals* anormalmente positivos e significativos. Sweeney (1994) analisando um conjunto de 22 empresas não cumpridoras, concluiu que estas evidenciavam nos períodos de não cumprimento alterações de políticas contabilísticas com o intuito de melhorar os seus resultados. Curiosamente, verificaram um maior nível de manipulação nos anos seguintes à violação dos contratos, sendo a manipulação nestes casos motivada pela diminuição da possibilidade de futuros incumprimentos.

De acordo com a PAT “*quanto mais próxima uma empresa estiver de violar um contrato de dívida baseado em indicadores contabilísticos, mais provável é que o gestor adopte políticas contabilísticas que antecipem resultados de períodos seguintes*” (Moreira, 2005:13). Embora esta hipótese seja corroborada pelos estudos anteriormente descritos,

Sweeney (1994) acaba por pô-la em causa quando conclui que os gestores nem sempre manipulam para evitar o incumprimento dos contratos constatando que os mesmos fazem previamente uma análise custo-benefício por razões de eficiência contratual (Moreira, 2005).

Embora os resultados dos estudos anteriores sejam consistentes, DeAngelo, DeAngelo e Skinner (1994) verificaram que em 76 empresas com problemas financeiros, os gestores adoptaram políticas contabilísticas que reflectiam primeiramente as dificuldades financeiras das suas empresas em vez de, sistematicamente, inflacionarem os resultados para evitar a violação de contratos de dívida. O objectivo dos autores era aferir se as empresas que enfrentavam restrições decorrentes de contratos de dívida tinham maiores incentivos para adoptar políticas contabilísticas aumentativas dos resultados do que as empresas sem contratos desta natureza. DeAngelo et al. (1994) não encontraram diferenças estatisticamente relevantes nas duas amostras de empresas, tendo concluído que as escolhas contabilísticas reflectiam uma situação financeira débil.

1.4.2.2 Planos de compensação

Healy (1985) refere que os planos de compensação criam incentivos à adopção de políticas contabilísticas que maximizem o valor das suas remunerações.

De acordo com a PAT *“tudo o mais constante, os gestores de empresas que tenham planos de compensação são mais propícios a adoptar políticas contabilísticas que antecipem resultados de períodos seguintes”* (Moreira, 2005:12). O estudo de Healy (1985) dá um contributo importante para a literatura sobre a MR, na medida em que de alguma forma contraria a hipótese da PAT, que sugere que as actuações dos gestores são sempre no sentido de aumentar os resultados económicos (Moreira, 2005). A partir do estudo de uma amostra de 250 empresas norte-americanas, Healy (1985) obteve evidência empírica que lhe permitiu concluir que os gestores adoptam políticas tendentes a diminuir os resultados quando os limites superiores e inferiores dos seus planos de compensação estão balizados e a aumentar os resultados quando esses limites não estão balizados. Assim, nos períodos em que os resultados da empresa não atingem o limite mínimo para proporcionar aos gestores qualquer compensação e nos períodos em que os resultados ultrapassam o máximo de compensação que o gestor poderá auferir, estes tenderão a adoptar políticas tendentes a diminuir o nível de resultados.

Holthausen, Larcker e Sloan (1995) analisaram também o impacto dos planos de compensação na MR e constataram, à semelhança de Healy (1985), que os gestores manipulam os resultados no sentido descendente quando a sua compensação atinge o limite máximo. Todavia, ao contrário de Healy (1985), não encontraram evidência de que os gestores manipulam no sentido descendente quando os resultados são inferiores ao nível mínimo que lhes permite obter uma compensação.

Gaver, Gaver e Austin (1995) também encontraram resultados inconsistentes com os de Healy (1985), tendo verificado que quando os resultados pré-manipulação estão aquém do limite mínimo que proporciona aos gestores uma compensação, estes adoptam políticas contabilísticas com o intuito de aumentar os resultados. Os autores sugerem que a hipótese do alisamento de resultados (e conseqüentemente das suas compensações) explicam melhor a evidência encontrada.

1.4.3 Incentivos relacionados com os custos políticos e as regulações sectoriais

A PAT define ainda a hipótese dos custos políticos. Esta hipótese sustenta que as empresas tendem a manipular os seus resultados em consequência da previsão de custos políticos. Esta hipótese é definida do seguinte modo *“tudo o mais constante, quanto maiores os custos políticos defrontados por uma empresa, mais provável é que o gestor adopte políticas contabilísticas que difiram resultados do período corrente para períodos seguintes”* (Moreira, 2005:14).

Os incentivos anteriormente identificados sugeriam a adopção de políticas contabilísticas com o intuito de antecipar resultados de períodos futuros, este incentivo prevê o contrário. A tendência será para adoptar políticas que reduzam o resultado do período.

O estudo mais citado no contexto desta hipótese é o de Jones (1991). Analisando um conjunto de empresas que poderiam beneficiar de protecção aduaneira, a autora testa se estas empresas procuram diminuir os resultados nos períodos em que as autoridades procederam a investigações para avaliar a necessidade de alterar o nível de protecção existente. Os resultados empíricos suportam a hipótese de Jones. A manipulação tendente a diminuir o nível de resultados é mais significativa nos anos em que as autoridades procediam à investigação. Tudo leva a crer que os gestores adoptaram políticas

contabilísticas de modo a mostrar às autoridades uma imagem que as levasse a impor maior protecção alfandegária (Moreira 2005).

Uma outra linha de investigação neste contexto relaciona-se com a análise da manipulação impulsionada pela existência de regras aplicáveis a determinados sectores. Alguns sectores de actividade pela sua importância económico-social são mais fortemente regulados através de indicadores contabilísticos (v.g. banca, seguradoras). É frequentemente afirmado que estas regulamentações criam incentivos à manipulação de certas contas do balanço e da demonstração de resultados que são utilizadas pelos reguladores (Healy e Wahlen, 1999). Os estudos de Beatty, Ke e Petroni (2002) e Scholes, Wilson e Wolfson (1990) verificaram que os bancos cujo capital se aproxima do mínimo exigido manipulam as contas de provisões e reconhecem anormais realizações de ganhos.

1.4.4 Incentivos gerados por outras pressões

1.4.4.1 Alisamento de dividendos

Kasanen, Kinnunen e Niskanen (1996) analisaram os incentivos com que se defrontam as empresas finlandesas cotadas e obtiveram evidência de que a gestão manipula para proporcionar um nível de dividendos constante (*smooth stream of dividends*). A necessidade das empresas proporcionarem um determinado nível de dividendos é explicada pelos autores pelo facto de existir um contrato implícito com os detentores de capital. O contexto das empresas analisadas caracteriza-se pela predominância de grandes investidores - banca e seguradoras. Como resultado de factores como a relutância em alienar as suas participações, a iliquidez do mercado e o facto do mercado de capitais se considerar *debt-dominated* (em oposição ao mercado inglês e norte-americano, *equity-dominated*), as instituições detentoras de capital geram pressões para que lhes seja distribuído um determinado nível de dividendos. Dado que a própria lei impõe limites ao pagamento de dividendos e por razões de economia fiscal, os autores esperavam que os gestores manipulassem os resultados mas sem ultrapassar o nível máximo a partir do qual se restringe a distribuição de dividendos adicionais. Os resultados dos testes comprovaram a hipótese de que o alisamento de dividendos constitui no contexto finlandês um forte incentivo à MR.

1.4.4.2 Pontos de referência cognitiva

Como se constatou anteriormente, Degeorge et al. (1999) demonstraram que os gestores manipulam com o intuito de exceder certos limites (v.g. previsões dos analistas). A análise destes incentivos foi antecedida por outros estudos que sustentavam que as empresas tendem a manipular os seus resultados de modo a serem atingidos os designados pontos de referência cognitiva. A consecução destes pontos de referência podem, de acordo com Carlsaw (1988), melhorar significativamente a percepção com que ficam os utilizadores da informação contabilística acerca do desempenho económico.

A existência de referências cognitivas tem sido estudada na Psicologia. Dadas as limitações de armazenamento de informação, o ser humano utiliza números que são múltiplos de 10 como medida na sua percepção e juízo de outros números (Carlsaw, 1988). Isto faz com que as pessoas quando observam um número tenham a tendência para arredondá-lo para cima ou para baixo, aproximando-o da referência mais próxima para aferir a sua magnitude. Por exemplo, quando observam o número 3.984 ou 4.030, as pessoas para avaliar a sua magnitude têm a tendência de o aproximar do número 4.000. No entanto, a existência do “fenómeno 1,99€” prova que há alguma limitação na tendência de arredondamento. O preço é percebido pelo consumidor como sendo significativamente inferior a 2,00€. A Psicologia diz que este fenómeno está relacionado com as limitações da memória humana. A memória regista e armazena a mais relevante parte da informação acerca do preço. Por exemplo, perante o preço 596€ uma pessoa dará mais ênfase ao primeiro dígito do que ao segundo. Assim, a tendência é a de se considerar o preço igual a 590€ ou mesmo 500€, em vez do mais racional ponto de referência 600€ (no caso dos preços o processo de aproximação para um ponto superior é mais complexo).

Na contabilidade a utilização de referências cognitivas é feita fundamentalmente pelos utilizadores da informação contabilística. Se o fenómeno existe na leitura das demonstrações financeiras, Carlsaw (1988) esperava encontrar uma frequência anormal de algarismos no segundo dígito dos resultados (a contar da esquerda), onde se observaria uma anormal baixa ocorrência de dígitos elevados e uma anormal alta-frequência de pequenos algarismos. Baseando o seu estudo numa amostra de empresas da Nova Zelândia, Carlsaw encontrou evidência que comprova a sua expectativa, isto é existem mais zeros no segundo dígito dos resultados divulgados do que seria esperado e um menor número de noes como segundo dígito do que o esperado.

1.4.5 Incentivos relativos à economia fiscal

Os incentivos anteriormente discutidos, que decorrem de contextos económico-empresariais mais desenvolvidos não são, como referem Moreira (2006) e Baralexis (2004), os principais factores encorajadores da MR em economias menos desenvolvidas, caracterizadas por um tecido empresarial fundamentalmente constituído por pequenas empresas - onde são invulgares as situações de contratos de dívida e pressões quer do mercado quer políticas - cuja gestão é, na maioria dos casos, exercida pelos próprios detentores de capital, sendo inexistentes os problemas de agência (Moreira, 2006). Nestes contextos, embora as relações contratuais incentivem a manipulação, a economia fiscal é identificada como um dos principais incentivos que levam as empresas a manipular as suas contas.

1.4.5.1 Manipulação de resultados no contexto da economia europeia

Coppens e Peek (2005) analisam empresas de oito países europeus com o intuito de compreender se existe manipulação de resultados e, em caso afirmativo, se os incentivos relativos à poupança fiscal são responsáveis por essas práticas. Dividiram, para o efeito, a amostra em duas sub-amostras: (a) países em que existe uma grande interligação entre o sistema contabilístico e o sistema fiscal, (b) países em que existe uma maior separação entre os dois sistemas. Constatam que as empresas dos países onde se verifica um menor alinhamento entre a contabilidade e as regras fiscais apresentam maiores níveis de rendibilidade, que se deduz que seja uma consequência da manipulação no sentido ascendente, ao contrário do que sucede nos países onde se verifica um forte alinhamento que incentiva a MR no sentido descendente. Mostram ainda algo muito interessante: nas empresas dos países com grande alinhamento verifica-se uma significativa descontinuidade negativa entre o primeiro intervalo de resultados positivos e o segundo intervalo, ao passo que nas empresas dos países em que há uma separação maior entre a fiscalidade e a contabilidade não se observa qualquer descontinuidade entre estes intervalos. Daqui se infere que as empresas do primeiro grupo de países, incentivadas pela poupança fiscal, manipulam mais no sentido descendente do que as empresas do segundo grupo.

Blake e Salas (1996) já haviam investigado se o problema da MR seria um fenómeno próprio dos países anglo-saxónicos. Neste estudo em que se analisam apenas duas economias europeias, os autores concluem que à semelhança do Reino Unido, em Espanha

as práticas de manipulação contabilística são uma realidade, vista pelos auditores como sendo um problema sério. Uma evidência deste estudo – clarificadora da transversalidade destas práticas – diz respeito aos diferentes factores que estão na origem destas práticas em Espanha relativamente ao Reino Unido. De acordo com as respostas dos auditores inquiridos, a manutenção do poder negocial junto das instituições bancárias e a redução do imposto sobre o rendimento – juntamente com a intenção de atrair os investidores pela obtenção de resultados constantes ao longo do tempo – explicam a adopção de práticas de manipulação.

Um outro estudo realizado no contexto de um país europeu foi o de Baralexis (2004). Os resultados deste estudo confirmam algumas das conclusões a que chegam Blake e Salas (1996). No contexto da economia grega, as empresas manipulam os seus resultados para níveis que ultrapassam os 25% dos resultados pré-manipulação, fundamentalmente por meio do aproveitamento da permissividade das normas contabilísticas. A pesquisa de Baralexis (2004) revela ainda algo de relevante para a literatura contabilística: nas grandes empresas existem maiores níveis de MR no sentido ascendente - incentivadas pela maior necessidade de recorrer ao financiamento - enquanto que nas pequenas empresas verificam-se maiores níveis de manipulação no sentido descendente - motivados pelo incentivo predominante, a poupança na factura fiscal. As pequenas empresas optam por trocar o incentivo da diminuição do custo de capital pela diminuição da carga fiscal devido às baixas taxas de juro do período em análise.

Othman e Zeghal (2006) desenvolveram um estudo que compara os incentivos à MR em França e no Canadá. A França, tal como em outros países da Europa continental, possui um sistema contabilístico estreitamente interligado com o sistema fiscal e as suas empresas financiam-se fundamentalmente no sistema bancário. O Canadá possui todas as características de um país anglo-saxónico. As práticas de manipulação detectadas pelos autores confirmam as suas expectativas. Em França os incentivos estão especialmente associados aos custos com os contratos de dívida e aos encargos com o imposto sobre o rendimento, enquanto que as empresas canadianas evidenciam incentivos que emergem do mercado de capitais.

Eilifsen, Knivsflå, Sættem, (1999) realizaram um estudo, pioneiro em termos metodológicos, que pretendia analisar se a utilização do resultado contabilístico na determinação da matéria sujeita a imposto constituía um incentivo à MR. Os autores referem que a MR pode ter na sua origem dois factores que condicionam a sua ocorrência

em sentido inverso. Por um lado, as empresas têm necessidade de apresentar resultados favoráveis para que o custo de capital seja baixo e, por outro lado, têm necessidade de apresentar resultados que maximizem a economia fiscal. Este artigo proporciona um interessante contributo para literatura, pois evidencia que em países onde o sistema contabilístico está estreitamente interligado ao sistema fiscal podem surgir menores níveis de MR do que naqueles que se caracterizam por uma completa separação entre os dois sistemas. Os autores demonstram que o mercado de capitais (ou o sistema bancário) funciona como mecanismo disciplinador da MR, limitando a tendência descendente com o objectivo de diminuir a factura fiscal. Isto é, nos países onde o resultado contabilístico serve de base para o cálculo do imposto sobre o rendimento, as empresas terão um forte incentivo para adoptar políticas tendentes a diminuir os resultados, porém, considerando a necessidade de recurso ao mercado de capitais/sistema bancário as empresas tenderão a limitar as práticas de manipulação ou pelo menos a limitar aquelas que têm impacto sobre os resultados económicos. Em sentido inverso, sendo a tributação do rendimento feita a partir do resultado contabilístico, de acordo com os resultados da investigação, esta circunstância também exerce um efeito disciplinador na MR, limitando a tendência ascendente motivada pela diminuição do custo de aquisição de capital. Isto é, tendo como referencial o mercado de capitais/sistema bancário as empresas tenderão a evitar perdas e variações negativas nos ganhos aumentando artificialmente os seus resultados para obterem os maiores benefícios daqueles mercados. Contudo, sendo o imposto sobre o rendimento calculado a partir do resultado contabilístico as empresas tenderão, motivadas pela minimização daquele imposto, a limitar a manipulação no sentido ascendente. A alteração da relação entre os sistemas contabilístico e fiscal implica distorções neste efeito regulador (Eilifsen et al., 1999).

Hellman (1999) reconhecendo a importância deste estudo, critica-o em dois aspectos. Por um lado, considera que o modelo desenvolvido é demasiado simplificado e específico e, por outro lado, contesta a generalização dos resultados decorrentes da abordagem feita, designadamente, quanto à conclusão sobre a tendência para menores níveis de manipulação em países cujos sistemas contabilístico e fiscal estão fortemente interligados. Também Erickson, Hanlon e Maydew (2004) questionam de alguma forma esta hipótese. No estudo desenvolvido a uma amostra de empresas norte-americanas, os autores constataram que cerca de 56% das empresas que manipularam os resultados, podendo fazê-lo sem gerar impactos no imposto sobre o rendimento, preferiram incorrer em elevados custos com

impostos, relativos à parte correspondente ao resultado manipulado, para não gerar suspeitas por parte dos accionistas e organismos estatais. Parece que quando os incentivos “rivalizam” tende a prevalecer aquele que, numa análise custo-benefício, gera maiores benefícios.

1.4.5.2 Incentivos de natureza fiscal noutros contextos económicos

Pese o facto do incentivo à economia fiscal ser um dos principais no contexto dos países onde o principal destinatário da informação contabilística é a Administração Fiscal, este incentivo tem sido analisado pontualmente no contexto de outros países, sobretudo nos países em desenvolvimento onde é usual os governos definirem políticas para atrair investimento estrangeiro. A política fiscal é um instrumento que permite às autoridades governamentais tornar o país mais atractivo do ponto de vista do investimento privado. Uma política comumente introduzida é a que isenta, por um determinado período de tempo (normalmente 5 ou 10 anos), as empresas estrangeiras do pagamento do imposto sobre o rendimento.

Têm surgido nos últimos anos estudos que investigam o comportamento económico das empresas com capital estrangeiro, através das demonstrações financeiras, nos períodos que antecedem a alteração do regime a que estão sujeitas e nos períodos imediatamente seguintes a essa transição. Lin (2006) desenvolveu um estudo muito interessante neste campo específico. O autor analisa um conjunto de empresas estrangeiras instaladas no território chinês que beneficiaram de um regime excepcional, semelhante ao anteriormente descrito. Este autor admite que as empresas estrangeiras terão fortes incentivos para antecipar proveitos ou capitalizar despesas nos períodos em que estão isentas ou beneficiam de uma redução significativa da taxa de imposto. Concretamente, a intuição do autor é a de que antecipando o aumento da taxa de imposto, os gestores aceleram o reconhecimento de proveitos de anos com taxas de imposto mais altas (no caso corresponde ao terceiro e sexto anos) para anos em que a taxa de imposto é mais baixa (segundo e quinto anos) ou difiram despesas de anos com taxas mais baixas (segundo e quinto anos) para anos com taxas de imposto mais altas (terceiro e sexto anos). A metodologia utilizada por Lin foi a de analisar os *accruals*. Assim, a confirmar-se aquela intuição o aumento nas contas de recebimentos decorrente da aceleração do reconhecimento dos proveitos e/ou a diminuição das contas de pagamentos ou de diferimentos para diferir custos, implicarão *accruals* significativamente positivos. Na

análise dos *accruals* para os anos referidos o autor obteve evidência empírica reveladora de *accruals* significativamente positivos nos anos anteriores ao aumento da taxa de imposto.

Guenther (1994) elaborou um estudo que analisa o impacto da reforma fiscal nos EUA (*Tax Reform Act 1986*) nas práticas de manipulação. De acordo com o referido diploma a taxa de imposto diminuiu de 46% para 34% a partir do segundo semestre de 1987. De acordo com Guenther (1994), se os gestores tentarem minimizar os encargos com os impostos, a redução da taxa de imposto prevista irá incentivar a manipulação do resultado fiscal. Além disto, a reforma previa também que a partir de 31 de Dezembro de 1986 determinados custos fossem capitalizados. Guenther espera que as empresas motivadas por esta nova regra, acelerarão o reconhecimento de custos de 1987 em 1986, evitando a capitalização destes custos. Guenther baseia o seu estudo nos *accruals* correntes e, de acordo com a sua tese, se as empresas manipularam o resultado fiscal será de esperar que no ano anterior à entrada em vigor da nova lei, os *accruals* correntes sejam negativos. Todavia, para as empresas que estão próximas de violar os contratos de dívida baseados em indicadores contabilísticos, o autor prevê alguma relutância na diminuição do resultado com efeitos fiscais. As conclusões a que chegou confirmam estas hipóteses. Constata que nas grandes empresas há um montante significativo de *accruals* correntes negativos no ano anterior à redução da taxa de imposto. Constata ainda que o nível de endividamento está positivamente relacionado com os *accruals* correntes, isto é, as empresas com menos contratos de dívida evidenciam *accruals* correntes mais negativos.

Um último estudo que se analisa, é o de Goncharov e Zimmermann (2006) que averiguar os incentivos à MR na Rússia entre os anos 2001 e 2002. Um dado importante é a alteração do regime fiscal do país ocorrida em 2002. Até 2001, as demonstrações financeiras além de servirem o propósito de fornecer informação aos diversos *stakeholders* eram utilizadas para efeitos de determinação do imposto sobre o rendimento. Os autores pretenderam analisar de que forma a passagem de um sistema em que a contabilidade e fiscalidade estão fortemente interligadas, para um sistema onde a elaboração das demonstrações para efeitos fiscais se rege por regras próprias, se reflecte nas demonstrações financeiras. Utilizando a metodologia introduzida por Burgstahler e Dichev (1997), os autores estudam quer as empresas cotadas quer as empresas não cotadas. Em 2001, os autores encontraram uma tendência das empresas para manipular as contas no sentido de diminuir a carga fiscal evitando, contudo, relatar perdas. Dividindo as empresas em duas sub-amostras - empresas cotadas e empresas não cotadas - encontraram evidência

de que as empresas cotadas, atendendo à maior pressão do mercado no sentido de relatar bons resultados, são menos agressivas na manipulação no sentido descendente. Finalmente, analisaram os impactos da alteração fiscal e constataram o que haviam intuído. As empresas não cotadas não viram surgir novos incentivos com esta alteração e, portanto, verifica-se um relato semelhante ao que se verificava anteriormente. Porém, as pressões de mercado e a existência de demonstrações distintas afectaram significativamente a magnitude da manipulação contabilística nas empresas cotadas. Nestas empresas em 2002, a MR com o intuito de diminuir a carga fiscal era significativamente mais baixa.

1.4.5.3 A manipulação de resultados em Portugal

O sistema contabilístico português enquadra-se no designado bloco continental e caracteriza-se por possuir um sistema legal baseado no direito romano; verifica-se uma forte ligação entre os sistemas fiscal e contabilístico; as principais fontes de financiamento das empresas são a banca e o Estado; os principais utilizadores da informação contabilística são as instituições bancárias e a administração fiscal; e a representatividade do mercado de capitais na economia nacional é fraca (Fontes, Rodrigues e Craig, 2005).

Como se viu anteriormente, tem surgido na última década alguns estudos que analisam os incentivos à manipulação no contexto dos países da Europa continental. No enalço dessa tendência também começam a surgir em Portugal trabalhos científicos que estudam esta problemática, dos quais se destaca o estudo de Moreira (2006). Este autor pretendeu aferir quais os incentivos com que se deparam as pequenas empresas portuguesas. Como já referido, as empresas de pequena dimensão que actuam em pequenos países confrontam-se com determinados incentivos que as levam a desenvolver práticas de contabilidade criativa (v.g. Baralexis, 2004; Blake e Salas, 1996). O estudo desenvolvido baseia-se em empresas portuguesas de pequena dimensão cujo contexto empresarial o autor caracteriza do seguinte modo (Moreira, 2006):

1. A gestão é normalmente exercida pelos detentores do capital, não existindo por isso problemas de agência;
2. As empresas financiam-se essencialmente através do sistema bancário, não existindo os constrangimentos resultantes dos convénios de dívida;
3. O ambiente legal assume as características dos países enquadrados no bloco continental. Existe uma estreita relação entre o sistema contabilístico e o sistema fiscal.

