

RESUMO

Investigação empírica prévia documenta a existência de práticas de manipulação de resultados contabilísticos (*earnings management*) pelos gestores. O papel dos auditores na detecção e sinalização destas práticas tem também sido objecto de estudo na literatura. Na Europa Continental a fraca relação obtida entre indicadores da citada manipulação e o tipo de auditor (Big 4 e outros), não permite concluir quanto à eficácia da auditoria na contenção da manipulação de resultados, o que tem sido atribuído à concentração da propriedade accionista e ao menor risco de litígio dos auditores.

Baseados nestes resultados, verificámos, numa amostra de empresas ibéricas, no período de 2002-2004, se os auditores são eficazes na detecção e reporte da manipulação dos resultados contabilísticos nos relatórios de auditoria. Utilizámos na medição da citada manipulação, a metodologia dos *accruals* discricionários, calculados pelo modelo de Jones modificado (1995).

Os resultados obtidos indicam existir uma associação estatística significativa entre os *accruals* discricionários e a opinião de auditoria, induzindo a eficácia dos auditores. Este resultado é corroborado pela relação estatística significativa que também se observa entre os *accruals* discricionários e alguns tipos de reservas de auditoria.

No domínio da qualidade da auditoria, observada pela dimensão e reputação dos auditores, verificamos que os clientes das Big 4 apresentam menores níveis de *accruals* discricionários, no universo de entidades com incentivos para aumentar os resultados, estando também associadas à menor propensão de receberem opinião qualificada de auditoria. Esta constatação sugere uma relevante evolução relativamente a anteriores estudos empíricos, realizados com empresas europeias, facto que atribuímos à maior visibilidade pública destas empresas de auditoria, após a falência fraudulenta da Enron.

Palavras-chave: **Manipulação de Resultados, Accruals Discricionários, Relatórios de Auditoria, Qualidade de Auditoria**

Jel Classification: **M41; M42**

ABSTRACT

Prior empiric research documents earnings management practices by managers. The auditors' role in detection and divulgation of these practices has also been object of study in literature. In continental Europe the weak relation between earning management and the kind of audit firms (Big 4 or others), doesn't allow concluding about the audit effectiveness to prevent earnings management, situation that has been presented as a result of the stocks concentration and the minor risk of litigation against auditors.

Based in such results, we verified, in an iberian firm's sample, during the period 2002-2004, whether the audit firms are effective in detection and reporting earnings management in audits reports. Measuring that manipulation we used the discretionary accruals methodology, according the modified Jones model (1995).

The obtained results show a significant statistic association between the discretionary accruals and the auditors' opinion, inducting the effectiveness of auditors work. This result is corroborated by the significant statistic relation as well observed between discretionary accruals and some kinds of audit reserves.

In audit quality domain, observed as result of audit firms reputation and dimension, we have state that Big 4 clients display a less level of discretionary accruals, in the group of entities with incentives to increase earnings, being as well associated to a minor possibility of receiving a qualified audit opinion.

Evidence in this study adds to previous empirical studies developed with Continental European corporations. The result in the study suggests a greater public visibility of audit firms, after the fail of Enron.

Key-words: **Earnings management, Discretionary Accruals, Audit Reports, Audit Quality**

Jel Classification: **M41; M42**

AGRADECIMENTOS

Agradeço à Prof. Doutora Helena Isidro pela orientação e apoios despendidos, tornando possível a realização da presente investigação.

Agradeço também à minha família o apoio prestado na continuação da minha formação académica.

Aos meus pais pelo tempo que lhes retirei.

ÍNDICE

CAPITULO I – INTRODUÇÃO E OBJECTIVO	7
1. INTRODUÇÃO	7
2. OBJECTIVO E MOTIVAÇÃO	10
3. QUESTÕES DE INVESTIGAÇÃO	11
CAPÍTULO II – MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS E ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS	13
1. O CONCEITO DE MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS	13
2. MOTIVAÇÕES PARA A MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS	15
2.1. A teoria da agência	15
2.2. Incentivos à manipulação de resultados.....	16
2.3. Diferenças internacionais na manipulação de resultados.....	22
3. ACCRUALS E ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS (DISCRETIONARY ACCRUALS)	24
3.1. Modelo de Jones	26
3.2. Modelo de Jones modificado	28
CAPITULO III – RELATÓRIOS DE AUDITORIA	31
1. NORMAS DE AUDITORIA	32
1.1. Papel da auditoria na detecção das distorções de resultados.....	32
1.2. Governação das sociedades	34
1.3. Independência do auditor.....	35
1.4. Relatórios de auditoria	36
1.5. Materialidade	39
2. A AUDITORIA E O CONFLITO DE AGÊNCIA	40
2.1. Redução dos custos de agência.....	45
2.2. Qualidade de auditoria	48
3. RELATÓRIOS DE AUDITORIA E MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS	53
3.1. Reservas e outras observações de auditoria	56
3.2. Risco de litígio dos auditores.....	61
3.3. Síntese dos resultados	62
CAPITULO IV – ANÁLISE EMPÍRICA DA ASSOCIAÇÃO ENTRE A MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS E A OPINIÃO DE AUDITORIA	64
1. AMOSTRA E DADOS	64
2. ESTIMAÇÃO DOS ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS	67
3. MODELO DE ANÁLISE DA ASSOCIAÇÃO ENTRE A MANIPULAÇÃO DOS RESULTADOS E A OPINIÃO DE AUDITORIA	72
4. MEDIDAS DE ESTATÍSTICA DESCRITIVA	76
5. RESULTADOS EMPÍRICOS DA ASSOCIAÇÃO ENTRE A MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS E A OPINIÃO DE AUDITORIA	84
5.1. Associação entre a manipulação de resultados e a opinião de auditoria	84
5.1.1. Análise dos resultados ao nível das empresas portuguesas e espanholas	87
5.1.2. Análise dos resultados ao nível dos <i>accruals</i> discricionários negativos e positivos	91
5.2. Associação entre a manipulação de resultados, tipo de auditor e reservas de auditoria	94
5.3. Implicações dos resultados obtidos.....	98
CAPITULO V – CONCLUSÕES E PROPOSTAS	101
1. CONCLUSÕES	101
2. PROPOSTAS	103
3. LIMITAÇÕES	103
ANEXOS	105
BIBLIOGRAFIA	111

LISTA DE TABELAS, FIGURAS E ANEXOS

TABELAS

Quadro 1:	Estudos empíricos realizados na América relativos à reputação do auditor....	48
Quadro 2:	Estudos empíricos na Europa e na Coreia relativos à reputação do auditor...	50
Quadro 3:	Amostra.....	66
Quadro 4:	Estimação do modelo de Jones modificado.....	70
Quadro 5:	Estimação do modelo de Jones modificado (<i>standard</i>).....	71
Quadro 6:	Medidas de estatística descritiva.....	77
Quadro 7:	Distribuição na amostra das variáveis binárias.....	79
Quadro 8:	Medidas de estatística descritiva por tipo de opinião de auditoria.....	81
Quadro 9:	Estimação do modelo <i>logit</i> pelo método <i>ENTER</i>	85
Quadro 10:	Estimação do modelo <i>logit</i> pelo método <i>FORWARD LR</i>	86
Quadro 11:	Estimação do modelo <i>logit</i> – <i>Accruals</i> discricionários negativos e positivos..	92
Quadro 12:	<i>Accruals</i> discricionários negativos e positivos.....	95
Quadro 13:	Variáveis de controlo associadas aos <i>accruals</i> discricionários e às reservas de auditoria.....	97

FIGURAS

Figura 1:	<i>Accruals</i> discricionários positivos - Comparação dos <i>accruals</i> discricionários e de indicadores de rendibilidade.....	82
Figura 2:	<i>Accruals</i> discricionários positivos - Comparação de indicadores de endividamento e de crescimento.....	83

ANEXOS

Anexo I:	Incentivos à manipulação de resultados: evidência empírica.....	105
Anexo II:	Empresas da amostra relativas ao estudo empírico.....	109
Anexo III:	Medidas de estatística descritiva (opinião limpa) – <i>Accruals</i> discricionários positivos mais elevados.....	110

LISTA DE SIGLAS

Big 4	As quatro maiores empresas internacionais de auditoria, a partir da falência da Arthur Andersen (Pricewaterhousecoopers, KPMG Peat Marwick, Deloitte Touche e Ernst & Yong)
Big 5	As cinco maiores empresas internacionais de auditoria, até à falência da Arthur Andersen
Big 6	As seis maiores empresas de auditoria, no período anterior à fusão da Pricewaterhouse com a Coopers & Lybrand
CE	Comissão Europeia
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CNC	Comissão de Normalização Contabilística
CNMV	<i>Comisión Nacional del Mercado de Valores</i> (Comissão Nacional do Mercado de Valores – Espanha)
EU	União Europeia
EUA	Estados Unidos da América
FASB	<i>Financial Accounting Standard Board</i>
FIFO	<i>First In First Out</i> – Primeira Entrada Primeira Saída
GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>
IAS	<i>International Accounting Standards</i> – Normas Internacionais de Contabilidade
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IFAC	<i>International Federation of Accountants</i>
ISA	<i>International Standard on Auditing</i> (da IFAC) – Norma Internacional de Auditoria
LIFO	<i>Last In First Out</i> – Última Entrada Primeira Saída
LR	<i>Likelihood Ratio</i>
OROC	Ordem dos Revisores Oficiais de Contas
POC	Plano Oficial de Contabilidade
PCGA	Princípios de Contabilidade Geralmente Aceites
SEC	<i>Securities Exchange Commission</i>
SPSS	<i>Statistical Package for the Social Sciences</i>

CAPITULO I – INTRODUÇÃO E OBJECTIVO

1. INTRODUÇÃO

O mundo mais competitivo da globalização provocou alterações nas empresas e no modo de vida das pessoas. As empresas e os produtos passaram a enfrentar novos desafios e constrangimentos pelo facto dos mercados serem mais alargados, mais volúveis e mais competitivos. Neste cenário actual não só os produtos circulam livremente, mas também as pessoas e as ideias. O desenvolvimento tecnológico das últimas décadas permite hoje em dia a circulação de elevados fluxos de informação a uma velocidade impressionante, de fácil acesso, independentemente da distância geográfica (Alberto, 2005).

A seguir ao crescimento da economia americana da década de 90 do século passado, impulsionada pela nova economia, globalização, novos instrumentos financeiros e alimentada pelos mercados bolsistas, com fortes exigências dos investidores em termos de rentabilidade, o início do presente século foi marcado a nível mundial por uma recessão económica, com o emergir da falência fraudulenta de um conjunto de empresas como a Enron, à cabeça, mas também a Adelphia, Xerox e a WorldCom, nos Estados Unidos (Stiglitz¹, 2005), e na Europa Ahold e Parmalat (Alberto, 2005).

A falência da Enron arrastou consigo uma das empresas internacionais de auditoria mais prestigiadas, a Arthur Andersen, sendo uma chamada de atenção para o facto de que algo não ia bem no mundo dos negócios. Com a queda da Enron e o conhecimento das práticas fraudulentas seguidas a nível contabilístico surgiu a desconfiança no funcionamento do mercado de capitais e a necessidade de maior transparência na informação (Stiglitz, 2005).

Os conflitos de interesses com origem na separação entre a propriedade e o controlo dos meios e as assimetrias de informação entre a gestão e os proprietários conduziram à consciencialização da necessidade de regulamentação da governação das sociedades.

No âmbito da auditoria, os escândalos financeiros vieram questionar o papel do auditor externo, enquanto órgão independente da governação que emite parecer sobre os documentos de prestação de contas e no qual os utilizadores confiam para a tomada de decisões.

¹ Joseph Stiglitz foi prémio Nobel da Economia em 2001.

A independência do auditor externo permite-lhe desempenhar um importante papel no seio da governação, quer no processo de prestação de contas, quer na redução das assimetrias de informação (Carassus, 2005). Contudo, o processo de auditoria, baseado na metodologia vigente, apresenta limitações que nem sempre são consideradas pelos utilizadores da informação financeira. No processo da Enron e de acordo com Stiglitz (2005), a auditoria falhou, pois a empresa responsável, Arthur Andersen, prestava outros serviços que não de auditoria para aumentar a rendibilidade obtida deste cliente. A prestação em simultâneo de serviços de auditoria e consultoria é atribuída como uma das causas da falta de independência da empresa de auditoria.

A qualidade da auditoria é fundamental para a confiança dos intervenientes no mercado de capitais e para o desenvolvimento económico dos países. Por isso é importante equacionar se de facto a auditoria é eficaz na detecção das práticas de manipulação dos resultados contabilísticos e as comunica nos relatórios de auditoria.

O quadro regulamentar da auditoria tem sido objecto de alterações de que a Lei *Sarbanes-Oxley*, de 30 de Julho de 2002, nos Estados Unidos e a Lei *Sécurité Financière* (nº 2003-706), de 1 de Agosto de 2003, em França, são alguns exemplos. Em Espanha foi emitido o Relatório *Olivencia* (1998) sobre o governo das sociedades, com referências à auditoria. Da experiência das recomendações deste relatório foi emitido o Código *Aldama* (2003).

As normas internacionais de auditoria da IFAC foram objecto de actualização nos anos mais recentes. No domínio da manipulação de resultados a ISA 240 – A Responsabilidade do Auditor ao Considerar a Fraude e o Erro na Auditoria de Demonstrações Financeiras (2002), na revisão de 2004, exige aos auditores procedimentos para identificar os riscos de distorção material na informação financeira devidos a fraude (Carassus, 2003a).

Em Portugal foram dados os primeiros passos com a alteração do Código das Sociedades Comerciais (Decreto-Lei nº 76-A/2006, de 29 de Março) e com o Regulamento 11/2003, de 19 de Novembro, da CMVM, sobre o governo das sociedades cotadas. Este regulamento que tem em vista renovar a confiança dos investidores no mercado de capitais, dispõe de determinadas disposições quanto à auditoria, designadamente, a divulgação dos honorários pagos aos auditores, com a decomposição dos relativos à auditoria e a outros serviços.

Relativamente a estes, a empresa deve fazer uma descrição dos meios de salvaguarda da independência do auditor.

A União Europeia tem mostrado elevada preocupação quanto à harmonização e qualidade da informação financeira e ao papel da auditoria. O Regulamento nº 1606/2002, de 19 de Julho, tornou obrigatória a aplicação das normas internacionais de contabilidade do IASB, para as empresas com valores admitidos a cotação, desde 1 de Janeiro de 2005. No âmbito da auditoria foi emitido o Livro Verde da CE (1996), sobre o papel, estatuto e responsabilidade dos auditores na União Europeia, tendo dado lugar à Directiva 2006/43/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho (8ª Directiva), de 17 de Maio de 2006, sobre o controlo legal das contas dos Estados-membros.

É neste contexto que nos propomos realizar investigação que permita analisar se existe e qual a natureza da associação entre a manipulação dos resultados contabilísticos (*earnings management*) e a opinião dos auditores, transmitida pelos relatórios de auditoria, para um conjunto de empresas ibéricas. Este estudo tem por objectivo verificar, na amostra de empresas seleccionadas, se o processo de auditoria é eficaz na detecção de eventuais manipulações de resultados praticadas pelos gestores das empresas, de modo a transmitir confiança aos utilizadores da informação financeira.

A investigação empírica desta relação tem sido documentada em alguns estudos, no âmbito da validação dos modelos dos *accruals* discricionários e da qualidade da auditoria, embora com alguma escassez ao nível de amostras em países da Europa Continental (Butler, 2004; Krishnan, 2002; Bradshaw 2001; Segura, 2001 e Palenzuela, 2000). Em Portugal não obtivemos conhecimento da realização de qualquer estudo neste âmbito.

A medição da manipulação dos resultados é um aspecto fulcral do estudo. Seguindo a metodologia amplamente utilizada na literatura sobre manipulação de resultados (Butler, 2004 e Piot, 2004), a medida que utilizámos foi baseada nos designados *accruals* discricionários².

Conscientes das muitas críticas feitas a esta medição, seleccionámos ainda um conjunto de variáveis de controlo que a literatura identifica como associadas à manipulação de

² O termo *accruals* utilizado neste estudo corresponde à diferença entre o resultado do período e os fluxos de caixa operacionais e consequentemente tem um significado mais amplo do que o da conta 27 - Acréscimos e diferimentos prevista no POC.

resultados, nomeadamente, a rendibilidade operacional dos activos e dos capitais próprios, endividamento, crescimento e tipo de auditor. Optámos ainda por utilizar um modelo largamente testado e aceite em estudos anteriores na medição dos *accruals* discricionários, o modelo de Jones modificado (1995).

Os resultados obtidos indicam que existe associação estatística significativa entre a manipulação dos resultados e a opinião de auditoria, decorrente de motivações dos gestores que visam aumentar e diminuir os resultados. No entanto, encontramos divergências quanto ao nível de exigência dos auditores, resultante do eventual risco de litígio, amplamente discutido na literatura (Becker, 1998; Francis, 1999; Segura, 2001 e Piot, 2004).

As conclusões do estudo são limitadas às empresas e período de tempo analisados e ainda à metodologia utilizada na medição da manipulação dos resultados. Porém e apesar destas limitações entendemos que o estudo traz uma contribuição importante para a compreensão da eficácia do papel da auditoria na detecção de práticas abusivas dos gestores, particularmente num contexto onde existe pouca ou nenhuma evidência sobre o assunto.

A tese é organizada em cinco capítulos. O presente capítulo apresenta a introdução, os objectivos, as questões de investigação e descreve as motivações para a realização do estudo. O capítulo II trata do conceito de *earnings management*³ e as motivações que estão na sua origem. O capítulo III integra a revisão da literatura quanto à associação entre a manipulação dos resultados contabilísticos e a opinião de auditoria, bem como quanto à qualidade da auditoria vista na perspectiva da relação entre os *accruals* discricionários e o tipo de auditor. O capítulo IV trata do estudo empírico realizado, evidenciando a amostra e dados, o modelo utilizado no estudo, as estatísticas descritivas e os resultados obtidos. O capítulo V refere as conclusões e propostas para trabalho futuro.

2. OBJECTIVO E MOTIVAÇÃO

A investigação empírica prévia documenta as motivações dos gestores para as práticas de manipulação dos resultados contabilísticos. A partir destas práticas, o objectivo da presente investigação consiste em verificar se existe associação entre a manipulação de resultados e

³ Utilizamos este termo no mesmo sentido de manipulação dos resultados. O Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal (2006) utiliza o termo “gestão de resultados”.

a opinião de auditoria. A nossa motivação tem em vista aferir acerca da eficácia da auditoria, como mecanismo de detecção de erros e manipulação praticada pelos gestores, bem como mecanismo que atesta a credibilidade da informação financeira.

A relação entre as práticas de manipulação de resultados e a opinião dos auditores pode não decorrer de uma associação directa. A manipulação dos resultados contabilísticos pode surgir da variabilidade das normas contabilísticas permitindo aos gestores a opção de políticas contabilísticas que lhes permitem antecipar ou diferir os resultados, no sentido desejado, sem que para tal tenham infringido as regras contabilísticas e nestes casos os auditores nada referem no relatório de auditoria. Por outro lado, os auditores aplicam níveis de materialidade no relato dos erros e outras distorções contabilísticas, detectadas na execução da auditoria, conduzindo a que um erro material seja reportado no relatório, enquanto que para os erros imateriais nada é referido. Além disso, não é certo que todos os auditores desenvolvam a sua função da mesma forma, podendo ocorrer faltas de uniformidade nos procedimentos aplicados, ou seja, situações em que uns aplicam procedimentos mais exigentes relativamente a outros.

3. QUESTÕES DE INVESTIGAÇÃO

Definido o objectivo do estudo, formulamos as seguintes questões de investigação:

- a) As empresas ibéricas, com valores admitidos a cotação, apresentam indícios de práticas de manipulação dos resultados contabilísticos?

Para detectar as situações de manipulação de resultados utilizamos uma metodologia baseada nos *accruals* discricionários, semelhante a outros estudos (Bartov, 2001; Butler, 2004 e Piot, 2004).

- b) Existe associação entre a opinião dos auditores, expressa no relatório de auditoria e as práticas de manipulação de resultados, determinadas com base nos *accruals* discricionários?

A existência de manipulação de resultados não será por si só suficiente para explicar a opinião qualificada dos auditores. Assim, foram considerados outros factores (variáveis de

controle) que possam explicar distorções contabilísticas relevantes e consequentemente levar os auditores a incluir reservas nos relatórios de auditoria.

As conclusões deste estudo têm importantes implicações económicas. Se esta hipótese de investigação for encontrada, então os investidores e outros utilizadores da informação financeira poderão comprovar a eficácia dos auditores como mecanismo que atesta a qualidade da informação financeira emitida pelos gestores. Os auditores têm por função dar credibilidade à informação financeira. Se nada for referido no relatório de auditoria, quanto a eventuais manipulações oportunistas dos resultados, os utilizadores podem atribuir pouca relevância aos relatórios dos auditores. Mas se os auditores, pelo contrário, incluírem reservas nos relatórios de auditoria, então os utilizadores podem confiar na função de auditoria. Esta visa dar credibilidade à informação que suporta a tomada de decisão.

Os resultados deste estudo são igualmente relevantes para os auditores que os poderão utilizar para determinar as condições em que existe maior probabilidade de resultados manipulados, isto é, para determinar o risco de auditoria.

Assim, o presente estudo contribui para a investigação em contabilidade, nomeadamente sobre a qualidade de auditoria, vista numa perspectiva conjunta da competência e da independência dos auditores.

CAPÍTULO II – MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS E *ACCRUALS* DISCRICIONÁRIOS

1. O CONCEITO DE MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS

A literatura identifica várias expressões indicativas de distorções na qualidade da informação financeira: manipulação contabilística (*accounting manipulations*) ou contabilidade criativa (*creative accounting*), manipulação de resultados (*earnings management*) e alisamento dos resultados (*income smoothing*).

De acordo com Stolowy (2003), apesar da literatura abundante sobre o tema, as definições surgem divergentes. Salas (2004) refere que a contabilidade criativa é um processo de manipulação da contabilidade com vista ao aproveitamento dos vazios das normas contabilísticas, para transformar as contas anuais no que deveriam ser, para no que os gestores preferem que sejam, em lugar de reflectir as operações de forma neutra e consciente.

Este autor refere que a contabilidade criativa deve ser vista em duas dimensões: os objectivos procurados e os procedimentos ou meios postos em prática. Os objectivos têm em vista modificar as contas no sentido da sua melhoria ou da sua deterioração, consoante os efeitos pretendidos a atingir, enquanto que os processos são as escolhas contabilísticas, os espaços de liberdade de apreciação e as omissões.

Stolowy (2003) propõe uma definição de contabilidade criativa como um conjunto de procedimentos com vista a modificar o nível dos resultados, num cenário de optimização ou de minimização, sem que estes objectivos se excluam mutuamente. Assim, os procedimentos seguidos pela contabilidade criativa não constituem delitos que sejam reprimidos por lei, podendo assumir operações de configurações económico-jurídicas com o objectivo de alterar os resultados. Igualmente, as alterações de políticas contabilísticas sem justificação, devem entender-se como práticas de contabilidade criativa.

De referir que enquanto a contabilidade criativa abrange as manipulações contabilísticas a nível de qualquer classe das demonstrações financeiras, a manipulação dos resultados (*earnings management*) visa somente os resultados. Contudo, uma vez que as manipulações praticadas nos activos e passivos se reflectem nos resultados, podemos dizer que a maioria destas constituem manipulações de resultados (Villarroya, 2003).

A fronteira entre a contabilidade criativa ou manipulação contabilística e a fraude contabilística resulta pouco nítida, na opinião de alguns autores (Villarroya, 2003; Scott, 2003 e Cordeiro, 2005). A fraude é associada a uma prática mais grave que infringe a lei e regulamentos, enquanto que a manipulação de resultados implica discricionariedade praticada pelos gestores para alterarem o sentido desejado dos resultados, de acordo com determinadas motivações. Por exemplo, a emissão de facturas falsas é uma fraude contabilística porque corresponde a uma infracção legal. Porém, o não cumprimento do princípio da especialização dos exercícios, com implicações nos resultados traduz-se em manipulação dos resultados não penalizada legalmente. Porém, se tal prática embora não penalizada por lei afectar materialmente a imagem da situação económica e financeira da empresa, o auditor deverá emitir parecer com reservas no relatório de auditoria.

No que respeita à temática do alisamento dos resultados, Berthelot (2003) refere tratar-se de uma das primeiras hipóteses avançadas para explicar as escolhas contabilísticas dos gestores. Nesta perspectiva, estes procuram apresentar na informação financeira resultados com tendência estável e positivos. As escolhas contabilísticas são assim orientadas para a minimização da volatilidade percebida nos resultados. Cormier (2000) conclui que as empresas seguem esta prática como meio de assegurar estabilidade na política de dividendos. Este procedimento de alisamento de resultados tem sido objecto de análise na investigação empírica. Alguns estudos mostram que o alisamento dos resultados pode aumentar o valor da empresa diminuindo a percepção do risco (Bartov, 1993), sendo um pressuposto que os gestores não procuram tirar partido deste procedimento com intuítos oportunistas (Berthelot, 2003).

Scott (2003) defende que os próprios gestores são motivados pelos accionistas para o alisamento dos resultados e que tal situação pode favorecer a adopção de medidas em contexto de risco. Porém, de acordo com a perspectiva de Vallorroya (2003), o alisamento dos resultados com vista a transmitir aos utilizadores das demonstrações financeiras uma certa estabilidade dos resultados e assim induzir a sua percepção do risco, é também uma forma de manipulação dos resultados. Nesta perspectiva, consideramos que os procedimentos utilizados com vista a alterar a imagem verdadeira e apropriada da informação financeira, constituem práticas de manipulação de resultados, dos quais podem surgir efeitos na fiabilidade das demonstrações financeiras. Apesar disso, algumas destas distorções poderão não ser objecto de reservas ou observações por parte dos auditores

porquanto ocorrem nos limites das normas contabilísticas ou não são consideradas materialmente relevantes, ou ainda os procedimentos de auditoria não foram adequados para detectar essas distorções.

2. MOTIVAÇÕES PARA A MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS

2.1. A teoria da agência

A teoria da agência explica a relação de agência estabelecida entre um principal (proprietário) que delega num agente (gestor) a decisão e execução de uma determinada função/acção. Nesse sentido, a organização é vista como um nexo de contratos que podem ser estabelecidos entre as diferentes partes envolvidas (accionistas/gestores, fornecedores/clientes, empresa/financiadores).

A separação entre a propriedade e a gestão foi identificada e estudada por Berle e Means (1932), no seu trabalho *“The modern corporation and private property”*⁴. Os autores estudaram os conflitos de agência que podem ocorrer entre os proprietários (accionistas) e os gestores (administradores), decorrentes de interesses divergentes. Enquanto os accionistas pretendem maximizar a sua riqueza, através da maximização do valor da empresa, os gestores pretendem maximizar a sua remuneração e reduzir o esforço dispendido na função de gestão.

Os gestores podem seleccionar políticas contabilísticas, por exemplo de amortização, de reconhecimento de proveitos, de provisões ou de valorização de inventários que resultem em valores de resultados contabilísticos que beneficiem os seus próprios interesses, em detrimento da riqueza dos accionistas (Scott, 2003).

Segundo Jensen (1976), os custos de alinhamento dos interesses divergentes, designados custos de agência, são a soma:

- do custo de criar e estruturar os contratos entre o principal e o agente;
- do custo de monitorar as actividades dos gestores pelo principal;
- do custo promovido pelo próprio agente para mostrar ao principal a legitimidade das suas acções;

⁴ Citado por Rodriguez (1996), op. cit.

- da perda residual, decorrente da diminuição da riqueza do principal por eventuais divergências entre as decisões do agente e os interesses do principal.

Diversos mecanismos têm sido utilizados para reduzir os conflitos de agência que se estabelecem com a separação entre a propriedade e o controlo, em face dos diferentes objectivos perseguidos e da assimetria de informação gerada. Como exemplos, referimos, a indexação da remuneração dos gestores à riqueza criada para os accionistas (medida com base nos resultados contabilísticos ou do preço de mercado das acções da empresa), a introdução de comissões de auditoria e de controlo que apoiam o conselho de administração e a existência de auditores externos que atestam a credibilidade da informação preparada pelos gestores.

2.2. Incentivos à manipulação de resultados

A literatura identifica várias motivações para a prática de manipulação de resultados baseada no relato financeiro. No anexo I, apresentamos os principais estudos consultados, associados às motivações dos gestores para a manipulação dos resultados⁵.

Scott (2003) identificou os seguintes incentivos para a manipulação de resultados: existência de planos de remuneração indexada aos resultados contabilísticos, elevado nível de endividamento, baixa rendibilidade ou abaixo das expectativas, custos políticos e reduções no pagamento de impostos.

a) Planos de remunerações indexadas aos resultados

Os planos de remuneração dos gestores baseada nos resultados, têm normalmente associadas taxas de incentivos face aos objectivos definidos, compreendidas entre um limite máximo e um limite mínimo. Abaixo e acima dos limites nenhuma remuneração adicional será auferida. Assim, a motivação para a manipulação dos resultados em alta apenas existirá dentro dos limites, com o objectivo de incrementar a remuneração. Fora dos limites, se o resultado estiver abaixo do mínimo, o gestor sentirá motivação para manipular o resultado para baixo, com o objectivo de atingir, o limite do ano seguinte, adoptando igual procedimento se o resultado ultrapassar o limite máximo, porque acima deste limite

⁵ Incluímos nesta análise os resultados de outras investigações empíricas que não tendo por objectivo o estudo das motivações para a manipulação de resultados, as consideraram como variáveis de controlo nas respectivas análises.

não obtém remuneração adicional, e assim a parte excedente será transferida para o período seguinte, obtendo mais facilmente os objectivos desse período.

Healey (1985), através da metodologia dos *accruals* discricionários, estudou a aplicação dos planos de bónus de remunerações, em 447 observações relativas a empresas industriais americanas, nas quais verificou a possibilidade de cálculo de um valor máximo e mínimo para este tipo de remunerações. As constatações obtidas indicam que as observações abaixo e acima, respectivamente, dos limites mínimo e máximo, apresentam em média *accruals* discricionários negativos, enquanto que entre aqueles limites, a média dos *accruals* discricionários é positiva, o que confirma as expectativas iniciais deste autor.

Balsam (1998) estudou também a relação entre as escolhas contabilísticas de uma forma agregada e as remunerações dos gestores. Apesar do autor referir a existência de diversos trabalhos realizados neste âmbito, considera que existe escassez de investigações que associem as remunerações dos gestores à manipulação dos resultados de uma forma global (*accruals* discricionários). As conclusões obtidas deste estudo que incidiu sobre empresas americanas, indicam que existe associação estatística positiva entre as remunerações dos gestores e os *accruals* discricionários, a qual é mais estreita nas situações que visam evitar o reconhecimento de prejuízos.

Gul (2003) inclui na sua análise uma variável relativa aos honorários de auditoria, no pressuposto que estes serão mais elevados nas empresas que manipulam os resultados contabilísticos, face à necessidade de uma maior profundidade nas verificações de auditoria. Conclui que existe uma associação positiva entre as remunerações dos gestores indexadas aos resultados contabilísticos e a manipulação de resultados. Constatou, adicionalmente, que existe associação positiva entre os honorários de auditoria e as remunerações dos gestores indexadas aos resultados, confirmando que os auditores facturam honorários mais altos quando os *accruals* discricionários são também mais elevados. Para além disso, nas empresas em que a remuneração é baseada na atribuição de acções aos gestores, verificou existir uma interacção negativa entre a remuneração destes e os honorários de auditoria, querendo significar níveis mais baixos de manipulação. Neste estudo foram ainda testadas, como variáveis de controlo, o endividamento de médio e longo prazo (passivo de médio e longo prazo / activo líquido), bem como, a rendibilidade operacional dos activos (resultado operacional / activo líquido) e a existência de prejuízos. Os resultados obtidos permitiram confirmar a associação estatística entre as duas últimas

variáveis (normalmente associadas à manipulação de resultados) e os honorários de auditoria.

b) Elevado nível de endividamento

As empresas com níveis de endividamento elevados poderão estar mais perto de não cumprir determinadas cláusulas contratuais decorrentes dos contratos de financiamento e portanto sofrer penalidades, como o aumento das taxas de juro, o cancelamento do empréstimo ou a execução de hipotecas, ou mesmo a eventual dissolução da sociedade. Assim, numa situação de endividamento elevado será de esperar que os gestores tenham incentivos para a manipulação positiva dos resultados. Porém, quando as cláusulas contratuais já tiverem sido violadas, existirá maior motivação para a manipulação negativa dos resultados com o propósito de dar uma imagem mais pessimista da situação da empresa e assim obter vantagens na renovação da dívida e/ou eventuais reforços de capitais próprios.

DeFond (1994) examinou a manipulação dos resultados de empresas onde se verificou violação de contratos de financiamento, tendo observado a utilização de *accruals* discricionários para aumentar o resultado contabilístico, no ano anterior à violação das cláusulas contratuais. Moreira (2006) também constatou existir manipulação positiva de resultados nas empresas endividadas que visam evitar o reconhecimento de pequenos prejuízos.

Porém, na literatura consultada verificamos não existir uniformidade nos resultados obtidos quanto à associação entre o endividamento e a manipulação de resultados. Piera (2003) constatou que as empresas suíças que procedem à reavaliação positiva de activos são empresas mais endividadas que as restantes, resultado que atribuiu à necessidade daquelas apresentarem uma imagem melhorada ao nível dos capitais próprios e assim diminuir a percepção do risco entendido pelos utilizadores. Contudo, tal procedimento contabilístico conduz à apresentação de resultados mais baixos por via do incremento das amortizações.

Outros estudos consultados que aplicaram os *accruals* discricionários têm utilizado como variáveis de controlo o endividamento global ou de médio prazo (Garcia, 2004; Piot, 2004; Bauwhede, 2003 e Butler, 2004). Os resultados obtidos são também contrários à manipulação positiva dos resultados. Garcia (2004) considera que as empresas endividadas

encontram vantagens em apresentar *accruals* discricionários negativos, ao invés da sobreavaliação dos resultados, como forma de ganhar maior credibilidade no mercado ou renegociar de um modo mais favorável a sua dívida. Também Piot (2004) refere que o endividamento incita as empresas a adotarem uma atitude prudente e não oportunista.

Assim, consideram-se como válidas as motivações definidas pela teoria positivista da contabilidade, no sentido da sobreavaliação dos resultados por parte das empresas endividadas. Porém, nas empresas com maiores dificuldades financeiras, admitem-se resultados contrários, quer por força dos incentivos à renegociação das dívidas, quer mesmo por deficiências na determinação dos *accruals* discricionários. De acordo com Butler (2004), as empresas deficitárias e mais endividadas que receberam reservas de auditoria por incerteza quanto à continuidade, apresentam geralmente elevados *accruals* discricionários negativos. Estes poderão ter origem na retenção de passivos face a dificuldades financeiras das empresas, ou ao reconhecimento de custos sem a correspondente contrapartida nos *cash flows* operacionais, como é o caso dos relativos a perdas de imparidade nos activos imobilizados. De referir que os *accruals* negativos conduzem também ao apuramento de *accruals* discricionários negativos se o valor estimado dos *accruals* não discricionários for positivo ou negativo de montante inferior aqueles⁶.

c) Baixa rendibilidade ou abaixo das expectativas

Os gestores das empresas com desempenho financeiro deprimido ou abaixo das expectativas terão motivações para a manipulação positiva dos resultados, na tentativa de defesa do posto de trabalho e de mostrar uma melhor situação financeira da empresa.

A investigação empírica sobre as empresas com baixo nível de rendibilidade tem procurado explicar as razões pelas quais um reduzido número de empresas apresentam pequenos prejuízos contabilísticos, enquanto que um avultado número apresentam pequenos lucros. Burgstahler (2003) e Gallén (2005) estudaram este fenómeno, mediante gráficos de frequências (histogramas), e concluíram que as empresas manipulam os resultados contabilísticos para evitar o reconhecimento de prejuízos. Gallén (2005) utilizou adicionalmente os *accruals* discricionários, tendo obtido como principal conclusão que no grupo das observações que apresentam pequenos lucros (intervalos imediatamente

⁶ Vide fórmulas (1), (2) e (3) do ponto 3, do presente Capítulo II.

subsequentes à direita de zero), estes são muito superiores aos resultados estimados antes da manipulação, comparativamente a outros grupos de observações (intervalos mais afastados de zero). Este autor também constatou que as empresas manipulam os resultados líquidos para evitar decréscimos de resultados, enquanto que ao nível dos resultados operacionais tal relação não é evidente.

Moreira (2006) aplicou também a metodologia baseada nos histogramas de distribuição dos resultados líquidos (deflacionados pelo total do activo no início do período), tendo concluído que as descontinuidades em torno de zero apresentam diferenças significativas. Adicionalmente, confirmou estes resultados mediante a aplicação de um modelo que contrasta, como variável dependente, as observações com resultados líquidos imediatamente à direita de zero (no intervalo entre 0 e 0,0025), com um conjunto de variáveis explicativas da manipulação de resultados, designadamente, a variação das vendas, o *cash flow* operacional e os *accruals* discricionários. Os resultados obtidos são indicativos que as duas primeiras variáveis têm relação estatística positiva com a manipulação dos resultados líquidos, facto que o autor considerou dever-se ao nível de manipulação real, por via das transacções efectuadas. Esta mesma justificação foi apresentada para a não significância estatística da variável relativa aos *accruals* discricionários.

Outros autores associaram à análise dos *accruals* discricionários, a rendibilidade operacional dos activos, enquanto variável de controlo, tendo sido obtida significância estatística de sinal negativo, indicando que a baixa rendibilidade conduz a incrementos dos *accruals* discricionários e, por conseguinte à manipulação dos resultados (Garcia, 2004 e Butler, 2004).

Em alguns estudos a variável *cash flows* operacionais aparece também associada aos *accruals* discricionários (Garcia, 2004; Piot, 2004 e Jeong, 2004). De acordo com Garcia (2004), a variável apresenta uma relação inversa aos *accruals* discricionários devendo ser utilizada para controlar deficiências na estimação dos modelos, utilizados na medição desta variável.

Martinez (2001) analisou a manipulação dos resultados em associação com os preços de mercado das acções, mediante a utilização do rácio *market-to-book* (capitalização bolsista/capital próprio). Os resultados indicam que as empresas que apresentam valores elevados

para este rácio também evidenciam *accruals* discricionários médios positivos, indicativos de manipulação positiva dos resultados, quando estes se encontram abaixo das expectativas do mercado.

Butler (2004) analisou também a variável *market-to-book* em associação com os *accruals* discricionários, tendo obtido significância estatística de sinal positivo, significado atribuído à manipulação contabilística, com o objectivo de manter as expectativas dos investidores.

d) Evitar custos políticos

As empresas de maior dimensão, principalmente as de serviços públicos, enfrentam elevada visibilidade pública sendo pressionadas para baixar os preços ou pagar maiores níveis de salários quando obtêm valores elevados de resultados contabilísticos. Nestas circunstâncias, é de esperar que os gestores tenham incentivos para diminuir os resultados por via das práticas de manipulação.

A visibilidade pública destas empresas tem sido considerada na investigação empírica relativa à manipulação dos resultados, mediante a inclusão de variáveis indicativas da dimensão. Estas variáveis são normalmente definidas, de acordo com os estudos consultados, em função do valor das vendas, do total dos activos ou dos capitais próprios.

Jones (1991) concluiu, com base numa amostra de empresas americanas, que estas apresentaram um maior nível de *accruals* discricionários negativos no ano da investigação das Autoridades do Comércio Internacional do que em outros períodos. Conclui que as empresas manipularam os resultados com o propósito de obter protecção tarifária. Também Cahan (1992), utilizando o método idêntico ao de Jones (1991), constatou numa amostra de empresas sob investigação de práticas monopolistas, pelo Departamento de Justiça e Investigação do Comércio dos EUA, que estas apresentaram *accruals* discricionários negativos mais elevados durante os anos da investigação relativamente a outros períodos.

Berthelot (2003) também encontrou significância estatística negativa entre o alisamento de resultados, por via da contabilização das provisões ambientais, e a dimensão das empresas. Piot (2004) encontrou uma relação negativa entre a dimensão e os *accruals* discricionários, querendo significar que maior de dimensão pode conduzir a valores mais baixos de *accruals* discricionários.

e) Diminuição no pagamento de impostos

De acordo com Scott (2003), as motivações no âmbito do pagamento de impostos são as razões mais evidentes para a prática de manipulação contabilística, no sentido da diminuição dos resultados, em regimes fiscais que dependem dos resultados contabilísticos. Porém, em empresas cotadas e/ou de maior dimensão, ou em regimes onde a fiscalidade está mais afastada da contabilidade, é de esperar que esta situação ocorra com menor intensidade.

Após a reforma fiscal levada a cabo nos Estados Unidos em 1986, foram efectuados alguns estudos empíricos com o objectivo de verificar se as empresas alteram o resultado com a finalidade de reduzir o pagamento de impostos (Boynton, 1992 e Wang, 1994). Os resultados obtidos consideram que as normas fiscais incentivam a actuação discricionária na elaboração da informação contabilística.

Em Espanha, em 1996, foram introduzidas alterações às normas fiscais relativas ao cálculo do imposto sobre o rendimento permitindo a possibilidade de dedução fiscal de algumas naturezas de custos. Pellicer (2004) verificou se as empresas anteciparam os resultados, diferindo os custos não aceites fiscalmente em 1995, mediante a metodologia dos *accruals* discricionários. Os resultados apurados indicam que os valores da média e da mediana dos *accruals* discricionários são sempre negativos quer em 1996, ano da alteração da norma, quer no ano anterior. Contudo, o autor verificou pela diferença das referidas médias e medianas que as empresas diferiram o reconhecimento de custos não aceites fiscalmente em 1995, concluindo que existiu discricionariade contabilística.

2.3. Diferenças internacionais na manipulação de resultados

Após os escândalos financeiros ocorridos no início do presente século, alguns estudos têm abordado características diferenciadoras entre os países no que respeita à manipulação dos resultados, relativamente a factores institucionais e normas contabilísticas. Consideramos oportuno também referi-los em face das preocupações actuais para melhorar a transparência da informação financeira, bem como, no que respeita aos eventuais efeitos sobre os resultados das investigações em países da Europa Continental.

Leuz (2003) documentou a existência de diferenças internacionais na manipulação de resultados, considerando distintas características institucionais entre os países. A partir de uma amostra de 8.616 empresas não financeiras de 31 países, no período de 1990-1999, concluiu que os países com mercados de capitais mais desenvolvidos, maior controlo legal dos direitos dos accionistas e maior dispersão da propriedade, como os de origem anglo-saxónica, apresentam menor nível de manipulação dos resultados. Ao contrário, nos países com mercado de capitais menos desenvolvido, menores medidas de controlo e de protecção do investidor, bem como, menor dispersão da propriedade (países da Europa Continental), a manipulação de resultados é mais elevada, considerando a metodologia dos *accruals* discricionários. Este estudo documenta a associação negativa verificada entre os *accruals* discricionários, a estrutura de propriedade e os direitos legais dos investidores.

A par desta maior amplitude nos *accruals* discricionários, Mora (2004) também apresenta argumentos para a manipulação negativa dos resultados nos países da Europa Continental. Os factores explicativos, para esta motivação, são a vinculação do resultado a pagamento a empregados, gestores, accionistas e Estado. Neste estudo são comparados os *accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones (1991), para uma amostra de empresas alemãs (3.644 observações), francesas (1.926 observações) e inglesas (10.624 observações), no período de 1990-2001. Os resultados obtidos evidenciam que os *accruals* discricionários reduzem os resultados contabilísticos em França e Alemanha, aumentando-os no Reino Unido.

Argumentos similares são desenvolvidos por LaPorta (2000), ao considerar que as empresas de países de direito romano (Europa Continental) utilizam os dividendos para mostrar aos accionistas uma política de distribuição de resultados justa, porém com motivações para a manipulação dos resultados em baixa.

No domínio das normas contabilísticas, Sbei (2005) comparou os *accruals* discricionários de uma amostra de empresas cotadas na Bolsa de Valores de Paris, no período de 1994-1998, que utilizaram normas francesas (33 empresas) e outras normas (19 as IAS do IASB e 18 os GAAP americanos). O objectivo do estudo consistiu em verificar se as normas contabilísticas influenciam o nível de *accruals* discricionários e a associação destes com os resultados futuros. Para este último efeito, foi construída uma regressão linear múltipla, com as observações relativas a cada referencial contabilístico, que contrasta os resultados contabilísticos dos anos seguintes, como variável dependente, com os fluxos de caixa

operacionais, *accruals* não discricionários, *accruals* discricionários, variável binária sobre o tipo de normas utilizadas e o efeito conjugado destas sobre os *accruals* discricionários. Os *accruals* discricionários foram calculados pelo modelo de Jones (1991) para uma série cronológica do período de 1995-1998, usando empresas do mesmo sector de actividade. Sbei (2005) verifica que as médias dos *accruals* discricionários são mais elevadas nas empresas que utilizam as normas francesas face às normas internacionais e às normas americanas. Relativamente a estas também se verifica que os *accruals* discricionários são inferiores aos das empresas que aplicam as IAS. No que respeita à previsibilidade dos resultados futuros foi obtida significância estatística para todas as variáveis, verificando-se uma associação mais forte para as empresas que utilizam os GAAP relativamente às restantes. A autora concluiu que as normas americanas são mais precisas e não permitem aos gestores um largo campo de interpretação. Apesar destas normas serem mais detalhadas e extensas estão mais orientadas para o investidor em detrimento da fiscalidade.

Este resultado está na mesma linha do entendimento de Mard (2005) e DiPiazza (2002) que consideram que as restrições de forma sistemática na latitude dos dirigentes na escolha de políticas contabilísticas, bem como o reforço da independência e competência dos auditores externos e as medidas da governação das sociedades, constituem factores que poderão contribuir para atenuar o problema da manipulação dos resultados. Na opinião destes autores, a evolução actual do ambiente económico e financeiro, em particular a tendência à intensificação da concorrência à escala mundial, propicia a manipulação de resultados, sendo necessária a existência de mecanismos eficazes para o seu constrangimento.

3. ACCRUALS E ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS (*DISCRETIONARY ACCRUALS*)

A elaboração das demonstrações financeiras deve obedecer ao regime do acréscimo, com a finalidade das operações de um período contabilístico serem relatadas nesse período, independente do seu recebimento ou pagamento. Este regime visa garantir a comparabilidade das demonstrações financeiras, na perspectiva das operações realizadas, o que não seria possível caso se adoptasse o regime de caixa.

Contudo, conforme referido anteriormente, as empresas dispõem de uma certa flexibilidade na aplicação das normas contabilísticas o que é susceptível de conduzir à manipulação dos resultados, por via dos valores dos acréscimos a reconhecer em cada período contabilístico.

Embora a manipulação dos resultados possa também ser praticada pela alteração das políticas contabilísticas, a literatura é unânime ao afirmar que esta prática é menos utilizada pelos gestores, face à obrigatoriedade da sua divulgação, nas correspondentes demonstrações financeiras (Scott, 2003 e Osma, 2005).

Os *accruals* calculam-se por diferença entre os resultados e os fluxos de caixa operacionais, isto é, se numa empresa todas as operações do período conduzissem a pagamentos e a recebimentos, os fluxos de caixa e os resultados seriam coincidentes⁷. Como tal não acontece surgem os *accruals* que se consideram normais, ou não discricionários (*non discretionary accruals*), caso não seja praticada qualquer manipulação contabilística, e discricionários (*discretionary accruals*), caso existam desvios à situação considerada normal.

Assim,

$$\text{Accruals totais (AT)} = \text{Resultado do período} - \text{Fluxo de caixa líquido operacional (FCO)} \quad (1)$$

Sendo,

$$\text{Accruals totais (AT)} = \text{Accruals discricionários (AD)} + \text{Accruals não discricionários (AND)} \quad (2)$$

Os *accruals* discricionários são uma medida próxima da manipulação dos resultados, sendo obtidos pela seguinte fórmula:

$$\text{Accruals discricionários (AD)} = \text{Accruals totais (AT)} - \text{Accruals não discricionários (AND)} \quad (3)$$

Healey (1985) sugere medir a manipulação dos resultados, comparando os *accruals* do período de análise, com os *accruals* de um período de estimação que considera não discricionários. Estes são calculados pela média dos *accruals* do citado período de estimação, deflacionados pelo total do activo líquido do ano anterior, de acordo com a seguinte fórmula:

⁷ Numa perspectiva do balanço os *accruals* calculam-se do seguinte modo: [$\Delta(\text{Activo Circulante} - \text{Disponibilidades}) - \Delta(\text{Passivo Circulante} - \text{Financiamentos Curto Prazo}) - \text{Amortizações do Exercício}$].

$$AND_t = \sum AT_n / T \quad (4)$$

Em que:

- AT – *Accruals* totais / activo líquido do início do período;
- t – Ano da observação;
- T – Período de estimação, de 1, 2, 3, ... n.

Nestes termos, os *accruals* discricionários calculam-se pela diferença entre os *accruals* totais do ano t , que se pretende analisar, e os *accruals* não discricionários (AND_t), calculados pela média dos *accruals* relativos ao período de estimação.

Sendo o primeiro trabalho que relaciona alterações contabilísticas para medição da manipulação de resultados, utiliza os *accruals* totais como medida próxima (*proxy*) dos *accruals* discricionários. Seguindo esta perspectiva alguns autores consideram que os *accruals* totais elevados apresentam maior probabilidade de conterem *accruals* discricionários (Francis, 1999 e Bradshaw, 2001).

Outros modelos de estimação dos *accruals* discricionários são apresentados na literatura (Palenzuela, 2000; Bartov, 2001 e Fuentes, 2001). Porém, na presente investigação tendo sido aplicado o modelo de Jones modificado (1995), limitamos o nosso estudo a este modelo, bem como ao que esteve na sua origem, o modelo de Jones (1991).

3.1. Modelo de Jones

Jones (1991) estabeleceu uma relação linear entre os *accruals* totais, as alterações nas vendas ($\Delta VEND$) e o nível do imobilizado (IMOB). O princípio subjacente é que a evolução das vendas tem reflexos nalgumas contas de activos e passivos, que não implicam fluxos de tesouraria, no período, nomeadamente, alterações nos inventários, dívidas a fornecedores e créditos concedidos a clientes. São os designados *accruals* de curto prazo. Por sua vez, o imobilizado gera custos por via das amortizações do exercício que não originam fluxos de caixa. São os designados ajustamentos a longo prazo.

O modelo de Jones (1991) é o seguinte:

$$AT_{it} = \alpha + \beta_1 \Delta VEND_{it} + \beta_2 IMOB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Em que:

- AT – *Accruals* totais;
- Δ VEND – Alteração do volume de negócios (vendas + prestação de serviços);
- IMOB – Imobilizado bruto;
- ε – Erro obtido entre o valor estimado pelo modelo e o valor verificado, por diferença pela fórmula (3);
- i, t – Empresa i , no período t .

No modelo de Jones (1991) os coeficientes estimados são aplicados aos valores das variáveis de cada empresa no cálculo dos *accruals* não discricionários. Os *accruals* discricionários são obtidos pela diferença entre os *accruals* totais e os *accruals* não discricionários.

O coeficiente β_1 , relativo à variação do volume de negócios (Δ VEND), assume normalmente valor positivo, o qual significa que existe uma relação linear positiva entre esta variável e os *accruals* totais. Para o coeficiente β_2 é esperado sinal negativo, o qual é interpretado pelos decréscimos que as amortizações do exercício provocam nos *accruals* totais, por corresponderem a custos do exercício que não originam pagamentos.

O modelo de Jones (1991) pode ser aplicado de forma temporal à mesma empresa, ou de forma transversal a empresas do mesmo sector.

A versão série temporal (*time-series*) gera estimativas dos parâmetros específicos da própria empresa, pelo que existirá um período em que se espera não tenha havido manipulação dos resultados que serve para estimar o nível de *accruals* não discricionários do período objecto de estudo. A aplicação da versão série temporal apresenta algumas desvantagens. A necessidade de se dispor de um período histórico longo (cerca de 10 anos), para a mesma empresa e a possível existência de alterações estruturais nas condições económicas e nas regras contabilísticas, levam a literatura a considerar que esta versão não se encontra bem especificada.

Na versão secção transversal (*cross-section*) os parâmetros são estimados para as empresas da amostra. De acordo com Palenzuela (2000), as estimativas determinadas para o sector de actividade farão mais sentido, uma vez que traduzem condições mais homogéneas. No entanto, também se apontam limitações a esta versão: pode eliminar *accruals*

discricionários que sejam comuns entre empresas do mesmo sector e as alterações das condições económicas específicas de uma empresa relativamente ao sector são captadas como *accruals* discricionários.

O modelo de Jones (1991) apresenta também limitações para detectar as alterações do resultado quando a actuação discricionária é exercida ao nível das vendas. O modelo tem um pressuposto implícito que as vendas não são objecto de acções discricionárias (Fuentes, 2001).

Com a finalidade de corrigir esta limitação, Dechow (1995) aplica um novo modelo, conhecido como modelo de Jones modificado (1995), que assume que uma alteração nas vendas associada a uma alteração nas contas de clientes indica uma actuação discricionária. Esta perspectiva considera que é mais plausível manipular os resultados exercendo acção discricionária sobre as vendas a crédito que sobre as vendas a pronto.

3.2. Modelo de Jones modificado

O modelo de Jones modificado (1995) é apresentado do seguinte modo:

$$AT_{it} = \alpha + \beta_1 (\Delta VEND_{it} - \Delta CLIENTES_{it}) + \beta_2 IMOB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Para evitar problemas de heteroscedasticidade, a literatura consultada procede, geralmente, à divisão de todos os termos da equação pelo activo total do ano anterior (ACT_{t-1}):

$$AT_{it} / ACT_{t-1} = \alpha / ACT_{t-1} + \beta_1 (\Delta VEND_{it} - \Delta CLIENTES_{it}) / ACT_{t-1} + \beta_2 IMOB_{it} / ACT_{t-1} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Em que:

- AT / ACT_{t-1} – *Accruals* totais divididos pelo activo líquido do início do ano;
- $(\Delta VEND - \Delta CLIENTES) / ACT_{t-1}$ – Variação do volume de negócio de t face a t-1, deduzida da variação de clientes de t relativamente a t-1, dividida pelo activo líquido do início do ano;
- $IMOB / ACT_{t-1}$ – Imobilizado bruto, dividido pelo activo líquido do início do ano;
- ε – Erro obtido entre o valor estimado pelo modelo e o valor verificado;
- i, t – Empresa i , no período t .

Um pressuposto implícito ao modelo é que as alterações dos activos circulantes e passivos circulantes são determinadas pelo volume de negócios (Palenzuela, 2000). No entanto, algumas rubricas do passivo circulante como os fornecedores, poderão estar mais relacionadas com mudanças no nível dos custos em lugar da variável volume de negócios. As variáveis omitidas na determinação dos *accruals* constitui também uma limitação apontada aos respectivos modelos (Martinez, 2001 e Fuentes, 2001).

Assim, muitas das críticas aos modelos dos *accruals* estão baseadas no risco de erro de classificação entre *accruals* discricionários e não discricionários. Na verdade, para qualquer modelo usado para estimar os *accruals* discricionários existirá sempre o risco deste problema existir (Scott, 2003).

Um erro na classificação entre *accruals* discricionários e não discricionários reduz a força do teste e pode levar a concluir que existe manipulação de resultados quando na verdade, isso não ocorre. O principal problema reside no facto dos *accruals* discricionários e não discricionários serem simultaneamente estimados, podendo enviesar os resultados da regressão.

A literatura identifica dois tipos de erros na medição dos *accruals* discricionários (Fuentes, 2001). O erro tipo I, relativo à deficiência de especificação do modelo, o que pode levar a interpretar como *accruals* discricionários, alterações que ocorram nas condições económicas das empresas, ou seja a hipótese nula é rejeitada quando a mesma é verdadeira. O erro tipo II consiste em não rejeitar a hipótese nula, decorrente da simultaneidade na determinação dos *accruals* discricionários e não discricionários, quando de facto os resultados são manipulados.

A investigação prévia encontra também limitações nas estimativas dadas pelos modelos de *accruals* quando referidas a empresas de desempenho financeiro extremo. Kothari (2003) considera que o crescimento muito elevado do nível das vendas é gerador de *accruals* discricionários positivos que podem ser induzidos pelos aumentos dos capitais circulantes. No âmbito dos *accruals* discricionários negativos, tal limitação pode não decorrer somente do decréscimo das vendas, podendo estar associada ao reconhecimento de perdas com a não realização de activos imobilizados.

Dechow (1995), Fuentes (2001) e Garcia (2004) consideram também que a referida limitação ocorre nas empresas com níveis de *cash flows* operacionais extremos quando comparados com os activos líquidos. Níveis altos ou baixos de *cash flows* operacionais geram também resultados contabilísticos mais elevados ou mais baixos, relativamente às empresas do mesmo sector de actividade que poderão ter implicações no valor dos *accruals*.

Em resposta às limitações identificadas pela pesquisa prévia, Bartov (2001) comparou os resultados de diferentes modelos dos *accruals* tendo concluído que a versão secção transversal (*cross-section*) do modelo de Jones (1991) e Jones modificado (1995) encontra-se melhor especificada que a sua contraparte série temporal (*time-series*). Igualmente, Palenzuela (2000) concluiu que os modelos de Jones, tradicional (1991) e modificado (1995) são hábeis para detectar os *accruals* discricionários positivos.

Apesar destas limitações e das críticas ao modelo de Jones (1991) e Jones modificado (1995), estes continuam a ser largamente utilizados para identificar práticas de manipulação de resultados, de acordo com os estudos mais recentes consultados (Dee, 2001, Monem, 2003; Butler, 2004; Garcia, 2004; Jeong, 2004, Krishnan, 2005; Piot, 2005; Osma, 2005 e Gallén, 2005).

CAPITULO III – RELATÓRIOS DE AUDITORIA

O relatório do auditor independente é o culminar do processo de auditoria. Através do relatório o auditor exprime a sua opinião sobre as demonstrações financeiras auditadas ou as razões para não expressá-la (Arens, 1996).

As motivações para a manipulação de resultados indicam existir um potencial conflito de interesses entre os responsáveis pela emissão da informação financeira e os inerentes utilizadores. A função do auditor surge como um mediador entre os gestores que têm a responsabilidade de prestar contas e aqueles utilizadores que necessitam que a informação seja útil e relevante para a tomada de decisões. Assim, o auditor é o profissional responsável e independente da empresa, cuja função é dar credibilidade às demonstrações financeiras, informando através do relatório de auditoria os utilizadores sobre a fiabilidade ou não dessa informação.

Com os recentes escândalos financeiros ocorridos na América e na Europa, o papel da auditoria financeira e a independência dos auditores têm sido questionados. De acordo com DiPiazza (2002, p. 167), “uma das principais críticas dirigidas aos auditores decorrem destes não mostrarem firmeza perante as contas das empresas que apresentam uma certa criatividade, no modo como cumprem as normas legais”.

As preocupações actuais de recuperação da confiança dos investidores exigem uma maior transparência da informação financeira e reforço do papel dos intervenientes, no processo de prestação de contas das empresas, onde se enquadra a função do auditor.

No sentido de incrementar a confiança dos utilizadores da informação financeira, as normas internacionais de auditoria da IFAC, foram objecto de revisão. Ainda que estas normas não tenham aplicação directa na União Europeia influenciam as normas dos países representados, como é o caso de Portugal. Por outro lado, de acordo com o artº 26º, da 8ª Directiva da EU, a Comissão Europeia pode decidir a aplicabilidade destas normas na União Europeia, razão pela qual as consideramos nesta análise.