De acordo com este estudo as empresas em análise têm dois grandes incentivos para manipular as contas. O primeiro dos quais é a diminuição do imposto sobre o rendimento obtida pela manipulação tendente a diminuir o nível de resultados e o segundo está relacionado com a necessidade que as pequenas empresas têm de recorrer ao sistema bancário para financiar as suas actividades que, segundo o autor, será tanto mais facilitado quanto melhor for o desempenho reflectido nas demonstrações financeiras. Neste sentido, as empresas tenderão a manipular os seus resultados no sentido ascendente de forma a criar uma percepção de risco mais baixo.

As condições em que a MR acontece estão condicionadas por dois factores, por um lado, a probabilidade de ocorrerem auditorias fiscais é maior nas empresas que relatam perdas consecutivas, pelo que este factor pode incentivar a manipulação ascendente dos resultados e, por outro lado, a instituição do pagamento especial por conta (Moreira, 2006).

Na figura seguinte apresentam-se as hipóteses do estudo desenvolvido assim como os principais constrangimentos à MR.

Figura 1.4: Hipóteses do modelo e principais constrangimentos

Hipóteses	Principais constrangimentos
As empresas manipulam os seus resultados no sentido de evitar perdas e minimizar o imposto sobre o rendimento, resultando em frequências anormalmente baixas à esquerda do zero e anormalmente altas de pequenos ganhos (H1)	- Auditoria fiscal - Pagamento especial por conta
As empresas com maiores necessidades de financiamento externo manipulam resultados no sentido descendente de uma forma menos significativa e evitam de uma forma mais sagaz o relato de perdas relativamente às empresas com menores necessidades (H2)	- Dependência de financiamento proveniente do sistema bancário

Fonte: Elaborado a partir de Moreira (2006:9)

O autor obteve evidência, estatística e gráfica, de que as empresas tendem a manipular os seus resultados com o intuito de diminuir a factura fiscal. A descontinuidade é mais acentuada do lado esquerdo do zero denotando MR para evitar perdas. Obteve evidência relativamente ao incentivo decorrente da necessidade de recorrer ao sistema bancário. Assim, as empresas com maiores necessidades de recorrer àquela fonte de financiamento tendem a manipular os seus resultados no sentido ascendente ou, pelo menos, manipulam num sentido menos descendente do que aquelas que têm menores necessidades de financiamento externo.

Além do importante contributo que este estudo constitui para a literatura, estas conclusões vêm comprovar e reforçar o que defenderam Eilifsen et al. (1999), Baralexis (2004) e Erickson et al. (2004), a ideia de que as empresas que se defrontam com estes dois incentivos tendem a manipular os seus resultados atendendo e ponderando os diversos incentivos, quer relativos à carga fiscal, quer relativos às exigências implícitas do sistema bancário, isto é, após uma análise custo-benefício de cada um dos incentivos.

1.5 MODELOS DE DETECÇÃO DA MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS

A literatura acerca da MR tem utilizado diferentes metodologias para compreender as razões pelas quais os gestores manipulam, como o fazem e quais as consequências dessas práticas. Embora seja consensual entre os profissionais e organismos normalizadores que a manipulação é um fenómeno universal, na verdade os académicos têm obtido menos evidência desta realidade do que seria esperado (Dechow e Skinner, 2000 e McNichols, 2000). Isto tem-se verificado sobretudo pelas seguintes razões: primeiro porque, por um lado, a MR está intimamente relacionada com a intenção das escolhas contabilísticas o que torna a sua detecção uma tarefa, além de complexa, subjectiva, por outro lado, porque a manipulação se materializa sob formas disfarçadas e em muitos casos com contornos que, de uma forma geral, se torna de difícil detecção. Segundo, porque têm sido utilizadas várias metodologias que, devido à limitação e fragilidade de alguns dos seus pressupostos e à dimensão das próprias amostras, não têm permitido obter resultados consistentes.

A quase inexistente flexibilidade do normativo relativamente à componente dos *cash flows* torna a manipulação desta parte dos resultados mais difícil, dispendiosa e mais facilmente detectável. Embora haja alguns estudos que investigam a MR através da análise dos *cash flows* (v.g. Roychowdhury, 2006), a literatura tem-se centrado na análise da componente dos *accruals*, porque é aqui que se abrem as mais diversas possibilidades de manipulação (v.g. métodos contabilísticos, estimativas e pressupostos). Correspondendo os *accruals* totais à soma dos *accruals* discricionários e não discricionários, a maior parte dos métodos utilizados tem como objectivo a separação destas duas componentes. Como se pode facilmente antever não tem sido simples alcançar este objectivo na medida em que, por exemplo, a última componente está relacionada com o nível de actividade (Moreira, 2005).

Na literatura existente sobre esta temática têm sido comumente utilizadas três tipos de abordagens para a detecção da manipulação: modelos baseados nos *accruals* agregados, modelos baseados em *accruals* específicos e abordagens que se baseiam na análise da distribuição de resultados depois da manipulação (McNichols, 2000).

No quadro seguinte referem-se os principais modelos desenvolvidos em cada um dos grupos de abordagens.

Quadro 1.2: Modelos de detecção da manipulação de resultados

Modelos baseados nos <i>accruals</i> agregados	Modelos baseados em <i>accruals</i> específicos	Frequência da distribuição de resultados
Healy (1985)	McNichols and Wilson (1988)	Hayn (1995)
DeAngelo (1986)	Petroni (1992)	Burgstahler e Dichev (1997)
Jones (1991)	Beaver e Engel (1996)	Degeorge et al. (1999)
Dechow et al. (1995) (modelo de Jones modificado)	Beneish (1997)	Myers e Skinner (1999)
Kang e Sivaramakrishnan (1995)	Beaver and McNichols (1998)	

Fonte: Adaptado de McNichols (2000:317)

As várias abordagens continuam a ser actuais dado que continuam a ser utilizadas nos estudos mais recentes. Todavia, devido às diversas críticas que vão sendo apontadas, tem surgido mais recentemente metodologias que se apoiam em vários modelos de várias abordagens. Embora McNichols (2000) não se refira a estes desenvolvimentos, pode considerar-se uma “nova abordagem”, na medida em que combina vários aspectos dos diversos modelos. Por exemplo, Gore, Pope e Singh (2007) aplicaram a metodologia utilizada por Burgstahler e Dichev (1997) para analisar a MR no contexto da economia inglesa. No entanto, não utilizou o pressuposto de Burgstahler e Dichev (1997) que consiste em considerar que a distribuição dos resultados pré-manipulação é a média dos dois intervalos adjacentes. Para determinar essa frequência de resultados pré-manipulação, Gore et al. (2007) baseiam-se no modelo de Jones (1991), permitindo-lhes assim comparar esses resultados com os resultados após manipulação.

1.5.1 Modelos baseados nos *accruals* agregados

A principal característica dos modelos de *accruals* agregados é a utilização de um procedimento estatístico para decompor os *accruals* totais (AT) nas suas componentes discricionária (AD) e não discricionária (AND).

Jones (1991) define os *accruals* totais como o resultado da seguinte expressão algébrica:

$$AT_t = [Activos correntes_t - Disponibilidades_t] - \\ - [Responsabilidades correntes_t - Dívidas de LP_t - Imposto s/ rendimento_t] - Amortizações_t$$

Esta metodologia é muitas vezes utilizada para demonstrar simplesmente a existência de MR ou de mostrar a sua existência em contextos particulares. Quando estatisticamente se verifica uma relação significativa entre a estimativa dos AD e as variáveis relacionadas com a MR, os investigadores interpretam esses resultados como evidência da existência de MR.

Os primeiros modelos de *accruals* agregados foram introduzidos por Healy (1985) e DeAngelo (1986) que utilizaram, respectivamente, o nível e as variações dos *accruals* totais, como *proxies* dos *accruals* discricionários.

Mais tarde Jones (1991) introduziu uma regressão linear em que controlava as componentes dos *accruals* consideradas pela autora não discricionárias (proveitos e imobilizado corpóreo). O modelo desenvolvido por Jones, assim como a versão modificada do mesmo modelo proposta por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), têm sido os mais utilizados na literatura que utiliza os *accruals* agregados. Além disso, estes modelos têm conduzido a resultados mais satisfatórios. Por estas razões esta metodologia será mais aprofundada³.

O objectivo do modelo é decompor os *accruals* de forma a determinar a parte correspondente às escolhas contabilísticas, isto é a parte discricionária tomada como *proxy* da manipulação de resultados.

Como anteriormente se referiu, devido à dificuldade em manipular por via dos *cash flows*, é expectável que a manipulação seja fundamentalmente conduzida por meio dos *accruals*. O problema da divisão dos *accruals* discricionários e não discricionários é resolvido por Jones através de uma regressão que relaciona os *accruals* totais com a variação dos proveitos e o nível do imobilizado corpóreo.

Assim, para determinado período *t*, os *accruals* não discricionários vêm do seguinte modo:

$$AND_t = \beta_0 + \beta_1(\Delta PROV_t) + \beta_2(IC_t)$$

³ Na exposição desta metodologia utilizou-se o artigo de Jones (1991), assim como de Dechow et al. (1995) e de Moreira (2005).

Em que

$\Delta PROV$ = Proveitos do ano t menos os proveitos do ano $t-1$, divididos pelo activo total de $t-1$;

IC = Imobilizado corpóreo no ano t dividido pelo activo total de $t-1$.

A estimativa dos parâmetros para cada uma das empresas é gerada utilizando o seguinte modelo de regressão linear:

$$AT_t = b_0 + b_1(\Delta PROV_t) + b_2 IC_t + \varepsilon_t$$

Onde b_0 , b_1 e b_2 são as estimativas (utilizando o método dos mínimos quadrados) de β_0 , β_1 e β_2 e AT_t os *accruals* totais divididos pelo total do activo.

Estando “o modelo estimado para cada uma das empresas da amostra, os parâmetros estimados são aplicados aos valores verificados pelas variáveis no período para obter uma previsão dos *accruals* da empresa na ausência de intervenções discricionárias” (Moreira, 2005:17). A diferença entre essa estimativa e o valor verificado pelos *accruals* dá o erro de previsão (E_t), que é considerado no modelo como uma *proxy* da parte discricionária. Matematicamente o erro pode expressar-se do seguinte modo:

$$E_t = AT_t - [\beta_0 + \beta_1(\Delta PROV_t) + \beta_2 IC_t]$$

Isto é, a componente discricionária iguala aos *accruals* totais menos os *accruals* não discricionários, obtidos a partir da estimativa.

Conforme observa Dechow et al. (1995), um pressuposto implícito no modelo de Jones é o de os proveitos se considerarem não discricionários. Consequentemente, se os resultados são manipulados mais através dos proveitos do que por meio dos custos, este modelo retira parte da manipulação de resultados da *proxy* dos *accruals* discricionários. Para afastar este problema que o modelo original pode gerar se a manipulação for exercida do lado dos proveitos, Dechow et al. (1995) propõem uma correcção dos proveitos pelas contas de recebimentos do mesmo período. Assim, o modelo de Jones modificado vem do seguinte modo:

$$AND_t = \beta_0 + \beta_1(\Delta PROV_t - \Delta REC_t) + \beta_2(IC_t)$$

Em que ΔREC_t são os recebimentos líquidos do ano t menos os recebimentos líquidos do ano $t-1$, divididos pelos activos totais do ano $t-1$. Para a estimativa dos parâmetros é seguida a mesma metodologia do modelo original.

Contrariamente ao que ocorria no modelo original, neste modelo modificado assume-se implicitamente que praticamente todas as variações nos proveitos resultam da manipulação de resultados (Dechow et al., 1995).

Dechow et al. (1995) testaram um conjunto de modelos de *accruals* agregados (onde se incluíam os modelos original e modificado de Jones) seleccionando, para o efeito, um conjunto de amostras. Embora tenham constatado que relativamente à amostra de empresas sujeitas às acções de *enforcement* da SEC todos os modelos captavam razoavelmente os *accruals* discricionários, concluíram que o modelo de Jones original e o modificado produzem os melhores testes estatísticos.

Como referido, quando existe uma relação significativa entre a estimativa de AD e as variáveis relacionadas com a MR, os investigadores interpretam esta situação como uma evidência de manipulação. McNichols e Wilson (1988) apontam problemas na inferência da MR quando é utilizada esta metodologia. Os autores caracterizam o teste da MR em termos de uma regressão linear para estimar os AD estabelecendo uma variável (PART), que divide a amostra em duas sub-amostras para as quais são previstos diferentes comportamentos em termos de MR. Naturalmente que o modelo não determina os AD reais mas antes uma estimativa que compreende um erro. McNichols e Wilson (1988) mostram que se o erro de estimação está correlacionado com a variável que divide a amostra, a estimativa do coeficiente da variável AD estará enviesada. Em particular, se os AD reais não estão correlacionados com a variável PART mas o erro estiver significativamente relacionado com esta última, o teste de MR pode conduzir erradamente à rejeição da hipótese nula relativa à não existência de MR (erro tipo I). Também DeAngelo et al. (1994), Dechow et al. (1995) e Holthausen et al. (1995) alertam para o facto de que quando o contexto do incentivo analisado está correlacionado com o desempenho económico, as inferências do estudo podem ser imprecisas e questionáveis.

Têm sido apontadas outras críticas a esta abordagem. Guay, Khotari e Watts (1996) referem que os modelos de *accruals* agregados estimam os *accruals* discricionários com imprecisão e que alguns decompõem aleatoriamente os *accruals* em discricionários e não discricionários. Concluindo, os vários modelos não têm conseguido distinguir de forma consistente os *accruals* que resultam da discricionariedade dos gestores daqueles que resultam das alterações do desempenho económico das empresas (McNichols, 2000).

1.5.2 Modelos baseados em *accruals* específicos

Uma abordagem alternativa à anteriormente exposta consiste na análise de *accruals* específicos, como as provisões para cobranças duvidosas (v.g. McNichols e Wilson, 1988), impostos diferidos (v.g. Phillips et al., 2003) ou *accruals* próprios de sectores específicos, como a rubrica *Claim Loss Reserv* no sector financeiro (v.g. Beaver e McNichols, 1998).

McNichols (2000) identifica algumas vantagens e desvantagens desta abordagem relativamente aos modelos de *accruals* agregados. A primeira vantagem apontada é a de se poder desenvolver a intuição de que alguns factores podem influenciar o comportamento de certos *accruals*. Segunda, esta abordagem pode ser aplicada em algumas indústrias onde determinadas contas que compõem os *accruals* são relevantes por causa da natureza específica do negócio. Outra vantagem é o facto de ser mais fácil identificar como alguns factores influenciam uma determinada conta na ausência de discricionariedade. Por exemplo, pode-se perceber como um grande aumento do preço das matérias-primas podem influenciar as contas de existências. Já o impacto deste factor nas contas de dívidas *de e a terceiros* é menos clara.

McNichols aponta três principais desvantagens na utilização desta metodologia. Primeira, se o investigador se centra numa determinada conta, enquanto a gestão manipula por via de outras componentes a significância do teste será reduzida. Além disso, se o objectivo do investigador é a identificação da magnitude da MR então esta abordagem exige um modelo para cada *accrual* específico utilizado pela gestão para manipular. A segunda desvantagem é que esta abordagem exige mais conhecimento institucional e dados mais detalhados do que a abordagem dos *accruals* agregados. Terceira, o número de empresas para as quais um *accrual* específico é manipulado será mais pequeno do que o número de empresas que manipulam *accruals* agregados o que pode levar a estudos com amostras estatisticamente reduzidas.

Apesar destas desvantagens McNichols e Wilson (1988) dão um bom exemplo de como é possível contornar os potenciais problemas desta metodologia. Os autores desenharam um modelo em que a rubrica “provisões para créditos de cobrança duvidosa” é considerada uma *proxy* dos *accruals* discricionários. Na selecção da amostra, os autores integraram indústrias com elevados rácios de dívidas a receber relativamente ao total do activo, seleccionando um grande número de empresas de publicidade, serviços e grossistas. Veja-se que houve a preocupação de integrar indústrias nas quais o risco de cobrança era

elevado e de integrar sectores com um grande número de empresas para que fosse possível fazer a estimativa do modelo.

1.5.3 Modelos baseados na distribuição dos resultados

A terceira abordagem referida por McNichols é a mais recente na literatura sobre MR e refere-se aos testes de distribuição. Hayn (1995), Burgstahler e Dichev (1997) e Degeorge et al. (1999) foram pioneiros na aplicação desta nova metodologia, que consiste em determinar a densidade da distribuição dos resultados após a manipulação. Nesta abordagem a irregularidade da distribuição dos resultados considera-se uma *proxy* da MR. A principal hipótese destes estudos é que as empresas têm grandes incentivos para alcançar certos padrões ou limites. Assim, e atendendo a estes padrões, intui-se que a distribuição dos resultados poderá ter menos observações do que as esperadas imediatamente antes do padrão fixado e mais observações do que as esperadas imediatamente a seguir ao mesmo padrão. Nesta abordagem assume-se que, na ausência de manipulação, a distribuição dos resultados é lisa, ou seja, tem as características de uma distribuição normal. Como anteriormente referido, Burgstahler e Dichev (1997) utilizaram contas anuais e encontraram uma descontinuidade na distribuição dos resultados em torno do zero e na distribuição das variações nos resultados, tendo concluído que as empresas objecto de estudo evitam relatar perdas e diminuições nos resultados. Degeorge et al. (1999) utilizando também esta abordagem analisaram as contas trimestrais de um conjunto de empresas e constataram, além do que constataram Burgstahler e Dichev (1997), que as empresas manipulam com o intuito de não apresentar resultados abaixo das previsões dos analistas financeiros. A evidência destes estudos parece confirmar fortemente a presença da gestão com o intuito de influenciar a informação a divulgar.

Esta abordagem não prevê a decomposição dos *accruals* evitando os erros a que estão sujeitas as anteriores abordagens. Esta constatação tem levado alguns autores a referirem-se a esta abordagem como aquela que permite obter de forma mais convincente evidências sobre a MR (McNichols, 2000).

Recentemente Dechow, Richardson e Tuna (2003) e Beaver, McNichols e Nelson (2007) apontam algumas críticas a esta metodologia que exigem um maior cuidado na análise dos resultados. Dechow et al. (2003) elaboram um estudo em que combinam as abordagens da distribuição dos resultados com modelos de *accruals* agregados e não confirmam que os *accruals* discricionários são responsáveis pela totalidade da

descontinuidade das distribuições em torno do zero. Embora reconheçam que esta conclusão pode ser o resultado do facto dos modelos dos *accruals* agregados não serem eficazes na identificação dos *accruals*, apontam várias explicações para a irregularidade em torno do zero. Uma das explicações apontadas pelos autores é o facto dos gestores poderem desenvolver na realidade acções (não manipuladoras) que possibilitam a saída das empresas da situação de resultados ligeiramente negativos para uma situação em que apresentam resultados ligeiramente positivos. Outra explicação apontada para a irregularidade da distribuição relaciona-se com o conservantismo. As regras contabilísticas prevêm o reconhecimento de perdas no momento em que é provável que elas ocorram, todavia restringe o prematuro reconhecimento dos ganhos. O distinto tratamento contabilístico move, de acordo com os autores, os resultados ligeiramente negativos para regiões mais significativamente inferiores a zero. Finalmente, Dechow et al. (2003) sugerem que a presença de activos financeiros no balanço pode contribuir para uma grande concentração dos resultados imediatamente a seguir ao limiar do zero.

Beaver et al. (2007) sustentam que na ausência de práticas de manipulação a distribuição dos resultados é descontínua em torno do zero. Os autores comprovam que parte da descontinuidade na distribuição dos resultados pode dever-se ao efeito assimétrico de algumas componentes de resultados nas empresas que apresentam lucros e prejuízos. Uma das componentes que segundo os autores justifica a descontinuidade está relacionada com o imposto sobre o rendimento. De acordo com Beaver et al. (2007), uma vez que as empresas que apresentam lucros pagam mais imposto sobre o rendimento, o resultado depois de impostos é proporcionalmente diminuído o que aumenta a frequência de resultados próximos de zero (verifica-se de acordo com os autores uma deslocação dos resultados positivos para intervalos positivos mas mais próximos do zero). A segunda razão dada pelos autores para justificar a descontinuidade à esquerda do zero é o facto de se verificar uma maior frequência e magnitude de determinados itens negativos em empresas que apresentam resultados negativos o que faz com que os seus resultados se afastem mais (para a esquerda) do zero. É importante notar que os autores não refutam a tese de que a descontinuidade se deve à manipulação, sugerem apenas que uma parte dessa irregularidade se deve a factores que ocorrem na ausência de manipulação.

Apesar das críticas apontadas a esta abordagem, os investigadores não têm abandonado a sua utilização, muito pelo contrário esta abordagem continua a ser largamente aplicada no estudo da MR cada vez mais acompanhada de novos testes que têm

permitido concluir que, pelo menos, parte da descontinuidade da distribuição se deve de facto às práticas de manipulação.

1.5.4 Outras considerações metodológicas

Como referido, existe alguma divergência entre a magnitude e frequência da manipulação que é percebida e relatada pelos reguladores e práticos e a evidência que vem sendo obtida pelos académicos. Se estes têm obtido menor evidência do que a que na realidade existe, então é porque o processo metodológico utilizado (v.g. modelos utilizados, selecção da amostra) tem sido, em alguns casos, definido com insuficiências que comprometem inexoravelmente os resultados da investigação. Relativamente aos modelos já foram tecidos alguns comentários às suas limitações, atente-se agora na importância da identificação e controlo da amostra.

Se existissem grandes séries temporais para cada empresa a estudar seriam, naturalmente, evitados alguns problemas de estimação, na medida em que seria possível fazer previsões mais fiáveis e isolar mais facilmente um conjunto de variáveis. Porém, as bases de dados apenas existem há muito poucas décadas, pelo que em muitos casos se torna inviável a utilização de séries temporais. A alternativa ao alcance do investigador é o cálculo de modelos por ano-sector, contudo, aquando da utilização desta metodologia torna-se necessário aceitar pressupostos que podem estar algumas vezes na origem do enviesamento dos resultados. Esta metodologia pressupõe que todas as empresas de um mesmo sector de actividade partilhem das mesmas características que determinam a manipulação. Se em alguns casos esse pressuposto é aceitável, em muitos outros tal está longe de se verificar.

De facto, os resultados mais consistentes têm sido obtidos relativamente a amostras de empresas onde é possível identificar claramente uma homogeneidade nos incentivos à manipulação. Por exemplo, Beatty et al. (2002) investigam se num conjunto de bancos norte-americanos a grande frequência de pequenas variações positivas dos resultados relativamente às pequenas variações negativas relatadas se devia à MR. Atendendo ao facto desta amostra integrar bancos cotados e não cotados, os autores dividiram a amostra por entenderem que ambos os grupos possuíam diferentes incentivos à manipulação. Controlada esta variável, cada uma das sub-amostras passou a integrar um conjunto de empresas com estruturas de capital muito semelhantes e sujeito ao mesmo tipo de regulação sectorial.