1. NORMAS DE AUDITORIA

1.1. Papel da auditoria na detecção das distorções de resultados

Atendendo ao papel da auditoria na credibilidade da informação financeira, neste ponto evidenciamos os objectivos definidos pela profissão quanto à detecção da manipulação dos resultados.

De acordo com o ponto 2, da ISA 200 – Objectivos e Princípios Gerais que Regem uma Auditoria de Demonstrações Financeiras (2005)⁸, “o objectivo de uma auditoria é o de habilitar o auditor a expressar uma opinião de que as demonstrações financeiras estão preparadas, em todos os aspectos materiais, de acordo com uma estrutura conceptual de relato financeiro identificada”. O âmbito principal desta norma respeita ao facto de o auditor ter de analisar se a informação financeira está ou não liberta de distorções materiais, quer devido a erros, quer a fraudes (irregularidades), recolhendo as evidências necessárias que conduzam a essa conclusão.

Porém, tal como assinala Arens (1996, p. 153), “se por alguns factos posteriores à emissão da opinião se detectar que tais demonstrações financeiras não eram adequadas, provavelmente o auditor terá que demonstrar perante o tribunal ou instâncias reguladoras que realizou a auditoria de forma adequada e que chegou a conclusões razoáveis”.

A opinião do auditor não constitui uma garantia absoluta sobre a correcção da informação financeira, mas antes uma garantia razoável atendendo aos próprios limites do processo de execução de auditoria pelo uso de testes, limitações dos sistemas de controlo de interno (possibilidade de derrogação e conluio da gerência), ou o facto da prova ser persuasiva e não conclusiva.

Apesar destas limitações, a responsabilidade do auditor consiste em planear e executar a auditoria para assegurar-se que as distorções materiais naquela informação sejam detectadas. Esta circunstância associada à garantia razoável na emissão da opinião, conduz a que o auditor aplique as normas de auditoria, de modo a reduzir o risco de auditoria⁹ a um nível aceitavelmente baixo. A ponderação deste risco determinará a quantidade de

⁸ O ano indicado para as Normas Internacionais de Auditoria é o correspondente ao da sua entrada em vigor, sendo esta a identificada no Manual da OROC.

⁹ O risco de auditoria é o risco que as demonstrações financeiras estejam materialmente distorcidas antes da auditoria e o risco que o auditor não detecte tal distorção (ISA 200, 2004: ponto 16).

prova (prova suficiente) e a qualidade da prova (prova apropriada) para fundamentar a opinião.

Porém, importa também questionar a responsabilidade dos auditores na detecção das fraudes. A profissão tem colocado menor ênfase na responsabilidade do auditor para descobrir as fraudes relativamente aos erros. De acordo com o ponto 18, da ISA 240 – A Responsabilidade do Auditor ao Considerar a Fraude numa Auditoria das Demonstrações Financeiras (2004), “o risco de não detectar uma distorção material resultante de fraude é mais elevado do que o risco de não detectar uma distorção material resultante de erro, porque a fraude pode envolver esquemas sofisticados e cuidadosamente organizados concebidos para a esconder, tal como falsificação, falha deliberada em registar transacções ou falsas declarações intencionais feitas ao auditor”. No entanto, as fraudes poderão conduzir, igualmente, a distorção de resultados e à falta de fiabilidade das demonstrações financeiras, com consequências nas decisões dos respectivos utilizadores. A principal distinção entre fraudes e erros, efectuada pela ISA 240, é que a fraude envolve uma intenção de um efeito predeterminado de lesar interesses de terceiros, enquanto que no erro tal intenção não existe.

A literatura identifica dois tipos de fraudes (Arens, 1996), o roubo de activos, designado de fraude por parte dos empregados ou da gerência, e a informação financeira fraudulenta, também designada de fraude administrativa.

No domínio das fraudes, a ISA 240 (2004), ponto 3, passou a exigir que o auditor ao planear e executar a auditoria considere os riscos de distorções materiais devidas a fraude. A atitude de cepticismo profissional na realização da auditoria (ponto 24), reconhecendo a possibilidade de que uma fraude possa existir, bem como, a ponderação de um conjunto de factores indiciadores do respectivo risco (pontos 48 a 52) e os mecanismos sobre as indagações de procedimentos de controlo interno sobre a salvaguarda do risco de fraude, são os principais requisitos da norma, neste domínio.

Porém, os auditores e os procedimentos de auditoria não são os únicos mecanismos de detecção e prevenção de fraudes e erros. O reconhecimento das limitações da auditoria na detecção das fraudes, leva a considerar a sua complementaridade com os órgãos da governação das sociedades.

1.2. Governação das sociedades

Neste ponto pretendemos abordar a interligação entre os encarregados da governação das sociedades e a auditoria externa, na detecção da manipulação de resultados.

De acordo com a ISA 260 - Comunicações de Matérias de Auditoria com os Encarregados da Governação (2004), a principal responsabilidade pela prevenção e detecção de fraudes e erros permanece tanto nos órgãos da governação como nos gestores da entidade. Os encarregados da governação têm a responsabilidade de supervisionar os gestores, zelar para que seja estabelecido e mantido um adequado sistema de controlo interno que proporcione garantia razoável da fiabilidade do relato financeiro, eficácia e eficiência das operações e conformidade com as leis e regulamentos.

A norma usa o termo governação das sociedades (*corporate governance*), para referir as funções dos responsáveis pela supervisão, controlo e direcção de uma entidade¹⁰. A norma reconhece a existência de variados modelos da governação e de diferenças ao nível dos países, podendo existir ou não separação daquelas funções, com implicações na auditoria.

O auditor deve avaliar os riscos de distorção material nas demonstrações financeiras, devido a erro ou a fraude, e informa os responsáveis pela governação, designadamente de fraquezas na concepção e de implementação e funcionamento do citado sistema de controlo interno.

De acordo com a ISA 260 – Comunicações de Matérias de Auditoria com os Encarregados da Governação (2004), não se exige ao auditor que conceba procedimentos específicos para identificar matérias de interesse da governação, mas apenas as que surjam a partir da auditoria das demonstrações financeiras e as comunique a estes órgãos.

Verifica-se assim existir interdependência entre o papel da auditoria, enquanto mecanismo de controlo externo, e os órgãos da governação, no domínio do controlo interno, sendo que o primeiro completa os mecanismos da governação na salvaguarda dos interesses dos diferentes *stakeholders* limitando o poder discricionário dos dirigentes (Carassus, 2005).

¹⁰ O Livro Branco sobre *Corporate Governace* em Portugal (2006, p. 12), designa governo das sociedades, como “o conjunto de estruturas de autoridade e fiscalização do exercício dessa autoridade, internas e externas, tendo por objectivo assegurar que a sociedade estabeleça e concretize, eficaz e eficientemente, actividades e relações contratuais consentâneas com os fins privados para que foi criada e é mantida e as responsabilidades que estão subjacentes à sua existência”.

Por este facto a independência do auditor é vista como a característica mais importante da auditoria. Assim, a utilidade de auditoria é perdida se o auditor executou adequadamente os procedimentos de auditoria, mas os resultados não são reportados no relatório por qualquer quebra de independência.

1.3. Independência do auditor

De acordo com a ISA 200 – Objectivos e Princípios Gerais que Regem uma Auditoria de Demonstrações Financeiras (2005), o auditor planeia e executa a auditoria com uma atitude de cepticismo, ou seja com uma avaliação crítica sobre a validade da prova. Esta atitude, significa imparcialidade o que implica não assumir que a gestão é desonesta, nem que a sua honestidade é inquestionável.

Contudo, não é suficiente que o auditor seja independente no cumprimento das suas responsabilidades (independência de facto), mas também afastar qualquer situação que possa afectar a independência, com vista a que os utilizadores das demonstrações financeiras tenham confiança nessa independência (independência em aparência).

A IFAC no seu Código de Ética para Contabilistas Profissionais (2004), define independência em aparência “o evitar de factos e circunstâncias que sejam tão significativos que um terceiro razoável e informado, tendo conhecimento de toda a informação relevante, incluindo salvaguardas aplicadas, concluiria de forma razoável que a integridade, objectividade ou cepticismo profissional de uma firma, ou de um membro da equipa de garantia de fiabilidade tenham estado comprometidos”.

Sendo preocupação da IFAC definir um conjunto de requisitos para salvaguardar a independência, também reconhece que o termo “independência” por si só pode criar deficientes entendimentos. Isoladamente, este termo pode levar a supor que uma pessoa exercendo juízo profissional tem de estar isenta de todos os relacionamentos económicos, financeiros e outros. Isto é impossível uma vez que o auditor é um membro da sociedade, pelo que esta avaliação deve ser feita à luz do que um terceiro razoável e bem informado, com conhecimento de todas as circunstâncias concluiria ser inaceitável.

Assim, embora não seja possível enumerar todas as condições que possam conduzir à violação do requisito da independência, a profissão tem enumerado um conjunto vasto de

situações que podem condicionar a imparcialidade dos auditores, que por não abrangerem o âmbito deste trabalho se remetem para outras investigações. Alguns exemplos destas situações respeitam: aos interesses financeiros do auditor na entidade auditada, litígios entre o auditor e o cliente, prestação de serviços alheios à auditoria para o mesmo cliente, bem como a contratação e pagamento de honorários do auditor.

1.4. Relatórios de auditoria

Os relatórios de auditoria são o meio de comunicação privilegiado entre o auditor e a maioria dos utilizadores da informação financeira. Através dos relatórios, os utilizadores poderão formar uma opinião sobre a confiança que podem atribuir à informação auditada.

Normalmente é feita uma distinção entre o relatório de auditoria “ em forma breve” e “em forma longa” (Costa, 2000). O relatório “em forma longa” é dirigido à administração e normalmente não está disponível ao público, enquanto o relatório “em forma breve” é normalmente dirigido aos accionistas, para indicar que se trata do relatório do auditor independente e acompanha as demonstrações financeiras (Livro Verde da CE, 1996).

Embora o objectivo do presente trabalho se insira na análise da opinião dos auditores, não deixamos de fazer uma alusão, de “forma breve”, à estrutura dos relatórios dos auditores independentes, atendendo à finalidade que visam alcançar junto dos utilizadores das demonstrações financeiras.

A ISA 700 – Relatório do Auditor Independente sobre um Conjunto Completo de Demonstrações Financeiras com Finalidade Geral (2006), estabelece a seguinte estrutura para o conteúdo mínimo dos relatórios de auditoria: Título, Destinatário, Parágrafo introdutório, Responsabilidade da gerência pelas demonstrações financeiras; Responsabilidade do auditor; Opinião do auditor; Outras responsabilidades de relato; Assinatura do auditor; Data do relatório do auditor e Domicílio do auditor.

A forma padronizada do relatório visa a melhor captação da mensagem do auditor pelos utentes.

No âmbito das responsabilidades, é dado a conhecer aos utentes as responsabilidades da administração e do auditor. A administração é responsável pela concepção, implementação e manutenção do sistema de controlo interno para a preparação das demonstrações

financeiras (alínea a), do ponto 28, da ISA 700, 2006). A responsabilidade do auditor é a de expressar uma opinião independente sobre a informação financeira, baseada na auditoria, designadamente para obter uma garantia razoável de que a mesma está isenta de distorção material.

A avaliação do auditor inclui considerar, no contexto da estrutura conceptual de relato financeiro aplicável, se (ponto 13, da ISA 700, 2006):

- a) “As políticas contabilísticas seleccionadas e aplicadas são consistentes com essa estrutura e são apropriadas nas circunstâncias;
- b) As estimativas contabilísticas feitas pela gerência são razoáveis nas circunstâncias;
- c) A informação apresentada nas demonstrações financeiras, incluindo políticas contabilísticas, é relevante, fiável, comparável e compreensível; e
- d) As demonstrações financeiras proporcionam divulgações suficientes para habilitar os utentes a compreender o efeito de transacções e acontecimentos materiais sobre a informação transmitida nas demonstrações financeiras”.

De acordo com o ponto 15, da ISA 700 (2006), a aplicação da “estrutura conceptual de relato financeiro que foi determinada ser aceitável para demonstrações financeiras com finalidade geral resultará geralmente em demonstrações financeiras que atingem apresentação apropriada”. Assim, a imagem verdadeira e apropriada será o objectivo último a atingir. É entendido que a apresentação apropriada é obtida mediante a aplicação dos princípios contabilísticos geralmente aceites. Porém, em situações limite, admite-se a derrogação de algum destes princípios se os mesmos forem susceptíveis de induzir em erro ou distorcerem a referida imagem.

Igualmente, existindo a impossibilidade prática das normas contabilísticas preverem todas as situações objecto de relato, os gestores aproveitam os vazios e a flexibilidade das normas para manipularem os resultados. De acordo, com o ponto 3.12., do Livro Verde da CE (1996), se as contas induzirem em erro, em razão das opções contabilísticas e da política de prestação de informações dos responsáveis da empresa, os auditores estão vinculados a exprimir observações/reservas no relatório de auditoria.

A opinião sem reservas, de acordo com a ISA 700 (2006), deve ser expressa quando o auditor concluir que as demonstrações financeiras dão uma imagem verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materiais, de acordo com a estrutura conceptual de relato financeiro.

Para as situações de opinião qualificada, a ISA 701 – Modificações ao Relatório do Auditor Independente (2006), estabelece as seguintes modalidades de opinião:

- Opinião sem reservas mas com ênfases: o auditor modifica o relatório de auditoria, adicionando um parágrafo para evidenciar uma matéria relativa ao problema da continuidade, ou no caso de incerteza significativa, cuja resolução esteja dependente de acontecimentos futuros que não estão sob controlo directo da entidade, mas que possam afectar as demonstrações financeiras.

Este tipo de opinião inclui também as matérias que sendo da concordância do auditor, as considera de destacar através de ênfases, como meio de informação para os utilizadores.

- Opinião com reservas: ocorre quando o auditor concluir por desacordos com a gerência ou por limitações de âmbito.

Os desacordos com o órgão de gestão podem ocorrer, por divergências quanto à aceitabilidade de políticas contabilísticas, o método da sua aplicação, ou a adequação das divulgações contidas nas demonstrações financeiras. No entanto, o efeito do desacordo não é de tal modo significativo ou influente que estas induzam em erro os utilizadores.

As limitações de âmbito têm origem em constrangimentos verificados na auditoria e impostos pela empresa, ou pelas circunstâncias, quando o auditor tiver concluído que os registos contabilísticos são inadequados ou insuficientes, ou ainda, quando tiver sido inibido de efectuar determinadas verificações que julgue indispensáveis e que não puderam ser ultrapassadas por procedimentos alternativos.

- Opinião adversa: ocorre quando o efeito de um desacordo for de tal forma material e influente para as demonstrações financeiras, que leva o auditor a concluir que a

inclusão de uma reserva no relatório não é adequada para exprimir a natureza errónea ou incompleta da informação financeira.

- Escusa de opinião: surge quando as limitações de âmbito forem consideradas extremas pelo auditor, impossibilitando-o de expressar uma opinião sobre as demonstrações financeiras.

1.5. Materialidade

A ISA 320 – Materialidade de Auditoria (2004, ponto 3), define que “a informação é material se a sua omissão ou distorção influenciarem as decisões económicas dos utentes tomadas na base das demonstrações financeiras”.

O auditor pondera factores quantitativos e qualitativos ao considerar a materialidade, que possam influenciar as decisões dos utilizadores. Isto significa que o auditor deve considerar também a possibilidade de distorções de quantias relativamente pequenas que agregadas originem um efeito significativo sobre a informação financeira. Além disso e a título de exemplo no âmbito dos factores qualitativos, o auditor deve verificar até que ponto a utilização indevida de uma política contabilística pode servir para o incumprimento de uma restrição imposta por um terceiro¹¹.

De acordo com a ISA 320 (2004, ponto 4) na apreciação da materialidade o auditor usa o julgamento profissional para aferir se uma distorção é ou não material. Porém, verificamos não existir ao nível das normas internacionais de auditoria quaisquer orientações dirigidas aos auditores na aplicação deste conceito.

Em nossa opinião, a falta deste referencial é susceptível de conduzir a diferentes níveis de exigência pelos auditores e de criar diferentes expectativas nos utilizadores quanto ao grau de confiança a depositar na informação financeira.

A materialidade influencia a natureza, oportunidade e extensão dos procedimentos de auditoria que estão na base da emissão da opinião.

¹¹ Um exemplo desta situação pode ocorrer através de cláusulas restritivas de financiamentos em que o não cumprimento de um rácio, por parte da empresa, pode conduzir pelo terceiro à rejeição do financiamento, ainda que a meta a atingir seja imaterial.

O Livro Verde da CE (1996) chama a atenção para este problema, referindo que na análise dos relatórios actuais das principais empresas cotadas nas bolsas dos Estados-membros, os utilizadores apenas têm a garantia de não existirem reservas relativamente às contas. De facto, a falta de um referencial sobre esta matéria, é impeditiva para que os investidores e outros utilizadores possam formar uma opinião sobre o grau de confiança que devem atribuir à opinião dos auditores.

2. A AUDITORIA E O CONFLITO DE AGÊNCIA

De acordo com Piot (2000), a auditoria encontra a sua legitimidade técnica na redução dos custos de agência. O seu papel consiste em reduzir a assimetria de informação para minimizar a perda residual, em face dos interesses divergentes entre accionistas e gestores.

Os custos de agência decorrem, essencialmente da separação entre a propriedade e a gestão, nas empresas actuais, uma vez que os accionistas delegam a gestão em equipas profissionais, surgindo o problema das divergências de interesses conflitantes, em que o gestor dispõe, normalmente, de mais informação sobre os negócios (assimetria de informação). Embora os custos de agência possam ser analisados numa perspectiva mais vasta, o sentido que aqui lhe atribuímos respeita somente à citada perda residual, ou seja, à supervisão da gestão pelos accionistas.

A auditoria surge assim, como um mecanismo de cobertura do risco de informação, ou seja que a informação publicada não garanta os parâmetros de qualidade que se exigem para a tomada de decisões económicas. Em consequência o relatório de auditoria deverá transmitir as deficiências detectadas na informação financeira.

As normas de auditoria da IFAC consideram que o papel da auditoria consiste em emitir uma opinião sobre a fiabilidade das demonstrações financeiras, ou seja que esta informação esteja liberta de erros e fraudes de magnitude material.

A manipulação de resultados com vista a distorcer esta informação faz parte integrante dos erros e fraudes de auditoria. Existindo actos intencionais dos gestores com o objectivo de lesar interesses de terceiros, a citada manipulação está próxima do conceito de fraude em auditoria, ou seja informação financeira fraudulenta, ainda que o procedimento que lhe deu origem não seja penalizado por lei (Amat, 2002). Este aspecto conduz a que o conceito de fraude em auditoria, não se encontre devidamente delimitado. Sendo admitido que os

auditores têm responsabilidades na comunicação da fraude às autoridades competentes, Arens (1996), aconselha à obtenção de apoio jurídico no âmbito destes processos de comunicação para precaver eventuais prejuízos que tal comunicação tenha para os auditores. Igual, entendimento, é considerado no Livro Verde da CE (1996, ponto 3.26, p. 15): “as orientações em matéria de auditoria prevêm que os revisores possam ter necessidade de um parecer jurídico antes de decidir se devem ou não comunicar um facto preciso à autoridade competente no interesse geral. A dificuldade para os revisores reside normalmente no facto de deverem tomar uma decisão baseada nas próprias suspeitas de fraude e não em factos provados. Se comunicarem as suas suspeitas a terceiros e forem posteriormente incapazes de estabelecer uma prova evidente da fraude, podem ser levados a tribunal”.

Por outro lado, também se admite que a aplicação das normas contabilísticas a situações concretas seja geradora de diferenças de interpretação, pelo que em algumas situações a manipulação contabilística pode estar mais próxima do conceito de erro em auditoria.

O conflito de interesses e as assimetrias de informação identificados pela teoria da agência, também poderão existir entre accionistas e credores, e entre accionistas maioritários e minoritários. Os accionistas minoritários ficam dependentes das decisões dos maioritários, e no que respeita aos credores, os mecanismos da manipulação contabilística poderão ter como objectivo induzir nestes a percepção de menor risco dos capitais aplicados.

A necessidade de informação financeira fidedigna para um conjunto alargado de utilizadores relativamente a determinadas empresas originou que a auditoria actual seja de cariz legal e recorrente.

Como assinala Carassus (2005), de uma relação *shareholder* (accionista), baseada no alinhamento dos interesses divergentes entre accionistas e gestores, passou-se para uma abordagem de *stakeholder*¹² em que a auditoria contribui para a redução da assimetria de informação em geral, designadamente no que respeita à resolução dos problemas associados à prestação de contas. A existência de diferentes interesses na organização acentuou o papel da informação divulgada, assim como a credibilidade que é requerida para a sua fiabilidade.

¹² Agentes económicos com interesses na empresa.

A abordagem *shareholder* referida tem como perspectiva que a empresa visa maximizar a riqueza dos accionistas porque a existência de outros interesses estarão protegidos por contratos, face ao interesse relativamente residual dos primeiros. Como exemplo do referido, o pagamento de dividendos ocorre apenas se existirem lucros. Contudo, a convicção de que não existem contratos perfeitos para defesa das partes, bem como as responsabilidades das empresas em diferentes domínios (económico, social, ambiental, etc.), reforça a ideia da abordagem *stakeholder* que considera que os diferentes interesses das partes são conciliáveis no seio da empresa numa perspectiva sustentável.

No entanto, o auditor é igualmente um agente, podendo agir no seu próprio interesse, em detrimento dos diferentes *stakeholders*. Crête (2004) refere três factores que estão na origem destes conflitos de interesses: a estrutura de mercado de auditoria, a eficácia dos sistemas de controlo interno da empresa e o ambiente jurídico do auditor. A conjugação destes factores pode originar, por parte do auditor, maior ou menor cumprimento das normas de auditoria, com reflexos na detecção e reporte das deficiências de informação.

Stiglitz (2005) refere que o mercado altamente concorrencial da auditoria levou à diversificação dos serviços prestados por estas empresas. A prestação de outros serviços, para além da auditoria, para o mesmo cliente, pode propiciar ao auditor um maior conhecimento do negócio e dos sistemas de informação do cliente, graças à intervenção de vários profissionais com valências diferenciadas. Estas valências também são consideradas como profícuas pelos clientes, reduzindo os custos de procura de outros fornecedores. No entanto, este procedimento foi considerado como contrário às regras da independência, podendo colocar o auditor em situação mais vulnerável, quer da dependência económica do cliente, quer do ponto de vista de uma perspectiva possível de angariar novos contratos. Além disso, existe o risco de surgirem problemas de auto controlo, com consequências na imparcialidade do auditor.

A eficácia dos sistemas de controlo interno dos clientes pode favorecer a qualidade da auditoria. De acordo com Crête (2004), a governação das sociedades pode constituir um factor que influencia a qualidade da informação financeira, de modo a assegurar credibilidade junto dos *stakeholders* e assim manter junto destes uma adequada base de confiança.

As comissões de auditoria têm por função supervisionar os processos de divulgação financeira e a eficácia dos sistemas de controlo interno, bem como a supervisão da relação com os auditores externos, incluindo a proposta de nomeação e correspondente nível de honorários. Esta supervisão do relacionamento da empresa com os auditores tem sido considerada como mais adequada, por estabelecer a articulação com a direcção, permitindo reforçar a independência dos auditores, reduzindo eventuais conflitos de interesses.

O controlo de qualidade pelos organismos de supervisão e a responsabilidade legal dos auditores, são ainda factores susceptíveis de conduzirem a maior cumprimento das normas de auditoria, ou seja, à redução dos conflitos de interesses.

A possibilidade de aplicação de sanções resultantes do controlo de qualidade e a divulgação dos resultados, junto do público, constituem instrumentos de dissuasão para procedimentos inadequados, incitando a supervisão interna e o controlo de qualidade, por parte das empresas de auditoria.

No âmbito da responsabilidade legal, o princípio subjacente é que os terceiros prejudicados, em razão da auditoria sejam ressarcidos pelo auditor dos danos causados. Este mecanismo visa salvaguardar as decisões dos utilizadores, em caso de uma informação errada dos auditores. Nesta perspectiva, a auditoria também pode ser vista como um mecanismo de segurança para os utilizadores. Piot (2003a) refere que o risco da empresa não é neutro para a contratação dos auditores, considerando a procura de maior reputação do auditor no que respeita às novas admissões em bolsa. Igual, procedimento é admitido relativamente a alguns credores.

As diferenças na definição das responsabilidades financeiras dos auditores, por parte dos países, solidária e ilimitada ou proporcional ao prejuízo causado, bem como o maior ou menor desenvolvimento dos mercados de capitais, levam a literatura a considerar a existência de diferentes níveis de risco de litígio dos auditores, com impacto no cumprimento das normas de auditoria e conseqüentemente na credibilidade dos relatórios de auditoria (Piot, 2004 e Bauwhede, 2003). Embora muitos processos jurídicos com o envolvimento dos auditores, não sejam divulgados, a visibilidade pública destes afecta a inerente credibilidade, com conseqüências no seu capital de reputação e imagem, como o demonstram os processos relativos às falências fraudulentas ocorridas, no início do presente século.

Contudo, em ambientes legais em que o risco de litígio é baixo, como é o caso dos países da Europa Continental (Leuz, 2003), este mecanismo é considerado ineficaz, conforme referido por diversos autores (Garcia, 2004; Piot, 2004 e Jeong (2004).

A consciencialização da necessidade de protecção dos investidores e a consideração que as leis de mercado são insuficientes para regular o normal funcionamento do mercado de capitais (Stiglitz, 2005), a par de outras preocupações quanto à governação das sociedades, esteve na origem da regulamentação mais exigente da profissão de auditoria, nos Estados Unidos, com a publicação da Lei Sarbanes-Oxly, de 30 de Julho de 2002. Por outro lado, os auditores passaram a emitir opinião sobre a avaliação efectuada pelos órgãos de gestão sobre o sistema de controlo interno, o que expressa as preocupações quanto à salvaguarda da fiabilidade da informação financeira.

A União Europeia, através da Directiva 2006/43/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Maio de 2006, regula, igualmente, um conjunto de requisitos para defesa da independência dos auditores. De entre estes, importa destacar os seguintes principais aspectos:

- Os honorários de auditoria não podem ser influenciados ou determinados por outras prestações de serviços (artº 25º);
- A exigência às entidades de interesse público, da criação de uma comissão de auditoria (artº 41º);
- O controlo de qualidade dos auditores das entidades de interesse público deve ser realizado com uma periodicidade de três anos.

Para além destes requisitos, para reforçar a independência dos auditores, é também exigido relativamente ao responsável da auditoria:

- A sua substituição no período máximo de sete anos, a contar da data da designação (nº 2, do artº 42º);

- A proibição de assumir funções fundamentais de gestão, na entidade auditada, durante um período mínimo de dois anos, após as funções de principal responsável pela auditoria (nº 3, do artº 42º).

No entanto, a EU, de acordo com o artº 31 da 8ª Directiva, ainda não tomou uma posição quanto à responsabilidade financeira dos auditores.

2.1. Redução dos custos de agência

A estrutura de propriedade tem sido considerada no conflito de agência. A presença de um accionista maioritário pode ajudar a mitigar este conflito entre accionistas e gestores (Soto, 2003), mediante a capacidade para controlar os gestores, pela aplicação de procedimentos que contrariam os possíveis comportamentos oportunistas, incluindo o seu despedimento.

Nestas sociedades, o accionista maioritário nomeia o conselho de administração, o que lhe permite intervir nas decisões de gestão, pelo menos ao nível estratégico ou deter informação sobre o negócio, não sendo as assimetrias de informação, consideradas um problema relevante, na relação accionista-gestor.

Porém, nas sociedades de capital disperso, os administradores são também nomeados em Assembleia-geral, mas os accionistas não têm influência nas decisões de gestão, em consequência da mesma dispersão. Nestas empresas são os gestores que possuem mais informação sobre os negócios, surgindo a divergência de interesses e os custos de agência. Os custos de agência neste tipo de empresas são uma realidade, que podem ter consequências na expropriação dos detentores do capital pelos gestores. Os problemas ocorridos com os escândalos financeiros apontam para elevados prejuízos pelos investidores em benefício das equipas de gestão, mediante a utilização de processos muito pouco transparentes, alguns dos quais do conhecimento dos auditores (Stiglitz, 2005).

A par deste problema, refira-se, porém que estas sociedades não apresentam apenas desvantagens. Com forte predominância nos EUA e nos países de influência anglo-saxónica, estas empresas permitem a concentração de elevados níveis de capitais, para a realização de projectos que de outro modo não seriam possíveis, permitindo ainda a dinamização do mercado de capitais e a redução dos custos de financiamento, por via da intermediação (Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal, 2006).

Para além disso, conforme atrás referido, a existência de um accionista maioritário também não é isenta do conflito de agência, pelos potenciais interesses conflitantes entre este e os accionistas minoritários, bem como, com os credores da empresa.

Neste sentido, assumem particular relevância os mecanismos de controlo para redução destes conflitos de interesses, designadamente as estruturas de governação, que não estão no âmbito do presente estudo, e a auditoria externa.

A associação entre a auditoria e a redução dos custos de agência tem sido observada empiricamente, através da procura pelas empresas de uma maior qualidade de auditoria, ainda que aparente. É um pressuposto básico desta análise que a contratação de um auditor de elevada reputação tem em vista a redução dos custos de agência, pela credibilidade e segurança que visa ao nível da informação financeira. A teoria da agência prevê que a procura de maior qualidade da auditoria ocorre quando os proveitos marginais desta contratação superam os custos marginais suportados (Rodriguez, 1996).