Considere-se, por exemplo, o mercado de capitais português ainda que compreendendo um conjunto muito reduzido de empresas. Se se pretender compreender e analisar os incentivos à manipulação com que se defrontam estas empresas, não seria apropriado fazê-lo sem controlar algumas variáveis que certamente incentivam de forma diversa as várias empresas. Considerando a circunstância de existirem empresas cotadas na *Euronext* Lisboa - Mercado de Cotações Oficiais - cujo capital está muito disperso e empresas em que apenas uma pequena parte do seu capital é transaccionado, facilmente se compreende que os incentivos à manipulação nestes dois conjuntos de empresas poderão ser bastante diferentes. No primeiro conjunto de empresas, os incentivos poderão relacionar-se com os actuais e potenciais investidores, no segundo conjunto de empresas os investidores poderão não ser determinantes. Além disso, as empresas do sector financeiro terão incentivos muito específicos - relacionados, por exemplo, com as normas reguladoras do sector - os quais não são partilhados com as demais empresas dos restantes sectores. Assim, se o estudo não isolar claramente as principais variáveis que determinam os incentivos serão obtidos testes pouco significativos, conduzindo a evidências pouco robustas.

Pelo exposto se conclui que aquando da selecção e tratamento da amostra e não sendo possível analisar empresas que partilhem das mesmas características determinantes da manipulação, haverá a necessidade de controlar variáveis que incentivam de modo diverso os vários conjuntos de empresas. A seguir são elencadas algumas das características que podem ser determinantes na manipulação e que, por isso, devem ser controladas do ponto de vista estatístico:

- Estrutura de propriedade do capital (e.g. dispersão, principais detentores);
- Fontes de financiamento (e.g. mercado de capitais, sistema bancário);
- Regulamentação sectorial existente;
- Dimensão das empresas
- Revisão de contas

Pela análise de vários estudos constata-se que de facto os menos robustos e concludentes têm por base amostras demasiado grandes e compreendem empresas com as mais diversas estruturas, para as quais são previsíveis diferentes incentivos. Daí que os estudos que analisam sectores que integram empresas razoavelmente homogéneas, do

ponto de vista da dimensão e estrutura, ou amostras de empresas para as quais, embora pertencendo a sectores de actividade distintos, se identificam incentivos dominantes conduzam a resultados mais convincentes (v.g. Dechow et al. 1996; Beatty et al., 2002; Scholes et al. 1990).

1.6 CONCLUSÕES

O estudo da MR, definida por Schipper (1989) como a intervenção da gestão no processo de produção e relato da informação contabilística com a finalidade de obter determinados benefícios, permitiu concluir que o desenvolvimento destas práticas muito se deve à flexibilidade do normativo contabilístico. Como referem Healy e Wahlen (1999), a eliminação da flexibilidade do normativo não é possível nem desejável, na medida em que a sua utilização exige que o mesmo seja adaptável ao conjunto diversificado de empresas às quais se aplica. Contudo, uma flexibilidade ilimitada não é praticável, dada a necessidade de um certo grau de rigor e fiabilidade que a informação contabilística deve possuir.

Embora a maior parte dos efeitos das práticas de manipulação, levadas a cabo por decisões puramente financeiras ou reais, sejam reversíveis, numa análise temporal de curto-prazo estas práticas alteram de facto as bases de transferência da riqueza gerada pelas empresas, pelo que se torna necessário desenvolver esforços no sentido de mitigar as práticas manipulativas.

A identificação dos incentivos à MR tem sido feita tendo por base sobretudo a realidade económico-empresarial dos países anglo-saxónicos (v.g. EUA, Reino Unido, Canadá). No contexto destes países são referidos como principais incentivos as pressões do mercado de capitais, a existência de planos de compensação dos gestores, os convénios de dívida e os custos políticos.

Todavia, estes incentivos não são os que estão na origem do desenvolvimento destas práticas noutros contextos empresariais (v.g. pequenas empresas e sistemas onde a contabilidade e fiscalidade estão estreitamente interligadas) e económicos (v.g. países com menor desenvolvimento). Tem surgido, por isso, nos últimos anos um crescente número de investigações que analisam este fenómeno nestes contextos. Estes estudos reconhecem como incentivos mais determinantes a poupança fiscal e a manutenção da principal fonte de financiamento das empresas.

Têm vindo a ser desenvolvidas e aperfeiçoadas as metodologias utilizadas no estudo da MR. Apesar disso, as metodologias baseadas nos *accruals* e na distribuição das frequências de resultados apresentam algumas limitações metodológicas que conduzem, em alguns casos, a resultados inconclusivos e limitados (v.g. McNichols, 2000). Apesar de tudo, uma parte importante das mais recentes investigações continua a utilizar, quer o modelo de Jones modificado para estimar os valores que resultam da manipulação, quer a análise da distribuição de resultados para aferir os incentivos que as empresas têm em atingir determinados limites.

Ao longo do presente capítulo foi possível concluir que o fenómeno da MR é observado em todos os sistemas contabilísticos revestindo-se dos mais diversos contornos, divergindo as circunstâncias concretas que incentivam tais práticas. O denominador comum a todos estes incentivos está relacionado com os principais destinatários da informação contabilística. Com efeito, nos vários contextos económicos as empresas defrontam-se com incentivos que decorrem do facto de existirem utilizadores que estão, por diversas razões, particularmente interessados em perceber o desempenho económico das empresas (v.g. accionistas, investidores, financiadores, Estado).

Embora o fenómeno da MR esteja amplamente discutido e difundido na literatura, no contexto da Europa continental verifica-se ainda um menor desenvolvimento quando comparado com os EUA, Canadá, Austrália e o Reino Unido. Em Portugal, embora comecem a surgir estudos que analisam o fenómeno da manipulação (v.g. Moreira, 2006 e Mendes e Rodrigues, 2006), existe ainda, à semelhança de muitos outros países europeus, um longo caminho a percorrer na investigação desta problemática. Com a presente pesquisa, especialmente com o estudo que se desenvolve e apresenta no Capítulo 2, pretende-se dar um pequeno contributo para a compreensão deste fenómeno no contexto português.

**CAPÍTULO 2 - A MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS INDUZIDA PELO
PLANEAMENTO FISCAL. O CASO DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS
PORTUGUESAS**

CAPÍTULO 2 - A MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS INDUZIDA PELO PLANEAMENTO FISCAL. O CASO DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS PORTUGUESAS

2.1 INTRODUÇÃO

O sistema contabilístico português enquadra-se no chamado bloco continental europeu e caracteriza-se por possuir um sistema fiscal fortemente interligado com o contabilístico. Além disso, as empresas portuguesas têm como principais fontes de financiamento a banca e o Estado, sendo estas duas entidades as principais utilizadoras das demonstrações financeiras da maioria das empresas portuguesas. Na verdade, o Estado tem um redobrado interesse na informação contabilística das empresas dado que, além de provedor de capital, é colector de impostos. No que aos impostos directos diz respeito (v.g. imposto sobre o rendimento), as demonstrações financeiras assumem especial importância pelo facto da determinação da colecta de imposto ser feita a partir do resultado contabilístico. De acordo com o preceituado no artigo 17º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (CIRC), o resultado tributável é *“constituído pela soma algébrica do resultado líquido do exercício e das variações patrimoniais positivas e negativas verificadas no mesmo período e não reflectidas naquele resultado, determinados com base na contabilidade e eventualmente corrigidos nos termos deste Código”*.

A implementação do actual sistema de tributação do rendimento das pessoas colectivas, instituído pela reforma de 1989⁴, mostrou-se em finais da década de noventa insuficiente, na medida em que algumas estatísticas evidenciavam que as pessoas tributadas em sede de imposto sobre o rendimento de pessoas colectivas eram objecto de uma colecta muito baixa (Decreto-Lei n.º 44/98 de 3 de Março). Reconhecia o preâmbulo do mesmo diploma que *“as práticas evasivas de ocultação de rendimentos ou de empolamento de custos são manifestamente geradoras de graves distorções dos princípios de equidade e da justiça tributária e da própria eficiência económica e lesivas da estabilidade das receitas fiscais”*.

Em Portugal, como em outros países europeus, a evasão e fraude fiscal são uma realidade que tem sido objecto de crescente combate, através do reforço das acções de inspecção, melhoramento da eficácia e eficiência dos serviços de fiscalização e medidas

⁴ Decreto-Lei n.º 442-B/88 de 30 de Novembro, que aprovou o Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas.

legislativas, que penalizam mais severamente as acções de fuga e pretendem ser mais restritivas da evasão fiscal. Embora o combate não seja inglório é certo que, como vulgarmente é referido, a fuga aos impostos é fortemente determinada pela própria existência destes e pelo natural desejo por parte dos contribuintes de minimização dos seus gastos.

Embora seja consensual que as empresas portuguesas manipulam os seus resultados com o intuito de poupar os dispêndios sobretudo com o imposto sobre o rendimento, é quase inexistente a evidência empírica comprovadora deste facto.

Uma das medidas legislativas com grande impacto sobre a fiscalidade das empresas surgiu em finais da década de noventa por meio do Decreto-Lei n.º 44/98 de 3 de Março que estabeleceu, para os sujeitos passivos que exerçam a título principal actividade de natureza comercial, industrial ou agrícola a obrigação de proceder a um pagamento especial por conta (PEC) não dependente do nível de resultados apurados pelas empresas. De acordo com este diploma, o PEC seria determinado em função do volume de negócios, sendo estabelecidos limites mínimo e máximo de 498,80€ e 1.496,39€, respectivamente.

Sanches e Matos (2003) referem que se trata de um novo pagamento por conta com uma especificidade: a existência de um valor mínimo a entregar ao Estado. Apesar disso, o artigo 74º-A do mesmo Decreto-Lei estabelecia a possibilidade, caso o imposto que viesse a ser apurado fosse inferior aos pagamentos anteriormente realizados, de o sujeito passivo ser reembolsado do valor entregue em excesso.

O regime do PEC foi modificado pela Lei n.º 30-G/2000, de 29 de Dezembro. As alterações introduzidas por este diploma legal foram no sentido de dificultar a recuperação do valor não deduzido do PEC. O novo regime estabelecia que os montantes entregues a título de PEC poderiam ser deduzidos à colecta do imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas (IRC) do exercício em que tivessem sido efectuados ou até ao quarto exercício seguinte. O pagamento que não fosse recuperado, por via de dedução à colecta, ficaria inevitavelmente perdido a favor do Estado. A partir de então o PEC só seria recuperado pelas empresas que declarassem lucros e que suportassem uma colecta suficiente para permitir a sua dedução. Nos restantes casos, o PEC perdia a natureza de imposto por conta, passando a configurar-se como uma colecta mínima que seria sempre devida independentemente da capacidade contributiva das empresas.

Uma modificação significativa ao regime do PEC ocorreu na lei do Orçamento de Estado para 2003 – Lei n.º 32-B/2002, de 30 de Dezembro – que veio agravar os limites mínimo – elevando-o para 1.250€ – e máximo – elevando-o para 200.000€ –, bem como a base do respectivo cálculo.

O novo regime continuava a prever a recuperação do PEC mediante dedução à colecta do IRC do exercício a que o mesmo respeitava ou, se insuficiente, até ao quarto exercício seguinte. No entanto, devido à inconstitucionalidade do não reembolso estabelecido no anterior diploma (Sanches e Matos, 2003), a Lei n.º 32-B/2002, de 30 de Dezembro veio novamente permitir o reembolso do montante não recuperado por dedução à colecta, desde que os sujeitos passivos cumprissem os seguintes requisitos previstos no n.º 3 do artigo 87º do CIRC:

- a) *“Não se afastem, em relação ao exercício a que diz respeito o pagamento especial por conta a reembolsar, em mais de 10%, para menos, da média dos rácios de rentabilidade das empresas do sector de actividade em que se inserem;*
- b) *A situação que deu origem ao reembolso seja considerada justificada por acção de inspecção feita a pedido do sujeito passivo formulado nos 90 dias seguintes ao termo do prazo de apresentação da declaração periódica relativa ao mesmo exercício”.*

A introdução deste preceito não parece ter impulsionado as empresas a solicitar os reembolsos dos PEC excessivos, nomeadamente pela necessidade de sujeição a uma auditoria fiscal, tendo-se mantido em termos práticos a perda a favor do Estado das quantias não deduzidas.

No presente capítulo pretende-se confirmar a ideia generalizada de que as empresas portuguesas desenvolvem práticas manipulativas para diminuir os encargos com o imposto sobre rendimento. Pela natureza das estruturas empresariais, há a convicção de que este incentivo terá maior expressão nas pequenas e médias empresas do que nas grandes empresas, razão pela qual o presente estudo se centra na análise das pequenas e médias empresas portuguesas. Pretende-se também analisar os impactos da medida legislativa do PEC, concretamente, os efeitos da alteração do regime introduzida pela Lei n.º 32-B/2002, de 30 de Dezembro. Perante os novos limites do PEC a expectativa é a de que as empresas em 2002 desenvolveram esforços no sentido de minimizar esta despesa.

Este capítulo está estruturado do seguinte modo. Na secção 2 são apresentados os objectivos específicos que se pretendem analisar e procede-se à definição e discussão das

hipóteses de investigação. A secção 3 discute a metodologia adoptada, bem como a selecção da amostra. Na mesma secção são apresentadas algumas estatísticas da amostra objecto de análise. A secção 4 apresenta e discute os resultados obtidos. Por fim, na secção 5 apresentam-se as principais conclusões.

2.2 OBJECTIVOS DA PESQUISA E DISCUSSÃO DAS HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO

2.2.1 Objectivo da pesquisa

Desde meados da década de noventa (com a publicação dos estudos de Hayn, 1995 e Burgstahler e Dichev, 1997) têm-se multiplicado as investigações que analisam e avaliam a MR recorrendo à análise gráfica e estatística da distribuição dos resultados relatados. De acordo com vários estudos, a distribuição das frequências de resultados líquidos relatados pelas empresas inseridas em diferentes contextos económico-legais apresenta irregularidades anormais, sendo essas descontinuidades atribuídas à MR. O primeiro objectivo deste estudo é o de observar e analisar se a distribuição dos resultados das empresas em análise apresenta alguma irregularidade e avaliar se essas descontinuidades são estatisticamente significativas.

Coppens e Peek (2005)⁵ mostraram que em alguns países europeus, onde existe uma forte interligação entre a contabilidade e a fiscalidade, a representação gráfica dos resultados líquidos relatados pelas empresas apresenta, no segundo intervalo de resultados positivos, um número de empresas significativamente inferior ao primeiro intervalo de resultados e que a curva da distribuição dos resultados à direita do zero é côncava. Constataram também que naqueles países em que a determinação do resultado tributável e do resultado económico se rege por regras distintas, o segundo intervalo de resultados positivos é mais elevado do que o primeiro intervalo e a curva da distribuição dos resultados positivos é mais convexa.

A razão pela qual as distribuições dos resultados económicos das empresas de cada um dos grupos de países apresentam aquelas configurações é bastante esclarecedora e convincente. De acordo com os autores, nos países onde existe uma forte interligação entre a fiscalidade e a contabilidade as empresas defrontam-se com um incentivo muito

⁵ Os países analisados neste estudo foram a Alemanha, a Bélgica, a Dinamarca, a Espanha, a França, a Holanda, a Itália e o Reino Unido.

relevante: a minimização da factura fiscal, pelo que tendem a manipular os seus resultados no sentido descendente. Relativamente às empresas do outro conjunto de países, sendo as demonstrações financeiras destinadas a informar sobretudo o mercado, os investidores e os accionistas⁶, as empresas defrontam-se com incentivos à manipulação dos seus resultados no sentido ascendente.

Assim, o segundo objectivo deste estudo é o de investigar se a distribuição dos resultados das empresas objecto de estudo, inseridas num contexto onde o sistema fiscal e o contabilístico estão fortemente ligados, apresenta a configuração da distribuição identificável com a dos países em que existe um forte alinhamento entre os dois sistemas. Confirmar-se-á o postulado de Coppens e Peek (2005) se se verificar uma grande concentração de empresas no primeiro intervalo de resultados à direita do zero e uma descontinuidade negativa anormal no segundo intervalo de resultados.

Devido à inexistência de estudos que analisam de forma sistemática a manipulação induzida pelo planeamento fiscal no contexto português, testa-se se as empresas estudadas tendem a manipular os resultados, por razões de natureza fiscal, para uma região próxima do zero. Embora seja forte o incentivo relativo à poupança fiscal, não se espera encontrar um grande número de empresas com resultados negativos, dado que em Portugal as demonstrações financeiras são também utilizadas, designadamente, para recorrer ao financiamento bancário.

A introdução do PEC em 1998 estabelecia a obrigatoriedade do pagamento de uma colecta mínima balizada por limites mínimo e máximo bastante reduzidos. Por esse facto não se admite que as empresas, em geral, tenham reagido significativamente no sentido de minimizar o PEC. Porém, o mesmo comportamento não será expectável relativamente às alterações introduzidas ao regime do PEC na Lei n.º 32-B/2002, de 30 de Dezembro que aprovou o Orçamento de Estado de 2003. Como referido anteriormente, nesta lei introduzem-se alterações muito significativas, sobretudo em relação ao valor máximo da “colecta mínima” a ser liquidada a partir de 2003.

Por exemplo, o PEC liquidado pelas empresas em 2003 obedeceu à seguinte fórmula de cálculo:

$$PEC_{2003} = 1\% * PROV_{2002} - PpC_{2002}$$

⁶ Servem, portanto, fins diversos do cálculo do imposto sobre o rendimento, que é determinado com base em demonstrações especificamente preparadas para esse efeito.

Em que:

PEC_{2003} = Pagamento especial por conta a efectuar no exercício 2003;

$PROV_{2002}$ = Valor dos proveitos e ganhos do exercício 2002;

PpC_{2002} = Valor dos pagamentos por conta efectuados no exercício 2002.

Dado que o PEC é calculado tendo por base elementos contabilísticos de 2002, a expectativa é a de que as empresas neste ano tenham reagido significativamente no sentido de minimizar este imposto especial diferindo, nomeadamente, o reconhecimento de proveitos. Por este motivo o estudo centra a sua análise no exercício económico de 2002, relativamente ao qual se espera verificar, em consequência das alterações introduzidas, uma significativa manipulação.

2.2.2 Discussão das hipóteses de investigação

À semelhança do que fizeram entre outros Burgstahler e Dichev (1997) e Degeorge et al. (1999), examina-se se os resultados económicos relatados pelas empresas objecto de estudo têm uma distribuição descontínua em torno do zero. Embora esta análise não seja conclusiva, é amplamente aceite que a descontinuidade resulta, pelo menos em parte, da MR. Assim, a primeira hipótese a testar é a seguinte:

Hipótese 1: A frequência de resultados ligeiramente negativos é mais baixa do que a esperada e a frequência de resultados ligeiramente positivos é mais elevada do que a esperada.

Motivadas designadamente por razões de natureza fiscal, espera-se confirmar o que Coppens e Peek (2005) demonstraram para os países cujos sistemas fiscal e contabilístico estão fortemente interligados. Dado que em Portugal o resultado contabilístico serve de ponto de partida para a determinação do resultado tributável, é expectável que as empresas adoptem práticas manipulativas no sentido de minimizar o resultado económico. Este comportamento comprovar-se-á se se verificar uma significativa descontinuidade entre o primeiro e o segundo intervalo de resultados positivos. Esta expectativa é traduzida na seguinte hipótese:

Hipótese 2: A frequência de resultados no primeiro intervalo à direita do zero é significativamente superior à frequência de resultados no segundo intervalo à direita do zero.

A metodologia de Burgstahler e Dichev (1997) assenta no pressuposto de que na ausência de manipulação a frequência de resultados tem a configuração de uma distribuição normal. Para avaliar se no caso da amostra em análise tal se verifica, é expurgada dos resultados económicos a componente discricionária e avalia-se se a frequência dos resultados antes de manipulação (RAM) é normalmente distribuída. Assim, formula-se a seguinte hipótese:

Hipótese 3: A frequência de resultados antes de manipulação ligeiramente negativos, assim como a frequência de resultados antes de manipulação ligeiramente positivos são aproximadamente iguais às frequências esperadas.

Embora seja comumente aceite que as empresas adoptam políticas contabilísticas por razões de planeamento fiscal, em Portugal são praticamente inexistentes estudos que o demonstrem empiricamente. Goncharov e Zimmermann, em estudo publicado em 2006, demonstraram que as empresas com maiores taxas de imposto médias têm maior propensão para o desenvolvimento de práticas de manipulação que diminuam os resultados apurados com o intuito de minimizar a despesa com o imposto sobre o rendimento. Assim, analisa-se e afere-se, à semelhança de Goncharov e Zimmermann (2006), se as empresas com maiores taxas de imposto efectivas ou médias são mais propensas à MR no sentido descendente. Com esse intuito formula-se a seguinte hipótese:

Hipótese 4: As empresas com altas taxas de imposto médias manipulam mais significativamente os seus resultados no sentido descendente com o intuito de reduzir a factura fiscal.

Perante os novos limites do PEC, introduzidos pela Lei n.º 32-B/2002, de 30 de Dezembro, em vigor a partir do exercício económico de 2003, é expectável que as empresas tenham reagido no sentido de minimizar a despesa com este imposto. Dado que o PEC de 2003 é função dos proveitos e ganhos de 2002, espera-se que a reacção das empresas tenha expressão no exercício de 2002. A confirmar-se a existência de manipulação induzida pela alteração do regime do PEC, verificar-se-á um maior nível de manipulação nas empresas cujo PEC se encontra entre os valores mínimo e máximo. Para as empresas cujo PEC estimado é igual ou superior ao limite máximo não se espera detectar manipulação no sentido descendente, dado que para estas o incentivo relativo ao PEC não deverá assumir qualquer importância significativa. A hipótese subjacente a esta intuição é a seguinte:

Hipótese 5: Em 2002, perante a alteração dos limites do PEC, verifica-se uma manipulação dos resultados induzida pela necessidade de minimizar a despesa com o PEC.

Na secção seguinte discute-se a selecção da amostra e metodologia.

2.3 SELECÇÃO DA AMOSTRA E METODOLOGIA

2.3.1 Selecção da amostra

O estudo das pequenas e médias empresas é justificado pelo facto de este tipo de empresas ser mais propenso a ter como incentivo dominante a poupança fiscal (v.g. Blake e Salas, 1999; Moreira, 2006; Baralexis, 2004). À excepção da Hipótese 5, os dados utilizados e tratados no presente estudo referem-se aos exercícios económicos de 2001 e 2002. Utilizou-se este período para se poder trabalhar sobre um maior número de observações.

A fonte a que se recorreu para a obtenção da informação contabilística das empresas analisadas foi a base de dados do Sistema de Análise de Balanços Ibéricos (SABI). Dado que a tributação das pessoas colectivas apenas excepcionalmente ocorre em relação a grupos de sociedades, os elementos contabilísticos recolhidos dizem respeito às contas individuais. Foram eliminadas as empresas do sector financeiro, assim como as do sector dos seguros, na medida em que o processo de geração de *accruals* é significativamente distinto nas empresas inseridas nestes sectores (Peasnell et al., 2000).

No quadro seguinte resume-se o modo como foram seleccionadas as empresas estudadas.

Quadro 2.1: Selecção da amostra

Descrição	N.º de empresas
Empresas portuguesas que integram a base de dados SABI	20.088
Empresas cotadas no mercado bolsista	(95)
Empresas do sector financeiro e seguradoras	(132)
Cooperativas, associações e empresas sem forma jurídica	(1.042)
Número total de observações	18.819

Aquando da recolha dos dados, uma parte significativa das 18.819 empresas ou não constava ainda da base de dados nos anos de 2001 e 2002 ou não apresentava todos os elementos contabilísticos indispensáveis para o estudo (v.g. resultado líquido, imposto sobre o rendimento). Depois de eliminadas estas observações a dimensão da amostra base de trabalho é de 6.652 empresas-ano.

As estatísticas descritivas relativamente à amostra apresentam-se no Quadro 2.2. No Painel A as estatísticas apresentam-se separadamente para os anos de 2001 e 2002, no Painel B as estatísticas referem-se aos dois anos em conjunto, analisando-se as empresas em termos da sua taxa de imposto média (TIM) e no Painel C apresentam-se os coeficientes de correlação de Pearson e Spearman entre os vários parâmetros analisados no Painel B.

Quadro 2.2: Estatísticas descritivas

Painel A: Activo, volume de negócios, resultados, imposto sobre o rendimento e *accruals* discricionários

Parâmetros	2001	2002
<i>Activo total</i>		
Média	9.011,650	8.146,580
Mediana	3.229,000	3.071,000
Desvio padrão	23.115,070	19.227,803
<i>Volume de negócios</i>		
Média	11.622,810	9.502,490
Mediana	4.363,000	3.898,000
Desvio padrão	38.762,517	34.253,800
<i>Resultados líquidos</i>		
Média	282,070	205,470
Mediana	57,000	48,000
Desvio padrão	1.188,075	1.598,941
<i>Imposto sobre o rendimento</i>		
Média	152,630	112,080
Mediana	32,000	24,000
Desvio padrão	585,725	330.490
<i>Accruals discricionários</i>		
Média	99,997	205,681
Mediana	-0,397	-4,370
Desvio padrão	4.438,522	4.060,302
<i>Número de observações</i>	3.255	3.397

Painel B: Volume de negócios, resultados, imposto sobre o rendimento e *accruals* discricionários em função das taxas de imposto médias

Parâmetros	TIM baixa	TIM elevada
<i>Volume de Negócios</i>		
Média	10.014,930	10.871,450
Mediana	4.045,500	4.239,500
Desvio padrão	23.463,400	42.786,340
<i>Resultados líquidos</i>		
Média	200,876	269,514
Mediana	60,000	48,000
Desvio padrão	1.833,445	1.065,488
<i>Imposto sobre o rendimento</i>		
Média	78,509	165,636
Mediana	14,000	39,000
Desvio padrão	268,316	563,112
<i>Accruals discricionários</i>		
Média	302,813	60,018
Mediana	7,146	-6,517
Desvio padrão	5.478,105	3.240,152
Número de observações	2.574	4.078

Painel C: Coeficientes de correlação de Pearson e Spearman

	Volume de Negócios	Resultados líquidos	Imposto sobre o rendimento	<i>Accruals</i> discricionários	Taxa de imposto média
Volume de Negócios		0,554 ^{***} (0,000)	0,634 ^{***} (0,000)	0,008 (0,523)	0,025 ^{**} (0,038)
Resultados líquidos	0,226 ^{***} (0,000)		0,818 ^{***} (0,000)	0,108 ^{***} (0,000)	0,006 (0,620)
Imposto sobre o rendimento	0,353 ^{***} (0,000)	0,659 ^{***} (0,000)		0,055 ^{***} (0,000)	0,277 ^{***} (0,000)
<i>Accruals</i> discricionários	-0,068 ^{***} (0,000)	0,190 ^{***} (0,000)	0,054 ^{***} (0,000)		-0,026 ^{**} (0,033)
Taxa de imposto média	0,011 (0,352)	0,024 [*] (0,054)	0,090 ^{***} (0,000)	-0,028 ^{**} (0,023)	

Os valores dos Painéis A e B estão expressos em milhares de euros.

No painel C a parte inferior da matriz diz respeito aos coeficientes de correlação de Pearson e a parte superior aos coeficientes de correlação não paramétricos de Spearman. Dentro de parênteses estão os *p-value* associados, que correspondem a testes bi-direccionais. ^{***}, ^{**} e ^{*} representam níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

No Painel A verifica-se uma desaceleração do volume de negócios e, naturalmente, dos resultados económicos, atribuível (eventualmente em parte) ao acentuado abrandamento do crescimento económico iniciado no último semestre de 2001. Consequentemente, é visível a diminuição da média do imposto sobre rendimento liquidado pelas empresas. Contudo, constata-se um aumento médio do nível dos *accruals* discricionários, embora em 2002 a mediana se encontre num nível bastante abaixo do registado no ano anterior. Apesar de prematuro, pode conjecturar-se que a alteração da mediana se deve ao facto de em 2002 ter ocorrido a modificação legislativa do PEC, que se intui que tenha gerado um incentivo às empresas no sentido da minimização da despesa com este imposto.

No Painel B é interessante verificar que, apesar da média dos resultados líquidos apresentados pelas empresas com baixa TIM ser inferior à do conjunto das empresas com TIM alta, a mediana deste último conjunto é significativamente inferior ao primeiro conjunto. Este sinal é consistente com a ideia de que as empresas com mais baixas TIM são mais propensas a manipular os seus resultados no sentido ascendente, não sendo predominante o incentivo fiscal para estas empresas. Isto mesmo é corroborado pelo parâmetro *accruals* discricionários estimados, onde se constata que nas empresas com TIM alta os *accruals* discricionários são inferiores, em termos da média e mediana, aos estimados para as empresas com TIM baixa.

No Painel C confirma-se a relação existente entre os *accruals* discricionários estimados e as TIM, já que as empresas com mais altas taxas de imposto médias apresentam (para ambos os coeficientes) maiores níveis de manipulação no sentido descendente.

De acordo com a expectativa deste estudo a alteração ao regime do PEC também impulsionou a manipulação de resultados. Dado que o PEC a liquidar em 2003 é função dos proveitos de 2002, espera-se que as empresas com o intuito de poupar a despesa com o PEC tenham diferido, por exemplo, o reconhecimento de proveitos. Se isto ocorreu os resultados líquidos (RLE) apurados pelas empresas estarão negativamente correlacionados com os PEC.

No Quadro 2.3 apresentam-se os coeficientes de Pearson e Spearman relativamente a estes dois parâmetros.

Quadro 2.3: Coeficientes de correlação de Pearson e Spearman

	RLE	PEC
RLE		-0,154 ^{***} (0,000)
PEC	-0,014 (0,414)	

A parte inferior da matriz diz respeito ao coeficiente de correlação de Pearson e a parte superior ao coeficiente de correlação Spearman. Dentro de parênteses estão os *p-value* associados, que correspondem a testes bi-direccionais. *** representa um nível de significância de 1%.

Embora o coeficiente de Pearson não confirme qualquer correlação, o coeficiente de Spearman sugere a existência de uma significativa correlação negativa entre o RLE e o PEC. Ainda que existam para já muitas reservas, acredita-se que as empresas com PEC mais elevados, induzidas pela minimização deste imposto, tenham manipulado os seus proveitos no sentido descendente, o que provocou uma diminuição nos resultados relatados.

2.3.2 Metodologia adoptada

2.3.2.1 Análise gráfica

Para estudar algumas das hipóteses anteriormente descritas, utiliza-se a metodologia introduzida por Hayn (1995) e Burgstahler e Dichev (1997). Como referido, esta metodologia tem sido largamente utilizada por investigadores da área da MR e baseia-se no estudo da distribuição das frequências dos resultados relatados pelas empresas. O principal objectivo subjacente a esta análise é averiguar se a distribuição dos resultados nos intervalos “menos favoráveis” tem frequências menores do que as expectáveis, e nos intervalos “mais favoráveis” tem frequências maiores do que as esperadas. Por exemplo, as empresas para as quais os analistas financeiros fazem previsões de desempenho económico tendem, por razões relacionadas com a pressão do mercado, a relatar resultados económicos que ultrapassam as estimativas dos analistas. Assim, na distribuição das diferenças entre os resultados apurados e os previstos pelos analistas é de esperar uma anormal alta frequência de diferenças ligeiramente positivas e uma anormal baixa

frequência de diferenças ligeiramente negativas. Por isso, a representação gráfica destas diferenças apresentará uma descontinuidade em torno do zero (v.g. DeGeorge et al., 1999).

A definição da amplitude do intervalo a utilizar para representar graficamente e analisar estatisticamente a distribuição dos resultados parece ser de considerável importância, já que a amplitude é determinante na disposição dos resultados e irá afectar a respectiva análise. Assim, com o intuito de se definir a amplitude dos intervalos utiliza-se, tal como Goncharov e Zimmermann (2006), a seguinte expressão que considera a amplitude óptima dos intervalos uma função positiva da variabilidade dos dados da amostra (i.e. amplitude inter-quartil) e uma função negativa do tamanho da amostra:

$$I = 2*(AIQ)*N^{-1/3}$$

Em que:

I = Amplitude óptima dos intervalos;

AIQ = Amplitude inter-quartis, isto é diferença entre o Quartil 3 e o Quartil 1;

N = Número de observações.

Na amostra deste estudo a amplitude óptima é de aproximadamente 0,01.

Após a observação gráfica das distribuições dos resultados líquidos (Hipóteses 1 e 2) e dos resultados antes de manipulação (Hipótese 3), testa-se se as descontinuidades são estatisticamente significativas, utilizando para o efeito o seguinte teste da diferença estandardizada (τ) utilizado por Burgstahler e Dichev (1997):

$$\tau = \frac{n_a - n_e}{\sigma} = \frac{n_i - \frac{n_{i-1} + n_{i+1}}{2}}{\sqrt{Np_i(1-p_i) + \frac{N(p_{i-1} + p_{i+1})(1-p_{i-1} - p_{i+1})}{4}}}$$

Em que:

τ = Teste estatístico com distribuição aproximadamente normal;

n_a = Número actual de observações no intervalo;

n_e = Número esperado de observações no intervalo;

σ = Desvio-padrão da diferença;

n_i = Número de observações no intervalo i;

N = Número de observações;

p_i = Proporção de observações no intervalo i .

De acordo com esta estatística, o número de observações esperadas em determinado intervalo (n_e) é igual à média das observações dos intervalos adjacentes.

2.3.2.2 Modelo de Jones modificado

Com o intuito de avaliar a hipótese de que na ausência de manipulação a distribuição de resultados é lisa ou normal (Hipótese 3) determina-se, à semelhança do que fizeram Gore et al. (2007), os RAM. Com efeito, utilizando o modelo de Jones modificado, calcula-se a componente dos resultados que é consequência da manipulação. Os RAM foram obtidos subtraindo aos resultados líquidos do exercício os *accruals* discricionários.

Utiliza-se o modelo de Jones modificado, proposto por Dechow et al. (1995), na medida em que tem sido, a par do modelo original, o mais amplamente utilizado na literatura para a determinação dos *accruals* discricionários. Assim, e de acordo com Dechow et al. (1995), o modelo de Jones modificado vem do seguinte modo:

$$AT_{it} = \beta_0 + \beta_1(\Delta PROV_{it} - \Delta REC_{it}) + \beta_2(IC_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Em que:

AT = Variação dos *accruals* totais entre o ano t e $t-1$, divididos pelo activo total de $t-1$;

$\Delta PROV$ = Proveitos do ano t menos os proveitos do ano $t-1$, divididos pelo activo total de $t-1$;

ΔREC = Recebimentos líquidos do ano t menos os recebimentos líquidos do ano $t-1$, divididos pelos activos totais do ano $t-1$;

IC = Imobilizado corpóreo no ano t dividido pelo activo total de $t-1$;

ε = Termo de perturbação⁷;

i e t correspondem à empresa i e ao ano t , respectivamente.

⁷ O termo de perturbação obedece às seguintes hipóteses (Gujarati, 1995):

$$E(\varepsilon_i) = 0, \forall i$$

$$Var(\varepsilon_i) = \sigma^2, \forall i$$

$$Cov(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0, \forall i, j \text{ com } i \neq j$$

Os *accruals* totais foram determinados, de acordo com Jones (1991), do seguinte modo:

$$AT_t = [\Delta \text{Activos correntes}_t - \Delta \text{Disponibilidades}_t] - [\Delta \text{Responsabilidades correntes}_t - \Delta \text{Dívidas de LP}_t - \Delta \text{Imposto s/ rendimento}_t] - \text{Amortizações}_t$$

onde a variação (Δ) é calculada pela diferença entre t e $t-1$.

Com o objectivo de estimar os coeficientes, o modelo foi regredido para cada sector de actividade económica, incluindo-se em cada um deles todas as empresas que partilham o mesmo primeiro dígito da Classificação das Actividades Económicas (CAE)⁸ (i.e. 0#, 1#, 2#, 3#, 4#, 5#, 6#, 7#, 8#, 9#).

Os *accruals* não discricionários foram determinados aplicando os coeficientes estimados aos valores que cada uma das variáveis independentes assumia em cada empresa⁹. De acordo com a literatura, os *accruals* totais compreendem quer os *accruals* não discricionários, quer os *accruals* discricionários. Deste modo, a diferença entre os *accruals* totais e os *accruals* não discricionários estimados constitui os *accruals* discricionários, tomados como uma *proxy* da MR.

$$AT_t = AND_t + AD_t \Leftrightarrow AD_t = AT_t - AND_t$$

Em que:

AT = *Accruals* totais;

AND = *Accruals* não discricionários;

AD = *Accruals* discricionários.

Em termos da operacionalização do modelo isto significa que a componente não explicada pelas variáveis do modelo - o termo de perturbação (ε_{it}) - constitui os *accruals* discricionários.

2.3.2.3 Modelo *probit*

Para comprovar estatisticamente a Hipótese 4, isto é, que a descontinuidade entre o primeiro e segundo intervalo à direita do zero se deve ao facto de as empresas

⁸ Para dois CAE (primeiro dígito), que integravam um número significativo de empresas, o modelo gerou coeficientes com reduzida significância estatística. Para recuperar essas empresas foram regredidos modelos considerando dois e três dígitos do CAE.

⁹ Um dos pressupostos implícitos neste modelo é o de que todas as empresas em cada sector de actividade partilham dos mesmos incentivos à manipulação.

manipularem os seus resultados no sentido de minimizar a factura fiscal faz-se uso de um modelo *probit* (adaptado de Phillips et al., 2003 e Goncharov e Zimmermann, 2007), utilizando para o efeito os dados amostrais relativos aos exercícios económicos de 2001 e 2002:

$$MR_{it} = \beta_0 + \beta_1 AD_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 LnA_{it} + \beta_4 TIM_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

MR = Variável *dummy* que toma o valor 1, se a empresa relata resultados líquidos (deflacionados) no intervalo [0, 0.01[e 0, se relata resultados em qualquer outro intervalo;

AD = *Accruals* discricionários deflacionados estimados;

CFO = *Cash flows* deflacionados determinados, conforme Leuz et al. 2003, através da diferença entre os resultados operacionais e os *accruals* totais;

LnA = Logaritmo natural do activo;

TIM = Variável *dummy* que toma o valor 1, se a empresa tem uma taxa de imposto média alta e 0, se a taxa de imposto média é baixa;

i e *t* são, respectivamente, a empresa *i* e o ano *t* (com *t* = 2001, 2002).

A intuição subjacente a cada uma das variáveis incluídas no modelo é a que se segue. Começa-se por discutir as variáveis *AD* e *CFO*, que são tidas pela literatura como variáveis que podem reflectir práticas de MR. Em Phillips et al. (2003) o sinal destas variáveis é positivo interpretando-se como indício de que as empresas tendem a manipular com o intuito de evitar perdas. Contudo, no caso da amostra deste estudo a expectativa é a de que as empresas utilizam os *accruals* e os *cash flows* para manipular no sentido descendente, por razões de planeamento fiscal. Assim, será de esperar que o sinal dos coeficientes destas duas variáveis seja negativo. De acordo com Goncharov e Zimmermann (2006) se as empresas têm taxas de imposto marginais altas é expectável que, por razões fiscais, estas desenvolvam acções manipulativas dos seus resultados no sentido descendente. Do mesmo modo, a expectativa relativamente à amostra em análise é a de que quanto maior for a taxa de imposto média, maior a probabilidade das empresas relatarem resultados muito próximos do zero e, por isso, espera-se que o coeficiente desta variável seja positivo. A variável *LnA* controla a dimensão da empresa, não se prevendo qualquer sinal para o seu coeficiente.

2.3.2.4 Análise de regressão

Devido à imposição de novos e mais onerosos limites do PEC, é expectável que as empresas tenham reagido no sentido de minimizar a despesa com este imposto. Contudo, este comportamento não é esperado nas empresas cuja estimativa do PEC atinja o limite máximo previsto no novo regime do PEC.

No sentido de testar a Hipótese 5, que prevê que perante esta alteração as empresas em 2002 manipularam as suas contas (v.g. por via dos proveitos) no sentido descendente, utiliza-se o seguinte modelo de regressão:

$$AD_i = \beta_0 + \beta_1 PEC_i + \beta_2 LIM_i + \beta_3 LnA_i + \beta_4 LIM_i * TIM_i + \varepsilon_i$$

Em que:

AD = *Accruals* discricionários estimados;

PEC = Estimativa do pagamento especial por conta;

LIM = Variável *dummy* que toma o valor 1, se o PEC estimado é igual ou superior a 200.000€ e 0, se o PEC estimado se encontra no intervalo [1.250; 200.000];

LnA = Logaritmo natural do activo;

$LIM * TIM$ = Variável interactiva que resulta do produto das variáveis LIM e TIM;

ε = Termo de perturbação;

i representa cada uma das empresas em análise em 2002.

Neste modelo utilizam-se os *accruals* discricionários (AD) que foram estimados a partir do modelo de Jones modificado. A variável PEC é relativa à estimativa do pagamento especial por conta a realizar em 2003. Para a determinação desta variável é indispensável a informação relativa aos proveitos de 2002 e aos pagamentos por conta (PpC) efectuados no mesmo ano. Para a determinação dos pagamentos por conta de 2002, seria necessário conhecer o valor da colecta de 2001 deduzido das retenções na fonte, porém, não se dispõe desta última informação. Para ultrapassar esta limitação, admitiu-se que o valor da colecta não diferirá muito significativamente do IRC liquidado pelas empresas e, portanto, utilizou-se o valor do IRC de 2001 como *proxy* do valor da colecta.

Depois deste pressuposto foram estimados os pagamentos por conta de 2002 do seguinte modo:

$$PpC_{2002} = \begin{cases} IRC_{2001} * 75\% & \text{se volume de negócios}_{2001} \leq 498.797,90\text{€} \\ IRC_{2001} * 85\% & \text{se volume de negócios}_{2001} > 498.797,90\text{€} \end{cases}$$

Finalmente, os pagamentos especiais por conta a liquidar pela empresa em 2003 foram estimados como se segue.

$$PEC_{2003} = 1\% * PROV_{2002} - PpC_{2002}$$

Em que:

PEC_{2003} = Pagamento especial por conta a efectuar no exercício 2003;

$PROV_{2002}$ = Valor dos proveitos e ganhos do exercício 2002;

PpC_{2002} = Estimativa do valor dos pagamentos por conta efectuados no ano de 2002.

A expectativa relativamente aos sinais dos coeficientes do modelo é a seguinte. Se as empresas manipularam os seus proveitos no sentido de minimizar a despesa com o PEC, espera-se encontrar uma relação significativa entre os *accruals* discricionários e o PEC. A ideia subjacente a esta intuição é a de que as empresas com o intuito de minimizar esta despesa poderão ter diferido o reconhecimento de proveitos. Assim, o sinal do coeficiente desta variável prevê-se negativo. Relativamente ao coeficiente da variável LIM espera-se obter um sinal positivo, dado que as empresas com PEC igual ou superior ao limite máximo previsto não tenderão a manipular por via dos *accruals* com o intuito de minimizar esta despesa. É possível que nestas empresas predominem outros incentivos, como o reforço do poder negocial junto de terceiros (v.g. instituições financeiras), daí conjecturar-se que estas empresas apresentem *accruals* discricionários mais elevados. A variável interactiva LIM*TIM controla os incentivos predominantes nas empresas com altas taxas de imposto médias e cujo PEC excede o limite máximo dos 200.000€. Relativamente a estas empresas espera-se obter *accruals* discricionários no sentido descendente, dado que o incentivo que predominará será o relativo à minimização do imposto sobre o rendimento. O sinal desta variável espera-se negativo. Finalmente, a

variável LnA controla a dimensão das empresas, não se prevendo qualquer sinal para esta variável.

A comprovação da robustez dos resultados obtidos no modelo inicial impõe-se, pelo que são desenvolvidos e testados dois modelos de regressão alternativos (MA₁ e MA₂). Com efeito, como o objectivo principal é testar a medida de manipulação utilizada na regressão inicial ambos os modelos alternativos têm as mesmas variáveis independentes da regressão inicial, diferindo apenas quanto à variável dependente. O MA₁ tem a seguinte estrutura:

$$|AD_i| = \beta_0 + \beta_1 PEC_i + \beta_2 LIM_i + \beta_3 LnA_i + \beta_4 LIM_i * TIM_i + \varepsilon_i \quad (MA_1)$$

Neste modelo de regressão a variável dependente $|AD|$ consiste no valor absoluto dos *accruals* discricionários estimados pelo modelo de Jones modificado. A utilização desta variável como *proxy* da manipulação é utilizada por Haw, Hu, Hwang e Wu (2004), bem como noutros estudos com importante impacto na literatura sobre a MR, tais como Warfield, Wild e Wild (1995), Klein (2002) e Frankel, Johnson e Nelson (2002) e outros¹⁰. A variável $|AD|$ tem além do mais a virtuosidade de captar o efeito líquido de todas as escolhas contabilísticas, isto é, da manipulação no sentido ascendente e descendente.

O segundo modelo alternativo apresenta-se de seguida.

$$|\Delta AT_i| = \beta_0 + \beta_1 PEC_i + \beta_2 LIM_i + \beta_3 LnA_i + \beta_4 LIM_i * TIM_i + \varepsilon_i \quad (MA_2)$$

Em DeAngelo (1986) é utilizada uma *proxy* para comprovar a existência de MR que consiste em considerar o ano anterior (*estimation period*) àquele em que se admite a hipótese da existência de MR (*event period*) como tendo os *accruals* normais isentos de manipulação.

$$AND_t = AT_{t-1}$$

Em que:

AND = *Accruals* não discricionários;

AT = *Accruals* totais.

Admite-se que, entre 2001 e 2002, além da referida modificação do regime do PEC, não ocorreram alterações significativas na envolvente fiscal, legal e económica que

¹⁰ Leuz et al. (2003) também utilizaram esta medida embora deflacionada pelos cash flows operacionais.

pu dessem incentivar uma manipulação mais agressiva ou uma alteração significativa do padrão de manipulação. Com efeito, o ano de 2001 é tomado como o ano padrão (*estimation period*) relativamente ao qual se considera estar perante uma situação de ausência de manipulação induzida por razões de economia da despesa do PEC¹¹. Dada a alteração ocorrida no regime do PEC considera-se o ano 2002 como *event period*, relativamente ao qual se espera verificar uma alteração no nível de manipulação. Assim, a variável dependente, tomada como *proxy* da manipulação, foi determinada através da diferença (valor absoluto) entre os *accruals* totais de 2001 e 2002.