Piot (2003a) verificou a validade empírica dos factores relacionados com os custos de agência, decorrentes da difusão de accionistas e do incremento do endividamento, em empresas francesas que procederam à mudança de auditores, no período de 1996-1998. Os resultados obtidos neste estudo indicam que a mudança de auditor, decorrente do provável incremento dos custos de agência não é explicada pelos conflitos de interesses entre accionistas e dirigentes, nas empresas francesas. No entanto, relativamente ao nível de endividamento, verificou que esta variável é estatisticamente significativa (de sinal positivo), para as mudanças de auditor de maior qualidade aparente, por via do incremento do passivo total, sugerindo que a existência de custos de agência entre accionistas e credores, são susceptíveis de procura de maior qualidade de auditoria.

Num outro estudo, este autor (Piot, 2000) considerando uma amostra mais alargada de empresas francesas (285), cotadas em 1997, verificou, adicionalmente, se as oportunidades de crescimento das empresas e as assimetrias de informação entre os gestores e os accionistas estão associadas à reputação do auditor (Big 6). O nível de oportunidade de investimento e a complexidade da auditoria, associada a empresas diversificadas, são os factores determinantes que surgem como explicativos para a contratação de um auditor de maior reputação, não sendo relevantes as variáveis associadas aos custos de agência, com os detentores do capital, nas empresas francesas.

Nesta sequência, Piot (2003b) procedeu a uma comparação na procura de maior qualidade de auditoria, entre as empresas francesas, alemãs e canadianas, tendo em vista verificar se a envolvente socio-económica e jurídica é susceptível de influenciar a procura de maior qualidade de auditoria. A inclusão das empresas alemãs e canadianas deveu-se, quanto às primeiras à perspectiva de menores custos de agência com os accionistas, por via da maior concentração da propriedade, ao contrário das segundas, em que a propriedade das empresas é considerada mais dispersa. Por outro lado, o ambiente das empresas canadianas é caracterizado por estar mais próximo do norte-americano, no que respeita à governação das sociedades e risco de litígio mais elevado. Neste estudo, são confrontadas variáveis indicativas dos custos de agência entre, accionistas e dirigentes (fracção do capital detido pelos accionistas internos) e entre accionistas e credores (endividamento de longo prazo), bem como as oportunidades de crescimento, avaliadas pelas variáveis *market-to-book* e do risco de exploração (resultados de exploração divididos pelo activo total do início do ano). Os resultados indicam que os custos de agência com os accionistas são indicativos de procura de maior reputação do auditor, nas empresas canadianas relativamente às francesas, não tendo sido obtida significância estatística para as empresas alemãs. Também para as primeiras empresas o endividamento conduz à mesma conclusão. O autor destaca que as empresas mais endividadas contratam auditores de elevada reputação como meio de segurança, junto dos credores. Na Alemanha e França a variável endividamento não se revelou significativa.

Os resultados obtidos denotam que a estrutura de propriedade influencia os modelos de governação das empresas, com reflexos na auditoria. De acordo com Crête (2004), as administrações das empresas de capital difuso repartem com os auditores a responsabilidade de assegurar a confiança dos investidores, por via da maior credibilidade da informação financeira.

2.2. Qualidade de auditoria

DeAngelo (1981) define qualidade da auditoria, como a probabilidade conjunta de que o auditor detecte deficiências na informação (competência) e as relate no relatório de auditoria (independência).

A perspectiva de alguns estudos que equacionam a qualidade da auditoria, centram-se na perspectiva que o rigor e independência do exame são características que poderão ser observadas pela dimensão da firma de auditoria, com incentivos a manter um número elevado de clientes ou pela sua reputação, vista na óptica da manutenção do seu capital de imagem.

Os estudos empíricos realizados em empresas americanas mostram existir significância estatística entre a manipulação de resultados e o tipo de auditor, concluindo no essencial que as empresas auditadas pelos gabinetes de auditoria de maior dimensão (Big 4), apresentam níveis inferiores de manipulação de resultados. A revisão destes estudos encontra-se resumida no Quadro 1.

Quadro 1

Estudos empíricos na América relativos à reputação do auditor

Autores/Ano	Metodologia	Amostra	Resultados
Becker (1998), (EUA)	<i>Accruals</i> discricionários, calculados pelo modelo de Jones (1991), secção transversal que contrasta com o tipo de auditor e um conjunto de variáveis de controlo.	Incidu sobre 10.397 observações, no período de 1989-1992, das quais 2.179 respeitam a empresas auditadas por não-Big 6.	As empresas não auditadas pelas Big 6, apresentam em média <i>accruals</i> discricionários superiores, em 1,5% do total do activo, relativamente às auditadas pelas Big 6.
Francis (1999), (EUA)	<i>Accruals</i> totais, na perspectiva que as empresas com reservas por incerteza apresentam também maiores níveis de <i>accruals</i> .	Abrange 2.324 observações no período de 1986-1987, das quais 284 apresentam opinião qualificada de auditoria.	As empresas auditadas pelas Big 6 apresentam menores níveis de <i>accruals</i> .
Kim (2003), (EUA)	<i>Accruals</i> discricionários, calculados pelo modelo de Jones (1991). A amostra é dividida entre as empresas que sobreavaliam e subavaliam os resultados.	Constituída por 33.163 observações, no período de 1983-1998, das quais 28.533 foram auditadas por Big 6.	As empresas auditadas por Big 6 apresentam menores níveis de manipulação dos resultados, no sentido da sobreavaliação.

O estudo de Becker (1998) surgiu na sequência de anteriores investigações empíricas que consideraram a qualidade da auditoria como uma variável binária (qualidade aparente). A título exemplificativo, o estudo realizado por DeFond (1993), constata que as mudanças de auditor por parte das empresas que receberam reservas de auditoria por desacordo, são mais frequentes nas situações de endividamento elevado, de quebras nos resultados e auditadas por Big 6, o que leva o autor a concluir que estas empresas de auditoria são mais independentes. No estudo de Becker (1998) é utilizada como variável explicada os *accruals* discricionários, enquanto medida próxima da manipulação dos resultados, concluindo que as empresas auditadas pelas Big 6 apresentam em média *accruals* discricionários inferiores às restantes empresas.

Igual resultado foi obtido por Francis (1999), considerando os *accruals* totais, na perspectiva de que as empresas com maiores valores de *accruals* têm probabilidade mais elevada de manipulação de resultados e por conseguinte, de receberem uma opinião qualificada de auditoria.

Por sua vez, o estudo de Kim (2003) surgindo na sequência destes dois últimos trabalhos, confronta os menores níveis de *accruals* discricionários com o risco de litígio dos auditores, na perspectiva que as Big 6 estão sujeitas a maior publicidade, em caso de deficiências detectadas na auditoria. Deste modo, conclui que as Big 6 são mais exigentes nas empresas com motivações para sobreavaliarem os resultados relativamente a outros gabinetes de auditoria.

Porém, estudos empíricos realizados em países da Europa Continental, como França, Bélgica e Espanha não têm encontrado evidência estatística entre os *accruals* discricionários, e a dimensão e reputação do auditor (tipo de auditor).

Piot (2004) em França e Garcia (2004) em Espanha, estudaram esta relação, mediante a utilização de amostras, de respectivamente, 102 e 100 empresas cotadas nas bolsas de valores e abrangendo os períodos de 1999-2001 e de 1995-1997.

No Quadro 2 seguinte, resumimos os objectivos, a metodologia e os resultados obtidos dos citados estudos a que tivemos acesso.

Quadro 2

Estudos empíricos na Europa e na Coreia relativos à reputação do auditor

Autores/Ano	Metodologia	Amostra	Resultados
Piot (2004), (França)	Regressão linear múltipla que contrasta os <i>accruals</i> discricionários como variável dependente e o tipo de auditor como variável independente.	Incidiu sobre 102 empresas francesas, no período de 1999-2001, pertencentes ao índice SBF 120.	A reputação do auditor não é indicativa da contenção dos <i>accruals</i> discricionários.
Garcia (2004), (Espanha)	Regressão linear múltipla que contrasta os <i>accruals</i> discricionários com o tipo de auditor.	Constituída por 100 empresas espanholas, não financeiras, com cotação oficial, no período de 1995-1997.	A variável tipo de auditor não é significativa, quer na análise geral, quer na análise por sectores de actividade das empresas da amostra.
Jeong (2004), (Coreia do Sul)	Regressão linear múltipla que contrasta os <i>accruals</i> discricionários e o tipo de auditor.	Constituída por 2117 observações no período de 1994-1998, de empresas cotadas na Bolsa de Valores da Coreia.	Não foi encontrada significância estatística entre os <i>accruals</i> discricionários das empresas auditadas pelas Big 6 e as auditadas pelas não-Big 6.
Bauwhede (2003), (Bélgica)	Regressão linear múltipla que contrasta os <i>accruals</i> discricionários, como variável dependente, com o tipo de auditor e o tipo de entidade, consoante seja cotada ou não cotada.	Constituída por 136 observações, respeitantes a 62 empresas que apresentaram contas consolidadas no período de 1991-1997.	A variável tipo de auditor não se revelou significativa na sub-amostra das empresas que apresentam <i>accruals</i> discricionários crescentes.

Os resultados obtidos por Garcia (2004) e Piot (2004) (em Espanha e em França, respectivamente) são consistentes, não tendo sido obtida relevância estatística entre os *accruals* discricionários e o tipo de auditor. Os autores explicam os resultados divergentes dos estudos anglo-saxónicos, baseados na diferente realidade socio-económica destes países. Piot (2004) considera que o menor risco jurídico percebido pelos auditores¹³, por comparação com o ambiente norte-americano explica os correspondentes resultados. Garcia (2004) considera que a estrutura da propriedade das empresas espanholas, dominadas por grupos de accionistas maioritários, bancos e núcleos familiares, leva a que os auditores se limitem a prestar o serviço para que foram contratados, sem atender a níveis

¹³ Os processos judiciais contra os auditores são considerados baixos, comparativamente aos EUA.

de maior qualidade na realização das auditorias. Igualmente, o autor explica os resultados obtidos através da menor pressão sobre os auditores espanhóis relativamente aos norte americanos quanto ao risco de litígio e por conseguinte à necessidade de acautelar a exigência de elevadas indemnizações.

O estudo realizado por Bauwhede (2003), na Bélgica, apresenta algumas especificidades porquanto a amostra utilizada incide sobre empresas cotadas e não cotadas. Assim, para além da variável tipo de auditor foi igualmente considerada uma variável binária relativa ao tipo de sociedade, bem como a interação entre ambas que permita avaliar se a tolerância dos auditores é diferenciada ao nível destes segmentos de mercado. Para além disso, a amostra foi dividida entre as empresas com desempenho acima do alvo, e assim com maior propensão para a apresentação de *accruals* discricionários negativos, e as empresas abaixo do alvo, ou seja com maior probabilidade de apresentarem *accruals* discricionários positivos. Os resultados obtidos indicam que no núcleo das empresas com *accruals* discricionários negativos, as variáveis tipo de auditor e tipo de entidade são estatisticamente significativas. A interpretação dos resultados conduz a que no núcleo de empresas não cotadas, os gabinetes de auditoria de maior dimensão são menos tolerantes quanto aos *accruals* discricionários negativos. Este resultado, segundo o autor, é explicado pelo ambiente fiscal da Bélgica. Nas empresas com resultados abaixo do alvo e por conseguinte com maior propensão para a prática de *accruals* discricionários positivos, nenhuma das variáveis é estatisticamente significativa. Esta avaliação é inconsistente com o pressuposto que as maiores empresas de auditoria são menos tolerantes à prática de manipulação de resultados. Por outro lado, não se verifica nenhuma diferença nesta prática, entre as empresas cotadas e não cotadas. Os resultados obtidos são atribuídos pelo autor, na mesma linha dos estudos anteriores, ao baixo risco de litígio dos auditores e à estrutura de propriedade das empresas fortemente concentrada pela intervenção do sistema bancário e da posse de núcleos familiares.

Fora da Europa Continental, o estudo realizado por Jeong (2004), na Coreia do Sul, conduziu a resultados semelhantes. O autor considera que o meio envolvente do país no que respeita à auditoria legal é bastante diferenciado do Norte da América, não motivando a qualidade de auditoria. Os resultados obtidos são explicados pelo autor pelo baixo risco de litígio dos auditores, quer decorrente de processos jurídicos, quer ainda do recente controlo de qualidade encetado pelas autoridades de supervisão.

A perspectiva da análise da qualidade da auditoria, a partir do tipo de empresa de auditoria não é isenta de críticas. Os pressupostos subjacentes de que as maiores empresas de auditoria desenvolvem uma imagem de marca que conduz a maior qualidade e independência fundamentam-se na dimensão da empresa de auditoria e no risco de litígio. As empresas internacionais de auditoria têm maiores clientes fruto das multinacionais e por conseguinte maior visibilidade pública pelo que um eventual litígio conduzirá a perda de credibilidade, com os inerentes reflexos nos rendimentos. Por outro lado, em caso de indemnização por prejuízos causados a terceiros, estes serão de montantes avultados. Assim, é um pressuposto da pesquisa prévia que as empresas internacionais de auditoria efectuem os exames com maior responsabilidade.

Por outro lado, a independência dos auditores poderá ser analisada na perspectiva da autonomia financeira relativamente aos seus clientes. Este pressuposto conduz a que uma empresa de auditoria de maior dimensão analisada na perspectiva dos seus rendimentos será mais independente que um pequeno gabinete de auditoria. O fundamento para este pressuposto baseia-se que em caso de litígio com o cliente, ou se a administração exercer pressões sobre o auditor, uma empresa de maior dimensão estará em melhores condições de defesa relativamente a este processo.

Porém, podemos observar que as empresas internacionais de auditoria não estão isentas de falta de independência ou competência como aconteceu na Andersen, no caso Enron, e da KPMG, na Xerox.

Adicionalmente, baseados neste pressupostos, importa também referir que o investigador não conhece à partida quais os processos encetados pelo auditor junto da empresa relativamente às recomendações para melhorar os sistemas de controlo interno e fiabilidade das correspondentes demonstrações financeiras.

Posto isto, salientamos também que nos estudos realizados a nível da Europa Continental, os modelos utilizados não prevêm qualquer variável relativamente à opinião de auditoria, o que do nosso ponto de vista pode condicionar a avaliação da qualidade da auditoria. De facto, a constatação de *accruals* discricionários elevados pode estar associada a reservas de auditoria e tal não poderá ser entendido como ausência de qualidade da auditoria, uma vez

que o auditor na realização do exame detectou a deficiência e por sua vez relatou-a no correspondente relatório.

Salientamos ainda que a estrutura concentrada de propriedade accionista das empresas cotadas portuguesas e espanholas, é dominada por grupos familiares, segundo dados de 2002, (60,34% em Portugal e 55,79% em Espanha), conforme é salientado pelo Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal (2006). De acordo com a mesma fonte, as empresas de capital disperso representavam em Portugal e Espanha, respectivamente, 21,84% e 26,42%, do total do capital das empresas cotadas.

No domínio do risco de litígio dos auditores, apesar de não nos ter sido possível obter dados de processos jurídicos que envolvam estes profissionais, este é considerado baixo em Portugal e Espanha, relativamente aos países de influência anglo-saxónica, como documentam Leuz (2003), Humphrey (2003) e Garcia (2004).

3. RELATÓRIOS DE AUDITORIA E MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS

Neste ponto efectuamos a revisão da bibliografia, acerca da associação entre a opinião de auditoria e a manipulação dos resultados, com o objectivo de determinar o estado de arte. Esta relação permite verificar até que ponto a manipulação de resultados surge no âmbito da flexibilidade contabilística, ou fora dela, o que do nosso ponto de vista é relevante para as entidades responsáveis pela elaboração das normas de contabilidade e de auditoria, bem como para o controlo de qualidade. Assim, procedemos à revisão dos diferentes estudos a que tivemos acesso que se debruçaram sobre aquela relação, independentemente do objectivo visado. Refira-se que, apesar das muitas críticas feitas aos auditores a propósito da manipulação de resultados, praticada pelos gestores, nos últimos anos, a evidência empírica neste âmbito é ainda escassa.

De acordo com Mard (2005, p. 17), “os auditores evitam certas manipulações contabilísticas e exercem poder restritivo à manipulação dos resultados”. Hirst (1994) verificou em experiências com os auditores que estes são sensíveis à manipulação de resultados. Neste estudo, o autor constatou que os auditores aprofundam as verificações de auditoria, quando existem incentivos dos gestores para a manipulação, que possam levar a que exista um maior risco de erro material nas demonstrações financeiras.

Henninger (2000) mostra a exigência dos accionistas relativamente ao controlo das contas por parte dos auditores. Este autor constatou que o risco de litígio com os auditores aumenta quando os *accruals* discricionários são mais elevados.

A opinião de auditoria tem implicações no nível da confiança atribuída pelos utilizadores à informação financeira. Martínez (2005) realizou uma investigação empírica, de natureza experimental, para verificar a relevância das reservas de auditoria nas decisões dos analistas de crédito. As conclusões obtidas indicam que a opinião qualificada e não qualificada de auditoria influenciam as decisões dos utilizadores, bem como a quantificação do nível do risco de crédito. Relativamente ao risco, o autor constatou que a solicitação de garantias adicionais para concessão de crédito ocorre tanto quando existem reservas por desacordo, bem como quando existem reservas por incerteza e ênfases.

A relação entre a manipulação de resultados e a opinião de auditoria pode também ser indicativa da qualidade da auditoria. De acordo com Tondeur (2003), a competência é assegurada pelo acesso à profissão, pela formação contínua e pela verificação periódica dos exames realizados, ou seja pelo controlo de qualidade. No entanto, o auditor encontra-se no centro de uma relação de agência pouco comum. É nomeado pelos accionistas, sob proposta dos dirigentes que ele deverá controlar, para garantir os interesses de diferentes partes interessadas. Neste sentido, a qualidade da auditoria não apresenta o mesmo significado para os dirigentes das empresas. Tondeur (2003) estudou os determinantes da qualidade da auditoria, na perspectiva da competência e independência dos auditores. Os resultados obtidos indicam que os dirigentes enfatizam a qualidade da auditoria, na perspectiva da competência dos auditores, na medida em que estes poderão antecipar os problemas contabilísticos.

Richard (2002) constatou que a confiança profissional, depositada pelos dirigentes no auditor é o principal determinante para a qualidade da auditoria. Através da confiança profissional é possível reduzir as assimetrias de informação, o que potencia a competência do auditor. Conclui igualmente que a independência e a competência estão intimamente interligadas. Um adequado equilíbrio entre a competência e independência conduzem ao aumento da qualidade de auditoria. Contudo, com o passar do tempo, a competência aumenta, pelo maior conhecimento do auditor relativamente ao seu cliente, mas a independência diminui, em consequência do maior envolvimento pessoal nas relações de pares.

Bertin (2001) verificou, em empresas com dificuldades financeiras, a associação entre variáveis indicativas da competência e da independência dos auditores e a opinião de auditoria com incertezas quanto à continuidade de exploração. As conclusões deste estudo indicam que as variáveis relativas à competência não se revelaram estatisticamente significativas para explicar aquele tipo de opinião. Contudo, no que respeita às variáveis indicativas da independência, designadamente, a dimensão das entidades auditadas, a antiguidade da relação e a duração do mandato do auditor constituem factores que se revelaram significativos para explicar aquele tipo de opinião. As conclusões do estudo indicam que o risco de emissão de uma opinião pouco fiável sobre a continuidade de exploração existe, sendo influenciado por factores associados à independência dos auditores. A autora considera que a flexibilidade das normas contabilísticas e as particularidades da relação de agência entre os auditores e os seus constituintes criam constrangimentos à eficácia destes.

Arruñada (2000) assinala que a quebra de independência num cliente, pode afectar os outros clientes do mesmo auditor, por perda de credibilidade da informação financeira. Perante este equilíbrio na qualidade de auditoria, ainda que muitas das propostas de ajustamento às demonstrações financeiras, feitas pelos auditores, sejam aplicadas pelos dirigentes e por conseguinte não dêem origem a reservas de auditoria, o facto é que muitas empresas ainda apresentam opinião de auditoria qualificada.

Não existe consenso na literatura quanto à associação entre os *accruals* discricionários, enquanto medida geralmente utilizada na manipulação dos resultados, e a opinião de auditoria. Bartov (2001) considera que pelo menos as reservas por desacordo e as inconsistências na aplicação das normas contabilísticas estarão associadas à manipulação de resultados. Porém, os resultados da investigação de Sbei (2005) documentam que a manipulação decorre da flexibilidade das normas contabilísticas, o que conduz a incerteza quanto àquela relação.

Butler (2004) segue este último entendimento ao salientar que a investigação empírica realizada não documenta que as empresas que receberam opiniões qualificadas de auditoria, apresentem maior probabilidade de terem manipulado os resultados do que as empresas que receberam opiniões limpas. Este autor considera que para além das

limitações para apurar a manipulação dos resultados, também não é evidente que esta conduza a uma opinião qualificada de auditoria. Certas modificações de opinião poderão ter a ver com outras razões, entre as quais as observações quanto à continuidade, as quais decorrem de empresas com elevados valores de *accruals* totais negativos. Esta constatação é também associada pelo autor ao facto dos modelos dos *accruals* serem pouco hábeis na separação dos *accruals* discricionários nas empresas de desempenho financeiro extremo (por exemplo, empresas com níveis extremos de fluxos de caixa positivos ou negativos¹⁴). Tendo também em conta as consequências de uma opinião qualificada, este autor considera que será pouco provável que os dirigentes não procedam aos ajustamentos propostos pelos auditores.

Contudo, observa-se que algumas empresas continuam a ter opinião qualificada de auditoria, com predominância de alguns tipos de reservas. No âmbito dos estudos realizados em Espanha sobre a aplicação das normas de auditoria, as reservas por desacordo e as incertezas ocupam um maior peso no total das reservas de auditoria (Hernandez, 1997), sendo estas últimas as mais expressivas no âmbito das empresas cotadas em bolsa (Bravo, 1999).

3.1. Reservas e outras observações de auditoria

Krishnan (2005) testou empiricamente a qualidade da auditoria mediante a associação entre a opinião de auditoria e os *accruals* discricionários, tendo em vista verificar se houve ou não diminuição na qualidade da auditoria no período de 1996-2000, relativamente a 1991-1995, em face da maior concorrência do mercado de auditoria. Os resultados obtidos indicam um aumento de cerca de 40% dos *accruals* discricionários no segundo período relativamente ao primeiro, enquanto que as opiniões limpas dos auditores aumentaram em cerca de 30%, denotando uma potencial baixa na qualidade da auditoria.

Bradshaw (2001) verificou se os analistas financeiros e os auditores, enquanto entidades intermediárias dos interesses dos investidores, usam a informação proporcionada pelos *accruals*. A perspectiva deste autor consiste em considerar que os *accruals* mais elevados poderão induzir práticas de manipulação de resultados e por conseguinte afectar a qualidade dos resultados contabilísticos. Os resultados obtidos neste estudo indicam que

¹⁴ Kothari (2003, p. 29), refere também que nas empresas mais deficitárias o reconhecimento contabilístico da não realização de activos imobilizados é gerador de insuficiências nos modelos dos *accruals*.

não se verifica associação estatística entre os *accruals* e a opinião de auditoria. Neste sentido, o autor conclui que os investidores não são informados pelos analistas financeiros e pelos auditores, das consequências negativas em resultados futuros, de níveis elevados dos *accruals* totais.

Segura (2001) analisou a existência ou não de associação entre a opinião de auditoria, e um conjunto de variáveis explicativas: cotação bolsista, dimensão, rendibilidade, endividamento e sector de actividade. A amostra, deste estudo, incidiu sobre um extenso conjunto de 1100 observações, correspondente a 220 empresas espanholas, durante 5 anos, no período de 1991-1995. A amostra integra 354 observações com opinião qualificada de auditoria, 3 com opinião adversa e 22 com escusa de opinião. Os resultados indicam que a cotação bolsista e o endividamento não são variáveis significativamente associadas à opinião emitida pelos auditores. A menor dimensão empresarial, a baixa rendibilidade ou a existência de prejuízos e o sector de actividade, explicam a maior propensão a receber reservas de auditoria.

Segura (2001) verificou ainda quais os tipos de reservas de auditoria que poderão estar associados à manipulação contabilística. As reservas foram classificadas em muito graves e graves, bem como, em moderadas e leves. As reservas muito graves foram associadas ao princípio da continuidade, opinião adversa e escusa de opinião. As reservas moderadas e leves respeitam a faltas de consistência, omissões de informações adicionais (notas anexas), incerteza na realização de activos e excessos de provisões. As restantes reservas foram classificadas como graves, com predominância das relativas a deficiências nos inventários, clientes e provisões. Os resultados desta avaliação indicam que a associação das reservas de auditoria com as variáveis explicativas é mais evidente nas reservas muito graves e graves. Relativamente a estas últimas, as variáveis explicativas fundamentais são a existência de prejuízos no exercício e a dimensão da empresa. Segundo o autor estas duas variáveis captam o mesmo fenómeno, uma vez que a menor dimensão poderá estar também associada à existência de resultados negativos.

Barbadillo (2002) analisou, igualmente, a qualidade da informação financeira a partir do tipo de opinião de auditoria, numa amostra de empresas espanholas, no período de 1991-1996, no total de 1.194 observações. As conclusões deste estudo referem que a menor qualidade da informação financeira, transmitida pelos relatórios de auditoria, depende da

dimensão e do sector de actividade. A menor dimensão e a inclusão em determinados sectores de actividade geram maior propensão a receber opinião de auditoria de carácter mais grave. O autor considera que o risco de controlo, associado à menor eficácia dos sistemas de controlo interno, nas empresas de menor dimensão e o risco inerente, decorrente da maior probabilidade de manipulação contabilística, não são variáveis independentes.

Dupoch (1987) constatou que a existência de prejuízos é uma das principais causas justificativas da emissão de reservas de auditoria. Spathis (2003) e Laitinen (1998) concluíram que as empresas deficitárias apresentam maior probabilidade de receberem uma opinião qualificada de auditoria. O primeiro autor constatou que a baixa rotação dos activos (Vendas/Activo) e o aumento dos valores a receber, constituem factores que influenciam aquela probabilidade.

Villaroya (2003) verificou a associação entre a opinião de auditoria e um conjunto de variáveis económico-financeiras, relativas à rendibilidade, solvência e liquidez. As conclusões obtidas referem existir associação entre estas e a opinião de auditoria, apesar do baixo poder explicativo nas observações de opinião modificada. A autora considera que um conjunto de factores externos, relativos aos ciclos económicos e a existência de normas legais, mais restritivas, influenciam a manipulação contabilística, quando reportada pelos relatórios de auditoria. A autora destaca igualmente que cerca de 90% das situações de manipulação contabilística tiveram como objectivo aumentar os resultados e os capitais próprios das empresas.

Bartov (2001) é de opinião que pelo menos as reservas por desacordo e as inconsistências na aplicação das normas contabilísticas estarão associadas à manipulação de resultados. Para o efeito realizou uma investigação empírica com o objectivo de avaliar o modelo de Jones, versão tradicional (1991) e versão modificada (1995), na detecção da manipulação de resultados, testando a associação entre os *accruals* discricionários e as qualificações de auditoria. A amostra deste estudo incidiu sobre 173 empresas americanas cotadas que haviam recebido qualificações de auditoria e uma amostra de controlo, constituída por igual número de empresas com opinião limpa, no período de 1980-1997. Como variáveis de controlo, foram utilizadas as variáveis, *book-to-market* (capital próprio / capitalização bolsista), endividamento de longo prazo, evolução dos resultados das operações em

continuação dividida pelos activos totais e o logaritmo de base 10 da capitalização bolsista. Adicionalmente, foi utilizada uma variável binária para o tipo de auditor, bem como o efeito desta sobre os *accruals* discricionários. De acordo com os testes univariáveis, os *accruals* discricionários revelaram-se estatisticamente significativos na relação com a opinião de auditoria, apesar do baixo poder explicativo dos modelos. Com as variáveis de controlo, o poder explicativo dos modelos aumenta e os *accruals* discricionários continuam a ser estatisticamente significativos. O autor conclui pela associação estatística entre a manipulação de resultados e a opinião de auditoria, salientando que a versão *cross-section* (secção transversal) destes modelos se encontra melhor especificada que a versão *time-series* (série temporal).

Na sequência deste estudo, Butler (2004) considera que os resultados obtidos por Bartov (2001) são contraditórios com as práticas de manipulação de resultados por estas decorrerem no âmbito da flexibilidade contabilística. A metodologia deste estudo consistiu em associar os *accruals* discricionários, calculados pelo modelo de Jones (1991), com as observações não qualificadas e qualificadas de auditoria. Como variáveis de controlo foram utilizadas as variáveis *market-to-book*, rendibilidade operacional dos activos, endividamento, liquidez (activo circulante / passivo circulante) e as variáveis binárias para o tipo de auditor (Big 5 ou não-Big 5) e tipo de opinião. Para considerar o efeito específico do tipo de opinião de auditoria, foi incrementado o modelo, com a substituição da variável tipo de opinião, pelas categorias da opinião de auditoria. Assim, foram adicionadas variáveis correspondentes aos principais tipos de observações de auditoria: continuidade, incertezas materiais, alterações de políticas contabilísticas e outras observações. A amostra incidiu sobre empresas americanas com cotação em bolsa, no período de 1980-1999, compreendendo 147.926 observações. Cerca de 80,1% das observações correspondem a empresas auditadas por Big 5, sendo que 77,3% representam opiniões limpas de auditoria. As conclusões obtidas indicam que o coeficiente da opinião qualificada de auditoria é significativo e positivo confirmando a relação encontrada por Bartov (2001). Porém, considerando o autor a eventual relevância do sinal dos *accruals* discricionários, foi efectuada uma análise adicional considerando estes com os valores negativos e positivos. Assim, foi obtida significância estatística de sinal negativo entre os *accruals* discricionários negativos e as observações com opinião de auditoria por incerteza quanto à continuidade. Estes resultados levaram o autor a concluir que a maior parte destas reservas

decorrem do risco de litígio dos auditores que considera não estarem associadas à manipulação de resultados.