A expectativa relativamente aos sinais dos coeficientes que a seguir se descreve é semelhante para ambos os modelos de regressão alternativos. Relativamente à variável PEC prevê-se que o sinal do coeficiente seja positivo, na medida em que se esperam, em termos absolutos, maiores níveis de manipulação para as empresas com valores de PEC mais elevados. A variável *dummy* LIM controla as empresas para as quais não é expectável existirem incentivos decorrentes da alteração do PEC. Para estas empresas o incentivo predominante será diferente do relativo à minimização do PEC. Embora o sentido da manipulação seja distinto, é expectável que o coeficiente da variável LIM seja positivo. A variável LIM não assume nos modelos alternativos a importância que adquire no modelo inicial, dado que a análise dos valores absolutos não permite distinguir claramente o sentido da manipulação. Porém, a variável interactiva é particularmente interessante na medida em que permitirá controlar com mais acuidade o principal incentivo com que se defrontam as empresas cuja estimativa do PEC atinge o limite máximo. Com efeito, para as empresas com elevada TIM e com PEC maior ou igual a 200.000€ espera-se obter menores *accruals* discricionários do que para as restantes empresas, dado que aquelas tenderão a manipular no sentido de minimizar o imposto sobre o rendimento não manipulando, tanto como as outras, no sentido ascendente. Relativamente à variável LnA não se prevê qualquer sinal para o seu coeficiente.

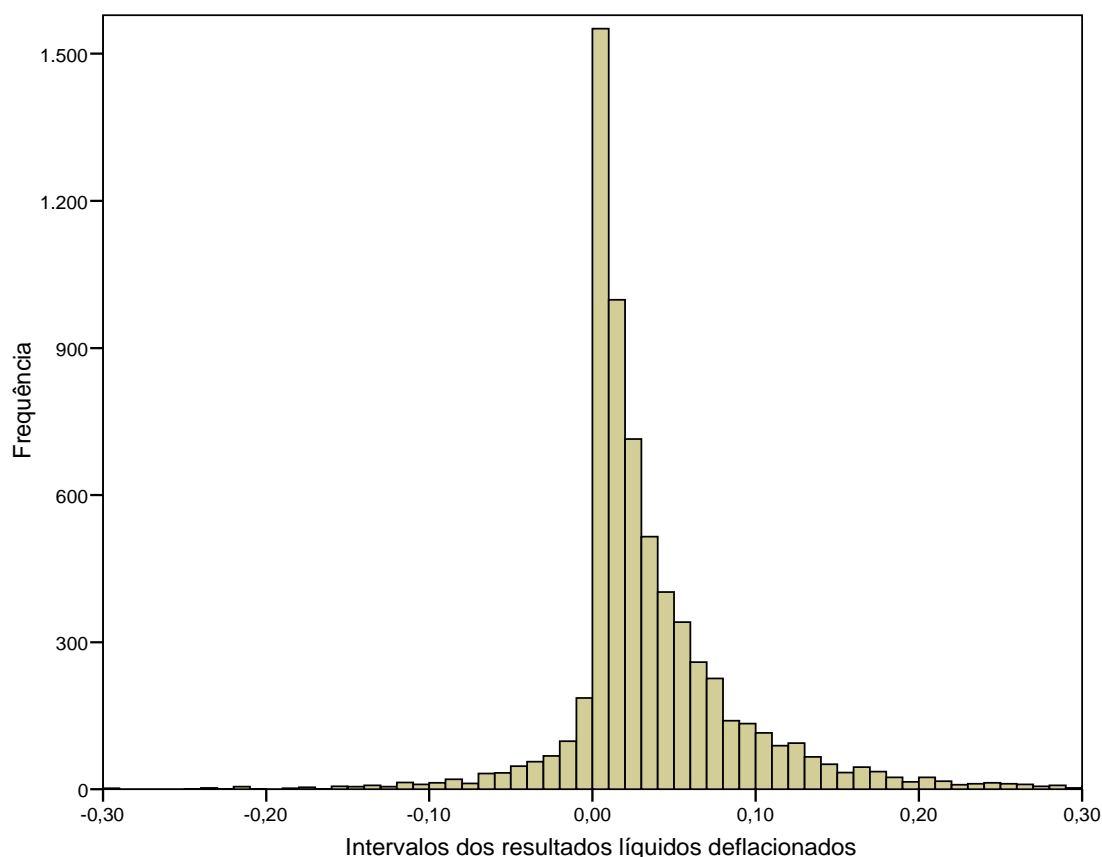
¹¹ Tal como já se referiu, antes da alteração introduzida na lei do Orçamento de Estado de 2003 o regime do PEC previa o pagamento de uma colecta mínima cujos limites eram muito pouco significativos, pelo que não é expectável que as empresas tenham reagido com o intuito de minimizar a despesa com o PEC nos anos anteriores àquela alteração.

2.4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

2.4.1 A distribuição dos resultados líquidos

No Gráfico 2.1 representam-se os resultados líquidos relatados pelas empresas da amostra nos exercícios económicos de 2001 e 2002. Para reduzir o problema da heterocedasticidade, os resultados líquidos de cada empresa-ano foram deflacionados pelo correspondente activo total do exercício económico anterior (v.g. Gore et. al., 2007; Coppens e Peek, 2005). No Quadro 2.4 apresentam-se, além do número de empresas nos intervalos próximos do zero, as diferenças estandardizadas (τ) para cada um dos intervalos e os respectivos *p-value*.

Gráfico 2.1: Distribuição dos resultados líquidos de 2001 e 2002



N = 6.652; Amplitude do intervalo = 0,01

O eixo dos *yy* representa o número de observações para cada intervalo de resultados deflacionados. O eixo dos *xx* representa os intervalos de resultados líquidos deflacionados pelo activo total do ano anterior. Por exemplo, no primeiro intervalo à direita do zero pode ver-se o número de empresas com resultados líquidos deflacionados no intervalo [0, 0,01[. O histograma foi truncado no 30º intervalo em ambos os lados, não advindo daí qualquer perturbação na análise.

Quadro 2.4: Distribuição dos resultados líquidos nos intervalos próximos do zero

Categoria	Intervalos negativos		Intervalos positivos	
	$-0,02 < \text{RLE} < -0,01$	$-0,01 \leq \text{RLE} < 0$	$0 \leq \text{RLE} < 0,01$	$0,01 \leq \text{RLE} < 0,02$
Número de empresas	98	234	1.504	997
Diferença estandardizada: τ	-4,081	-24,633	23,622	-3,210
<i>p-value</i>	0,000	0,000	0,000	0,001

O “Número de empresas” representa a frequência absoluta de empresas-ano com resultados líquidos deflacionados em 2001 e 2002, nos dois intervalos à esquerda do zero e nos dois intervalos à direita do zero. O teste estatístico τ em cada intervalo representa a diferença padronizada entre o número de observações actuais e o número de observações esperadas. As observações esperadas representam a média de observações dos intervalos adjacentes.

O desvio padrão foi determinado do seguinte modo:

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

Da observação da distribuição dos resultados líquidos e do Quadro 2.4 ressaltam, sobretudo, duas características. Por um lado, verifica-se uma significativa descontinuidade em torno do zero, isto é, entre o intervalo $[-0.01, 0[$ - primeiro intervalo à esquerda do zero - e o intervalo $[0, 0.01[$ - primeiro intervalo à direita do zero. Tal como o Quadro 2.4 evidencia, no primeiro intervalo à esquerda do zero concentram-se apenas 234 empresas-ano e no primeiro intervalo à direita do zero 1.504 empresas-ano. Por outro lado, nos intervalos à direita do zero os resultados líquidos estão como que “empurrados” para próximo da barreira do zero, sinal disso é a concavidade da distribuição à direita do zero. Além disso, verifica-se uma significativa descontinuidade entre o primeiro e o segundo intervalo à direita do zero. Analise-se separadamente estas duas características da distribuição porquanto na sua origem estarão diferentes razões.

O que se referiu acerca da descontinuidade em torno do zero é inequivocamente corroborado pelas estatísticas τ do Quadro 2.4. Verifica-se que $\tau_{[-0.01, 0[} = -24,633$ (*p-value* $< 0,01$), o que indica que este intervalo está significativamente subrepresentado. Tal como em Burgstahler e Dichev (1997), Gore et al. (2007) e Moreira (2006), o número de observações no intervalo imediatamente à esquerda do zero é significativamente inferior ao número de observações esperadas. Relativamente ao primeiro intervalo positivo constata-se a situação inversa onde se verifica um $\tau_{[0, 0.01[} = 23,622$ (*p-value* $< 0,01$), sugerindo

também, com expressiva significância, que o intervalo de resultados deflacionados imediatamente à direita do zero está significativamente sobrerepresentado.

Como se referiu, a configuração geral da distribuição dos resultados tem sido utilizada para aferir a existência de MR (v.g. Hayn, 1995; Burgstahler e Dichev, 1997; Degeorge et al., 1999). Embora já objecto de algumas críticas, Burgstahler e Dihev (1997) sustentam que não há qualquer razão para que, na ausência de manipulação, a distribuição dos resultados não tenha a forma de uma distribuição normal ou lisa. Com efeito, relativamente à amostra deste estudo confirma-se gráfica e estatisticamente uma anormal baixa frequência de resultados ligeiramente negativos e, simultaneamente, uma anormal alta frequência de resultados ligeiramente positivos. Esta evidência mostra que as empresas com resultados ligeiramente negativos, tal como em Burgstahler e Dichev (1997), tendem a manipular os seus resultados no sentido de os tornar ligeiramente positivos. Pode, por isso, afirmar-se que as empresas em análise tendem a manipular os seus resultados no sentido ascendente com o intuito de evitar o relato de perdas.

Na base deste comportamento poderá estar, além do que Burgstahler e Dichev (1997) referem, aquilo a que Carslaw (1988) designou de ponto de referência cognitiva. Isto é, a percepção acerca do desempenho das empresas, nomeadamente dos financiadores e investidores, é fortemente influenciada pelo sinal dos resultados - negativo ou positivo -, pelo que os gestores das empresas com resultados negativos tenderão a manipulá-los no sentido de ultrapassar a barreira do zero, ainda que os mesmos possam estar, depois de manipulados, muito próximos deste limite. Pelo exposto, conclui-se pela aceitação da Hipótese 1.

A observação da segunda característica da distribuição dos resultados acima referida remete para a análise da Hipótese 2. Alguns estudos desenvolvidos no contexto dos países de influência anglo-saxónica (Gore et al., 2007; Burgstahler e Dichev, 1997; Coppens e Peek, 2005) constataram, numa análise gráfica dos resultados líquidos relatados pelas empresas, que o pico da distribuição se encontrava nos intervalos positivos situando-se para além dos primeiros intervalos. A razão pela qual se verifica esta evidência é a de que os gestores tendem a manipular os resultados com o intuito de mostrar uma boa saúde económico-financeira das empresas que lideram, não tendo os constrangimentos decorrentes do planeamento fiscal, na medida em que a tributação se faz com base em demonstrações elaboradas especificamente para esse efeito.

Relativamente aos países cujos sistemas contabilístico e fiscal estão fortemente interligados não se verifica o mesmo padrão de distribuição dos resultados, na medida em que nestes contextos as demonstrações financeiras são fundamentalmente utilizadas para efeitos de tributação, pelo que os gestores numa análise custo-benefício enveredam, em maior ou menor grau, pela manipulação no sentido de minimizar a despesa com os impostos (v.g. Goncharov e Zimmermann, 2006; Moreira, 2006; Coppens e Peek, 2005).

As empresas objecto deste estudo inserem-se num contexto onde existe uma forte ligação entre os sistemas fiscal e contabilístico, desde logo porque o resultado contabilístico é a base a partir da qual se determina o resultado tributável. Assim, será expectável que as empresas respondam mais significativamente ao incentivo dominante, adoptando políticas contabilísticas que maximizem a poupança fiscal. A expressão gráfica desta intuição comprovar-se-á, tal como em Coppens e Peek (2005), pela significativa descontinuidade entre o primeiro e o segundo intervalo de resultados positivos. Tal como se intuiu na Hipótese 2, no Gráfico 2.1 verifica-se uma correspondência entre esta amostra de empresas e o postulado de Coppens e Peek (2005). De facto, o pico da distribuição de resultados encontra-se no intervalo $[0, 0.01[$, concentrando-se aqui um número de empresas - 1.504 - significativamente superior ao número das que se concentram no segundo intervalo $[0.01, 0.02[$ - 997 - ou em qualquer outro intervalo.

O Quadro 2.4 confirma esta evidência gráfica, assinalando para o segundo intervalo de resultados positivos uma diferença significativamente negativa entre as observações actuais e as observações esperadas, onde temos $\tau_{[0.01, 0.02[} = -3,210$ ($p\text{-value} < 0,01$) que confirma a ideia de que neste intervalo se observa um número de empresas significativamente inferior ao número esperado. A justificação deste comportamento, embora objecto de maior análise aquando da discussão da Hipótese 4, é atribuído ao facto das empresas manipularem os resultados no sentido descendente com o intuito de minimizar a carga fiscal.

Embora seja determinante o incentivo relativo à poupança fiscal, as empresas não estão interessadas em “empurrar” os resultados para a esquerda do zero dado que, por um lado, nos últimos anos se têm intensificado as auditorias fiscais às empresas que relatam sucessivos resultados negativos e, por outro, as demonstrações financeiras são igualmente utilizadas para efeitos de concessão de empréstimos bancários (v.g. Moreira, 2006). Deste modo, a grande frequência de resultados no primeiro intervalo, além de advir do facto das empresas evitarem o relato de perdas, deve-se também ao facto das empresas, por razões

fiscais, “empurrarem” os resultados positivos para a região mais próxima do limite zero. Pelo exposto, conclui-se pela aceitação da Hipótese 2.

2.4.2 A distribuição dos resultados antes de manipulação

Com o intuito de testar gráfica e estatisticamente a Hipótese 3, e tal como descrito no desenvolvimento das hipóteses, foram estimados os coeficientes do modelo de Jones modificado para cada CAE (considerando um dígito). Dado que em cada sector existiam alguns *outliers* foram eliminadas em cada sector de actividade 1% + 1% das empresas com os mais elevados e mais baixos resultados líquidos (v.g. Gore et al., 2007). Os resultados obtidos para 2001 e 2002 em cada sector constam da Tabela 2.1.

Tabela 2.1: Regressões por sector de actividade utilizando o modelo de Jones modificado

Painel A: Coeficientes por sector de actividade para 2001

CAE (1 dígito)	β_0 (<i>p-value</i>)	β_1 (<i>p-value</i>)	β_2 (<i>p-value</i>)	N	R ²	R ² Ajust.	Durbin- Watson
0	-0,78 (0,198)	-0,33 (0,426)	0,001 (0,992)	52	0,013	0,009	2,261
1	-0,011 (0,379)	0,002 (0,890)	-0,175*** (0,000)	577	0,069	0,066	2,125
2	0,048*** (0,000)	-0,087*** (0,000)	-0,305*** (0,000)	735	0,235	0,233	1,913
3	-0,014 (0,487)	0,078** (0,045)	-0,180*** (0,000)	190	0,102	0,093	1,826
4	0,046*** (0,006)	-0,111*** (0,000)	-0,227*** (0,000)	452	0,100	0,096	2,009
5	0,051*** (0,000)	-0,036*** (0,000)	-0,365*** (0,000)	1.661	0,421	0,421	1,976
6	0,048* (0,094)	-0,030 (0,187)	-0,370*** (0,000)	154	0,237	0,227	1,836
7	0,106*** (0,000)	-0,155*** (0,000)	-0,440*** (0,000)	217	0,394	0,388	1,780
8	0,000 (0,996)	-0,212 (0,223)	-0,070 (0,611)	18	0,131	0,015	2,245
9	-0,065 (0,197)	-0,542*** (0,001)	-0,980 (0,256)	23	0,510	0,461	1,798

Painel B: Coeficientes por sector de actividade para 2002

CAE (1 dígito)	β_0 (<i>p-value</i>)	β_1 (<i>p-value</i>)	β_2 (<i>p-value</i>)	N	R ²	R ² Ajust.	Durbin- Watson
0	0,163*** (0,000)	0,044 (0,141)	-0,447*** (0,000)	73	0,407	0,390	1,868
1	0,013 (0,201)	-0,047*** (0,002)	-0,187*** (0,000)	724	0,087	0,084	1,844
2	0,059*** (0,000)	-0,170*** (0,000)	-0,304*** (0,000)	868	0,229	0,227	2,085
3	0,039** (0,027)	-0,043** (0,048)	-0,216*** (0,000)	224	0,127	0,119	2,208
4	0,045*** (0,000)	-0,016 (0,238)	-0,361*** (0,000)	606	0,131	0,128	2,014
5	0,189*** (0,000)	0,001 (0,846)	-0,922*** (0,000)	2.122	0,699	0,699	1,973
6	-0,007 (0,773)	0,004 (0,875)	-0,262*** (0,000)	194	0,121	0,112	1,873
7	0,093*** (0,000)	0,080* (0,065)	-0,526*** (0,000)	273	0,745	0,744	1,903
8	0,014 (0,824)	0,002 (0,988)	-0,295** (0,013)	32	0,194	0,139	2,106
9	-0,008 (0,891)	-0,173 (0,186)	-0,166 (0,138)	41	0,102	0,055	2,295

As estimativas de β_0 , β_1 e β_2 foram obtidas a partir do modelo de Jones modificado:

$$AT_{ijt} = \beta_0 + \beta_1(\Delta PROV_{ijt} - \Delta REC_{ijt}) + \beta_2(IC_{ijt}) + \varepsilon_{ijt}$$

AT = *Accruals* totais;

$\Delta PROV$ = Variação dos proveitos entre os períodos $t-1$ e t ;

ΔREC = Variação nas dívidas de terceiros entre os períodos $t-1$ e t ;

IC = Activos fixos;

ε = Termo de perturbação que corresponde aos *accruals* discricionários;

i , j e t corresponde à empresa i do sector de actividade j (com $j = 0\#, 1\#, 2\#, 3\#, 4\#, 5\#, 6\#, 7\#, 8\#, 9\#$) no ano t (com $t = 2001$ e 2002).

Todas as variáveis foram deflacionadas pelo activo total do ano anterior. Os *p-values* são referidos dentro de parêntesis e correspondem a testes bi-direccionais. * Nível de significância de 10%. ** Nível de significância de 5%. *** Nível de significância de 1%. A Classificação das Actividades Económicas corresponde a: 0#-Agricultura, Silvicultura e Pescas; 1# - Indústrias Extractivas, Indústrias Têxtil, do Vestuário, do Calçado, Alimentar e Bebidas; 2# - Indústrias da Madeira, da Cortiça, da Pasta de Papel; Metalúrgica, de Produtos Químicos, de Produtos de Plástico; 3# - Indústria de Fabricação de Máquinas e Equipamentos de Escritório, de Aparelhos Domésticos, de Mobiliário, de Automóveis; 4# - Produção e Distribuição de Electricidade, Gás, Vapor, Distribuição de Água e Construção; 5# - Comércio Grossista e a Retalho, Restauração e Hotelaria; 6# - Transportes e Comunicações; 7# - Actividades Imobiliárias, Aluguer de Máquinas, Actividades Informáticas e Investigação e Desenvolvimento; 8# - Educação, Saúde e Acção Social; 9# - Saneamento e Higiene Pública, Actividades Recreativas, Culturais e Desportivas.

Conforme se verifica no Painel B, em alguns sectores que integram um número significativo de empresas foram obtidos coeficientes pouco significativos (v.g. CAE 5, 4 e 6). Refira-se que os resultados pouco significativos podem advir do facto desta agregação implicar a integração de diferentes empresas (pequenas e grandes) que desenvolvem actividades, em alguns casos, muito pouco homogéneas. Com o intuito de evitar a perda dos grupos mais significativos, foram realizadas regressões para um maior nível de desagregação dos sectores de actividade. Com efeito, para os conjuntos de empresas cuja regressão a um dígito não gerou coeficientes significativos procedeu-se à regressão do modelo utilizando os dois primeiros dígitos e os três primeiros dígitos, tendo-se obtido os resultados constantes da Tabela 2.2¹².

Tabela 2.2: Regressões por sector de actividade desagregado utilizando o modelo de Jones modificado

Painel A: Coeficientes para 2002 por sector de actividade desagregado a dois dígitos

CAE (2 dígitos)	β_0 (<i>p-value</i>)	β_1 (<i>p-value</i>)	β_2 (<i>p-value</i>)	N	R ²	R ² Ajust.	Durbin- Watson
52	0,292*** (0,000)	0,079*** (0,000)	-1,155*** (0,000)	431	0,903	0,902	2,031
55	0,096** (0,011)	-0,603*** (0,000)	-0,255*** (0,000)	56	0,430	0,408	1,816
60	-0,069* (0,060)	-0,127* (0,061)	-0,153** (0,029)	111	0,084	0,067	2,259

Painel B: Coeficientes para 2002 por sector de actividade desagregado a três dígitos

CAE (3 dígitos)	β_0 (<i>p-value</i>)	β_1 (<i>p-value</i>)	β_2 (<i>p-value</i>)	N	R ²	R ² Ajust.	Durbin- Watson
503	0,070** (0,013)	0,209*** (0,000)	-0,323*** (0,010)	60	0,301	0,277	2,221
511	0,048** (0,013)	-0,119*** (0,000)	-0,278*** (0,000)	152	0,279	0,269	1,950
513	0,056*** (0,001)	-0,029** (0,044)	-0,413*** (0,000)	234	0,248	0,242	1,916
516	-0,004 (0,772)	-0,068*** (0,000)	-0,215*** (0,001)	184	0,126	0,117	1,817
517	0,021 (0,372)	-0,252*** (0,000)	-0,310*** (0,002)	80	0,274	0,255	2,109

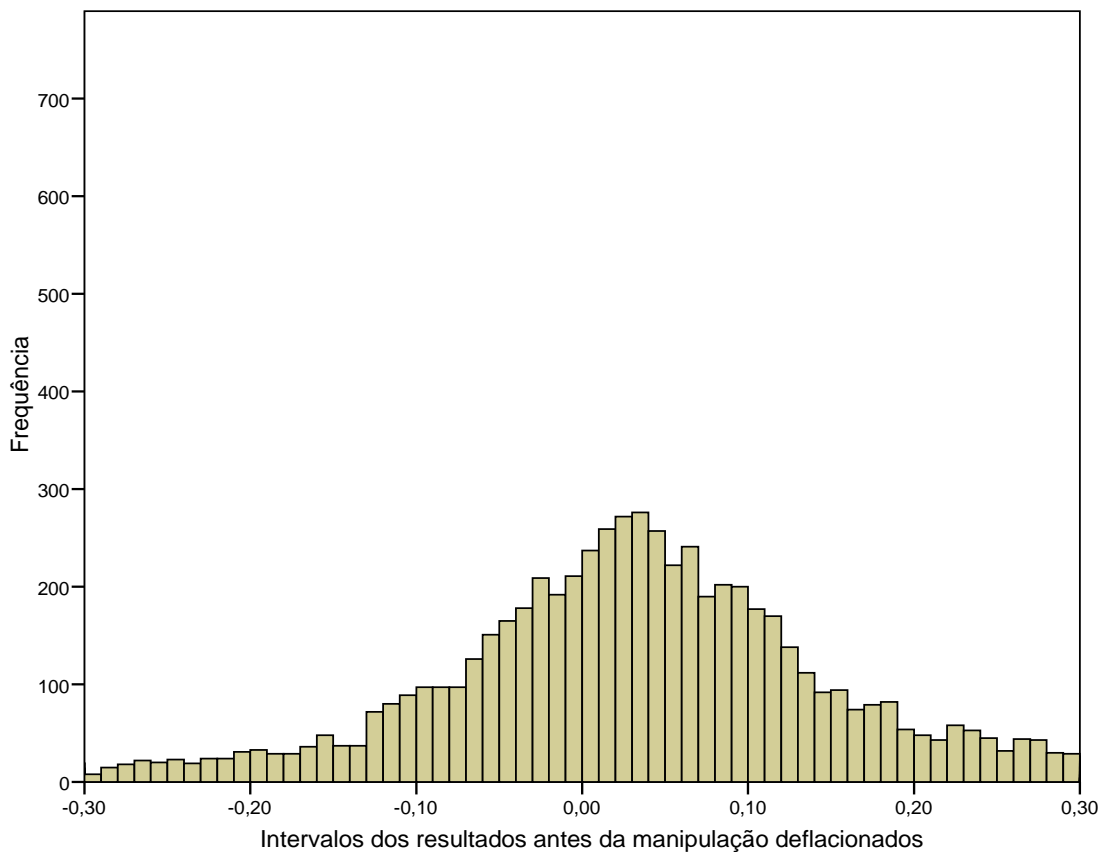
Os *accruals* não discricionários foram obtidos multiplicando os coeficientes estimados pelos valores que, para cada empresa, as variáveis independentes tomam. A diferença entre os *accruals* não discricionários e os *accruals* totais constitui os *accruals*

¹² Relativamente ao CAE 4 não foram obtidos resultados significativos, razão pela qual não são aqui expostos.

discricionários. Após a estimativa dos *accruals* discricionários, o RAM foi obtido subtraindo ao resultado líquido os respectivos *accruals* discricionários.

A confirmar-se a Hipótese 3, a representação gráfica dos RAM terá uma distribuição normal ou lisa, isto é, não apresentará as descontinuidades, em torno do zero e entre os dois primeiros intervalos de resultados deflacionados positivos, verificadas no Gráfico 2.1. O histograma apresentado no Gráfico 2.2 representa as frequências de RAM da amostra de empresas em análise. Tal como foi feito para os resultados líquidos, os RAM foram deflacionados pelo activo total do final do período anterior. O Quadro 2.5 apresenta, além do número de observações nos intervalos próximos do zero, a diferença estandardizada entre as observações actuais e as esperadas, bem como os respectivos *p-value*.

Gráfico 2.2: Distribuição dos resultados antes da manipulação de 2001 e 2002



N= 6.652; Amplitude do intervalo = 0,01

O eixo dos *yy* representa o número de observações para cada intervalo de RAM deflacionados. O eixo dos *xx* representa os intervalos de RAM deflacionados pelo activo total do ano anterior. O histograma foi truncado no 30º intervalo em ambos os lados, não advindo daí qualquer perturbação na análise.

Quadro 2.5: Distribuição dos resultados antes de manipulação nos intervalos próximos do zero

Categoria	Intervalos negativos		Intervalos positivos	
	$-0,02 < \text{RLE} < -0,01$	$-0,01 \leq \text{RLE} < 0$	$0 \leq \text{RLE} < 0,01$	$0,01 \leq \text{RLE} < 0,02$
Número de empresas	192	211	237	259
Diferença estandardizada: τ	-2,133	-0,201	0,109	0,209
<i>p-value</i>	0,033	0,841	0,913	0,835

O “Número de empresas” representa a frequência absoluta de empresas com RAM deflacionados em 2001 e 2002 nos dois intervalos à esquerda do zero e nos dois intervalos à direita do zero. O teste estatístico τ em cada intervalo representa a diferença padronizada entre o número de observações actuais e o número de observações esperadas. As observações esperadas representam a média das observações dos intervalos adjacentes.

O desvio padrão foi determinado do seguinte modo:

$$\sqrt{N p_i (1 - p_i) + \frac{N (p_{i-1} + p_{i+1}) (1 - p_{i-1} - p_{i+1})}{4}}$$

A configuração dos RAM expressa no Gráfico 2.2 permite confirmar que na ausência de manipulação a distribuição dos resultados, embora não centrada em zero, é normal e não descontínua em torno do zero. Além disso, a diferença entre as observações actuais e as esperadas são pouco acentuadas excepto no segundo intervalo de resultados negativos. As diferenças estandardizadas no primeiro e segundo intervalos positivos são de $\tau_{[0, 0.01]} = -0,201$ (*p-value* = 0,913) e $\tau_{[0.01, 0.02]} = 0,109$ (*p-value* = 0,835), respectivamente. Destaca-se ainda no primeiro intervalo à esquerda do zero a reduzida diferença entre o número de observações esperadas e as obtidas quando considerados os resultados líquidos livres de manipulação - $\tau_{[-0.01, 0]} = -0,201$ (*p-value* = 0,841). É curioso constatar que, contrariamente ao que se verifica no Gráfico 2.1 para os resultados líquidos, o número de empresas com RAM no segundo intervalo à direita do zero é ligeiramente superior ao número de empresas do primeiro intervalo. As estatísticas τ comprovam o que se intuiu na Hipótese 3 e que graficamente parece inequívoco, isto é, a diferença entre o número de observações esperadas e o número de observações obtidas na ausência de manipulação são praticamente nulas. Todavia, esta conclusão deve ser retirada com algumas reservas dado que a significância dos testes é muito reduzida.

Utilizando a metodologia de Gore et al. (2007), construí-se uma matriz onde se verifica de forma mais analítica a transferência de empresas entre os vários intervalos de RAM e RLE. Dada a importância da análise nos primeiros intervalos de resultados

positivos e negativos, as empresas foram agrupadas em três subconjuntos: empresas com resultados deflacionados - líquidos e antes da manipulação - no primeiro intervalo positivo (e negativo), empresas com resultados deflacionados no segundo intervalo positivo (e negativo) e empresas com resultados deflacionados nos intervalos acima (abaixo) de 0,02 (-0,02).

As linhas do Quadro 2.6 representam os RAM e as colunas representam os RLE. A intersecção de uma linha com uma coluna evidencia o número de empresas-ano (dentro de parênteses, a proporção em relação ao total da amostra) que se movimentou de um dado intervalo de RAM para um determinado intervalo de RLE. Por exemplo, 2.043 é o número de empresas-ano cujo $RAM \leq 0,02$ (30,72% do total das empresas-ano analisadas). Repare-se que deste conjunto apenas 159 empresas-ano (cerca de 2,39%) relatam $RLE \leq 0,02$ e que curiosamente 570 empresas-ano relatam resultados líquidos ligeiramente positivos. A justificação desta situação é a de que as empresas utilizam os *accruals* discricionários para mover os RAM negativos para resultados líquidos positivos (Gore et al., 2007). Assim, na ausência total de discricionariade seria expectável que apenas existissem observações no primeiro quadrante ($RAM < 0$ e $RLE < 0$) e no quarto quadrante ($RAM > 0$ e $RLE > 0$).

Quadro 2.6: Matriz do movimento dos resultados antes da manipulação para os resultados líquidos

	RLE<-0,02	-0,02<RLE<-0,01	-0,01<RLE<0	0<RLE<0,01	0,01<RLE<0,02	RLE>0,02	Total
RAM≤0,02	159 (2,39%)	47 (0,71%)	91 (1,37%)	570 (8,57%)	326 (4,90%)	850 (12,78%)	2.043 (30,72%)
-0,02<RAM≤-0,01	11 (0,16%)	2 (0,03%)	9 (0,14%)	46 (0,69%)	36 (0,54%)	88 (1,33%)	192 (2,89%)
-0,01<RAM< 0	10 (0,15%)	1 (0,01%)	9 (0,14%)	40 (0,60%)	44 (0,66%)	107 (1,61%)	211 (3,17%)
0≤RAM<0,01	9 (0,14%)	3 (0,04%)	11 (0,16%)	61 (0,92%)	39 (0,59%)	114 (1,71%)	237 (3,56%)
0,01≤RAM<0,02	12 (0,18%)	4 (0,06%)	8 (0,12%)	65 (0,97%)	43 (0,65%)	127 (1,91%)	259 (3,89%)
RAM≥0,02	160 (2,41%)	41 (0,62%)	106 (1,59%)	722 (10,85%)	509 (7,66%)	2.172 (32,64%)	3.710 (55,77%)
N (proporção)	361 (5,43%)	98 (1,47%)	234 (3,52%)	1.504 (22,60%)	997 (15,00%)	3.458 (51,98%)	6.652 (100%)

N = 6.652

As linhas representam os vários intervalos de RAM, positivos e negativos, e as colunas representam os vários intervalos de RLE, negativos e positivos. Na última linha e última coluna encontra-se a soma das observações em cada um dos intervalos. Dentro de parênteses em cada intervalo apresenta-se a proporção de empresas-ano relativamente ao total da amostra.

O Quadro 2.6 revela que 31,7%¹³ da totalidade da amostra utiliza *accruals* discricionários para mover os seus resultados antes da manipulação negativos para resultados positivos. O mesmo não se verifica relativamente ao movimento inverso, visto que apenas 5,32%¹⁴ da totalidade das empresas-ano utiliza *accruals* discricionários para mover resultados positivos antes da manipulação para resultados líquidos negativos. Repare-se que, a maior concordância entre os RAM e os RLE verifica-se no quarto quadrante, onde se observa que a maior parte das empresas com RAM positivos relata de facto resultados económicos positivos.

É curioso também verificar os dois intervalos de RAM imediatamente antes do zero. Constata-se que são praticamente inexistentes as empresas com RAM ligeiramente negativos que relatam resultados líquidos também ligeiramente negativos - apenas 5,21%¹⁵ das empresas-ano. De facto, cerca de 41%¹⁶ do número de empresas com RAM nos dois primeiros intervalos negativos relata resultados líquidos ligeiramente positivos (nos dois primeiros intervalos).

O número de observações com RAM deflacionados no segundo intervalo positivo (n=259) é ligeiramente superior ao número de observações no primeiro intervalo (n=237). Porém, quando comparadas as frequências de resultados líquidos no primeiro e segundo intervalos positivos observa-se que a situação se inverte, indiciando que as empresas tendem a manipular os seus resultados no sentido de os aproximar positivamente da barreira do zero.

A expressão gráfica da distribuição dos RAM, as diferenças standardizadas e os resultados obtidos da leitura da matriz são consistentes com a Hipótese 3. Porém, as significâncias dos testes τ de Burgstahler e Dichev são muito reduzidas, aliás à semelhança do que sucedeu em Gore et al. (2007). Desta forma não se pode concluir de forma contundente que a distribuição dos resultados na ausência de manipulação é igual às frequências esperadas, pelo que se rejeita a Hipótese 3.

¹³ (570+326+850+46+36+88+40+44+107) / 6.652

¹⁴ (9+3+11+12+4+8+160+41+106) / 6.652

¹⁵ (2+9+1+9) / (192+211)

¹⁶ (46+36+40+44) / (192+211)

2.4.3 A manipulação de resultados decorrente da minimização do imposto sobre o rendimento

2.4.3.1 Análise gráfica

Com a finalidade de se estudar a validade da Hipótese 4, a amostra foi dividida em duas sub-amostras para as quais a taxa de imposto média é alta e baixa, respectivamente. A taxa de imposto média foi determinada dividindo o imposto liquidado pelo resultado antes de impostos (v.g. Shevlin, 1990; Goncharov e Zimmermann, 2006). Pela razão anteriormente referida, ambas as variáveis foram deflacionadas pelo activo total do final do período anterior.

Aquando da determinação do imposto sobre o rendimento é frequente as empresas fazerem diversas correcções de acordo com a legislação fiscal (por existirem, entre outros, custos contabilísticos que não são custos fiscais, custos fiscais que não são custos contabilísticos), pelo que a taxa de imposto fixada na lei fiscal muito excepcionalmente corresponderá à taxa de imposto média ou efectiva anteriormente definida. Assim, intui-se que as empresas com maiores taxas de imposto médias são mais propensas a utilizar *accruals* discricionários com o intuito de diminuir os resultados líquidos evitando, ainda assim, o relato de perdas.

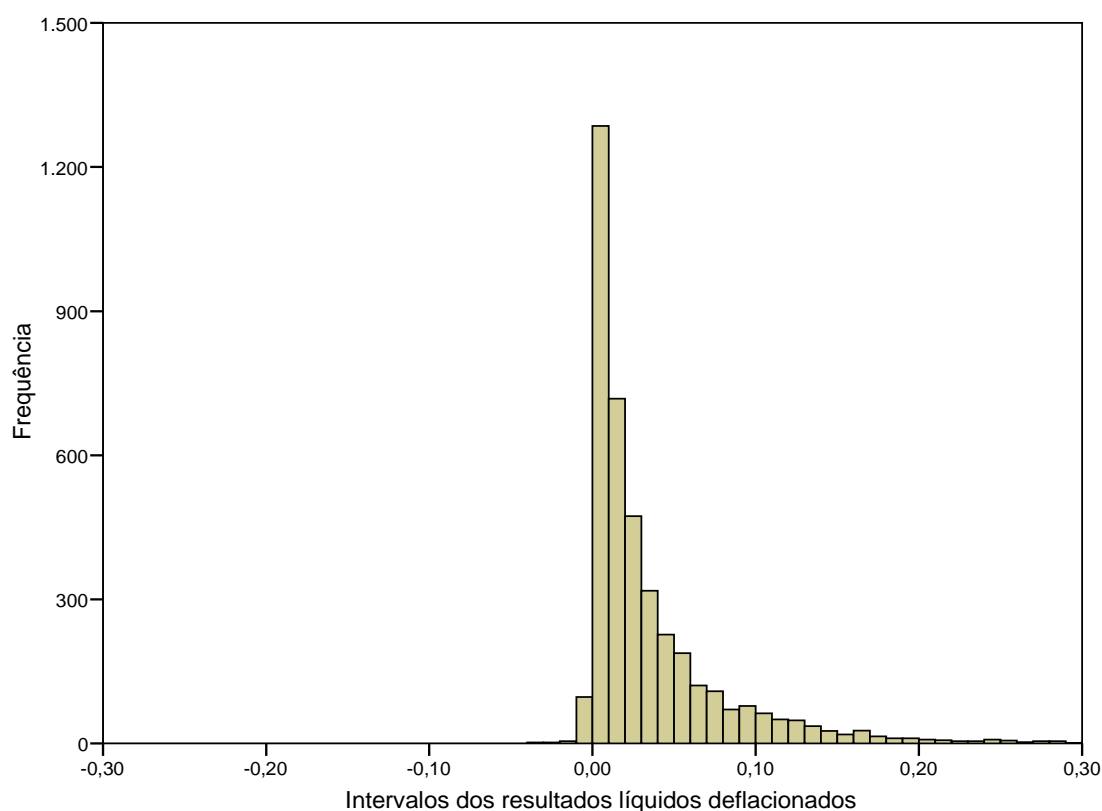
A classificação das empresas em TIM alta e baixa foi feita tendo como referência a taxa de IRC em vigor no ano a que dizem respeito os resultados líquidos. Assim, para o exercício de 2001, as empresas com uma TIM $\geq 32\%$ foram classificadas como tendo uma TIM alta e aquelas com TIM $< 32\%$ consideraram-se empresas com TIM baixa. No exercício de 2002 foi feita a mesma análise e classificação tendo, contudo, como referência a taxa de 30%, dado que a tributação dos rendimentos deste ano se fez a esta taxa.

Se o comportamento das duas sub-amostras face aos diversos incentivos for diferente, a configuração gráfica das distribuições de resultados será significativamente distinta. Se na sub-amostra das empresas com baixa TIM não existir manipulação por razões de economia fiscal, a distribuição dos resultados deste conjunto corresponderá àquela que se verifica nos países onde é menos significativa a ligação entre a contabilidade e a fiscalidade (Goncharov e Zimmermann, 2006). Espera-se que estas empresas evidenciem sinais de MR no sentido ascendente. Relativamente à distribuição dos resultados das empresas com TIM alta é expectável uma significativa descontinuidade

entre o primeiro e o segundo intervalo à direita do zero, porquanto nestas empresas o incentivo predominante estará relacionado com a poupança fiscal. De acordo com o referido prevê-se, por exemplo, que o pico da distribuição na sub-amostra TIM alta esteja no primeiro intervalo à direita do zero, enquanto que na sub-amostra TIM baixa espera-se observar o pico num intervalo positivo, mas não no primeiro intervalo.

O Gráfico 2.3 representa os resultados líquidos de 2001 e 2002 das empresas cuja TIM é alta e o Gráfico 2.4 representa a distribuição dos rendimentos relatados em 2001 e 2002 pelas empresas com uma TIM abaixo de 32% e 30%, respectivamente.

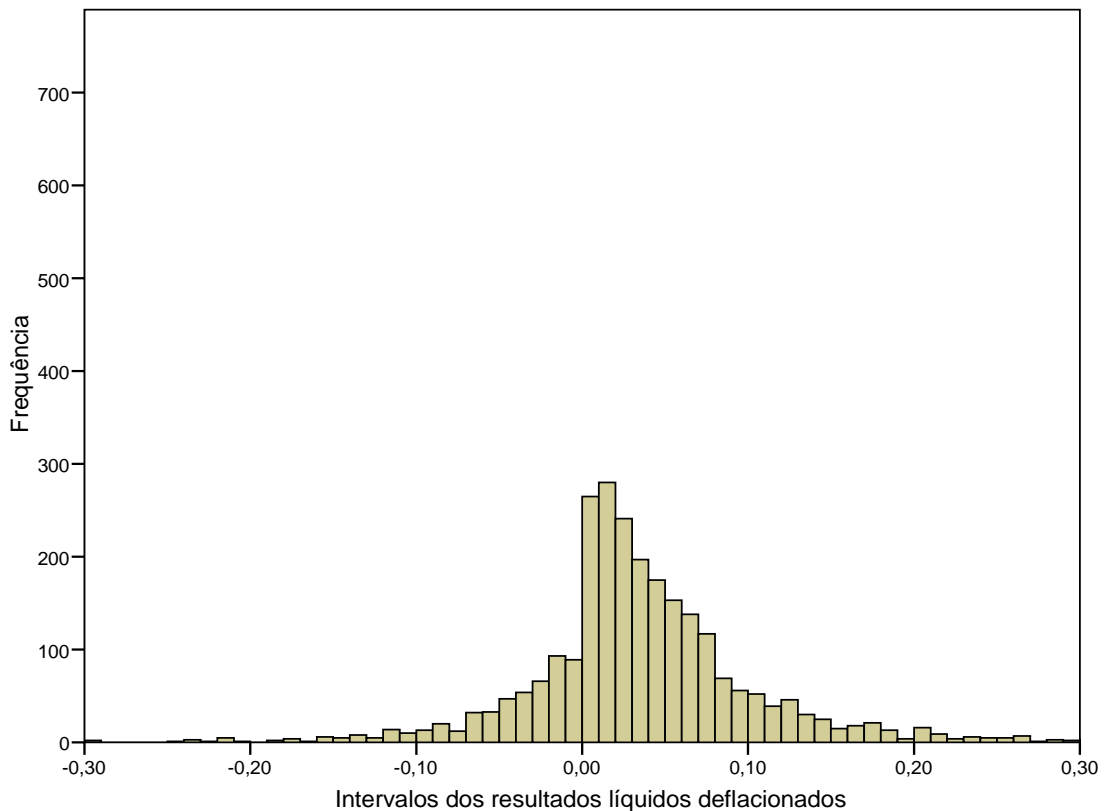
Gráfico 2.3: Distribuição dos resultados líquidos das empresas com elevadas taxas de imposto médias em 2001 e 2002



N = 4.078; Amplitude do intervalo = 0,01

O eixo dos yy representa o número de observações para cada intervalo de resultados deflacionados. A escala de frequências utilizada é de 1.500 observações. O eixo dos xx representa os intervalos de resultados líquidos de 2001 e 2002, deflacionados pelo activo total do final do ano anterior das empresas classificadas com TIM elevada. O histograma foi truncado no 30º intervalo em ambos os lados, não advindo daí qualquer perturbação na análise.

Gráfico 2.4: Distribuição dos resultados líquidos das empresas com baixas taxas de imposto médias em 2001 e 2002



N = 2.574; Amplitude do intervalo = 0,01

O eixo dos *yy* representa o número de observações para cada intervalo de resultados deflacionados. A escala das frequências utilizada, para que a representação gráfica ficasse mais expressiva, foi de 750 observações (metade da utilizada no Gráfico 2.3). O eixo dos *xx* representa os intervalos de resultados líquidos de 2001 e 2002, deflacionados pelo activo total do final do ano anterior das empresas classificadas com TIM baixa. O histograma foi truncado no 30º intervalo em ambos os lados, não advindo daí qualquer perturbação na análise.

Tal como esperado na distribuição dos resultados das empresas com TIM alta (Gráfico 2.3) a maior concentração de empresas situa-se no primeiro intervalo, onde se constata também uma significativa descontinuidade entre este e o segundo intervalo.

Relativamente à distribuição dos resultados das empresas com baixa TIM, representada no Gráfico 2.4, observa-se à direita do zero uma distribuição mais alisada que a primeira, sendo o pico da distribuição, tal como previsto, o segundo intervalo à direita do zero. Contrariamente ao que sucede com as empresas com TIM alta, não se percebe

qualquer descontinuidade à direita do zero. A razão do diferente padrão de resultados está relacionada com o facto das empresas com baixa TIM não terem como principal incentivo a minimização da despesa com o imposto, ao contrário do que sucede com as que possuem uma TIM alta.

Saliente-se que em ambas as sub-amostras se apura uma descontinuidade entre o primeiro intervalo à esquerda do zero e o primeiro intervalo à direita do zero. Parece que em ambos os casos as empresas evitam relatar perdas. Esta motivação estará eventualmente relacionada com a necessidade da maior parte das empresas portuguesas recorrer ao financiamento externo, razão pela qual o desempenho económico resumido no resultado líquido assume grande importância (v.g. Moreira, 2006). Confrontando as distribuições de ambas as sub-amostras, a evidência gráfica obtida confirma a Hipótese 4.

2.4.3.2 Análise *probit*

Com o objectivo de confirmar a evidência gráfica, foi utilizado o modelo *probit* descrito na metodologia e obtiveram-se os resultados constantes da Tabela 2.3.

Tabela 2.3: Modelo *probit* acerca do efeito da tributação do rendimento

$$MR_{it} = \beta_0 + \beta_1 AD_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 LnA_{it} + \beta_4 TIM_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis independentes	Sinal predito	Coefficientes estimados (<i>p-value</i>)
Intercepção	?	-1,729*** (0,000)
<i>AD</i>	-	-1,957*** (0,000)
<i>CFO</i>	-	-2,450*** (0,000)
<i>LnA</i>	?	0,082*** (0,000)
<i>TIM</i>	+	0,814*** (0,000)
N		6.652
χ^2		6.850,53** (0,040)

Variável dependente

MR = Variável *dummy* que toma o valor 1, se a empresa relata resultados líquidos (deflacionados) no intervalo [0, 0.01[e 0, se relata resultados em qualquer outro intervalo.

Variáveis independentes

AD = *Accruals* discricionários deflacionados estimados;

CFO = *Cash flows* deflacionados, determinados através da diferença entre os resultados operacionais e os *accruals* totais;

LnA = Logaritmo natural do activo;

TIM = Variável *dummy* que toma o valor 1, se a empresa foi classificada como tendo uma alta taxa de imposto média e 0, se a taxa de imposto média é baixa;

ε = Termo de perturbação;

i e *t* corresponde à empresa *i* e ao ano *t* (*t* = 2001, 2002).

* Nível de significância de 10%, ** nível de significância de 5% e *** nível de significância de 1%. Os *p-value* correspondem a testes bi-direccionais.

Como inicialmente previsto, os sinais dos coeficientes das variáveis AD e CFO são negativos e significativos, indicando que o aumento dos *accruals* discricionários e dos *cash flows* diminuem a probabilidade das empresas relatarem resultados positivos no primeiro intervalo. À semelhança de Goncharov e Zimmermann (2006), a variável TIM apresenta um coeficiente com sinal positivo e altamente significativo, que é consistente com o que inicialmente havia sido intuído e com a evidência gráfica obtida. Este resultado corrobora a hipótese de que as empresas com maiores taxas de imposto médias tendem a manipular os resultados no sentido descendente. Isto é, quanto mais elevadas forem as TIM, maior a probabilidade das empresas manipularem os seus resultados para regiões muito próximas do zero.