De acordo com este autor, os *accruals* discricionários são diferentes de zero nas empresas com *performance* financeira extrema. Em particular estes são mais negativos para as sociedades mais deficitárias. A angústia financeira destas empresas com reservas por incerteza quanto à continuidade, permite considerar que estas reduzem os activos líquidos circulantes e deste modo os modelos captam inadequadamente os *accruals* discricionários. Segundo o autor, esta limitação dos modelos é provável que constitua uma fonte significativa de associação entre os *accruals* discricionários e as reservas de auditoria. Para comparar os resultados com os obtidos por Bartov (2001), foi replicado o modelo deste e dividida a amostra, entre as empresas com incertezas por continuidade e as outras observações. A variável dos *accruals* discricionários apresenta coeficiente significativo para o primeiro grupo de empresas, o que não se verifica nas restantes. Nesta sequência, o autor conclui não encontrar nenhuma base relevante de opiniões modificadas que constitua evidência de associação com a manipulação de resultados.

Contrariamente aos resultados de Butler (2004), Palenzuela (2000), a partir de uma amostra que integra empresas que receberam reservas de auditoria por incumprimento dos PCGA, encontrou uma associação estatística entre os *accruals* discricionários e este tipo de reservas. O pressuposto subjacente desta análise, consiste em considerar que as empresas que recebem este tipo de opinião, apresentam *accruals* discricionários superiores às empresas com opinião limpa. Este estudo conclui que o modelo de Jones (1991), método tradicional e modificado, é hábil para detectar os *accruals* discricionários positivos.

Francis (1999) verifica se os *accruals* totais estão relacionados com as reservas por incerteza e continuidade, na perspectiva de que o maior afastamento dos resultados líquidos face aos *cash flows* operacionais, poderão estar associados ao risco de não realização de activos ou à exigibilidade de passivos. Os *accruals* discricionários estão incluídos nos *accruals* totais e as incertezas do auditor relativas a algumas rubricas de activos e passivos poderão estar associadas a motivações discricionárias dos gestores. O autor conclui existir associação estatística entre os *accruals* totais e a opinião de auditoria. Verifica também que empresas com *accruals* totais mais elevados têm maior probabilidade de receber um dos tipos de reservas identificados.

Relativamente às reservas por incertezas materiais, Raghunandan (1993) verificou o significado económico destas reservas. Para o efeito, comparou os resultados contabilísticos futuros de uma amostra com reservas por incerteza, geralmente associadas a contingências, com uma amostra de controlo, igualmente com contingências, mas sem reservas de auditoria. Os resultados obtidos indicam que os processos associados àquelas reservas (amostra de referência) geram em períodos futuros, o reconhecimento de prejuízos de montante superior relativamente à amostra de controlo. O autor conclui sobre a utilidade deste tipo de reservas de auditoria, face ao risco da informação, considerando que os auditores são eficazes nesta previsão.

3.2. Risco de litígio dos auditores

No sentido de verificarmos a influência do risco de litígio dos auditores nas reservas de auditoria procedemos à revisão do estudo efectuado por Heninger (2000). Este autor analisou a relação existente entre aquele risco e os *accruals* discricionários, calculados segundo o modelo de Jones modificado (1995). A amostra do estudo que incidiu sobre um primeiro grupo de 67 empresas americanas, sobre as quais recaíram processos judiciais com os auditores, reforçada com um grupo de controlo de igual número, seleccionado aleatoriamente. Como variáveis de controlo foram utilizadas variáveis relativas ao auditor (Big 5) e às empresas, designadamente, a dimensão, o crescimento e a saúde financeira. De acordo com o autor, as empresas de maior dimensão dispõem de sistemas de controlo interno mais aperfeiçoados, sendo auditadas pelas maiores empresas de auditoria, estas associadas a maior qualidade da auditoria. A debilidade financeira do cliente e o crescimento estarão contudo associados a maior risco de litígio, face às motivações para a manipulação de resultados. Os resultados do estudo indicam que os *accruals* discricionários estão associados positivamente com o risco de litígio dos auditores, confirmando que a manipulação de resultados aumenta este risco. Foi, igualmente, encontrada uma associação positiva com a dimensão e a fragilidade financeira das empresas, confirmando que a dimensão não é relevante, quando está em causa o reporte de prejuízos. As Big 5 surgem associadas a menores processos de litígio, estando também referidas a menores níveis de *accruals* discricionários. A variável relativa à evolução do volume de negócios não se revelou significativa.

Blay (2005) considera que o risco de litígio é evocado como uma salvaguarda contra a independência dos auditores. Este autor realizou uma análise experimental com auditores, pertencentes às Big 4, com funções equivalentes a chefe de equipa, para tomarem decisão quanto à continuidade de exploração, relativamente a empresas com dificuldades financeiras. As conclusões do estudo sugerem que os auditores decidem a favor da empresa nas situações de risco de litígio baixo. Quando o risco de litígio é elevado, os auditores optam pela referência no relatório de auditoria.

3.3. Síntese dos resultados

Das conclusões dos estudos realizados, no domínio da associação entre a manipulação dos resultados e a opinião de auditoria, podemos sintetizar os seguintes principais resultados:

- As empresas com opinião qualificada de auditoria apresentam *accruals* discricionários mais elevados relativamente às empresas com opinião limpa (Jeong, 2004 e Palenzuela, 2000);
- Os *accruals* totais mais elevados são susceptíveis de conterem discricionariedade na determinação dos resultados contabilísticos. Apesar de mais objectivos que os *accruals* discricionários não existe uniformidade nos resultados obtidos (Bradshaw, 2001 e Francis, 1999);
- A evidência empírica realizada denota a existência de associação estatística entre a manipulação de resultados e a opinião de auditoria, designadamente pela presença de alguns tipos de reservas, como as relativas a desacordo e a faltas de consistência (Segura, 2001; Bartov, 2001 e Palenzuela, 2000). A amostra utilizada por Butler é particularmente escassa no primeiro tipo de reservas;
- Para as reservas por incerteza e continuidade de exploração, Francis (1999) considera que as empresas com maiores *accruals* totais, apresentam uma probabilidade mais elevada de receberem este tipo de reservas. No que respeita a incertezas materiais relativas à realização de activos, Raghunandan (1993) considera existir uma maior probabilidade de as mesmas apresentarem um desfecho desfavorável para o cliente;

- As variáveis de controlo, estatisticamente significativas, na associação entre a opinião de auditoria e a manipulação de resultados, são designadamente: a rendibilidade, o endividamento, a dimensão e o crescimento. Apesar disso, a variável dimensão não se revelou estatisticamente significativa em alguns estudos (Bartov, 2001), para além da interdependência que possa existir entre esta variável e a rendibilidade, segundo Segura (2001). De acordo com os autores que utilizaram variáveis indicativas da rendibilidade, existe unanimidade ao considerarem que a existência de prejuízos é a principal causa explicativa para a emissão de uma opinião qualificada. Porém, não é esclarecido nestes estudos se tal situação decorre do risco de litígio dos auditores;
- De acordo com Heninger (2000), o risco de litígio dos auditores encontra-se positivamente associado aos *accruals* discricionários. A debilidade financeira dos clientes de auditoria é considerada fundamental para o risco de litígio do auditor.

CAPITULO IV – ANÁLISE EMPÍRICA DA ASSOCIAÇÃO ENTRE A MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS E A OPINIÃO DE AUDITORIA

1. AMOSTRA E DADOS

A amostra utilizada na presente investigação é constituída por 106 empresas com valores admitidos à cotação nas Bolsas de Valores de Portugal e Espanha conforme discriminação que apresentamos no Anexo II.

Para aferir a associação entre os *accruals* discricionários e a opinião dos auditores expressa nos relatórios de auditoria, considerámos um período compreendido entre 2002 e 2004, abrangendo assim três exercícios contabilísticos com características estáveis ao nível da aplicação de normativos de contabilidade. A partir de 2005, as empresas com valores admitidos a cotação na União Europeia passaram a estar obrigadas a aplicar as normas do IASB, o que constitui uma limitação para incluirmos este exercício no estudo.

Os motivos da opção para a extensão da amostra a empresas espanholas com valores cotados prendem-se, essencialmente, com as limitações de disponibilidade de informação e o reduzido número de empresas portuguesas com valores cotados. Efectivamente ao ponderarmos a possibilidade de trabalharmos com as empresas portuguesas cotadas e não cotadas deparámo-nos com um conjunto de dificuldades de acesso às demonstrações financeiras destas últimas. Por outro lado, também ponderámos a fiabilidade da respectiva informação, uma vez que esta relativamente às empresas com valores cotados deverá corresponder a informação de elevada qualidade o que nem sempre acontece em outras empresas, designadamente nas pequenas e médias empresas.

Na selecção da amostra partimos de uma análise das empresas portuguesas, com informação financeira disponível no período objecto de estudo, excluindo as empresas abrangidas pelo Plano de Contas para o Sistema Bancário, face às especificidades das regras contabilísticas relativamente ao POC.

Não incluimos na amostra as empresas do sector da distribuição alimentar, uma vez que, regra geral, estas possuem necessidades de fundo de maneio negativas, susceptíveis de

conduzirem à obtenção de *accruals* negativos (Fuentes, 2001), o que poderia originar perturbação nos resultados. Assim, não considerámos as empresas Jerónimo Martins, Modelo Continente e Sonae.

Ao optarmos pela extensão da amostra a empresas espanholas também nos deparámos com outras dificuldades de informação, designadamente o facto destas empresas não apresentarem nas suas peças contabilísticas, até 2004, a demonstração dos fluxos de caixa, o que nos obrigou a calcular os *cash flows* operacionais de forma indirecta. Este procedimento tem sido aplicado em outros estudos (Palenzuela, 2000) sempre que não é possível obter os *cash flows* operacionais por via da demonstração dos fluxos de caixa. Esta forma de cálculo veio aumentar o trabalho de recolha dos dados e de verificação da fiabilidade dos mesmos.

Para efeitos de cálculo dos *accruals* discricionários, procedemos a uma distribuição das empresas por sectores de actividade com características semelhantes. Tendo em vista a obtenção de um número de empresas suficiente por sector, agrupámos as empresas em cinco grandes sectores: construção e obras públicas; água, energia e gás; indústrias transformadoras; comércio e serviços; e cimentos e materiais de construção. Nas empresas de construção e obras públicas incluímos também as infra-estruturas ferroviárias e rodoviárias e no sector da água, energia e gás, as empresas do sector dos petróleos. O sector residual nesta classificação é o sector do comércio e serviços no qual incluímos empresas com alguma heterogeneidade.

A amostra das empresas portuguesas inclui 29 sociedades das 38 empresas do Índice PSI 20, em 31 de Dezembro de 2004, excluindo o sector financeiro. Incluímos também na amostra destas empresas, 8 sociedades, com outros valores cotados na Bolsa de Valores, e assim, com informação financeira disponível nos três anos da análise.

Não incluímos na amostra as empresas cotadas do sector de televisão e rádio (Grupo Média Capital e Impresa) face ao seu reduzido número e à indisponibilidade de informação. Igualmente não foi incluída na amostra a sociedade Corticeira Amorim, devido à especificidade da sua actividade e a sociedade SEMAPA por dificuldades na sua classificação uma vez que esta entidade tem uma actividade diversificada.

Na amostra das empresas espanholas, incluímos todas as empresas do sector da construção, sector da água, energia e gás e as do sector de cimentos e materiais de construção, cuja informação financeira para os três anos da análise se encontrava disponível no *site* da Comissão Nacional do Mercado de Valores de Espanha (CNMV). Relativamente ao sector da industria transformadora e sector do comércio e serviços, o critério de selecção consistiu em encontrar empresas espanholas com actividades semelhantes às empresas portuguesas incluídas na amostra.

A amostra final apresenta a seguinte distribuição por sectores:

Quadro 3
Amostra

Sectores	Em Número		
	Portuguesas	Espanholas	Total
Industria	7	23	30
Construção e Obras Públicas	7	15	22
Água, Energia, Gás e Petróleos	3	11	14
Cimentos e Materiais de Construção	4	6	10
Comércio e Serviços	16	14	30
Total	37	69	106

A análise incidiu essencialmente sobre as contas consolidadas uma vez que a maioria das empresas seleccionadas correspondem a grupo de sociedades.

Efectuámos as seguintes correcções na informação para efeitos de cálculo das variáveis:

- Os resultados líquidos foram considerados com a inclusão dos resultados relativos aos interesses minoritários;
- Incluímos na rubrica de capitais próprios o valor dos interesses minoritários.

Para a determinação das variáveis necessárias ao estudo, recolhemos a informação dos relatórios e contas das empresas portuguesas, através do *site* da CMVM e utilizámos a base de dados da CNMV de Espanha para recolha desta informação relativamente às empresas espanholas. A opção seguida para estas empresas deveu-se ao facto, já referido, de termos procedido ao cálculo dos fluxos de caixa operacionais por via indirecta, processo que a ser executado pela informação dos relatórios e contas das empresas inviabilizaria a realização do estudo face à morosidade na determinação daquele valor.

Procedemos à recolha e análise dos relatórios de auditoria, a partir dos relatórios e contas das empresas e à classificação do tipo de opinião atribuindo o valor “1” se a opinião é qualificada e “0” se é limpa.

Para os relatórios com opinião qualificada, classificámos o tipo de reservas de “1” a “5” do seguinte modo:

- 1 – Reservas por incerteza;
- 2 – Reservas por limitação de âmbito;
- 3 – Ênfases ou reservas por falta de consistência;
- 4 – Ênfases por incerteza quanto à continuidade;
- 5 – Reservas por desacordo.

No âmbito desta classificação e no que respeita às situações pontuais em que o relatório de auditoria apresenta mais que uma reserva ou ênfase, seleccionámos aquela que decorrente da leitura dos relatórios de auditoria nos afigurou como a principal.

2. ESTIMAÇÃO DOS *ACCRUALS* DISCRICIONÁRIOS

Para o cálculo dos *accruals* discricionários seguimos o modelo de Jones modificado (1995), secção transversal (*cross-section*), o qual se baseia na equação (8), seguinte. De acordo com Bartov (2001), esta versão do modelo de Jones modificado encontra-se melhor especificada que a sua contraparte série temporal, pelo que utilizamos essa versão.

$$AT_{it} = \alpha + \beta_1(\Delta VEND_{it} - \Delta CLIENTES_{it}) + \beta_2 IMOB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Em que:

- AT – *Accruals* totais (resultado operacional – *cash flows* operacionais);
- $\Delta VEND - \Delta CLIENTES$ – Variação do volume de negócios (volume negócios t – volume negócios $t-1$), deduzida da variação das contas de clientes (clientes t – clientes $t-1$);
- $IMOB$ – Valor do mobilizado bruto (imobilizações corpóreas e incorpóreas);
- α – Constante da regressão linear;
- β_1 – Coeficiente da variável ($\Delta VEND - \Delta CLIENTES$);

- β_2 – Coeficiente da variável IMOB;
- ε_{it} - Resíduos da empresa i , no período t , que representam os *accruals* discricionários;
- i – Empresa i ¹⁵, com $i = 1$ a 106;
- t – Período t , com $t = 2002, 2003$ e 2004

A variável *accruals* totais foi determinada pela seguinte equação (Dechow, 1995, p. 203 e Fuentes, 2001, p. 5):

$$AT = \text{Resultado operacional} - \text{Cash flows operacionais} \quad (9)$$

Os *cash flows* operacionais das empresas portuguesas foram os constantes das demonstrações dos fluxos de caixa apresentados nas demonstrações financeiras. Para as empresas espanholas obtivemos o valor dos *cash flows* operacionais pelo método indirecto previsto na Directriz Contabilística N° 14/93, de 7 de Julho.

Uma vez que,

$$\text{Accruals totais (AT)} = \text{Accruals não discricionários (AND)} + \text{Accruals discricionários (AD)} \quad (10)$$

Os *accruals* não discricionários (AND) são estimados com base na equação (8), sendo os *accruals* discricionários obtidos através dos ε , em consonância com a pesquisa prévia, ou seja, pela aplicação da seguinte fórmula:

$$AD_{it} = AT_{it} - [\alpha + \beta_1(\Delta \text{VEND}_{it} - \Delta \text{CLIENTES}_{it}) + \beta_2 \text{IMOB}_{it}] \quad (11)$$

Os parâmetros para cálculo dos *accruals* não discricionários foram estimados para cada sector de actividade e para todos os anos da análise, em consonância com outros estudos que seguiram idêntico procedimento (Sbei, 2005; Pellicer, 2004; Palenzuela, 2000 e Gómez, 1995).

Embora a maioria dos estudos empíricos que aplicaram a versão *cross-section* do modelo de Jones modificado (1995) determinem aqueles coeficientes para cada sector e ano, estes

¹⁵ Para facilidade de leitura na descrição das variáveis das fórmulas seguintes não incluímos os índices i e t .

apresentam geralmente amostras de elevada dimensão por recurso normalmente a bases de dados já constituídas, comparativamente à amostra utilizada no presente estudo.

Assim, estimámos os *accruals* não discricionários em valor absoluto e por diferença para os *accruals* totais obtivemos os *accruals* discricionários, para cada observação (empresa/ano), em consonância com Gómez (1995). Procedemos adicionalmente à divisão dos *accruals* discricionários para cada empresa/ano pelo correspondente valor do activo líquido, como uma medida de comparabilidade entre as empresas constantes da amostra. Apesar da pesquisa prévia utilizar o activo líquido do ano anterior, optámos por aplicar o valor do activo do ano (ACT)¹⁶, uma vez que usámos fundamentalmente os dados de contas consolidadas, as quais apresentam em algumas situações oscilações significativas, devido a alterações no perímetro de consolidação.

No Quadro 4, apresentamos os coeficientes obtidos para o cálculo dos *accruals* não discricionários, pela utilização da equação (8), bem como a significância das variáveis e o valor do R^2 , relativamente a cada um dos sectores analisados. Na análise de hipóteses foi utilizado um nível de significância de 0,05.

Nos sectores da indústria transformadora, comércio e serviços e cimentos e materiais de construção eliminámos observações influentes e muito extremas¹⁷, normalmente designadas de *outliers*. Seguimos este procedimento em consonância com outros estudos, de modo a obtermos um universo mais homogéneo (Garcia, 2004 e Segura, 2001).

Para a variável volume de negócios foram obtidos coeficientes positivos para todos os sectores, o que se releva consistente com a investigação prévia. Este resultado significa que os *accruals* totais variam no mesmo sentido desta variável. Porém, não foi obtido coeficiente significativo para o sector cimentos e materiais de construção, não obstante a probabilidade obtida de 0,08 se encontrar muito próxima da probabilidade utilizada de 0,05. Para a variável imobilizado foram obtidos coeficientes negativos e significativos para todos os sectores. Este resultado induz que os aumentos no imobilizado bruto conduzem a incrementos nas amortizações do exercício, o que se reflecte em diminuições dos *accruals*.

¹⁶ Este procedimento foi também utilizado por Gallén (2005, p. 172), mediante estudo realizado através de contas consolidadas.

¹⁷ Para este procedimento seguimos as regras definidas em Pestana (2005, p. 124). Identificamos nas respectivas tabelas de análise, o número de observações excluídas com a expressão *outliers*.

Quadro 4

Estimação do modelo de Jones modificado

$$AT_{it} = \alpha + \beta_1 (\Delta VEND_{it} - \Delta CLIENTES_{it}) + \beta_2 IMOB_{it} + \varepsilon_{it}$$

Sectores	N	Outliers	α	β_1	β_2	R ²	R ² a	Sig.
Industria	86	4	3786	0,089*	-0,064*	44%	43%	000
Sig. teste t			0,360	0,002	0,000			
Const. O. Públicas	66	0	68373	0,282**	-0,073*	23%	20%	000
Sig. teste t			0,348	0,05	0,000			
Água, E. Gás	42	0	38036	0,180*	-0,035*	67%	65%	000
Sig. teste t			0,615	0,000	0,000			
Com. Serviços	80	10	-4388	0,161**	-0,055*	87%	87%	000
Sig. teste t			0,377	0,044	0,000			
Cimento e Mat. Construção	24	6	1357	0,239***	-0,032*	95%	95%	000
Sig. teste t			0,696	0,081	0,000			

*p ≤ 0,01; **p ≤ 0,05; *** p ≤ 0,1 (p = probabilidade)

R² a - R² ajustado

Sig. - Estatística F

N - Observações utilizadas após eliminação de *outliers*

AT - *Accruals* totais

($\Delta VEND - \Delta CLIENTES$) - Variação do volume de negócios deduzida da variação de clientes

IMOB - Imobilizado bruto.

O R² obtido é elevado para todos os sectores o que expressa a capacidade do modelo para explicar os *accruals* totais, com excepção do sector de construção e obras públicas em que este indicador é mais baixo (23%). De acordo com Gallén (2005, p. 173) “um alto R² não é necessário para obter bons estimadores, o R² pode ser baixo devido à alta variância dos resíduos”.

Os resultados do estudo realizado por Osma (2005) incidente sobre uma amostra de 489 observações de empresas espanholas, no período de 1999 a 2001, obteve coeficientes de R² e R² ajustado (R²a) entre 22,9% e 40,5%.

Para controlar os problemas de heteroscedasticidade referidos na literatura, a maioria dos estudos empíricos consultados que utilizaram o modelo de Jones modificado (1995), procederam à determinação dos *accruals* discricionários dividindo todos os valores das variáveis da equação (8) pelo correspondente valor do activo líquido do ano anterior. Assim calculámos adicionalmente os *accruals* discricionários utilizando os parâmetros do modelo de Jones modificado proposto por Dechow (1995), ou seja, dividindo os valores das variáveis para cada empresa/ano pelo seu correspondente valor do activo líquido

(ACT). Outros estudos seguiram também esta metodologia (Osma, 2003a; Monem, 2004; Piot e 2004), utilizando a seguinte equação:

$$AT_{it}/ACT_{it} = \alpha/ACT_{it} + \beta_1 [(\Delta VEND_{it} - \Delta CLIENTES_{it})/ACT_{it}] + \beta_2 (IMOB_{it}/ACT_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (12)$$

Os resultados obtidos são apresentados no Quadro 5. No cálculo dos *accruals* discricionários por este método (que passamos a designar por *standard*) não obtivemos significância estatística para o sector cimentos e materiais de construção apesar do número de empresas da amostra (10 empresas) ser o número mínimo exigível para a aplicação do método. Assim, não tendo sido obtida evidência de manipulação de resultados para este sector, de acordo com a metodologia seguida no estudo, eliminámos estas observações da análise.

Quadro 5

Estimação do modelo de Jones modificado (*standard*)

$$AT_{it}/ACT_{it} = \alpha/ACT_{it} + \beta_1 [(\Delta VEND_{it} - \Delta CLIENTES_{it})/ACT_{it}] + \beta_2 (IMOB_{it}/ACT_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Sectores	N	Outliers	α	β_1	β_2	R ²	R ² a	Sig.
Industria	58	32	-0,008	0	-0,037*	36%	33%	0,000
Sig. teste t			0,302	0,982	0,000			
Const. O.Públicas	54	12	0,015	0,08	-0,038*	15%	11%	0,018
Sig. teste t			0,171	0,902	0,006			
Água, E. e Gás	26	16	-0,063*	0,026	-0,034*	30%	25%	0,011
Sig. teste t			0,000	0,493	0,004			
Com. e Serviços	72	18	-0,022***	0,189*	-0,032**	20%	18%	0,000
Sig. teste t			0,096	0,004	0,032			

*p ≤ 0,01; **p ≤ 0,05; *** p ≤ 0,1 (p = probabilidade)

R²a – R² ajustado

Sig. – Estatística F

N – Observações utilizadas após eliminação de *outliers*

AT/ACT – *Accruals* totais divididos pelo activo líquido

($\Delta VEND - \Delta CLIENTES$)/ACT – Variação do volume de negócios deduzida da variação de clientes, dividida pelo activo líquido

IMOB/ACT – Imobilizado bruto dividido pelo activo líquido.

Apesar do R^2 ser mais baixo por este método de cálculo, os coeficientes obtidos são estatisticamente significativos¹⁸ e consistentes com a pesquisa prévia quanto ao respectivo sinal.

3. MODELO DE ANÁLISE DA ASSOCIAÇÃO ENTRE A MANIPULAÇÃO DOS RESULTADOS E A OPINIÃO DE AUDITORIA

No estudo utilizámos o modelo do *logit*. Este modelo permite estimar a probabilidade $[P(Y)]$ de uma empresa receber uma opinião qualificada dos auditores $[P(Y) = 1]$.

A equação genérica do modelo é dada pela seguinte fórmula:

$$P(Y_{it}) = \frac{1}{(1+e)^{-(\alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_n X_n)}} \quad (13)$$

A variável dependente é uma variável binária que assume os valores “1” e “0”, consoante a opinião dos auditores seja qualificada ou não.

Como variáveis independentes utilizámos os *accruals* discricionários (AD) calculados na fase anterior do estudo, em valor absoluto e método *standard*, e um conjunto de variáveis de controlo relativas à rendibilidade, endividamento, crescimento e tipo de auditor.

Para a selecção das variáveis de controlo partimos da premissa que as empresas identificadas pela pesquisa em contabilidade, com motivações para a prática de manipulação de resultados serão também as que apresentam maior probabilidade de receber opinião qualificada de auditoria. Assim, a utilização das variáveis de controlo tem por objectivo aferir acerca destas práticas utilizadas pelos gestores.

A pesquisa prévia identifica que as empresas com baixa rendibilidade e as empresas endividadas terão maior probabilidade de utilizarem aquelas práticas e por conseguinte de apresentarem opinião qualificada de auditoria (Moreira, 2006; Scott, 2003; Gallén, 2005 e Burgstahler, 2003). Consideramos ainda que as empresas em crescimento poderão sofrer

¹⁸ Excepto para a variável volume de negócios nos sectores da Indústria, Construção e Obras Públicas e Água, Electricidade, Gás e Petróleos.

pressões no sentido de manterem elevadas taxas de rendibilidade, ou estabilidade nos resultados contabilísticos, o que pode conduzir à citada manipulação (Butler, 2004 e Martinez, 2001).

No que respeita à variável tipo de auditor, a investigação prévia (Becker, 1998; Francis, 1999 e Kim, 2003) considera que as maiores empresas internacionais de auditoria (Big 4)¹⁹ têm níveis de exigência mais elevados pelo que é de admitir que as empresas auditadas pelas Big 4 apresentem menores níveis de manipulação de resultados.

Outros estudos que incidiram sobre a associação entre os *accruals* discricionários e a opinião de auditoria utilizaram como variáveis de controlo os indicadores: *market-to-book*, endividamento, rendibilidade operacional, ou a sua evolução, dimensão e tipo de auditor (Bartov, 2001 e Butler, 2004).

Assim, o modelo utilizado neste estudo apresenta as seguintes especificações:

$$\text{Opinião de Auditoria}_{it} \text{ (1 - modificada; 0 - limpa)} = \alpha + \beta_1 \text{AD}_{it} + \beta_2 \text{Tipo Auditor}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \beta_4 \text{RCP}_{it} + \beta_5 \text{END}_{it} + \beta_6 \text{MtoB}_{it} + \beta_7 \Delta \text{VEND}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (14)$$

Em que:

- Tipo de auditor – variável binária que assume o valor “1”, se o auditor é uma Big 4 e “0”, em caso contrário;
- Rendibilidade operacional dos activos (resultado operacional / activo líquido) – ROA;
- Rendibilidade dos capitais próprios (resultado líquido / capitais próprios) – RCP;
- Endividamento (passivo total / activo líquido) – END;
- Evolução do volume de negócios (volume de negócios de t / volume de negócios de t-1) - ΔVEND ;
- *Market-to-book* (capitalização bolsista / capital próprio) – MtoB;
- i, t – Índices para a empresa e ano, respectivamente²⁰.

Nas alíneas seguintes fundamentamos a selecção das variáveis de controlo:

¹⁹ Actualmente, Pricewaterhousecoopers, KPMG Peat Marwick, Deloitte Touche e Ernst & Yong.

²⁰ Nas fórmulas seguintes do modelo não são indicados os índices i, t.

a) Rendibilidade

De acordo com Gallén (2005), os indivíduos utilizam regras de avaliação simples do tipo positivo e negativo. Isto implica que os lucros e os aumentos dos resultados contabilísticos conduzam a uma avaliação positiva, enquanto que os prejuízos e as descidas de resultados a uma avaliação negativa da rendibilidade da empresa e da gestão desenvolvida. Os gestores evitam o relato destas situações porque essa informação pode incidir negativamente sobre os investimentos dos accionistas actuais e potenciais, influenciar as decisões de financiamento dos credores e prejudicar a imagem dos gestores com implicações na remuneração e na maior probabilidade da sua substituição. Os prejuízos e as diminuições dos resultados também podem ter reflexos na confiança dos clientes e fornecedores. Os clientes podem assumir que a empresa prestará menores garantias no cumprimento dos fornecimentos o que pode afectar o valor das vendas. Os fornecedores podem não oferecer as melhores condições porque atendem a expectativas de descida nas compras ou mesmo a dificuldades no pagamento das mesmas.

No entanto, também é possível que quando os resultados estão acima dos objectivos os gestores tenham motivações para baixar os resultados para as empresas pagarem menos impostos e para evitarem custos políticos, decorrentes de reivindicação nos preços de mercado, salários e dividendos (Berthelot, 2003 e Piot, 2004).

No modelo, considerámos dois rácios de rendibilidade. O primeiro respeita à rendibilidade operacional dos activos, por ser mais relevante na avaliação da aplicação dos recursos da empresa, designadamente por reflectir melhor os aspectos económicos dos quais os gestores são responsáveis (Villarroya, 2003). De acordo com Gallén (2005), os resultados operacionais são mais relevantes para os accionistas porque são mais estáveis e indicam com maior segurança a capacidade da empresa de gerar fluxos de caixa futuros. O segundo rácio respeita à rendibilidade dos capitais próprios, por indicar a capacidade da empresa de distribuir dividendos, a par de que a manipulação de resultados também será susceptível de ser praticada através de outras componentes da conta de resultados líquidos.