Pela análise dos resultados do modelo comprova-se o que havia sido dito na análise gráfica. Uma das razões subjacentes à grande concentração de empresas no intervalo de resultados líquidos imediatamente à direita do zero é induzida pelo planeamento fiscal. Com efeito, a evidência obtida sustenta a Hipótese 4.

2.4.4 O impacto da alteração do regime do pagamento especial por conta

Na presente secção é analisado o eventual impacto da alteração do regime do PEC (Hipótese 5). Acredita-se que as alterações introduzidas na lei do Orçamento de Estado de 2003 são impulsionadoras de manipulação, na medida em que as empresas a partir de 2003 passaram a liquidar um PEC, cujo valor máximo é particularmente elevado e mais oneroso. A alteração do regime do PEC reporta-se ao exercício de 2003 e seguintes. No entanto, porque o cálculo do PEC é função dos proveitos de 2002 é de prever que esta alteração tenha produzido efeitos neste exercício económico. Esta constitui a razão pela qual se analisa o impacto desta alteração com base na informação contabilística do ano de 2002.

2.4.4.1 Análise de regressão

Antes de se proceder à análise da evidência obtida através dos modelos de regressão linear (inicial, MR₁ e MR₂), atente-se aos coeficientes de correlação relativamente a algumas variáveis em análise.

Quadro 2.7: Coeficientes de correlação de Pearson e Spearman

	<i>AD</i>	<i>PEC</i>	<i>LIM</i>
<i>AD</i>		0,017 (0,345)	0,035** (0,049)
<i>PEC</i>	-0,050*** (0,004)		0,361*** (0,000)
<i>LIM</i>	0,044** (0,013)	0,342*** (0,000)	

A parte inferior da matriz diz respeito ao coeficiente de correlação de Pearson e a parte superior ao coeficiente de correlação Spearman. Dentro de parênteses estão os *p-value* associados, que correspondem a testes bi-direccionais. ***, ** representam níveis de significância de 1% e 5%, respectivamente.

Embora o coeficiente de correlação de Spearman para as variáveis AD e PEC seja não significativo, observa-se no coeficiente de Pearson uma correlação negativa e significativa entre as variáveis. Destaca-se do mesmo modo a correlação positiva entre as variáveis AD e LIM em ambos os coeficientes. Estas correlações dão sinais da existência de manipulação no sentido descendente nas empresas cujo PEC se encontra entre os limites mínimo e máximo definidos no novo regime. Indiciam também, para o subconjunto de empresas cujo PEC estimado é igual ou maior que o limite máximo, uma MR no sentido ascendente, eventualmente motivada por razões de mercado, de reforço do poder negocial e, portanto, diversa da motivação relativa à minimização do PEC.

O resultado da regressão inicial é apresentado na Tabela 2.4.

Tabela 2.4: Modelo de regressão sobre o impacto da alteração do PEC

$$AD_i = \beta_0 + \beta_1 PEC_i + \beta_2 LIM_i + \beta_3 LnA_i + \beta_4 LIM_i * TIM_i + \varepsilon_i$$

Variáveis independentes	Sinal predito	Coefficientes estimados (p-value)
<i>PEC</i>	-	-0,082 ^{***} (0,000)
<i>LIM</i>	+	0,068 ^{***} (0,005)
<i>LnA</i>	?	0,135 ^{***} (0,000)
<i>LIM * TIM</i>	-	-0,077 ^{***} (0,001)
R ² Ajust. (%)		3,5
N		3.217

Variável dependente

AD = *Accruals* discricionários estimados;

Variáveis independentes

PEC = Estimativa do pagamento especial por conta;

LIM = Variável *dummy* que toma o valor 1, se o PEC estimado é maior ou igual que 200.000€ e 0, se o PEC estimado se encontra no intervalo [1.250; 200.000];

LnA = Logaritmo natural do activo;

*LIM * TIM* = Variável interactiva que resulta do produto das variáveis *LIM* e *TIM*. A *TIM* é uma variável *dummy* que toma o valor 1, se a empresa foi classificada como tendo uma alta taxa de imposto média e 0 caso contrário;

ε = Termo de perturbação;

i corresponde à empresa *i*.

* Nível de significância de 10%, ** nível de significância de 5% e *** nível de significância de 1%. Os *p-value* correspondem a testes bi-direccionais.

Conforme se comprova na Tabela 2.4 todos os sinais dos coeficientes das variáveis explicativas são altamente significativos e consistentes com os previstos. Relativamente à variável *PEC*, que reflecte a estimativa do valor do PEC a liquidar em 2003, observa-se uma relação significativa com o nível de *accruals* discricionários. Tal como intuído na Hipótese 5, constata-se um maior nível de manipulação no sentido descendente à medida que o valor da estimativa do PEC a liquidar é maior. Quanto ao conjunto de empresas para as quais o valor do PEC a liquidar é de 200.000€, controlado pela variável *LIM*, foi obtido um coeficiente com sinal positivo, indicando MR por via dos *accruals* discricionários no

sentido ascendente. Estes resultados são muitos interessantes e persuasivos, na medida em que constituem evidência de que as empresas cujos valores do PEC estão entre os limites mínimo e máximo manipularam em 2002 os seus resultados no sentido de minimizar a despesa com o PEC a liquidar em 2003.

A evidência relativamente à variável LIM permite concluir que as empresas incluídas nesta sub-amostra não manipularam os seus resultados como as restantes empresas, no sentido de minimizar o PEC dado que este incentivo, como era de esperar, não tem qualquer expressão para as empresas que liquidaram o valor máximo do PEC previsto. Embora não exista evidência, parece que as empresas cujo PEC estimado excede o limite máximo se defrontam com incentivos que impulsionam uma MR no sentido ascendente. Contudo, tal padrão de manipulação não se verifica nas empresas para as quais se estima um PEC de 200.000€ mas que apresentam elevadas TIM, pois o coeficiente da variável interactiva $LIM * TIM$ é negativo e significativo. O resultado obtido para esta variável corrobora a ideia de que para este subconjunto de empresas não predominam incentivos que impulsionem a manipulação no sentido ascendente. Mais, esta evidência permite concluir que as empresas com altas TIM e com PEC estimado igual ou superior ao limite máximo evidenciam uma manipulação no sentido descendente, já que o incentivo dominante é o relativo à carga fiscal.

Embora o grau preditivo seja reduzido, que se poderá dever à parcimónia do modelo, a evidência obtida confirma a hipótese de que as alterações introduzidas pela lei do Orçamento de Estado impulsionaram a MR no sentido descendente.

Para se testar a robustez dos resultados obtidos na regressão inicial, foram desenvolvidos e regredidos dois modelos alternativos, cuja diferença em relação ao primeiro modelo é a medida de manipulação. A evidência obtida para cada um dos modelos é apresentada na tabela seguinte.

Tabela 2.5: Modelos alternativos sobre o impacto da alteração do PEC

$$|AD_i| = \beta_0 + \beta_1 PEC_i + \beta_2 LIM_i + \beta_3 LnA_i + \beta_4 LIM_i * TIM_i + \varepsilon_i \quad MA_1$$

$$|\Delta AT_i| = \beta_0 + \beta_1 PEC_i + \beta_2 LIM_i + \beta_3 LnA_i + \beta_4 LIM_i * TIM_i + \varepsilon_i \quad MA_2$$

Variáveis independentes	Sinal predito	MA ₁	MA ₂
		Coefficientes estimados (p-value)	Coefficientes estimados (p-value)
PEC	+	0,073 ^{***} (0,000)	0,054 ^{***} (0,006)
LIM	+	0,157 ^{***} (0,000)	0,203 ^{***} (0,000)
LnA	?	0,314 ^{***} (0,000)	0,327 ^{***} (0,000)
LIM * TIM	-	-0,054 ^{***} (0,009)	-0,067 ^{***} (0,004)
R ² Ajust. (%)		16,6	19,1
N		3.218	2.424

Variáveis dependentes

$|AD|$ = *Accruals* discricionários estimados (valor absoluto);

$|\Delta AT|$ = Variação absoluta dos *accruals* totais;

Variáveis independentes

PEC = Estimativa do pagamento especial por conta;

LIM = Variável *dummy* que toma o valor 1, se o PEC estimado é igual ou maior que 200.000€ e 0, se o PEC estimado se encontra no intervalo [1.250; 200.000];

LnA = Logaritmo natural do activo;

LIM * TIM = Variável interactiva que resulta do produto das variáveis LIM e TIM;

ε = Termo de perturbação.

* Nível de significância de 10%, ** nível de significância de 5% e *** nível de significância de 1%. Os *p-value* correspondem a testes bi-direccionais.

Os resultados obtidos nos modelos alternativos corroboram as conclusões do modelo original. Os sinais dos coeficientes das variáveis de ambos os modelos são consistentes com os que haviam sido previstos. A evidência obtida exprime uma relação significativa entre o PEC e a manipulação reflectida nos *accruals* discricionários estimados. Isto é, em termos absolutos verifica-se uma relação positiva e significativa entre a discricionariedade e a estimativa do valor do PEC. Acredita-se estar perante um sinal de que as empresas com maiores níveis de PEC tendem a manipular no sentido descendente (sendo os *accruals* discricionários negativos), que numa análise em termos absolutos dá sinais da existência de

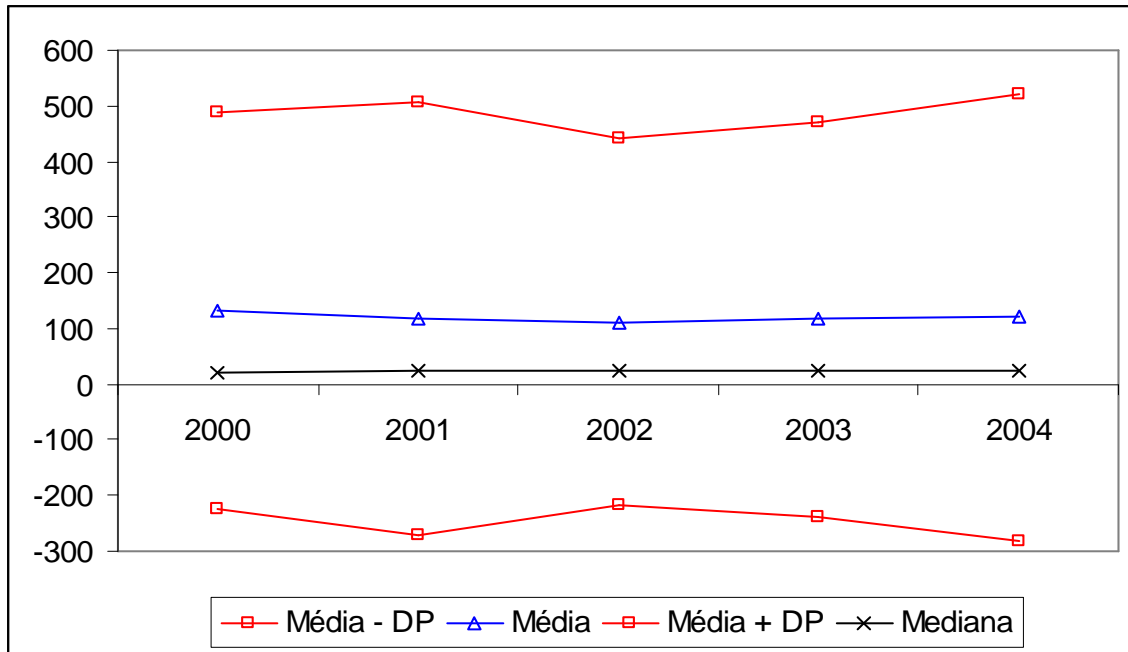
manipulação induzida pela minimização do PEC. Relativamente ao conjunto de empresas cujo PEC é maior ou igual ao limite máximo estipulado na lei, intuiu-se inicialmente que os *accruals* discricionários destas empresas também estariam positivamente relacionados com o PEC. Embora também positivos, os *accruals* discricionários não parecem ser motivados por razões relativas à agressiva manipulação no sentido descendente, mas antes no sentido ascendente (por razões de mercado, relativas ao poder negocial). A variável interactiva esclarece com mais acuidade o impacto do PEC nas empresas que têm de liquidar o máximo do PEC previsto. No cômputo geral estas empresas apresentam *accruals* elevados, no entanto, para as empresas com TIM alta esperava-se que os *accruals* fossem menores, dado que para este subconjunto o incentivo dominante está relacionado com a economia fiscal. Os resultados obtidos para estas duas variáveis são particularmente interessantes e confirmam o que havia sido previsto.

Conclui-se que, em face da alteração do regime do PEC, as empresas para as quais a estimativa do PEC se encontra no intervalo [1.250€; 200.000€] e com a intenção de minimizar a despesa com o PEC aumentaram o nível de manipulação - diferindo eventualmente o reconhecimento de proveitos - no sentido descendente. A evidência obtida permite aceitar a Hipótese 5.

2.4.4.2 Evidência adicional

O efeito da introdução e alteração do regime do PEC poder-se-á também aferir, embora muito parcialmente, observando a evolução registada no imposto sobre o rendimento liquidado pelas empresas em análise. Admitindo que a implementação do PEC e suas alterações implicaram variações nas receitas de imposto arrecadadas pelo Estado, poder-se-ia esperar um incremento significativo no imposto liquidado pelas empresas. Tal situação não se verificou conforme se constata no Gráfico 2.5, onde se representa a evolução da média e mediana do imposto sobre o rendimento liquidado entre os anos de 2000 e 2004.

Gráfico 2.5: Evolução da média e mediana do imposto sobre o rendimento



O eixo dos yy expressa valores de imposto sobre o rendimento em milhares de euros. O eixo dos xx diz respeito aos anos analisados (2001 - 2004). Além da representação da média e mediana do imposto liquidado pelas empresas em análise, representam-se a “Média-DP” e “Média+DP”, que correspondem à média menos o desvio padrão e à média mais o desvio padrão, respectivamente.

Embora esta evidência também resulte da influência de muitos factores, designadamente relacionados com a conjuntura macroeconómica, razão pela qual a análise que aqui se faz tem óbvias limitações, de acordo com o gráfico verifica-se ao longo do período 2000-2004 ligeiras alterações na média e mediana do imposto sobre o rendimento. É curioso verificar que, no período em que entrou em vigor o novo regime do PEC (2003), não se regista um incremento muito significativo no imposto sobre o rendimento. Parece que o alargamento dos limites do PEC não produziu significativos impactos na arrecadação de imposto por parte do Estado.

Tem-se vindo a referir que a manipulação verificada em virtude da alteração do PEC teria ocorrido no reconhecimento dos proveitos, na medida em que o cálculo do PEC assenta nos proveitos totais. Assim, desenvolveu-se numa primeira fase um modelo *probit* em que se testa qual a relação probabilística entre o PEC estimado e as variações ocorridas nos proveitos totais entre 2001 e 2002.

O modelo apresenta a seguinte estrutura:

$$PEC_i = \beta_0 + \beta_1 \Delta PROV_i + \varepsilon_i$$

Em que:

PEC = Variável *dummy* que toma o valor 1, se a estimativa de PEC se encontra no intervalo [1.250€, 200.000€[e 0, se a estimativa de PEC é igual ou superior ao limite máximo;

$\Delta PROV$ = Variação ocorrida nos proveitos entre 2001 e 2002;

ε = Termo de perturbação

O que se espera obter neste modelo é uma menor probabilidade das empresas terem um PEC estimado no intervalo [1.250€, 200.000€[à medida que as variações nos proveitos aumentam. Deste modo, é expectável que o sinal da variável explicativa seja negativo.

A evidência obtida deste modelo apresenta-se na tabela seguinte.

Tabela 2.6: Modelo *probit* sobre as variações nos proveitos de 2002 e a relação com a alteração do regime do PEC

$$PEC_i = \beta_0 + \beta_1 \Delta PROV_i + \varepsilon_i$$

Variáveis independentes	Sinal predito	Coefficientes estimados (<i>p-value</i>)
Intercepção	?	1,871 ^{***} (0,000)
$\Delta PROV$	-	-0,326 ^{***} (0,000)
N		3.065
χ^2		3.065,000 (0,486)

*** corresponde ao nível de significância de 1%. Os *p-value* correspondem a testes bi-direccionais.

Tal como havia sido intuído o sinal da variável $\Delta PROV$ é negativo e significativo, o que comprova que as variações positivas nos proveitos diminuem a probabilidade das empresas terem um PEC estimado no referido intervalo. Apesar desta evidência, ainda nada se pode aferir quanto à eventual manipulação por via do diferimento no reconhecimento de proveitos.

Para conferir se existe manipulação por via dos proveitos elaborou-se um teste univariado para a igualdade das variâncias (teste de Levene) da variável Δ PROV e analisaram-se os respectivos desvios-padrão para as duas sub-amostras: empresas cuja estimativa do PEC se encontra no intervalo [1.250€, 200.000€] e empresas para as quais se estima um PEC igual ou superior ao limite máximo previsto.

A expectativa relativamente a este teste é a de que o mesmo rejeitará a hipótese nula, isto é, de que as variâncias são iguais. Se as empresas cujo PEC estimado pertence ao intervalo [1.250€, 200.000€] manipularam os resultados por via dos proveitos, então a variabilidade destes relativamente à média será menor do que nas empresas que não têm qualquer incentivo decorrente da minimização do PEC.

Os resultados obtidos para o teste e para os desvios-padrão das duas sub-amostras é o seguinte.

Quadro 2.8: Análise da variabilidade da Δ PROV

Painel A: Teste de Levene para a igualdade das variâncias

Estatística F de Snedcor	Significância
694,415	0,000

Painel B: Desvio padrão da variável Δ PROV

Sub-amostras	Desvio Padrão
Empresas com PEC no intervalo [1.250€, 200.000€]	2.319,071
Empresas com PEC igual a 200.000€	14.669,031

Tal como previsto a hipótese da igualdade das variâncias foi rejeitada. Além disso, verifica-se uma significativa diferença relativamente ao desvio padrão da variável Δ PROV entre as duas sub-amostras. Estes resultados mostram que as empresas com maiores motivações para minimizar a despesa com o PEC registaram menores variabilidades nos proveitos relativamente à média, enquanto que na outra sub-amostra a amplitude das variações é significativamente superior. Esta evidência dá sinais de que as empresas com maiores incentivos de minimização da despesa com o PEC convergiram comparativamente mais no reconhecimento de proveitos.

2.5 CONCLUSÕES

É comumente aceite a ideia de que as empresas portuguesas manipulam os seus resultados com a finalidade de minimizar os dispêndios fiscais. A adopção de práticas manipulativas com este fim deve-se, por um lado, à circunstância do principal utilizador das demonstrações financeiras ser o Estado, especificamente a Administração Fiscal e, por outro, pelo facto destas constituírem a base a partir da qual se processa o cálculo de alguns impostos (v.g. imposto sobre o rendimento).

Nos últimos anos têm-se intensificado as acções tendentes a minimizar o planeamento fiscal por meio do reforço das acções de fiscalização da Administração Fiscal e através de medidas legislativas pretensamente inibidoras do planeamento abusivo. A instituição do pagamento especial por conta é um exemplo do esforço que tem sido feito no combate à evasão e fraude fiscal.

Embora seja consensual que grande parte das empresas portuguesas se furta ao pagamento de impostos, não existem muitos estudos que permitam comprovar esse facto. No presente capítulo examinou-se de forma sistemática se as empresas em análise manipulam os seus resultados por razões de economia fiscal. Comprovou-se que as empresas com mais elevadas taxas de imposto médias são mais propensas à manipulação dos seus resultados no sentido descendente, em virtude de se defrontarem com um incentivo dominante - a minimização do imposto sobre o rendimento. Relativamente a esta sub-amostra foi possível constatar que as empresas relatam resultados muito próximos da barreira do zero, estando a distribuição da frequência dos resultados relatados muito significativamente concentrada no primeiro intervalo de resultados à direita do zero. Quanto à sub-amostra de empresas com reduzidas taxas de imposto médias, esperava-se que a distribuição dos resultados imitasse a que se verifica nos países em que não existe um grande alinhamento entre a contabilidade e a fiscalidade. A evidência gráfica e estatística comprovou esta expectativa, ao mostrar que a distribuição dos resultados destas empresas, além de apresentar à direita do zero uma configuração mais convexa, tem como pico o segundo intervalo de resultados positivos. O incentivo relativo à minimização do imposto sobre o rendimento não se afigura para estas empresas, naturalmente, predominante.

Testou-se se a medida legislativa que estabelecia o agravamento dos limites do PEC a partir de 2003 teve impacto no reporte de resultados de 2002, na medida em que o cálculo

do PEC é uma função dos proveitos apurados no ano anterior. Previa-se que o acentuado aumento do limite máximo decorrente do novo regime, faria sair este imposto especial da condição de alguma inocuidade para uma que onera de forma significativa as empresas¹⁷. Os resultados obtidos comprovaram as expectativas ao evidenciar que as empresas, cujo PEC estimado se encontrava entre o limite mínimo e máximo, tinham níveis de *accruals* discricionários mais elevados do que as restantes empresas. De facto, a discricionariedade percebida neste conjunto de empresas mostra uma manipulação mais agressiva no sentido da minimização da despesa com o PEC.

Ainda em relação aos efeitos do PEC, a evidência empírica obtida é condizente com a expectativa de que as empresas com o intuito de minimizar o PEC haviam diferido o reconhecimento de proveitos. Comparadas as variâncias da sub-amostra de empresas de controlo e da sub-amostra para a qual era expectável maior incentivo na minimização do PEC, concluiu-se pela rejeição da hipótese da igualdade das variâncias. Foi ainda possível comprovar que a sub-amostra das empresas com maiores motivações para minimizar a despesa com o PEC registou um menor desvio-padrão nas variações dos proveitos relativamente à média, enquanto que na outra sub-amostra a amplitude das variações é significativamente superior. Esta evidência dá sinais de que as empresas com maiores motivações para poupar no PEC convergiram comparativamente mais no reconhecimento de proveitos.

Além das evidências anteriormente descritas demonstrou-se que, considerando amostra utilizada um espelho da realidade portuguesa, Portugal se insere no bloco dos países analisados por Coppens e Peek (2005), para os quais a maior parte das empresas, devido ao incentivo genericamente dominante, reporta resultados muito próximos do zero. A comprovação desta situação verificou-se através da grande concentração de empresas com resultados deflacionados no primeiro intervalo positivo.

Contrariamente ao que se previu, não foi possível provar estatisticamente que a distribuição dos resultados livres de manipulação tenha, como postula Burgstahler e Dichev (1997), uma configuração alisada.

¹⁷ Tal facto acaba por ser implicitamente reconhecido na lei que aprovou o Orçamento de Estado de 2004. Apenas um ano depois da entrada em vigor do regime examinado neste estudo, a Lei n.º 107-B/2003, de 31 de Dezembro alterou significativamente o regime do PEC quanto à forma de cálculo do mesmo, tendo-se diminuído de forma expressiva o limite máximo, que passou para os 40.000€. O PEC passou a calcular-se do seguinte modo: $Valor_t = 1\%VNG_{t-1} - PpC_{t-1}$, se $Valor \geq 1.250\text{€}$ então o $PEC = 1.250\text{€} + 20\%$ da parte excedente, se $Valor < 1.250\text{€}$ então o $PEC = 1.250\text{€}$.

Este estudo constitui um contributo para a percepção dos efeitos do grande alinhamento entre os sistemas contabilístico e fiscal vigentes em Portugal e dos insuficientes resultados da implementação de medidas legislativas mais ou menos avulsas como a do PEC.

**CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES DO ESTUDO E PISTAS PARA INVESTIGAÇÃO
FUTURA**

CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES DO ESTUDO E PISTAS PARA INVESTIGAÇÃO FUTURA

A problemática da manipulação de resultados tem sido nos últimos anos objecto de viva discussão quer na imprensa, quer no contexto académico. O contributo dos estudos sobre esta temática é particularmente importante para os organismos normalizadores e reguladores, bem como para os organismos governamentais, na medida em que os mesmos alertam para a existência de lacunas na lei e outros mecanismos legais facilitadores e estimuladores das práticas de manipulação de resultados.

Os diversos incentivos à manipulação identificados pela literatura são, em grande medida, determinados pela existência de utilizadores que são tomados como referência na produção da informação contabilística. Dir-se-á que são múltiplos os utilizadores da informação, todavia as empresas acabam inevitavelmente por tomar como referência o utilizador relativamente ao qual são percebidas maiores vantagens, caso o relato o tenha como referência. Esta circunstância surge em todos os contextos económicos divergindo, contudo, os incentivos concretos que determinam o desenvolvimento destas práticas.

A flexibilidade do normativo contabilístico é, em parte, responsável pela resposta que empresas e gestores dão aos diversos incentivos com que se defrontam. Embora com efeitos reversíveis, as práticas manipulativas introduzem inevitavelmente distorções no relato financeiro e nas bases de transferência da riqueza gerada pelas empresas, reduzindo a própria qualidade da informação produzida. Como se referiu os estudos acerca deste fenómeno assumem um papel importante para algumas entidades e utilizadores da informação na medida em que, aferindo-se o impacto de determinados incentivos nas escolhas contabilísticas, permitem o desenvolvimento de acções tendentes a mitigar estas práticas e impõem, de alguma forma, que a tomada de decisões se baseie também noutras fontes de informação.

No contexto das economias mais desenvolvidas são referenciados como principais incentivos à manipulação (a) os planos de compensação dos gestores indexados ao desempenho económico das empresas, (b) a existência de contratos de dívida quando monitorizados por meio da fixação de condições que, quando violadas, activam penalidades contratuais, (c) as pressões que emergem do mercado de capitais, que implicitamente “impõem” padrões de desempenho, que quando não atingidos penalizam fortemente as empresas.

No contexto das economias menos desenvolvidas e naquelas onde se verifica um forte alinhamento entre a contabilidade e a fiscalidade (v.g. Grécia, França, Espanha) os incentivos são diferentes, sendo sobretudo dois os que determinam as escolhas contabilísticas (a) o da maximização da economia fiscal e (b) o da manutenção da principal fonte de financiamento (v.g. sistema bancário).

Pese embora a circunstância de existirem estímulos que explicam as escolhas contabilísticas, existem factores internos e/ou externos às empresas que inibem a resposta dos gestores aos incentivos, como sejam a estrutura de governo das sociedades, a existência de um quadro legal que proteja de forma mais efectiva os investidores e accionistas não executivos, bem como as equipas externas de auditoria, também dissuasoras da adopção de práticas manipulativas.

Com o presente estudo pretendeu-se estender a investigação desta temática a um domínio ainda pouco explorado no contexto português. Assim, analisou-se se de facto as empresas manipulam com o intuito de minimizar a carga fiscal. A prova empírica obtida confirmou o que é consensualmente aceite: as empresas com maiores taxas de imposto médias evidenciam sinais de manipulação de resultados no sentido descendente. Esta evidência é, além do mais, consistente com a obtida para outros países por Goncharov e Zimmermann (2006), Coppens e Peek (2005), Baralexis (2004) e Blake e Salas (1999). De acordo com os resultados obtidos, as empresas com maiores taxas de imposto médias tendem a “empurrar” os seus resultados para próximo da barreira do zero evitando, contudo, o relato de perdas.

Analisou-se a distribuição dos resultados relatados pelas empresas da amostra e detectou-se, do mesmo modo que Coppens e Peek (2005) constataram para alguns países europeus onde se verifica um grande alinhamento entre a contabilidade e a fiscalidade, uma acentuada descontinuidade de frequências entre o primeiro - pico da distribuição - e o segundo intervalo de resultados positivos. Esta configuração deve-se ao facto das empresas, para além de evitar o relato de perdas, manipularem os seus resultados positivos para regiões próximas do zero (manipulação no sentido descendente). Quando comparadas as duas sub-amostras de empresas com altas e baixas taxas de imposto médias comprovou-se, tal como se esperava, que a irregularidade da distribuição entre o primeiro e o segundo intervalos de resultados apenas é observada gráfica e estatisticamente nas empresas com elevadas taxas de imposto efectivas. Relativamente à outra sub-amostra apurou-se, tal como em Coppens e Peek (2005) para os países cujos sistemas contabilístico e fiscal são

perfeitamente autónomos, um aumento da frequência de resultados no segundo intervalo à direita do zero. A razão subjacente a esta evidência é que para estas empresas o incentivo relativo à economia fiscal não é dominante.

A última parte do estudo empírico é dedicada à averiguação do impacto da alteração do regime do pagamento especial por conta e em última análise da sua eficácia, introduzida na lei fiscal por meio da lei do Orçamento de Estado de 2003. Tal como se esperava foi encontrada evidência de que perante os novos limites mínimo e, sobretudo, máximo previstos no novo regime, as empresas em 2002 apresentavam elevados níveis de *accruals* discricionários. O conjunto de empresas em análise foi dividido em dois grupos para os quais se esperavam diferentes comportamentos relativamente à alteração do regime do pagamento especial por conta. A evidência empírica obtida é consistente com a hipótese de que as empresas cuja estimativa do imposto especial estava compreendida entre os limites mínimo e máximo apresentavam sinais de manipulação no sentido descendente, induzida pela minimização da despesa com o pagamento especial por conta. Quanto às empresas cuja estimativa atingia o limite máximo, para as quais não era previsível qualquer incentivo relacionado com a minimização da despesa com o pagamento especial por conta, a manipulação percebida é no sentido ascendente não sendo, portanto, induzida por quaisquer motivações de natureza fiscal.

Obteve-se ainda evidência adicional de que quando comparado o desvio padrão das variações nos proveitos da sub-amostra de empresas com maiores incentivos para minimizar o pagamento especial com o desvio padrão da sub-amostra de controlo - para a qual não se esperava observar qualquer sinal provindo deste incentivo -, o primeiro mostra-se significativamente inferior ao segundo. Esta evidência dá sinais de uma maior convergência das empresas da primeira sub-amostra relativamente à segunda sub-amostra no que diz respeito ao reconhecimento dos proveitos, que constitui a principal variável passível de ser manipulada com o intuito de minimizar o pagamento especial por conta.

As limitações do presente estudo provêm sobretudo das limitações apontadas ao modelo baseado nos *accruals*. Muito embora actualmente o modelo de Jones modificado continue a ser utilizado na investigação desenvolvida em torno desta temática, os modelos baseados nos *accruals* são portadores de algumas restrições, especialmente relacionadas com o grau preditivo dos mesmos. Uma outra limitação relaciona-se com a *proxy* utilizada

para o valor da colecta, indispensável para a estimativa do pagamento especial por conta. Embora pareça adequada, existe a consciência de que a utilização de *proxies* introduziu inevitavelmente ruído à análise que posteriormente foi elaborada.

Face aos constrangimentos de tempo e indisponibilidade de alguns dados, na análise do impacto da alteração do regime do pagamento especial por conta na manipulação, não foram introduzidas nos modelos inicial e alternativos variáveis (como sejam a existência de auditores externos, o nível de endividamento, tipo de estrutura de capital, ano) que poderiam melhorar o grau preditivo dos mesmos, pelo que fica aqui uma sugestão a título de pista para investigação futura.

No Orçamento de Estado de 2004 o governo, cedendo às muitas pressões que se fizeram sentir contra este imposto, alterou de novo o regime do pagamento especial por conta, baixando muito significativamente o limite máximo previsto (de 200.000€ para 40.000€) e modificando completamente a sua fórmula do cálculo. Esta nova alteração tornou menos oneroso o pagamento deste imposto, pelo que seria interessante estender a análise aqui feita para o exercício de 2003 e compará-la com os resultados obtidos neste estudo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANDERSON, D., SWEENEY, D. E WILLIAMS, T. (1984): *Statistics for Business and Economics*, Second Edition, International Edition, West Publishing Company.
- BALL, R E BROWN, P. (1968): An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research*, n. 6, pp. 159-178.
- BARALEXIS, S. (2004): Creative Accounting in Small Advancing Countries – The Greek Case, *Managerial Auditing Journal*, vol. 19, n. 3, pp. 440-461.
- BEASLEY, M. (1996): An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud, *The Accounting Review*, vol. 71, n. 4, pp. 443-465.
- BEATTY, A., KE, B. E PETRONI, K. (2002): Earnings Management to Avoid Earnings across Publicly and Privately Held Banks, *The Accounting Review*, vol. 77, n. 3, pp. 547-570.
- BEAVER, W. (1968): The Information Content of Annual Earnings Announcements, *Journal of Accounting Research*, vol. 29, Supplement, pp. 67-92.
- BEAVER, W. E ENGEL, E. (1996): Discretionary Behavior with Respect to Allowances for Loan Losses and the Behavior of Security Prices, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22, n. 1-3, pp. 177-206.
- BEAVER, W. E MCNICHOLS, M. (1998): The Characteristics and Valuation of Loss Reserves of Property Casualty Insurers, *Review of Accounting Studies*, vol. 3, n. 1/2 , pp. 73-95.
- BEAVER, W., MCNICHOLS, M. E NELSON, K. (2007): An Alternative Interpretation of the Discontinuity in Earnings Distributions, *Review of Accounting Studies*, vol. 12, n. 4, pp. 1-55.
- BECKER, C., DEFOND, M., JIAMBALVO, J. E SUBRAMANYAM, K. (1998): The Effect of Audit Quality on Earnings Management, *Contemporary Accounting Research*, vol. 15, n. 1, Spring, pp. 1-24.
- BENEISH, M. (1997): Detecting GAAP Violation: Implications for Assessing Earnings Management among Firms with Extreme Financial Performance, *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 16, n. 3, pp. 271-309.
- BENEISH, M. (1999): Incentives and Penalties Related to Earnings Overstatements that Violates GAAP, *The Accounting Review*, vol. 74, n. 4, pp. 425-457.

- BLAKE, J. E SALAS, O. (1996): Creative Accounting is not Just a English Disease, *Management Accounting*, vol. 74, pp. 54-55.
- BURGSTHALER, D. E DICHEV, I. (1997): Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24, pp. 99-126.
- CARSLAW, C. (1988): Anomalies in Income Numbers: Evidence of Goal Oriented Behavior, *The Accounting Review*, vol. 63, n. 3, pp. 321-327.
- CÓDIGO DO IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO DAS PESSOAS COLECTIVAS, Editora DisLivros, 2004.
- COMISSÃO DE NORMALIZAÇÃO CONTABILÍSTICA, Estrutura Conceptual para a Apresentação e Preparação de Demonstrações Financeiras (IASB), www.cnc.min-financas.pt.
- COPPENS, L. E PEEK, E. (2005): An Analysis of Earnings Management by European Private Firms, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 14, pp. 1-17.
- DEANGELO, H., DEANGELO, L. E SKINNER, D. (1994): Accounting Choice in Troubled Companies, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 17, pp. 113-143.
- DEANGELO, L. (1986): Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders, *The Accounting Review*, vol. 61, n. 3, 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*, vol. 18, pp. 3-42.
- DECHOW, P. E SKINNER, D. (2000): Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators, *Accounting Horizons*, vol. 14, n. 2, pp. 235-250.
- DECHOW, P., RICHARDSON, S. E TUNA, I. (2003): Why Earnings Are Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation, *Review of Accounting Studies*, vol. 8, n. 2-3, Jun-Sep, pp. 355-384.
- DECHOW, P., SLOAN, R. E SWEENEY, A. (1995): Detecting Earnings Management, *The Accounting Review*, vol.7, n. 2, April, 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, Spring, pp. 1-36.
- DECRETO-LEI N.º 44/98, de 3 de Março.

DECRETO-LEI N.º 442-B/88, de 30 de Novembro.

DEFOND, M. E JIAMBALVO, J. (1994): Debt Covenant effects and the manipulation of accruals, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 17, pp.145-176.

DEFOND, M. E SUBRAMANYAM, K. (1998): Auditor Changes and Discretionary Accruals, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 25, pp. 35-67.

DEFOND, M., RAGHUMANDAN, K., SUBRAMANYAM, K. (2002): Do Non-Audit Service Fees Impair Auditor Independence? Evidence from Going Concern Audit Opinions, *Working Paper*, University of Southern California e Texas A&M International University.

DEGEORGE, F., PATEL, J. E ZECKHAUSER, R (1999): Earnings Management to Exceed Thresholds, *Journal of Business*, vol. 72, n. 1, pp. 1-33.

DUMONTIER, P. E RAFFOURNIER, B. (2002): Accounting and Capital Markets: A Survey of the European Evidence, *The European Accounting Review*, vol. 11, n. 1, pp. 119-151.

EILIFSEN, A., KNIVSFLÅ, K. E SÆTTEM, F. (1999): Earnings Manipulation: Cost of Capital versus Tax, *The European Accounting Review*, vol. 8, n. 3, pp. 481-491.

ERICKSON, M., HANLON, M. E MAYDEW, E. (2004): How Much Will Firms Pay for Earnings that Do Not Exist? Evidence of Taxes Paid on Allegedly Fraudulent Earnings, *The Accounting Review*, vol. 79, n. 2, pp. 387-408.

FIELDS, T., LYS, T. E VINCENT, L. (2001): Empirical Research on Accounting Choice, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, pp. 255-307.

FONSECA, J. (2001): *Estatística Matemática*, vol. 2, Edições Sílabo.

FONTES, A., RODRIGUES, L. E CRAIG, R. (2005): Measuring Convergence of National Accounting Standards with International Financial Reporting Standards, *Accounting Forum*, vol. 29, pp. 415-436.

FRANKEL, R., JOHNSON, M. E NELSON, K. (2002): The Relation Between Auditors Fees for Non-Audit Services and Earnings Management, *The Accounting Review*, vol. 77 (supplement), pp. 71-105.

GAVER, J., GAVER K. E AUSTIN, J. (1995): Additional Evidence on Bonus Plans and Income Management, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 19, pp. 3–28.

GONCHAROV, I. E ZIMMERMANN, J (2006): Earnings Management When Incentives Compete: The Role of Tax Accounting in Russia, *Journal of International Accounting Research*, vol. 5, n. 1, pp. 41-65.

- GORE, P., POPE, P. E SINGH, A. (2001): Non-Audit Services, Auditor Independence and Earnings Management, *Working Paper*, Lancaster University.
- GORE, P., POPE, P. E SINGH, A. (2007): Earnings Management and the Distribution of Earnings Relative to Targets: UK Evidence, *Accounting and Business Research*, vol. 37, n. 2, pp. 123-150.
- GUAY, W., KOTHARI, S. E WATTS, R. (1996): A Market Based Evaluation of Discretionary accrual model”, *Journal of Accounting Research*, vol. 34 (suplement), pp. 83-105.
- GUENTHER, D. (1994): Earnings Management in Response to Corporate Tax Rate Changes: Evidence from the 1986 Tax Reform Act, *The Accounting Review*, vol. 69, n. 1, pp. 230-243.
- GUIDRY, F., LEONE, A. E ROCK, S. (1999): Earnings-Based Bonus Plans and Earnings Management by Business-Unit Managers, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 26, pp. 113-142.
- GUJARATI, D. (1995): *Basic Econometrics*, Third Edition, McGraw-Hill.
- HAMILTON, L. (1992): *Regression With Graphics. A Second Course in Applied Statistics*, Duxbury Press, California.
- HAW, I., HU, B., HWANG, L. E WU, W. (2004): Ultimate Ownership, Income Management, and Legal and Extra-Legal Institutions, *Journal of Accounting Research*, vol. 42, n. 2, pp. 423-462.
- HAYN, C. (1995): The Information Content of Losses, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 20, pp. 125-153.
- HEALY, P. (1985): The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7, pp. 85-107.
- HEALY, P. E WAHLEN, J. (1999): A Review of the Earnings Management Literature and its Implications Standards Settings, *Accounting Horizons*, vol. 13, n. 4, pp. 365-383.
- HELLMAN, N. (1999): Earnings Manipulation: Cost of Capital versus Tax. A Comentary, *The European Accounting Review*, vol. 8, n. 3, pp. 493-497.
- HOLTHAUSEN, R., LARCKER, D. E SLOAN, R. (1995): Annual Bonus Schemes and the Manipulation of Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 19, pp. 29-74.
- JOHNSTON, J. E DINARDO, J. (2001): *Métodos Econométricos*, 4ª Edição, McGraw-Hill.
- JONES, J. (1991): Earnings Management During Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research*, vol. 29, n. 2, Autumn, pp. 19-228.

- KANG, S. E SIVARAMAKRISHNAN, K. (1995): Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach, *Journal of Accounting Research*, vol. 33, n. 2, Autumn, pp. 353-367.
- KASANEN, E., KINNUNEN, J. E NISKANEN, J. (1996): Dividend-based Earnings Management: Empirical Evidence from Finland, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22, pp. 283-312.
- KEATING, A. E ZIMMERMAN, J. (2000): Depreciation-policy Changes: Tax, Earnings Management, and Investment Opportunity Incentives, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 28, pp. 359-389.
- KINNEY, W., PALMROSE, Z. E SCHOLZ, S. (2003): Auditor Independence and Non-Audit Services: What do Restatements Suggest?, *Working Paper*, University of Texas.
- KLEIN, A. (2002): Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 33, pp. 375-400.
- KOH, P. (2003): On the Association Between Institutional Ownership and Aggressive Corporate Earnings Management in Australia, *The British Accounting Review*, vol. 35, pp. 105-128.
- LEI N.º 107-B/2003, de 31 de Dezembro, que aprovou o Orçamento de Estado de 2004.
- LEI N.º 30-G/2000, de 20 de Dezembro, que aprovou o Orçamento de Estado de 2001.
- LEI N.º 32-B/2002, de 30 de Dezembro, que aprovou o Orçamento de Estado de 2003.
- LEUZ, C., NANDA, D. E WYSOCKI, P. (2003): Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison, *Journal of Financial Economics*, vol. 69, pp. 505-527.
- LIN, K. (2006): The Impact of Tax Holydays on Earnings Management: An Empirical Study of Corporate Reporting Behavior in a Developing-Economy Framework, *The International Journal of Accounting*, vol. 41, pp. 163-175.
- MATTESSICH, R. (2002): Contabilidade: Cisma ou Síntese? Um Desafio à Teoria Condicional Normativa, *Revista de Contabilidade e Comércio*, Trad. H. Carqueja, vol. LIX, n. 236, pp. 491-538.
- MCNICHOLS, M. (2000): Research Design Issues in Earnings Management Studies, *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 19, pp. 313-345.
- MCNICHOLS, M. E WILSON, P. (1988): Evidence of Earnings Management from the Provison for Bad Debts, *Journal of Accounting Research*, vol. 26 (sup.), pp. 1-31.

- MENDES, C. E RODRIGUES, L. (2006): Estudo de Práticas de Earnings Management nas Empresas Portuguesas Cotadas em Bolsa: Identificação de Alisamento de Resultados e Factores Explicativos, *Téckhne - Revista de Estudos Politécnicos*, vol. III, n. 5-6, pp. 145-173.
- MONEM, R. (2003): Earnings Management in Response to the Introduction of the Australian Gold Tax, *Contemporary Accounting Research*, vol. 20, n. 4, pp. 747-774.
- MOREIRA, J. (2005): A Investigação Positivista em Contabilidade: Factos Marcantes nas Últimas Quatro Décadas, *Working Paper*, Faculdade de Economia, Universidade do Porto, Março.
- MOREIRA, J. (2006): Are Financing Needs a Constraint to Earnings Management? Evidence from Private Portuguese Firms, *Working Paper*, Faculdade de Economia, Universidade do Porto, Outubro.
- MOREIRA, J. (2007): O PEC e Outros “Sinais” Fiscais: Impacto Sobre a Manipulação dos Resultados, Prémio de Contabilidade Luiz Chaves de Almeida, APOTEC.
- MYERS, L. E SKINNER, D. (1999): Earnings Momentum and Earnings Management, *Working paper*, University of Michigan.
- OSMA, B., NOGUER, B. E CLEMENTE, A. (2003): La Manipulación del Beneficio Contable: Una Revisión Bibliográfica, XII Congresso AECA, www.aeca.es.
- OTHMAN, H. ZEGHAL, D. (2006): A Study of Earnings-Management Motives in the Anglo-American and Euro-Continental Accounting Models: The Canadian and French Cases, *The International Journal of Accounting*, vol. 41, pp. 406-435.
- PEASNELL, K., POPE, F. E YOUNG, S. (2000): Detecting Earnings Management Using Cross-Sectional Abnormal Accruals Models, *Accounting and Business Research*, vol. 30, n. 4, pp. 313-326.
- PEASNELL, K., POPE, F. E YOUNG, S. (2005): Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals?, *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 32, n. 7/8, pp. 1311-1346.
- PETRONI, K. (1992): Optimistic Reporting in the Property-Casualty Insurance Industry, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 15, n. 4, pp. 485-508.
- PHILLIPS, J., PINCUS, M. E REGO, S. (2003): Earnings Management: New Evidence Based on Deferred Tax Expense, *The Accounting Review*, vol. 78, n. 2, pp. 491-521.
- PINTO, J. E CURTO, J. (1999): *Estatística para a Economia e Gestão*, Edições Sílabo.

- ROYCHOWDHURY, S. (2006): Earnings Management Through Real Activities Manipulation, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 42, pp. 335-370.
- SANCHES, S. E MATOS A. (2003): O Pagamento Especial por Conta de IRC: Questões de Conformidade Constitucional, *Fiscalidade - Revista de Direito e Gestão Fiscal*, n.º 15, Julho.
- SCHIPPER, K. (1989): Earnings Management, *Accounting Horizons*, vol. 3, n. 4, pp. 91-102.
- SCHOLES, M., WILSON, P. E WOLFSON, M. (1990): Tax Planning, Regulatory Capital Planning, and Financial Reporting Strategy for Commercial Banks, *The Review of Financial Studies*, Vol. 3, n. 4, pp. 625-650.
- SHEVLIN, T. (1990): Estimating corporate marginal tax rates with asymmetric tax treatment of gains and losses, *Journal of the American Tax Association*, vol. 12, pp. 51-67.
- STERLING, R. (1990): Positive Accounting: An Assessment, *ABACUS*, vol. 26, n. 2, pp. 97-135.
- STLOWY, H. E BRETON, G. (2004): Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework, *Review of Accounting and Finance*, vol. 3, n. 1, pp. 5-66.
- SUBRAMANYAM, K. (1996): The Pricing of Discretionary Accruals, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22, pp. 249-281.
- SWEENEY, A. (1994): Debt Covenant Violations and Managers' Accounting Responses, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 17, pp. 281-308.
- TEOH, S., WELCH, I. E WONG, T. (1998): Earnings Management and the Post-Issue Underperformance of Seasoned Equity Offerings, *Journal of Financial Economics*, vol. 50, pp. 63-69.
- WARFIELD, T., WILD, J. E WILD, K. (1995): Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 20, pp. 61-91.
- WATTS, R. E ZIMMERMAN, J. (1978): Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, *Accounting Review*, vol. 53, n. 1, pp. 112-134.
- XIE, B., DAVIDSON III, W. E DADALT, P. (2001): Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee, *Working Paper*, Southern Illinois University e Georgia State University.