Assim, esperamos que a probabilidade de uma empresa receber reservas de auditoria aumente para níveis de rendibilidade operacional baixa ou mesmo negativa, esperando

obter-se um coeficiente negativo na associação entre a opinião de auditoria e a rendibilidade operacional dos activos.

Para a rendibilidade dos capitais próprios, Segura (2001) obteve evidência empírica na associação deste rácio com as reservas de auditoria. Outros estudos documentam que as empresas manipulam os resultados líquidos com o objectivo de evitar perdas e decréscimos nos resultados (Moreira, 2006; Gallén, 2005 e Burgstahler, 2003). Assim, tendo em consideração estes resultados, esperamos que a probabilidade de uma empresa receber uma opinião modificada de auditoria aumente por via do crescimento dos resultados líquidos.

b) Endividamento

A evidência empírica (Scott, 2003) documenta que a existência de dívidas elevadas conduz à tendência para aumentar o resultado para evitar incumprir restrições impostas pelos contratos de financiamento. Os financiadores pretendem obter segurança na capacidade da empresa para solver os compromissos com juros e amortizações de capital. A violação destes pressupostos decorrente de prejuízos ou decida de resultados pode originar a renegociação dos financiamentos e por conseguinte o aumento do custo do capital por via de uma percepção do risco de crédito mais elevado. Por conseguinte, a hipótese de endividamento formulada pela teoria positivista da contabilidade prediz que quanto maior for o rácio de endividamento maior será a probabilidade de que os gestores elejam os procedimentos que antecipam o reconhecimento de benefícios. Neste sentido, esperamos que o coeficiente associado às reservas de auditoria seja também positivo.

Porém, conforme documenta Piot (2000), o endividamento também constitui uma motivação para a qualidade da auditoria pelos conflitos de interesses que se estabelecem entre accionistas e financiadores, sugerindo que também será plausível que para maiores níveis de endividamento, este indicador tenha um comportamento contrário às reservas de auditoria.

c) Crescimento

Como variáveis de crescimento, utilizámos os indicadores *market-to-book* e evolução do volume de negócios.

A primeira variável mede a relação entre a capitalização bolsista e o valor dos capitais próprios das empresas, representando as expectativas de rendibilidade que os investidores apresentam relativamente à empresa. Assim, quanto mais elevada for esta relação, maiores serão as expectativas de crescimento. Neste sentido, as motivações dos gestores para manterem estas expectativas poderão conduzir à manipulação dos resultados com eventuais efeitos na opinião de auditoria, pelo que esperamos um coeficiente positivo associado a esta variável.

A variável evolução do volume de negócios reflecte também o crescimento. Embora as empresas possam utilizar esta variável para manipular os resultados, geralmente as que apresentam maior crescimento do volume de negócios serão também as mais rentáveis. Esperamos, assim, que as motivações para a manipulação dos resultados estejam mais associadas em empresas em declínio e conseqüentemente que a associação com as reservas de auditoria apresente um coeficiente negativo.

d) Tipo de auditor

Para esta variável (binária), a literatura é divergente quanto à associação estatística com a manipulação de resultados e por conseguinte com a opinião de auditoria. A pesquisa prévia realizada em empresas da Europa Continental, para o período final dos anos 90, não tem encontrado evidência sistemática de uma associação entre a manipulação de resultados e esta variável (Bauwhede, 2003; Piot, 2004 e Garcia, 2004).

No entanto, após os escândalos financeiros ocorridos, com o envolvimento de algumas das maiores empresas de auditoria, é plausível que estas tenham implantado mecanismos internos mais exigentes, no âmbito do controlo de qualidade. Apesar disso, não perspectivamos qualquer associação desta variável com a opinião de auditoria.

4. MEDIDAS DE ESTATÍSTICA DESCRITIVA

No Quadro 6, apresentamos as medidas de estatística descritiva relativamente ao período em análise, considerando as 106 empresas da amostra, com a decomposição entre empresas portuguesas e espanholas. No entanto, para as variáveis *accruals* discricionários (método *standard*) e *MtoB* (*market-to-book*), as empresas da amostra ascendem, respectivamente, a

96 e a cerca de 88, uma vez que eliminámos 10 empresas para calcular a primeira variável e cerca de 18 empresas não apresentavam cotação bolsista.

Quadro 6
Medidas de estatística descritiva

Descrição	ROA	RCP	END	AD	AD (Std)	AT	MtoB	ΔVEND	Vol. Neg. (*)
Média									
Portuguesas	0,024	-0,082 ²¹	0,721	-0,009	0,000	-0,039	1,757	1,007	641
Espanholas	0,045	0,092	0,598	-0,063	0,041	0,005	2,083	1,118	2.489
Total	0,037	0,031	0,641	-0,044	0,027	-0,010	1,978	1,079	1.844
Mediana									
Portuguesas	0,029	0,072	0,740	-0,001	-0,004	-0,042	1,535	1,018	170
Espanholas	0,049	0,103	0,614	-0,020	0,001	-0,028	1,522	1,044	230
Total	0,042	0,094	0,659	-0,010	-0,001	-0,032	1,522	1,035	189
Desvio Padrão									
Portuguesas	0,006	0,110	0,017	0,020	0,005	0,005	0,208	0,017	134
Espanholas	0,006	0,025	0,014	0,033	0,028	0,025	0,174	0,067	432
Total	0,004	0,042	0,011	0,022	0,018	0,016	0,136	0,044	289
Kurtosis									
Portuguesas	14,869	60,057	0,406	8,178	4,907	3,131	31,219	7,932	13,004
Espanholas	49,228	23,003	1,970	23,094	53,725	58,895	7,197	142,632	17,921
Total	47,567	125,748	1,107	28,985	81,535	89,718	11,466	210,985	27,909
Skewness									
Portuguesas	-2,675	-6,833	-0,255	-0,892	1,078	0,714	4,569	-1,443	3,696
Espanholas	-4,945	1,991	0,294	2,019	6,507	6,797	2,085	10,885	4,063
Total	-4,585	-8,937	0,045	1,978	7,960	8,331	2,637	13,109	4,972
Mínimo									
Portuguesas	-0,394	-10,525	0,243	-0,931	-0,142	-0,179	-1,013	0,000	7
Espanholas	-0,920	-1,546	0,088	-1,996	-1,065	-1,081	-5,224	-2,000	0,040
Total	-0,920	-10,525	0,088	-1,996	-1,065	-1,081	-5,224	-2,000	0,040
Máximo									
Portuguesas	0,143	2,806	1,204	0,746	0,273	0,221	15,680	1,541	7.221
Espanholas	0,285	2,710	1,537	3,556	3,614	3,590	13,433	13,720	40.585
Total	0,285	2,806	1,537	3,556	3,614	3,590	15,680	13,720	40.585
Amostra (N)	318	318	318	318	288	318	266	318	318

(*) Unidade: Em 10³ milhares de euros

Em que:

ROA - Resultado operacional / activo líquido

RCP - Resultado líquido / capitais próprios

END - Passivo total / activo líquido

AD – *Accruals* discricionários divididos pelo activo líquido

AD (Std) – *Accruals* discricionários (método *standard*)

AT – *Accruals* totais divididos pelo activo líquido

MtoB (*Market-to-book*) - Capitalização bolsista / capital próprio

ΔVEND - Volume de negócios de t / volume de negócios de t-1

Vol. Neg. – Volume de negócios (vendas + prestações de serviços).

²¹ A rendibilidade dos capitais próprios é de 1,3% nas empresas portuguesas excluindo a observação relativa ao valor mínimo evidenciado na amostra de -10,525.

Da análise das medidas de estatística descritiva destacamos os seguintes aspectos:

- A rentabilidade operacional dos activos apresenta média e mediana de valores relativamente próximos, denotando simetria na distribuição da amostra. Contudo, quando se analisam os rácios de enviesamento (*skewness*) e achatamento (*kurtose*), com valores superiores à unidade, observamos uma concentração dos valores do lado direito da distribuição com enviesamento negativo ou assimetria negativa. Esta situação resulta do facto de uma importante parcela das empresas apresentarem taxas de rentabilidade dos activos superiores à média da amostra. No que respeita ao achatamento da distribuição, observamos a existência de valores elevados.
- A rentabilidade operacional dos activos apresenta substanciais diferenças entre as empresas portuguesas e espanholas. Enquanto as primeiras evidenciam média e mediana de respectivamente, 2,4% e 2,9%, observamos taxas para as segundas de 4,5% e 4,9%.
- A rentabilidade dos capitais próprios indica a existência de uma distribuição assimétrica também negativa, com a mediana superior à média. Observamos que a taxa média das empresas portuguesas se encontra influenciada por empresas deficitárias de baixo valor dos capitais próprios. Uma das observações da amostra apresenta elevados prejuízos que absorveram a maior parte do seu capital próprio²², conduzindo a que a rentabilidade do capital próprio seja de -10,525, conforme se evidencia no Quadro 6. Excluindo esta observação, a média da rentabilidade dos capitais próprios nas empresas portuguesas é de 1,3%. Quando se analisa a mediana apesar de mais baixa nas empresas portuguesas, verificamos uma maior aproximação entre as empresas portuguesas e espanholas.
- Na variável endividamento constatamos uma leve assimetria positiva, existindo também ligeiras diferenças na distribuição entre as empresas portuguesas e as empresas espanholas. O nível de endividamento das empresas portuguesas (média de 72,1%) é superior ao das empresas espanholas (média de 59,8%).
- Nas variáveis *accruals* totais e discricionários, *market-to-book*, volume de negócios e evolução do volume de negócios, observamos que estas variáveis são todas

²² Trata-se da empresa ParaRede relativa ao ano de 2002.

assimétricas positivas, com a mediana inferior à média. Porém, destacamos que a mediana dos *accruals* totais e discricionários apresenta, fundamentalmente, valor negativo, quer nas empresas portuguesas, quer nas empresas espanholas. Este resultado²³ é consistente com a pesquisa prévia (Harris, 1994; LaPorta, 2000 e Mora, 2004).

No que respeita às variáveis binárias, opinião de auditoria, tipo de auditor, tipo de reservas e observações de auditoria, apresentamos no Quadro 7 a sua distribuição na amostra.

Quadro 7
Distribuição na amostra das variáveis binárias

Empresas	Opinião		Tipo Auditor		Tipo reservas		
	Qualif.	Limpa	Big 4	Outros	Incertezas	Desacordo	Outras
Portuguesas	60	51	43	68	23	18	19
%	51,2%	25,3%	19,2%	71,6%	48,9%	48,6%	59,4%
Espanholas	57	150	180	27	24	19	14
%	48,8%	74,7%	80,8%	28,4%	51,1%	51,4%	40,6%
Total	117	201	223	95	47	37	33
%	36,8%	63,2%	70,1%	29,9%	40,5%	31,9%	27,6%

Em que:

Qualif. – Opinião qualificada

Big 4 - Principais empresas internacionais de auditoria

Do total das 318 observações/ano, 117 com a representatividade de 36,8% respeitam a demonstrações financeiras com observações/reservas dos auditores, das quais 51,2% correspondem a empresas portuguesas e 48,8% a empresas espanholas. Os estudos empíricos realizados em Espanha apresentam amostras semelhantes (Segura, 2001: 34% e Barbadillo, 2002: 32%).

A maioria das empresas com valores admitidos nas Bolsas de Valores de Espanha foi auditada por Big 4 (80,8%), enquanto que nas empresas portuguesas isso não se verifica (19,2%).

No que respeita ao tipo de reservas, a maioria das 117 observações com reservas respeitam a incertezas (cerca de 40,5%) e a reservas por desacordo (cerca de 31,9%), sendo as restantes (27,6%) relativas a limitações de âmbito, faltas de consistência e incertezas por continuidade.

²³ Pela análise do Quadro 8 verifica-se que a maioria das observações apresentam *accruals* discricionários negativos.

No sentido de verificarmos eventuais diferenças nas características das empresas com opinião qualificada e não qualificada, separámos a amostra para verificar o comportamento das medidas de estatística descritiva e dividimos a variável *accruals* discricionários, entre valores negativos e positivos. Este último procedimento tem sido adoptado por diversos autores, atendendo às diferentes motivações para a manipulação dos resultados. As empresas que estão acima do objectivo têm incentivos para reduzir o resultado, com a finalidade de pagar menos impostos, dividendos e evitar custos políticos. Enquanto que as empresas que estão abaixo do objectivo têm motivações para aumentar o resultado, por via dos prémios dos gestores, contratos de financiamento ou permitir a ilusão de resultados crescentes junto dos investidores.

A nossa hipótese é de que as empresas com reservas de auditoria apresentarão *accruals* discricionários negativos e positivos mais elevados relativamente às empresas com opinião limpa. Butler (2004) considera que as empresas com reservas por incerteza quanto à continuidade apresentam *accruals* negativos mais elevados, enquanto que Bartov (2001) é de opinião que as reservas por desacordo e as alterações de políticas contabilísticas sem justificação estarão associadas aos *accruals* discricionários.

Os *accruals* discricionários negativos e positivos das empresas com opinião qualificada de auditoria são em média superiores (-0,048 e 0,209 em AD (*Std*) e -0,213 e 0,259 em AD) aos das empresas com opinião limpa (-0,02 e 0,077 em AD (*Std*) e -0,171 e 0,093 em AD), conforme resultados que se apresentam no Quadro 8. A análise da mediana conduz, essencialmente, à mesma conclusão (opinião qualificada: -0,008 e 0,038 em AD (*Std*) e -0,088 e 0,062 em AD; opinião limpa: 0 e 0,036 em AD (*Std*) e -0,05 e 0,036 em AD).

Verificamos também que as empresas com opinião qualificada possuem baixos níveis de rendibilidade. A média e a mediana do ROA são de respectivamente de 0,009 e 0,022, nas empresas com opinião qualificada, enquanto que nas empresas com opinião limpa estes dois indicadores apresentam o valor de 0,054. Por outro lado, observamos que se tratam de empresas com níveis de estagnação do volume de negócios ou mesmo com decréscimos acentuados. A média e a mediana desta variável (Δ VEND) apresentam valores de respectivamente 0,977 e 0,994 nas observações com opinião qualificada (ou seja decréscimos de 2,3% e de 0,6%), enquanto nas observações com opinião limpa os mesmos indicadores apresentam valores de 1,139 e 1,049 (ou seja acréscimos de 13,9% e 4,9%). As

empresas com opinião qualificada apresentam menor dimensão relativamente às restantes empresas da amostra, avaliada pela variável volume de negócios. A média e a mediana desta variável nas empresas com opinião qualificada são de respectivamente 590 e 97 10³ milhares de euros, enquanto que nas empresas com opinião limpa estes indicadores apresentam valores de 2.574 e de 359 10³ milhares de euros.

Quadro 8
Medidas de estatística descritiva por tipo de opinião de auditoria

Painel A: Opinião qualificada											
Descrição	AD (Std)		AD		AT	ROA	RCP	END	ΔVEND	MtoB	Vol. Neg. (*)
	Neg.	Posit.	Neg.	Posit.							
Média	-0,048	0,209	-0,213	0,259	0,003	0,009	0,023	0,682	0,977	1,488	590
Mediana	-0,008	0,038	-0,088	0,062	-0,043	0,022	0,036	0,695	0,994	0,957	97
Desvio padrão	0,012	0,093	0,031	0,100	0,042	0,010	0,686	0,023	0,036	0,276	247
<i>Kurtose</i>	41,59	20,92	1,176	18,965	45,328	50,947	12,043	0,690	29,763	11,879	103,194
<i>Skewness</i>	-5,82	4,56	-1,527	4,324	6,198	-5,894	-0,257	0,044	-3,851	2,775	9,924
Mínimo	-1,066	0	-0,959	0,003	-1,082	-0,92	-3,410	0,088	-2	-5,224	0,040
Máximo	0	3,610	0	3,556	3,591	0,208	2,806	1,537	2,067	15,68	28.411
N	62	48	74	43	117	117	117	117	117	93	117
Painel B: Opinião limpa											
Média	-0,02	0,077	-0,171	0,093	-0,017	0,054	0,036	0,618	1,139	2,242	2.574
Mediana	0	0,036	-0,05	0,036	-0,028	0,054	0,117	0,646	1,049	1,770	359
Desvio padrão	0,004	0,021	0,036	0,023	0,011	0,005	0,056	0,012	0,066	0,144	426
<i>Kurtose</i>	46,12	38,38	11,971	19,967	57,082	9,953	162,497	0,321	161,523	11,285	19,163
<i>Skewness</i>	-5,858	5,919	-3,53	4,295	6,250	-1,310	-12,209	-0,401	12,231	2,884	4,125
Mínimo	-0,488	0	-1,996	0	-0,518	-0,394	-10,525	0,093	0,539	-0,777	3
Máximo	0	1,53	0	1,459	1,507	0,285	0,802	1,134	13,72	13,434	40.585
N	86	92	107	94	201	201	201	201	201	173	201

Em que:

(*) Unidade – Em 10³ milhares de euros

N – Número de observações

AD (Std) Neg. – *Accruals* discricionários (método *standard*) negativos

AD (Std) Posit. – *Accruals* discricionários (método *standard*) positivos

AD Neg. - *Accruals* discricionários negativos

AD Posit. - *Accruals* discricionários positivos

AT – *Accruals* totais divididos pelo activo líquido

RCP – Resultado líquido / capitais próprios

ROA - Resultado operacional / activo líquido

END - Passivo total / activo líquido

ΔVEND - Volume de negócios de t / volume de negócios de t-1

MtoB (*Market-to-book*) - Capitalização bolsista / capital próprio

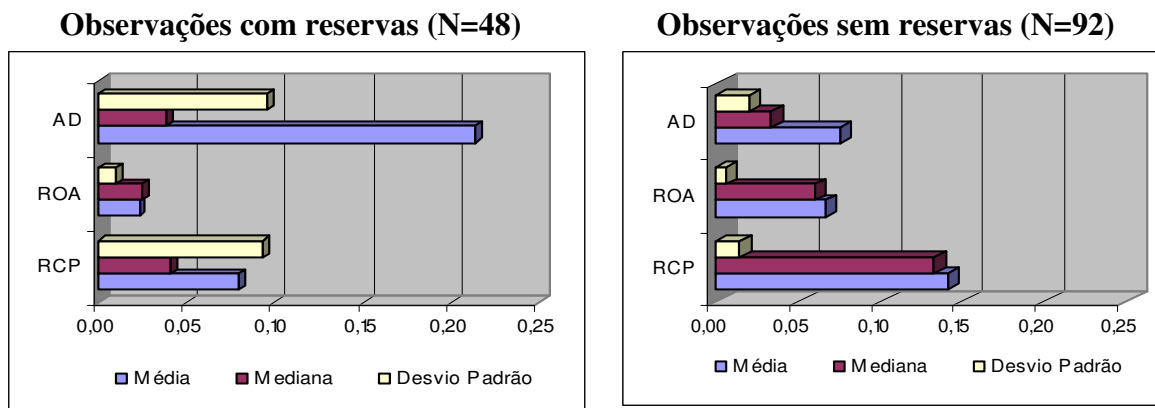
Vol. Neg. – Volume de negócios (vendas + prestações de serviços).

No que respeita ao rácio *market-to-book*, verificamos que a média e a mediana das empresas com opinião qualificada (respectivamente de 1,488 e de 0,957) são inferiores à média e mediana das empresas com opinião limpa (respectivamente de 2,242 e 1,770). Tais resultados podem constituir uma indicação da menor expectativa de crescimento atribuída pelos investidores às empresas com opinião qualificada.

Porém, uma vez que algumas das empresas com opinião limpa apresentam também valores elevados de *accruals* discricionários positivos (a mediana observada é de 0,036 para os dois métodos de cálculo desta variável) procedemos à comparação desta sub-amostra com a relativa às observações com reservas de auditoria²⁴ (Figuras 1 e 2). A justificação de incidirmos esta análise apenas sobre os *accruals* discricionários positivos decorre do facto da pesquisa prévia identificar incentivos na manipulação positiva dos resultados para sustentar o desempenho recente (Martinez, 2001).

Da respectiva comparação observa-se que a rendibilidade relativa às observações com reservas é mais baixa relativamente às observações sem reservas, apesar de relativamente a estas se verificarem também algumas situações de *accruals* discricionários elevados.

**Figura 1 – *Accruals* discricionários positivos
Comparação dos *accruals* discricionários e de indicadores de rendibilidade**



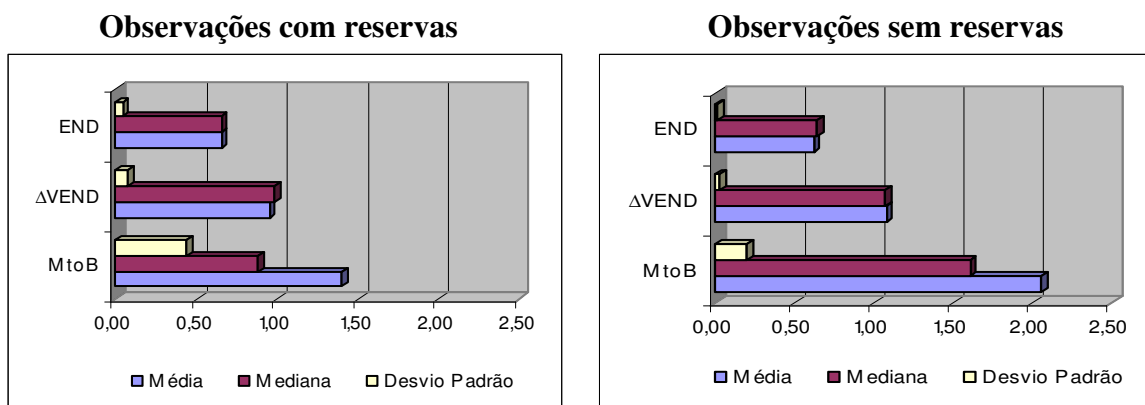
AD – *Accruals* discricionários
ROA – Rendibilidade operacional dos activos
RCP – Rendibilidade dos capitais próprios.

No que respeita aos indicadores de endividamento não existem diferenças significativas entre as observações com reservas e sem reservas. Para os indicadores de crescimento

²⁴ Esta análise por uma questão de espaço é somente apresentada para a versão AD (*Std*).

(Δ VEND e MtoB) observamos que o rácio *market-to-book* é também significativamente mais baixo nestas observações com reservas de auditoria.

**Figura 2 – *Accruals* discricionários positivos
Comparação de indicadores de endividamento e crescimento**



END – Endividamento

Δ VEND – Evolução do volume de negócios

MtoB – *Market-to-book*.

Tendo em conta este resultado procedemos a uma análise casuística (Anexo III) das observações com opinião limpa que apresentam *accruals* discricionários positivos de valor superior à mediana (0,036). Esta análise permite verificar que as observações em causa correspondem a situações de rentabilidade positiva e *market-to-book* elevado. Contudo, de uma maneira geral, a evolução do volume de negócio é mais baixa nestas observações²⁵. Assim verificamos existirem indícios de manipulação positiva de resultados com o eventual objectivo de manter expectativas criadas junto dos investidores, como é identificado por Martinez (2001) e Bradshaw (2001).

Nesta sequência e em conclusão observamos pela análise das médias e das medianas dos *accruals* discricionários negativos e positivos existirem indícios de manipulação dos resultados contabilísticos das empresas da amostra. As empresas que receberam opinião qualificada de auditoria são também as que apresentam valores mais elevados de *accruals* discricionários, nos dois métodos de cálculo utilizados e também pela análise da média e da mediana. Apesar disso, verificamos que um conjunto de empresas rentáveis e com opinião limpa de auditoria apresentam também indícios de manipulação positiva dos resultados. Tal poderá indiciar que os auditores consideram o risco de litígio na emissão da

²⁵ A média e a mediana são de respectivamente 3,2% e 4,4%, enquanto que para a totalidade das observações com opinião limpa apresentam valores, pela mesma ordem, de 13,9% e 4,9%.

sua opinião de auditoria, sendo a existência de prejuízos de acordo com Segura (2001), uma das principais variáveis explicativas da emissão de reservas de auditoria.

5. RESULTADOS EMPÍRICOS DA ASSOCIAÇÃO ENTRE A MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS E A OPINIÃO DE AUDITORIA

5.1. Associação entre a manipulação de resultados e a opinião de auditoria

Uma vez confirmada a primeira hipótese do estudo de que algumas empresas ibéricas apresentam indícios de manipulação de resultados, importa analisar o impacto dos *accruals* discricionários e das variáveis de controlo na opinião de auditoria. Para este efeito apresentamos, numa primeira fase, os resultados em separado ao nível das empresas portuguesas e das empresas espanholas. Numa segunda fase, separámos a amostra entre as observações com *accruals* discricionários positivos e as que apresentam *accruals* discricionários negativos, atendendo ao diferente impacto que estes possam apresentar na opinião de auditoria. A identificação na pesquisa prévia de diferentes motivações para os dois tipos de *accruals* discricionários (Scott, 2003) e a contradição nos resultados obtidos nos estudos realizados por Bartov (2001) e Butler (2004) justificam este procedimento.

Na mesma linha de Bauwhede (2003), consideramos que as empresas com resultados abaixo do objectivo poderão manipular os resultados para cima e por conseguinte são susceptíveis de apresentar *accruals* discricionários positivos. Ao contrário, as empresas com resultados acima do objectivo poderão manipular os resultados para baixo, isto é apresentar *accruals* discricionários negativos.

Adicionalmente e considerando a provável influência dos *accruals* discricionários negativos na estimação do coeficiente da variável *accruals* discricionários, introduzimos uma variável artificial (*dummy*) que assume o valor “0” quando os *accruals* discricionários forem positivos e “1” quando negativos, de modo a verificar o efeito destes últimos na correspondente variável dos *accruals* discricionários.

No Quadro 9, apresentamos os resultados obtidos estimando o modelo *logit* pelo método *ENTER*, e no quadro 10 pelo método *FORWARD LR*. Pestana (2005, p. 287) aconselha a utilização deste último método quando não “existe informação teórica sobre as variáveis ou

quando se pretende analisar a existência de multicolinearidade entre as variáveis exógenas”.

Quadro 9

Estimação do modelo *logit* pelo método *ENTER*

Opinião de Auditoria_{it} (1 – modificada; 0 - limpa) = $\alpha + \beta_1 AD_{it} + \beta_2 AxAD_{it} + \beta_3$ Tipo Auditor_{it} + $\beta_4 ROA_{it} + \beta_5 RCP_{it} + \beta_6 END_{it} + \beta_7 MtoB_{it} + \beta_8 \Delta VEND_{it} + \varepsilon_{it}$

Variáveis/ Parâmetros	Empresas Portuguesas				Empresas Espanholas			
	AD		AD (Std)		AD		AD (Std)	
	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.
AD	8,402	0,126	10,123	0,262	7,9*	0,015	1,28**	0,023
AxAD	-29,606**	0,018	-46,934**	0,041	-14,001*	0	-7,041*	0,009
Tipo Auditor	-0,325	0,496	-0,918***	0,093	-1,776*	0	-970**	0,05
ROA	-18,074*	0,008	-29,923*	0	-6,949**	0,049	-5,489***	0,104
RCP	0,773**	0,035	1,483*	0,001	0,58	0,347	0,42	0,434
END	0,246	0,864	-1,409	0,411	0,978	0,312	0,083	0,927
MtoB	-0,156	0,287	-0,169	0,257	-0,057	0,553	-0,107	0,284
$\Delta VEND$	-0,75	0,643	-1,766	0,335	-1,326	0,155	-1,528***	0,055
α	1,008	0,635	4,234***	0,095	0,905	0,427	1,399	0,156
Qui ²	33,806		36,126		67,386		37,847	
Sig. Qui ²	0		0		0		0	
-2 Log likelihood	114,577		92,514		170,41		184,441	
R ² Nagelkerke	36%		43%		41%		26%	
% correcta	80%		75%		82%		77%	
N	108		96		198		189	
Outliers	a) 3		a) 3		b) 9		0	

*p ≤ 0,01; **p ≤ 0,05; *** p ≤ 0,1 (p = probabilidade)

Sig. - Estatística de Wald²⁶

N – Observações utilizadas após eliminação de *outliers*

a) Observações de uma empresa com *accruals* discricionários elevados e sem reservas de auditoria

b) Observações com *accruals* discricionários elevados e sem reservas de auditoria

AD – *Accruals* discricionários

AxAD – Variável *dummy* (binária) que assume o valor “1” se os *accruals* discricionários forem negativos e “0” em caso contrário x os *accruals* discricionários

Tipo de auditor – Variável *dummy* (binária) que assume o valor “1” se o auditor for uma *Big 4* e “0” em caso contrário

ROA - Rendibilidade operacional dos activos (resultado operacional / activo líquido)

RCP - Rendibilidade dos capitais próprios (resultado líquido / capitais próprios)

END - Endividamento (passivo total / activo líquido)

MtoB – *Market-to-book* (capitalização bolsista / capital próprio).

$\Delta VEND$ - Evolução do volume de negócios (volume de negócios de t / volume de negócios de t-1)

Apresentamos os resultados obtidos, nas versões de *accruals* discricionários (determinados em valor absoluto²⁷ e pelo método *standard*²⁸). As diferenças entre os dois métodos de cálculo ao nível das variáveis significativas na associação com a opinião de auditoria são muito ligeiras. Contudo, observamos que este último método conduz a um número maior

²⁶ Semelhante ao teste t da regressão múltipla (Pestana, 2005, p. 291).

²⁷ Seguimos o procedimento apresentado por Gómez (1995).

²⁸ Designamos por método *standard* o usado por Dechow (1995).

de variáveis significativas, como é o caso das variáveis tipo de auditor nas empresas portuguesas, e a evolução do volume de negócios nas empresas espanholas. Por este facto, comentamos os resultados obtidos pelo método *standard*, o qual passamos a designar por AD (*Std*) e sempre que nos referirmos ao segundo método utilizaremos somente a abreviatura AD.

Em qualquer das quatro análises apresentadas testamos a hipótese do coeficiente estimado ser significativamente igual a "0".

Quadro 10

Estimação do modelo *logit* pelo método *FORWARD LR*

Opinião de Auditoria_{it} (1 – modificada; 0 - limpa) = $\alpha + \beta_1 AD_{it} + \beta_2 AxAD_{it} + \beta_3 \text{Tipo Auditor}_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 RCP_{it} + \beta_6 END_{it} + \beta_7 MtoB_{it} + \beta_8 \Delta VEND + \varepsilon_{it}$

Variáveis/ Parâmetros	Empresas Portuguesas				Empresas Espanholas			
	AD		AD (<i>Std</i>)		AD		AD (<i>Std</i>)	
	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.
AD					8,204*	0,008	1,299**	0,019
AxAD	-16,481**	0,028	-43,889*	0,013	-13,795*	0	-6,229**	0,013
Tipo Auditor			-1,084**	0,044	-1,786*	0,001	-0,988**	0,042
ROA	-22,167*	0,001	-31,993*	0	-7,886*	0,01	-5,838**	0,05
RCP	0,966*	0,004	1,474*	0				
END								
MtoB								
$\Delta VEND$							-1,629**	0,044
α							1,476***	0,086
Qui ²	29,644		38,182		59,79		35,089	
Sig. Qui ²	0		0		0		0	
-2 Log likelihood	118,74		88,662		177,91		189,199	
R ² Nagelkerke	32%		45%		37%		25%	
% correcta	79%		79%		80%		76%	
N	108		96		198		189	
Outliers	a) 3		a) 3		b) 9		0	

*p ≤ 0,01; **p ≤ 0,05; *** p ≤ 0,1 (p = probabilidade)

Sig. - Estatística de *Wald*

a) Observações de uma empresa com *accruals* discricionários elevados e sem reservas de auditoria

b) Observações com *accruals* discricionários elevados e sem reservas de auditoria

N – Observações utilizadas após eliminação de *outliers*

As variáveis são descritas no Quadro 9.

Os resultados obtidos pelos métodos *ENTER* e *FORWARD LR* são também muito semelhantes, quer ao nível da significância estatística das variáveis, quer no que respeita ao poder explicativo do modelo o que permite concluir pela ausência de multicolinearidade entre as variáveis independentes.

5.1.1. Análise dos resultados ao nível das empresas portuguesas e espanholas

a) Empresas portuguesas

A análise desenvolvida às empresas portuguesas incidiu sobre 111 observações, correspondentes à amostra de 37 empresas, durante 3 exercícios contabilísticos, para a primeira versão (AD) e 99 para a segunda [AD (*Std*)]. Para efeitos desta análise eliminámos observações influentes e muito extremas relativas a uma empresa da amostra que apresenta valores de *accruals* discricionários atípicos e muito elevados. A amostra final é constituída por 108 observações para a versão AD e 96 para a versão AD (*Std*).

As variáveis significativas no método de determinação dos *accruals* discricionários AD são os *accruals* discricionários negativos (variável AxAD), rendibilidade operacional dos activos e rendibilidade dos capitais próprios. No método AD (*Std*), para além destas, é também significativa a variável tipo de auditor. A variável *accruals* discricionários apesar de apresentar sinal positivo na associação com a opinião de auditoria não se revelou estatisticamente significativa, eventualmente pelo efeito dos *accruals* discricionários negativos²⁹ ou mesmo pela reduzida dimensão na amostra das empresas portuguesas.

O efeito da variável AxAD (*accruals* discricionários negativos) apresenta sinal negativo na associação com a opinião de auditoria. Este resultado indica que a probabilidade de uma empresa receber reservas de auditoria aumenta para níveis de *accruals* discricionários mais negativos, os quais estão associados à utilização pelas empresas de políticas contabilísticas conservadoras.

Porém, verificamos pela análise das variáveis de controlo relativas à rendibilidade que a associação destas com a opinião de auditoria poderá ser indicativa de práticas de manipulação positiva de resultados. A variável rendibilidade operacional dos activos, de sinal negativo, indica que a probabilidade de uma opinião qualificada de auditoria aumenta para níveis de rendibilidade operacional deprimidos, o que se revela coerente com as práticas para aumentar os resultados contabilísticos. Esta avaliação é corroborada pela associação positiva que se verifica entre a opinião de auditoria e a variável rendibilidade dos capitais próprios. Assim, o resultado obtido poderá decorrer do facto das empresas evitarem o reconhecimento e reporte de prejuízos contabilísticos, conforme é salientado

²⁹ A variável *accruals* discricionários em AD apresenta uma probabilidade de 0,126 que inclui o efeito de 0,018 da variável AxAD, esta destinada a medir o impacte na primeira dos *accruals* discricionários negativos.

por Gallén (2005) e Moreira (2006). No Quadro 11 do ponto seguinte, verifica-se que a relação das variáveis de rendibilidade (ROA e RCP³⁰) com a opinião de auditoria são significativas nas observações com *accruals* discricionários positivos.

Segura (2001), num estudo realizado em Espanha com a utilização do modelo *logit*, demonstrou que a existência de prejuízos é uma das principais variáveis significativas na explicação das reservas de auditoria. Outros estudos encontraram uma associação negativa entre os *accruals* discricionários e a rendibilidade operacional dos activos (Butler, 2004). Deste modo, a associação encontrada para as variáveis de rendibilidade confirmam as nossas expectativas iniciais, estando associadas à manipulação de resultados com consequências na opinião de auditoria.

A significância estatística da variável tipo de auditor é indicativa de que a probabilidade de uma empresa receber reservas de auditoria diminui se esta for realizada por uma Big 4. Este resultado, apenas observado para uma probabilidade inferior a 0,1, parece indicar que estas empresas poderão estar associadas a menores níveis de manipulação de resultados, em consonância com a pesquisa prévia (Becker, 1998; Francis, 1999 e Kim, 2003). No entanto tal resultado carece de confirmação, o que se desenvolve no ponto seguinte.

b) Empresas espanholas

Nas empresas espanholas, a análise incidiu sobre 207 e 189 observações, respectivamente nos dois métodos de cálculo dos *accruals* discricionários, AD e AD (*Std*). Depois de eliminar algumas observações extremas a amostra final é de 198 observações para a versão AD e 189 para a versão AD (*Std*).

As variáveis significativas no método AD são os *accruals* discricionários, o tipo de auditor e a rendibilidade operacional dos activos. No método AD (*Std*), para além destas, é também significativa a variável evolução do volume de negócios.

A associação positiva entre a variável *accruals* discricionários e a opinião de auditoria indica que a probabilidade de uma empresa receber reservas de auditoria aumenta para níveis mais elevados de *accruals* discricionários. Este resultado sugere que as empresas que utilizam práticas de manipulação para aumentar os resultados contabilísticos apresentam maior probabilidade de receber reservas de auditoria. No entanto, a variável

³⁰ Apenas na versão AD.

introduzida no modelo para medir o impacto dos *accruals* discricionários negativos (AxAD), que apresenta significância estatística de sinal negativo, também indica que estes estão associados às reservas de auditoria.

A relação obtida encontra-se em consonância com os resultados verificados por Bartov (2001) e Palenzuela (2000), tendo sido observada nestes estudos associação estatística positiva entre a variável *accruals* discricionários e a opinião de auditoria. Contudo, Butler (2004) replicou o modelo utilizado por Bartov (2001), tendo obtido uma associação negativa naquela relação, resultado que o autor considera poder estar associado às empresas com reservas de auditoria por incerteza quanto à continuidade. Apesar da relação obtida não confirmar os resultados verificados por Butler (2004), analisamos no ponto 5.2. do presente capítulo, o efeito da relação entre os *accruals* discricionários e o tipo de reservas de auditoria.

As variáveis de controlo relativas à rendibilidade operacional dos activos e à evolução do volume de negócios que apresentam relação estatística negativa com a opinião de auditoria estão em consonância com o resultado evidenciado quanto à variável *accruals* discricionários. Observa-se que esta relação ocorre nas empresas de menor rendibilidade e menor evolução do volume de negócios, isto é, com incentivos para a manipulação positiva dos resultados. Para além da pesquisa prévia ter obtido resultados similares no que respeita à rendibilidade (Segura, 2001 e Butler, 2004), Bartov (2001) também verificou uma relação negativa na associação entre as reservas de auditoria e a evolução das vendas.

A variável tipo de auditor é significativa de sinal negativo nos dois métodos de cálculo dos *accruals* discricionários e apresenta uma relação mais forte nas empresas espanholas [probabilidade igual a 0 em AD e 0,05 em AD (*Std*)] comparativamente à obtida para as empresas portuguesas [probabilidade igual a 0,093, apenas em AD (*Std*)].

c) Variáveis de controlo não significativas

- **Ao nível do endividamento**

A variável endividamento, à semelhança dos resultados obtidos por Segura (2001), não se revelou estatisticamente significativa na explicação das reservas de auditoria. Embora a teoria positivista da contabilidade considere que para maiores níveis de endividamento existirá maior propensão para a prática de manipulação de

resultados, a abordagem pelos custos de agência considera que maior endividamento implicará uma procura de maior qualidade de auditoria, por via da exigência de procedimentos mais transparentes junto dos credores, o que consequentemente determina a existência de alguma divergência quanto à associação entre o endividamento e as reservas de auditoria.

Observamos pela análise dos *accruals* discricionários negativos (*Vide* Quadro 11, na versão AD), que esta variável é estatisticamente significativa de sinal positivo. Tal reflecte que as empresas mais endividadas poderão apresentar maior probabilidade de ter uma opinião qualificada de auditoria.

Bartov (2001) e Butler (2004) encontraram, igualmente, esta associação de sinal positivo, respectivamente, o primeiro, entre a opinião de auditoria e o endividamento e o segundo entre os *accruals* discricionários e o endividamento.

- **Ao nível do crescimento**

A variável *market-to-book* apesar de apresentar sinal negativo consistente com a pesquisa prévia (Butler, 2004) não se revelou estatisticamente significativa. A perspectiva de que esta variável poderá ser explicativa dos *accruals* discricionários positivos em empresas em crescimento segundo Martinez (2001), não é confirmada pela associação com as reservas de auditoria.

d) Avaliação do modelo

O modelo, de acordo com os resultados obtidos pelo método *ENTER*, posiciona correctamente cerca de 80 % e 75% das observações nas empresas portuguesas, respectivamente nas versões AD e AD (*Std*). Nas empresas espanholas, com uma amostra mais alargada, obtivemos resultados bastante semelhantes (82% e 77%, respectivamente).

A qualidade do ajustamento do modelo, dada pelo R^2 de *Nagelkerke*, apresenta indicadores de 36% e 43%, respectivamente nas versões referidas, indicando a variação da opinião de auditoria que é explicada pelo modelo, para as empresas portuguesas. Igualmente, para as empresas espanholas, este indicador é de, respectivamente, 41% e 26%.

Os resultados obtidos são confirmados pela pesquisa prévia, designadamente por Bartov (2001) que, mediante a utilização do modelo *logit*, contrasta a opinião de auditoria com os

accruals discricionários, determinados pelo modelo de Jones modificado (1995), versão *cross-section*, com $Qui^2=70,31$.

A estatística do Qui^2 , de acordo com Pestana (2005, p. 290) “mede a diferença do poder explicativo do modelo, quando este é estimado, numa primeira fase apenas com a constante, e numa segunda fase, com a introdução das variáveis independentes”. Os resultados que obtivemos, para esta estatística são de cerca de 33,80 e de 36,13 para as empresas portuguesas nas versões de AD e AD (*Std*). Para as empresas espanholas e pela mesma ordem obtivemos estatísticas de 67,39 e 37,84, ou seja para esta sub-amostra e na primeira versão, obtivemos um valor muito próximo do obtido por Bartov (2001). A estatística Qui^2 obtida para o modelo ($sig=0$) é significativa para as empresas portuguesas e espanholas e nas variantes dos *accruals* discricionários.

5.1.2. Análise dos resultados ao nível dos *accruals* discricionários negativos e positivos

Tendo em consideração os diferentes impactes dos *accruals* discricionários sobre a opinião de auditoria, à semelhança de procedimento anterior, separámos a amostra entre as observações com *accruals* discricionários negativos e positivos. No Quadro 11, apresentamos os correspondentes resultados.

A variável *accruals* discricionários é sempre estatisticamente significativa nos dois universos da amostra, o que confirma a sua associação estatística com a opinião de auditoria. O sinal da variável é negativo no universo das empresas com *accruals* discricionários negativos e positivo no universo das empresas com *accruals* discricionários positivos. Este resultado significa que as empresas que manipulam os resultados apresentam maior probabilidade de receberem uma opinião qualificada por parte dos auditores. Porém, a significância estatística da variável com a opinião de auditoria é mais baixa nas empresas com indícios de manipulação positiva dos resultados, aspecto que atribuímos à menor eficácia dos auditores (probabilidade inferior a 0,1), em empresas rentáveis e valor de mercado elevado o que se pode também verificar pela análise das medidas de estatística descritiva (*Vide* ponto 4. do presente Capítulo IV).

Quadro 11

Estimação do modelo *logit*

Accruals discricionários negativos e positivos

Opinião de Auditoria_{it} (1 – modificada; 0 - limpa) = $\alpha + \beta_1 AD_{it} + \beta_2 \text{Tipo Auditor}_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 RCP_{it} + \beta_5 END_{it} + \beta_6 MtoB_{it} + \beta_7 \Delta VEND_{it} + \varepsilon_{it}$

Variáveis/ Parâmetros	Accruals discricionários negativos				Accruals discricionários positivos			
	AD		AD (Std)		AD		AD (Std)	
	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.
AD	-5,43*	0,001	-6,124**	0,038	0,896***	0,07	1,105***	0,067
Tipo Auditor	-1,825*	0	-2,018*	0	-0,762***	0,082	-0,532	0,225
ROA	-4,153	0,235	-2,854	0,492	-13,662*	0,003	-11,398*	0,007
RCP	0,235	0,595	0,447	0,162	0,643**	0,037	-0,186	0,767
END	2,023**	0,028	1,535	0,156	-0,942	0,425	-0,434	0,684
MtoB	-0,097	0,349	-0,133	0,293	-0,042	0,691	-0,105	0,347
$\Delta VEND$	-1,161	0,337	-1,767	0,107	-0,79	0,23	-0,953	0,225
α	0,499	0,723	1,73	0,219	1,652	0,138	1,496	0,176
Qui ²	65,727		49,37		25,513		24,926	
Sig. Qui ²	0		0		0		0,001	
-2 Log likelihood	170,476		151,893		144,959		153,757	
R ² Nagelkerke	42%		38%		24%		23%	
% correcta	77%		79%		77%		76%	
N	173		148		138		140	
Outliers	a) 7		0		0		0	

*p ≤ 0,01; **p ≤ 0,05; ***p ≤ 0,1 (p = probabilidade)

Sig. - Estatística de *Wald*

a) Observações com *accruals* discricionários muito elevados e sem reservas de auditoria

N – Observações utilizadas após eliminação de *outliers*

As variáveis são descritas no Quadro 9.

Da análise das variáveis de controlo obtivemos os seguintes resultados adicionais relativamente aos resultados obtidos quanto às empresas portuguesas e espanholas:

- As variáveis tipo de auditor e endividamento (apenas em AD) são as variáveis de controlo estatisticamente significativas, no universo das empresas que apresentam *accruals* discricionários negativos. O sinal positivo do coeficiente da variável endividamento indica a maior probabilidade de uma empresa receber reservas de auditoria com o aumento da proporção dos capitais alheios. Este resultado é consistente com a pesquisa prévia que considera que o endividamento elevado pode conduzir a maior probabilidade de práticas de manipulação de resultados e por conseguinte a uma associação com a opinião qualificada de auditoria (DeFond, 1994 e Moreira, 2006).

- A significância estatística das variáveis no universo das empresas com *accruals* discricionários positivos é a rendibilidade operacional dos activos, a rendibilidade dos capitais próprios (apenas em AD) e o tipo de auditor (apenas em AD). O sinal negativo da variável rendibilidade operacional dos activos corrobora o resultado obtido de que a maior probabilidade de uma empresa receber uma opinião com reservas de auditoria está associada a baixos níveis de rendibilidade. O resultado da relação da variável rendibilidade dos capitais próprios que apresenta sinal positivo poderá estar associado ao facto das empresas evitarem o reconhecimento de prejuízos.
- O sinal negativo apresentado pela variável tipo de auditor, nas duas sub-amostras é indicativo de que as Big 4 estão associadas a uma menor propensão à emissão de reservas de auditoria.

O resultado obtido para esta variável poderá ser indicativo de um maior nível de exigência das Big 4 no sentido de reduzir o risco de litígio no universo das empresas que manipulam os resultados para cima (*accruals* discricionários positivos). De acordo com Kim (2003), os auditores deverão condicionar as práticas de manipulação de resultados. Contudo, no que respeita ao risco potencial de litígio com terceiros, os auditores poderão ser mais flexíveis para as empresas que utilizam políticas contabilísticas mais conservadoras (ou seja que reduzem os resultados) relativamente às empresas que visam aumentar os resultados. Por outro lado, o risco de litígio com terceiros, decorrente de insuficiências na auditoria será mais elevado para as Big 4, uma vez que são objecto de maior publicidade e por conseguinte susceptíveis de sofrer maior perda de reputação. Kim (2003) concluiu que as maiores empresas de auditoria são susceptíveis de condicionar as práticas de manipulação de resultados, no sentido da subida dos resultados, isto é, os *accruals* discricionários positivos são inferiores nas empresas auditadas pelas Big 4. No que respeita às situações de *accruals* discricionários negativos, as Big 4 são mais flexíveis. Nesta perspectiva o resultado obtido carece ser confirmado pela iteração da variável tipo de auditor com os *accruals* discricionários o que se apresenta no ponto seguinte.

5.2. Associação entre a manipulação de resultados, tipo de auditor e reservas de auditoria

Para verificar a associação entre a manipulação de resultados, o tipo de auditor e tipo de reservas de auditoria estimámos a seguinte equação onde os *accruals* discricionários são obtidos pelo método *standard* [AD (*Std*)]:

$$AD (Std)_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Tipo Auditor}_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 RCP_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 MtoB_{it} + \beta_6 \Delta VEND_{it} + \beta_7 (DES+CONS)_{it} + \beta_8 (CONT+INCERT)_{it} + \varepsilon_{it} \quad (15)$$

Introduzimos neste modelo as variáveis tipo de reservas, como duas variáveis binárias. A primeira com a designação (DES+CONS), que assume o valor “1” quando existem reservas por desacordo ou falta de consistência e “0” em caso contrário. A segunda variável com a designação de (CONT+INCERT) a que se atribui também o valor “1” quando existem reservas por incerteza, incerteza por continuidade³¹ ou limitações de âmbito e “0” em caso contrário. A introdução destas variáveis no modelo, visa verificar os tipos de reservas que apresentam maior associação com os *accruals* discricionários (Butler, 2004).

Bartov (2001) é de entendimento que pelo menos as reservas por desacordo e as faltas de consistência na aplicação de políticas contabilísticas estarão associadas a *accruals* discricionários, enquanto que Butler (2004) considera que a associação é devida à influência das empresas que receberam observações de auditoria quanto a incertezas por continuidade. Assim, a definição daqueles dois grupos de reservas tem por objectivo considerar no primeiro grupo a perspectiva de Bartov (2001) e no segundo os outros tipos de reservas.

As restantes variáveis são as utilizadas como variáveis de controlo no modelo *logit* já desenvolvido. Os resultados obtidos na estimação do modelo são apresentados no Quadro 12.

Eliminámos 11 observações influentes e muito extremas nas observações com *accruals* discricionários positivos. Um primeiro grupo de 7 observações com valores de *accruals* discricionários elevados e, essencialmente, sem reservas de auditoria. Um segundo grupo

³¹ O número reduzido deste tipo de observações de auditoria é impeditivo de verificar o seu efeito de forma individual.

de 4 observações igualmente com *accruals* discricionários elevados mas com reservas de auditoria que influenciam significativamente os resultados da variável tipo de auditor.

Quadro 12

Accruals discricionários negativos e positivos

$$AD (Std)_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Tipo Auditor}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{RCP}_{it} + \beta_4 \text{END}_{it} + \beta_5 \text{MtoB}_{it} + \beta_6 \Delta \text{VEND}_{it} + \beta_7 (\text{DES+CONS})_{it} + \beta_8 (\text{CONT+INCERT})_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis/ Parâmetros	AD Negativos			AD Positivos		
	β	Sig.	VIF	β	Sig.	VIF
Tipo Auditor	-0,043*	0,007	1,343	-0,014***	0,062	1,109
ROA	0,842*	0	1,348	0,132***	0,073	2,047
RCP	-0,027*	0	1,491	-0,01	0,432	1,805
END	0,055***	0,095	1,085	-0,004	0,824	1,205
MtoB	-0,01*	0,005	1,216	0,003***	0,078	1,49
Δ VEND	-0,013	0,591	1,156	-0,003	0,735	1,081
(DES+CONS)	-0,023	0,275	1,241	0,021**	0,019	1,107
(CONT+INCERT)	-0,041*	0,015	1,395	0,001	0,953	1,239
α	-0,042	0,262		0,041**	0,019	
R^2	58%			16%		
R^2 Ajustado	55%			10%		
Sig. Estatística F	0			0,007		
<i>Durbin-Watson</i>	1,521			1,996		
N	148			129		
<i>Outliers</i>	0			a)	11	

* $p \leq 0,01$; ** $p \leq 0,05$; *** $p \leq 0,1$ (p = probabilidade)

Sig. – Teste t

a) Observações extremas e muito influentes com *accruals* discricionários elevados

N – Observações utilizadas após eliminação de *outliers*

(DES+CONS) – Variável binária que assume o valor “1”, se as reservas de auditoria forem do tipo de desacordo ou ênfases quanto à consistência na aplicação de políticas contabilísticas e “0” em caso contrário

(CONT+INCERT) – Variável binária que assume o valor “1”, se as reservas ou ênfases de auditoria forem do tipo incertezas quanto à continuidade, incertezas fundamentais ou limitações de âmbito e “0” em caso contrário

As restantes variáveis são descritas no Quadro 9.

Os resultados obtidos permitem confirmar as hipóteses avançadas por Kim (2003), quanto à variável tipo de auditor. Os *accruals* discricionários positivos são inferiores nas empresas auditadas pelas Big 4. No que respeita às empresas com *accruals* discricionários negativos estes são de valor superior quando auditadas por estas empresas de auditoria. Esta situação denota que as Big 4 são mais exigentes para os seus clientes que manipulam os resultados para cima e mais flexíveis na situação inversa. Este resultado que consideramos poder estar associado ao risco de visibilidade pública, perda de reputação e potenciais encargos resultantes de litígios, poderá levar a que as Big 4 concentram esforços em dissipar este risco, nas empresas que sobreavaliam os resultados.

Relativamente à associação entre os *accruals* discricionários e o tipo de reservas, os resultados obtidos sugerem que as reservas por desacordo e as observações de auditoria quanto à falta de consistência estão associadas estatisticamente aos *accruals* discricionários positivos. As restantes reservas e observações de auditoria (incertezas fundamentais, incerteza por continuidade e limitações de âmbito) apresentam maior associação com os *accruals* discricionários negativos.

Segundo a classificação das reservas de auditoria adoptada pela pesquisa prévia consoante a gravidade dos procedimentos utilizados pelas empresas (Segura, 2001 e Barbadillo, 2002), considerando que as incertezas dos auditores, constituem procedimentos de menor gravidade face ao desacordo na aplicação dos princípios contabilísticos pelos gestores, observamos na mesma perspectiva de Becker (1998), que os gestores utilizam políticas contabilísticas mais agressivas na sobreavaliação dos resultados relativamente às usadas na inerente subavaliação.

Estes resultados são contrários às constatações de Butler (2004), ao considerar que a associação entre a opinião de auditoria e os *accruals* discricionários é, somente, devida às empresas que receberam reservas por incerteza quanto à continuidade. Assim, os resultados obtidos indicam existir uma associação estatística entre a opinião de auditoria e os *accruals* discricionários, quer estes sejam positivos, quer negativos, constatação que é consistente com os resultados obtidos por Bartov (2001).

Verificamos que o poder explicativo do modelo apresenta um $R^2 = 58\%$, para os *accruals* discricionários negativos e $R^2 = 16\%$, para os positivos, sendo pela mesma ordem o R^2 ajustado de 55% e 10%. Apesar de outros estudos terem utilizado diferentes variáveis das usadas no presente estudo, os que seguiram uma metodologia de separação dos *accruals* discricionários, Jeong (2003, p. 345) e Bauwhede (2003, p. 16) obtiveram R^2 ajustado, pela mesma ordem, de 20% e 7,1% (incentivos para resultados decrescentes e crescentes, respectivamente) e de 31,87% e 20,55% (resultado acima e abaixo do objectivo, respectivamente). Os parâmetros obtidos para as estatísticas VIF (*Variance Inflation Factor* – Factor de Inflação da Variância), com valores inferiores a 10 (Pestana, 2005, p. 258), são indicativos de ausência de multicolinearidade, ou seja que as variáveis independentes não se encontram correlacionadas entre si. Igualmente, verificamos que a estatística *Darbin-Watson*, apresenta um valor próximo de 2, ou seja, nos limites adequados quanto à autocorrelação dos resíduos (Curto, 2005).

A análise das variáveis de controlo utilizadas no estudo, explicativas dos *accruals* discricionários, permite caracterizar as práticas de manipulação de resultados (Quadro 13).

Quadro 13

Variáveis de controlo associadas aos *accruals* discricionários e às reservas de auditoria

Variáveis estatisticamente significativas	Associação com <i>accruals</i> discricionários		Associação com a opinião de auditoria	Incentivos para a manipulação de resultados
	Sinal	Justificação		
Painel A: <i>Accruals</i> discricionários negativos				
Rendibilidade operacional do activo	(+)	Reduzir o resultado	Negativa	Evitar custos políticos, pagamento de impostos e dividendos
Rendibilidade dos capitais próprios	(-)	Aumentar o resultado quando deprimido ou reduzir o resultado quando elevado	Positiva	Empresas deficitárias e empresas muito rentáveis
Endividamento	(+)	Políticas contabilísticas conservadoras	Positiva	Evitar custos de agência e assimetrias de informação
<i>Market-to-book</i>	(-)	Rendibilidade deprimida	Negativa*	Empresas deficitárias
Painel B: <i>Accruals</i> discricionários positivos				
Rendibilidade operacional do activo	(+)	Crescimento ou estabilidade dos resultados	Negativa	Reduzir a percepção do risco, planos de remuneração dos gestores e contratos de dívidas
<i>Market-to-book</i>	(+)	Crescimento ou estabilidade dos resultados	Negativa*	Manter expectativas dos investidores

*Sem significância estatística com a opinião de auditoria

O sinal positivo da variável rendibilidade operacional dos activos indica que as empresas utilizam os *accruals* para baixar e aumentar os resultados contabilísticos. Butler (2004) obteve também significância estatística de sinal positivo entre os *accruals* discricionários e a rendibilidade operacional dos activos. No entanto, a associação desta variável com a opinião de auditoria é negativa o que indicia alguma flexibilidade dos auditores quanto à manipulação positiva dos resultados, já referida.

A significância estatística da rendibilidade dos capitais próprios, de sinal negativo, encontra-se somente associada aos *accruals* discricionários negativos. Este resultado é contraditório na perspectiva dos *accruals*. Refira-se que a relação estatística desta variável com a opinião de auditoria foi obtida para os *accruals* discricionários positivos determinados pelo método AD (*Vide* quadro 11 do ponto 5.1.2., do presente Capítulo IV).

No entanto, considerando que as empresas mais deficitárias e endividadas poderão apresentar valores de *accruals* discricionários negativos conforme evidência obtida por Butler (2004), este resultado é susceptível de estar associado a estas empresas, bem como a empresas muito rentáveis para evitar custos políticos.

A variável endividamento apresenta também significância estatística nas observações com *accruals* discricionários negativos. O sinal positivo da variável sugere que as empresas mais endividadas seguem procedimentos mais prudentes no que respeita aos *accruals*. Idêntico resultado foi obtido por Piot (2004), Garcia (2004) e Bauwhede (2003) que consideram que as empresas endividadas são susceptíveis de apresentar *accruals* discricionários negativos.

A variável *market-to-book* apresenta significância estatística nas observações com *accruals* discricionários negativos e positivos. Relativamente a estes últimos tal situação poderá reflectir a manipulação positiva dos resultados contabilísticos com vista a manter as expectativas dos investidores. Butler (2004) obteve também sinal negativo na associação entre os *accruals* discricionários e esta variável. Jeong (2004) obteve relevância estatística de sinal positivo na associação entre os *accruals* discricionários e o incremento em pelo menos 10% do valor das acções. No entanto verificamos que a variável *market-to-book* não apresenta associação estatística com as reservas de auditoria. Conforme análise realizada no ponto 4., do presente Capítulo IV, os auditores poderão ser mais flexíveis quanto à manipulação positiva dos resultados quando esta ocorre em empresas com níveis de rentabilidade e rácio *market-to-book* elevados.

5.3. Implicações dos resultados obtidos

De acordo com a pesquisa prévia (Piot, 2000) a procura de maior qualidade de auditoria decorre dos custos de agência no sentido de reduzir as assimetrias de informação entre as partes com interesses divergentes na empresa. Vários autores referem que as maiores empresas internacionais de auditoria (Big 4) dispõem de mais recursos para a realização destas e em caso de conflito com os clientes, a existência de uma carteira alargada é susceptível de não criar constrangimentos à independência dos auditores (DeFond, 1993; Becker, 1998 e Kim, 2003).

Por outro lado e de acordo com Becker (1998), as Big 4 possuem uma probabilidade de risco de litígio com terceiros mais elevada, atendendo ao seu património e ao capital de

reputação. Estas empresas estão assim associadas a uma maior qualidade da auditoria. Esta poderá decorrer de uma maior exigência na execução da auditoria, com vista a limitar o risco de litígio. Os estudos consultados confirmaram por processo empírico (Becker, 1998; Francis, 1999 e Kim, 2003) existir uma associação estatística negativa entre os *accruals* discricionários e o tipo de auditor sugerindo que as Big 4 são mais eficazes na contenção de práticas de manipulação de resultados. Estudos mais recentes realizados na Europa Continental (Garcia, 2004; Piot, 2004 e Bauwhede 2003) não confirmam esta associação. Tal resultado tem sido atribuído à maior concentração da propriedade das empresas europeias relativamente às empresas de países de influência anglo-saxónica e ainda ao menor risco de litígio verificado na Europa.

No nosso estudo observamos que a qualidade de auditoria pode ser aferida através da associação entre a manipulação de resultados e a opinião de auditoria. Os resultados obtidos permitem verificar uma associação estatística significativa entre os *accruals* discricionários e as reservas e ênfases dos auditores. Neste sentido, verificamos que os auditores detectam as situações de risco elevado, ou seja, em que os *accruals* discricionários apresentam valores mais elevados, com consequências na opinião de auditoria.

No entanto, persiste por esclarecer os níveis de exigência utilizados pelos auditores quanto à manipulação de resultados. Becker (1998) e Kim (2003) verificaram que as Big 4 são mais exigentes nas empresas que sobreavaliam os resultados e mais flexíveis nas situações contrárias. A maior exigência das Big 4, nas empresas que sobreavaliam os resultados, pode ser explicada pela visibilidade pública que os processos de litígio apresentam para as maiores empresas internacionais de auditoria.

Os resultados obtidos, na presente investigação, são consistentes com os estudos anteriores, embora divergentes dos estudos realizados em países da Europa Continental. Para as empresas que sobreavaliam os resultados, encontramos maior exigência por parte das Big 4. As empresas auditadas por estas apresentam menor propensão para receber reservas de auditoria e menores níveis de *accruals* discricionários. Este resultado poderá ser atribuído à forte pressão pública a que estão sujeitas estas empresas de auditoria, depois dos diversos escândalos financeiros ocorridos na América e na Europa. O efeito da globalização com a correspondente internacionalização de algumas empresas ibéricas, bem

como as medidas de Governação das Sociedades, implementadas após aqueles escândalos não serão alheios a esta evolução.

Relativamente à maior exigência dos auditores não-Big 4 nas empresas com evidência de políticas contabilísticas mais conservadoras (*accruals* discricionários negativos) entendemos que tal resultado poderá estar associado, para além de outros potenciais factores, a razões fiscais. Em Portugal, existem disposições legais que atribuem aos auditores a responsabilidade solidária com os órgãos de gestão, pela violação dos deveres fiscais e parafiscais das entidades. De entre tais disposições, destacamos o nº 2 do art.º 24.º da Lei Geral Tributária (LGT) que manda aplicar aos órgãos de fiscalização e auditores a responsabilidade dos órgãos de gestão “desde que se demonstre que a violação dos deveres tributários destes resultou do incumprimento das suas funções de fiscalização” (Directriz de Revisão/Auditoria 511, 2005). A Lei Geral Tributária de Espanha (Ley nº 58/2003) não comete aos auditores esta responsabilidade solidária de acordo com o seu artº 42º, pelo que entendemos que este efeito poderá ser mais relevante para as empresas portuguesas³².

No âmbito das empresas rentáveis que apresentam indícios de manipulação de resultados, com o objectivo de manter as expectativas do mercado, o menor risco de litígio dos auditores poderá constituir uma explicação plausível na formulação de uma opinião de auditoria limpa. De acordo com a variável *market-to-book* que se encontra associada positivamente aos *accruals* discricionários positivos, não encontramos qualquer significância estatística com a opinião de auditoria, o que poderá indiciar alguma flexibilidade dos auditores nas empresas rentáveis que usam práticas de manipulação de resultados, com o objectivo de manter as expectativas do mercado.

Nesta sequência e na mesma linha de outras correntes que consideram que os relatórios de auditoria devem indicar mais informação sobre os aspectos que fundamentam a opinião dos auditores (DiPiazza, 2002), somos de entendimento ser de toda a utilidade que estes disponham de orientações quanto aos níveis de materialidade a utilizar, procedimentos que não se encontram definidos nas normas internacionais de auditoria.

³² As empresas espanholas apresentam uma maior concentração nas Big 4 (*Vide* Quadro 7 do ponto 4. do presente Capítulo IV).

CAPITULO V – CONCLUSÕES E PROPOSTAS

1. CONCLUSÕES

1.1. A presente investigação incidiu sobre a associação entre a manipulação dos resultados contabilísticos e a opinião de auditoria, num conjunto de empresas ibéricas, para o período de 2002-2004. Extraímos como principal conclusão a existência de uma relação estatística significativa entre a opinião de auditoria e a manipulação de resultados. Esta relação documenta que as empresas que seguem estas práticas para aumentarem ou reduzirem os resultados contabilísticos apresentam maior probabilidade de receberem uma opinião qualificada de auditoria. O resultado obtido sugere a eficácia dos auditores na detecção da manipulação de resultados e que tal facto influencia a sua opinião de auditoria.

A manipulação de resultados foi medida pelos *accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones modificado (1995), incidente sobre os principais sectores de actividade das empresas ibéricas cotadas em bolsa, excluindo os sectores, financeiro, de distribuição alimentar e de comunicação social.

Da análise do tipo de reservas de auditoria verificamos que as reservas por desacordo e as faltas de consistência na aplicação dos PCGA, apresentam maior associação com a manipulação que visa aumentar os resultados contabilísticos. Para as restantes reservas e ênfases de auditoria (incertezas fundamentais, incertezas quanto à continuidade e limitações de âmbito) verificamos uma maior associação com a manipulação para reduzir os resultados contabilísticos.

1.2. Considerámos outras variáveis susceptíveis de justificar a manipulação de resultados, nomeadamente, o nível de rendibilidade, de endividamento e de crescimento.

Os resultados obtidos indicam que as empresas com menores níveis de rendibilidade, menor crescimento e maior endividamento são mais susceptíveis de receber uma opinião qualificada de auditoria. Esta constatação sugere existir da parte dos auditores uma maior eficácia na detecção de práticas manipulativas quando existem indicações de maior fragilidade económica e financeira da empresa. Apesar deste resultado e em conformidade com a investigação empírica prévia, foi obtida evidência de que algumas empresas

rentáveis e valor de mercado elevado apresentam também indícios de manipulação de resultados.

A rendibilidade operacional dos activos é a principal variável associada à obtenção de reservas de auditoria, surgindo relacionada com as diminuições dos resultados contabilísticos. A rendibilidade dos capitais próprios é significativa apenas nas empresas portuguesas e somente associada às manipulações para aumentar os resultados.

A variável endividamento encontra-se associada às empresas com incentivos para baixar os resultados, facto que poderá estar relacionado com uma atitude prudente destas empresas, com o objectivo de dar credibilidade à informação financeira junto dos financiadores.

1.3. O efeito da variável tipo de auditor (Big 4 ou não-Big 4), indica que as maiores empresas internacionais de auditoria estão associadas a menor propensão para a emissão de reservas de auditoria. Pelo contraste desta variável com os *accruals* discricionários, observa-se que as empresas com motivações para aumentar os resultados, apresentam menores níveis de manipulação de resultados, quando auditadas por aquelas empresas de auditoria. Porém, relativamente às empresas com incentivos para baixar os resultados, verifica-se uma situação contrária, querendo significar maior tolerância, por parte das Big 4, perante a utilização de políticas contabilísticas mais conservadoras. Este resultado sendo contrário aos estudos realizados em amostras que incidiram sobre empresas da Europa Continental, encontra-se, porém, em consonância com outros estudos realizados na América do Norte. A explicação plausível para esta constatação é encontrada na visibilidade pública a que estas empresas de auditoria ficaram sujeitas após os escândalos financeiros ocorridos no passado recente sugerindo uma alteração relativamente ao período anterior à falência da Enron.

No âmbito das empresas com políticas contabilísticas mais conservadoras, os auditores não-Big 4 encontram-se associados a uma maior propensão para a emissão de reservas de auditoria, ainda que os seus clientes apresentem menores níveis de *accruals* negativos. Entendemos que a responsabilidade fiscal dos auditores pode incitar estes gabinetes, de menor dimensão, a salvaguardar melhor a sua responsabilidade. Estas empresas de auditoria predominam essencialmente em Portugal, uma vez que no mercado espanhol de auditoria de empresas cotadas há maior concentração das Big 4.

2. PROPOSTAS

Atentas as conclusões dos resultados da investigação empírica realizada, formulamos as seguintes propostas:

- As situações de risco identificadas com maior associação à manipulação dos resultados contabilísticos, deverão, em nossa opinião, constituir matéria para ponderação, na selecção das verificações a realizar pelos organismos de supervisão, no domínio do controlo de qualidade aos auditores.
- A falta de orientações, no âmbito das normas internacionais de auditoria da IFAC, quanto aos níveis de materialidade a utilizar pelos auditores, poderão induzir diferentes níveis de exigência utilizados por estes e não permitir aos utilizadores formar uma opinião, quanto ao grau de confiança a depositar nos relatórios de auditoria, matéria que nos parece dever ser ponderada, pelas entidades com responsabilidade na emissão das normas de auditoria.

3. LIMITAÇÕES

A principal limitação encontrada no desenvolvimento da investigação prendeu-se com as dificuldades de acesso às demonstrações financeiras das empresas não cotadas. Efectivamente ao pretendermos optar apenas por empresas portuguesas deparámo-nos com um conjunto de restrições de acesso à informação destas empresas, quer no custo da sua obtenção, quer na oportunidade de acesso, o que inviabilizou a sua inclusão na amostra.

Esta limitação impede-nos de extrair conclusões quanto ao eventual efeito da análise nas empresas não cotadas, aspecto que remetemos para investigações futuras.

Ao optarmos pelas empresas espanholas com cotação em bolsa, para além de algumas diferenças nas regras contabilísticas, deparámos com outras dificuldades de informação, designadamente o facto destas empresas não apresentarem nas suas peças contabilísticas a demonstração dos fluxos de caixa.

Para além disso, nem sempre as estruturas dos relatórios de auditoria, bem como a clareza da redacção das respectivas observações e reservas são susceptíveis de prestar ao leitor um conhecimento correcto e sem rodeios da deficiência ou ênfase em causa.

Verificámos, adicionalmente, a quase total inexistência de discussão pública em Portugal sobre o tema, o que conduziu a que a maioria da bibliografia recolhida se encontre evidenciada em línguas estrangeiras. Por outro lado, a extensão das matérias a tratar, bem como a sua dispersão por variada bibliografia, constituíram factores condicionadores da investigação.

Conscientes destas e de muitas outras limitações, estamos porém gratos por podermos contribuir para a investigação empírica neste domínio.

ANEXOS

ANEXO I

Incentivos à manipulação de resultados: evidência empírica

Autores/Anos	Objectivos	Metodologia	Amostra	Resultados
1. Planos de remunerações indexadas aos resultados				
Healey (1985) ³³	Verificar a manipulação do resultado líquido a partir de bónus inseridos nos planos de compensação.	Acréscimos discricionários. As observações foram classificadas em categorias, consoante os limites da remuneração.	94 das maiores empresas industriais dos EUA, no período de 1930-1980. Destas 447 observações incluem um máximo e um mínimo para a remuneração adicional.	Das 447 observações, as que se situaram abaixo do mínimo e acima do máximo do plano de bónus, apresentam acréscimos discricionários negativos. As observações entre o mínimo e o máximo da remuneração apresentam <i>accruals</i> discricionários positivos, consistentemente com os argumentos iniciais do autor.
Balsam (1998)	Explicar as escolhas contabilísticas de uma forma agregada em relação com a remuneração dos gestores.	<i>Accruals</i> discricionários determinados pelo modelo de Jones (1991).	3.439 observações no período de 1980-1993	A decomposição das variáveis entre elementos discricionários e não discricionários aumenta o poder explicativo da regressão. As escolhas discricionárias conduzem a aumentos das remunerações dos gestores, sendo mais evidentes quando eliminam prejuízos.
Gul (2003)	Relação entre os planos de compensação dos gestores e os <i>accruals</i> discricionários.	<i>Accruals</i> discricionários calculados pelo modelo de Jones modificado (1995).	648 empresas australianas no ano de 1993.	Os resultados obtidos indicam que existe associação positiva entre os <i>accruals</i> discricionários e os honorários de auditores, confirmando que estes facturam honorários mais elevados quando os <i>accruals</i> discricionários são altos. A manipulação dos resultados é mais elevada quando as remunerações são indexadas aos resultados contabilísticos.

³³ Revisto por Scott (2003)

ANEXO I

Incentivos à manipulação de resultados: evidência empírica

Autores/Anos	Objectivos	Metodologia	Amostra	Resultados
2. Elevado nível de endividamento				
Piera (2003)	Verificar se os factores explicativos da decisão de seguir uma reavaliação positiva de activos, estão associados aos custos de financiamento.	Modelo <i>logit</i> que contrasta, essencialmente, a reavaliação de activos com as variáveis endividamento, oportunidade de investimento, diluição do capital e custos políticos.	101 empresas suíças no período de 1994-1995, das quais 21 praticaram reavaliações positivas de activos.	As empresas que reavaliam os activos são mais endividadas e suportam mais pressões salariais que as outras empresas. Os resultados sugerem que as empresas que reavaliam os activos, pretendem mostrar uma capacidade suplementar ao nível da rendibilidade dos activos ou dos fundos próprios, tendentes a salvaguardar a avaliação do risco da empresa.
Berthelot (2003)	Relação entre a manipulação dos resultados e as provisões ambientais, em associação com os custos de financiamento e custos políticos.	Regressão linear múltipla que contrasta a dotação das provisões ambientais, com a variação dos resultados do exercício, endividamento, visibilidade pública e estrutura accionista.	375 observações no período de 1990-1996.	Todas as variáveis independentes se revelaram estatisticamente significativas, com excepção da variável endividamento. Na análise de sensibilidade realizada, os autores constataam que esta informação é relevante para as decisões dos investidores, contrastando a capitalização bolsista com o valor dos capitais próprios corrigidos da provisão.
3. Baixa rendibilidade ou abaixo das expectativas				
Martinez (2001)	Manipulação dos resultados para evitar perdas, diminuição dos resultados e sustentar desempenho recente.	<i>Accruals</i> discricionários determinados pelo modelo de Kang e Silvaramakrishnam (1995).	304 empresas brasileiras cotadas em bolsa no período de 1995-1999, abrangendo 15 sectores.	As empresas com resultados próximos de zero são as que apresentam <i>accruals</i> discricionários mais altos. As empresas com valor do rácio <i>market-to-book</i> elevado, apresentam também média dos <i>accruals</i> discricionários positivos mais elevados.
Burgstahler (2003)	Verificar se as previsões dos analistas financeiros têm em	Distribuição por intervalos dos resultados divulgados e previstos	Empresas americanas no período de 1986-1996, correspondente a 16.107	As observações são pouco numerosas à esquerda de zero e numerosas à direita de zero, o que indica a existência de manipulação para evitar perdas.

ANEXO I

Incentivos à manipulação de resultados: evidência empírica

Autores/Anos	Objectivos	Metodologia	Amostra	Resultados
	conta a manipulação de resultados para evitar prejuízos e decréscimos dos resultados.	(histogramas).	observações.	
Gallén (2005)	Verificar se o resultado contabilístico é alterado para evitar o reconhecimento de prejuízos e diminuições dos resultados face ao ano anterior.	<i>Accruals</i> discricionários em associação com a distribuição por intervalos (histogramas).	838 grupos de empresas espanholas no período de 1993-1999, correspondentes a 3.464 observações, tendo a amostra sido reduzida de observações extremas.	A distribuição de resultados antes dos <i>accruals</i> discricionários, nos intervalos próximos de zero, situa-se abaixo dos resultados divulgados. Assim, o resultado operacional é alterado para evitar pequenos prejuízos. O resultado líquido também sofre alterações, para evitar pequenas perdas e pequenas descidas face ao exercício anterior.
Moreira (2006)	Evidenciar que as más notícias tendem a gerar mais manipulação de resultados do que as boas notícias.	Análise de frequências (histogramas – distribuição) e análise <i>Probit</i> .	73.889 observações de empresas americanas no período de 1976-1994, com a representação de 53% relativas a boas notícias.	O grau de manipulação dos resultados para evitar perdas é mais elevado para as empresas com más notícias, segundo a comprovação gráfica. A análise do modelo <i>Probit</i> corrobora este resultado.
4. Minimização de custos políticos				
Jones (1991)	Explicar se as empresas manipulam os resultados em períodos de investigação pelas Autoridades do Comércio Internacional dos EUA.	Modelo de Jones (1991), na quantificação dos <i>accruals</i> discricionários, versão série temporal.	23 sociedades americanas no período de 14 anos.	Os resultados obtidos sustentam a hipótese de que os gestores manipulam os resultados para baixo, durante os períodos de investigação das Autoridades Reguladoras do Comércio Internacional, com o objectivo de obterem protecção tarifária para as empresas.

ANEXO I

Incentivos à manipulação de resultados: evidência empírica

Autores/Anos	Objectivos	Metodologia	Amostra	Resultados
5. Diminuição no pagamento de impostos				
Pellicer, 2004	Verificar se uma alteração, em 1996, nas normas do imposto sobre o rendimento conduz a actuação discricionária na determinação do resultado contabilístico.	<i>Accruals</i> discricionários calculados pelo modelo de Jones (1991) e Jones modificado (1995), em valores totais e de curto prazo.	64 empresas espanholas com cotação em bolsa no período de 1991-1996. Os <i>accruals</i> discricionários foram estimados para o período 1992-1994.	A média e a mediana dos <i>accruals</i> discricionários são sempre negativos quer em 1996, ano da alteração da norma relativa ao imposto sobre o rendimento, quer no ano anterior, qualquer que seja o modo de determinação dos <i>accruals</i> discricionários. Contudo, as empresas atrasaram o reconhecimento dos custos não aceites fiscalmente em 1995, aproveitando a alteração da norma fiscal.

ANEXO II
Empresas da amostra relativas ao estudo empírico

Empresas Portuguesas	53. CEMENTOS PORTL. VALDERRIVAS, SA
1. BRISA – Auto Estradas de Portugal, SA.	54. COMP. ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS, SA.
2. CIMPOR – Cimentos de Portugal, SGPS, SA.	55. COMP. LEVANTINA ED. O. PUB., SA.
3. CIN – Corporação Ind. Norte, SA.	56. COMP. LOG. HIDROCARBUROS, SA.
4. CMP – Cimentos Maceira e Portaias, SA.	57. CORTEFIEL, SA.
5. COFINA – SGPS, SA.	58. DOGI INTERNACIONAL FABRICS, SA.
6. COMPTA – Equip. Serv. Informática, SA.	59. ENAGAS, SA.
7. Comp. Ind. QUINTAS & QUINTAS, SGPS, SA	60. ENDESA, SA.
8. CONDURIL – Construtora Duriense, SA.	61. EUROPISTAS, CONC. ESPAÑOLA, SA.
9. EDP – Energias de Portugal, SA.	62. FEDERICO PATERNINA, SA.
10. EFACEC CAPITAL – SGPS, SA	63. FLETAMENTOS MARITIMOS, SA.
11. ESTORIL SOL, SGPS, SA.	64. FOMENTO CONSTR. Y CONTRATAS, SA.
12. FISIFE – Fibras Sintéticas Portugal, SA.	65. GAMESA COR. TECNOLOGICA, SA.
13. GDP – Gás de Portugal, SGPS, SA.	66. GAS NATURAL, SA.
14. GESCARTÃO, SGPS, SA.	67. GRUPO EMPRESARIAL ENCE, SA.
15. GRUPO SOARES DA COSTA, SGPS, SA.	68. GRUPO FERROVIAL, SA.
16. IBERSOL – SGPS, SA.	69. HULLAS DEL COTO CORTES, SA.
17. IMOBILIÁRIA CONSTR. GRÃO PARÁ, SA.	70. IBERDROLA, SA.
18. INAPA – Inv. Part. e Gestão, SA.	71. INDO INTERNACIONAL, SA.
19. LISBOAGÁS GDL – Soc. Distr. Gás Nat., SA.	72. INDRA SISTEMAS, SA.
20. LISGRÁFICA – Impr. Artes Gráficas, SA.	73. INDUSTRIA DE DESIÑO TEXTIL, SA.
21. LITOFORMAS - Impres. Cont. Mult., SA	74. IND. DEL ACETATO DE CELULOSA, SA.
22. MOTA – ENGIL, SGPS, SA.	75. INDUSTRIAS DEL CURTIDO, SA.
23. NOVABASE, SGPS, SA.	76. LIWE ESPAÑOLA, SA.
24. PAPELARIA FERNANDES – Ind e Com., SA	77. JAZZTEL, PLC.
25. PARAREDE – SGPS, SA.	78. LA SEDA DE BARCELONA, SA.
26. PORTUGAL TELECOM, SGPS, SA.	79. LEFA, SA.
27. REDITUS – SGPS, SA.	80. NATRA, SA
28. REFER, EP – Rede Ferrov. Nacional	81. NATRACEUTICAL, SA.
29. SAG GEST – Sol. Automóvel Globais, SA.	82. NAVIERA MURUETA, SA.
30. SALVADOR CAETANO – Ind. Veic., SA.	83. NICOLAS CORREA, SA.
31. SOMAGUE – SGPS, SA.	84. OBRASCON HUARTE LAIN, SA.
32. SOC. COM. OREY ANTUNES, SA.	85. PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, SA.
33. SECIL – Comp. Geral de Cal e Cim., SA.	86. PRIM, SA.
34. SUMOLIS – Comp. Ind. Frutas e Beb. SA.	87. PULEVA, SA
35. TEIXEIRA DUARTE – Eng. Constr., SA.	88. RED ELECTRICA DE ESPAÑA, SA.
36. TERTIR – Terminais de Portugal, SA.	89. REPSOL YPF, SA
37. VA GRUPO - VISTA ALEGRE, SA.	90. SACYR VALLEHERMOSO, SA.
Empresas Espanholas	91. SNIACE, SA.
38. ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, SA.	92. SOC. GEN. ÁGUAS DE BARCELONA, SA.
39. ACCIONA, SA.	93. SOGECABLE, SA.
40. ACS, SA.	94. SOS CUETARA, SA.
41. ADMINISTRADOR INFR. FERROVIARIAS	95. TABLEROS DE FIBRAS, SA.
42. ADOLFO DOMINGUEZ, SA.	96. TAVEX ALGODONERA, SA.
43. ÁGUAS DE VALÈNCIA, SA.	97. TECNOCOM, SA.
44. AMPER, SA.	98. TELEFONICA, SA.
45. AUTOPISTAS DE NAVARRA, SA.	99. TELEFONICA PUBLICIDAD, SA.
46. AUTOPISTAS DEL ATLÁNTICO, SA.	100. TERRA NETWORKS, SA.
47. AVANZIT, SA.	101. TRANSPORTES AZKAR, SA.
48. BEFESA MEDIO AMBIENTE, SA.	102. UNION FENOSA, SA.
49. BODEGAS BILBAINAS, SA.	103. UNIPAPEL
50. CARROGIO, SA	104. URALITA, SA.
51. CEMENTOS LEMONA, SA.	105. URBANIZAC. Y TRANSPORTES, SA
52. CEMENTOS MOLINS, SA.	106. VIDRALA, SA.

ANEXO III

Medidas de estatística descritiva – opinião limpa Accruals discricionários positivos mais elevados (*)

Descrição	AD (Std)	AT	ROA	RCP	END	ΔVEND	MtoB
Média	0,129	0,093	0,060	0,152	0,602	1,032	1,642
Mediana	0,064	0,031	0,060	0,136	0,599	1,044	1,609
Desvio padrão	0,048	0,049	0,011	0,034	0,027	0,022	0,200
Kurtose	27,485	26,733	2,017	3,118	0,391	3,428	1,891
Skewness	5,136	5,035	-0,362	0,232	-0,412	-1,484	0,930
Mínimo	0,040	-0,073	-0,117	-0,398	0,216	0,604	0,191
Máximo	1,530	1,51	0,211	0,686	0,894	1,213	4,699
N	31	31	31	31	31	31	26

Em que:

N – Número de observações

AD (Std) – Accruals discricionários (método *standard*)

AT – Accruals totais divididos pelo activo líquido

ROA - Resultado operacional / activo líquido

RCP – Resultado líquido / capitais próprios

END - Passivo total / activo líquido

ΔVEND - Volume de negócios de t / volume de negócios de t-1

MtoB (*Market-to-book*) - Capitalização bolsista / capital próprio

(*) De valor superior à mediana das observações com opinião limpa (0,036)

BIBLIOGRAFIA

- Alberto, F., 2005, Information Corporativa: De la Transparencia a la Confianza, *Working Paper*, (Universidad Autónoma de Madrid)
- Almeida, B., 2002, *Diferenças de Expectativas em Auditoria – Origens, Problemas Actuais e Possíveis Soluções* (Universidade Aberta, Tese de Mestrado em Contabilidade e Auditoria), p. 178-205
- Amat, O., Blake, J., 2002, Contabilidad Creativa, *Gestión 2000*, 4ª Edición
- Aruñada, B., 2000, Audit Quality: Attributes, Private Safeguards and the Role of Regulation, *Working Paper*, (Universidad Pompeu Fabra)
- Arens, A., Loebbecke J., 1996, Auditing an Integrated Approach, *Prentice Hall Inc.*, 6ª Edition
- Balsam, S., 1998, Discretionary Accounting Choices and CEO Compensation, *Contemporary Accounting Research*, 15, nº 3, p. 229-252
- Barbadillo, E. R., Aguilar N. G., Contreras, A. G., 2002, Una Comparación Inter-Sectorial y por Tamaño de la Calidad de la Información Contable a Través del Análisis del Informe de Auditoría, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 31, nº 112, p. 545-581
- Barros, C. M., 2002, *Dependência entre Risco Inerente e Risco de Controlo: a Incidência de Factores de Risco Inerente na Avaliação do Risco de Controlo* (Universidade Aberta, Tese de Mestrado em Contabilidade e Auditoria), p. 40-72 e 133-136
- Bartov, E., 1993, The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation, *The Accounting Review*, 68, nº 4, p. 840-855
- Bartov, E., Gul, F. Tsui, J., 2001, Discretionary-Accruals Models and Audit Qualifications, *Journal of Accounting and Economics*, 30, p. 421-452
- Bauwhede, H., Willekens M., Gaeremynck A., 2003, Audit Firm Size, Public Ownership, and Firm's Discretionary Accruals Management, *The International Journal of Accounting*, 38, p. 1-22
- Becker, C., DeFond, M., Jiambalvo, J., Subramanyam, K., 1998, The Effect of Audit Quality on Earnings Management, *Contemporary Accounting Research*, 15, nº 1, p. 1-24
- Benau, M., Humphrey, C., 1995, La Auditoria y el Fraude: Algunas Consideraciones Internacionales, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 24, nº 84, p. 697-725
- Benau, M., Martínez, A., 2003, Los Escándalos Financieros y La Auditoría: Perdida y Recuperación de la Confianza en una Profesión en Crisis, *Universidad de València, RVEH*, 7
- Benau, M. A., Grima, A., 2004, Posibilidades de Contabilidad Creativa en el Marco de Aplicación de las Normas Internacionales, *Quehacer Científico*, (Universidad de València)
- Bernstein, L., 1995, Financial Statement Analysis Theory, *Irwin*, 5ª Edition

- Berthelot, S., Cormier, D., Magnan, M., 2003, Les Provisions Environnementales et la Gestion Stratégique des Résultats : Une Étude Canadienne, *Comptabilité-Contrôle-Audit, Tome 9, 2*, p. 109-135
- Bertin, E., 2001, De la Confiance dans la Certification des Comptes : Le Cas de l'Avis du Commissaire aux Comptes sur la Continuité de L'Exploitation, *Communication présentée au XVèmes Journées des IAE, Bayonne-Biarritz*
- Blay, A., 2005, Independence Threats, Litigation Risk, and the Auditor's Decision Process, *Contemporary Accounting Research, 22*, n° 4, p. 759-789
- Boynton, C., Dobbins, P., Plesko, G., 1992, Earnings Management and the Corporate Alternative Minimum Tax, *Journal of Accounting Research, 30*, p. 131-160
- Bradshaw, M. T., Richardson, S. A., Sloan, R. G., 2001, Do Analysts and Auditors Use Information in Accruals?, *Journal of Accounting Research, 39*, n° 1, p. 45-74
- Bravo, M., Jiménez, M., 1999, Contenidos y Tipos de Opinión de los Informes de Auditoria Depositados por Las Empresas en los Registros Mercantiles, *Técnica Contable, Febrero*, p. 81-100
- Butler, M., Leone, A., Willenborg, M., 2004, An Empirical Analysis of Auditor Reporting and its Association with Abnormal Accruals, *Journal of Accounting and Economics, 37*, p. 139-165
- Burgstahler, D., Eames, M., 2003, Earnings Management to Avoid Losses and Earnings Decreases: Any Analysts Fooled? *Contemporary Accounting Research, 20*, n° 2, p. 253-294
- Cahan, S. F., 1992, The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test of the Political Cost Hypothesis, *Accounting Review, 67*, n° 1, p. 77-95
- Carassus, D., Cormier, D., 2003a, Normes et Pratiques de l'Audit Externe Légal, *Comptabilité-Contrôle-Audit/Tome 9, 1*, p. 171-188
- Carassus, D., Gregório, G., 2003b, Gouvernance et Audit Externe Légal: Une Approche Historique Comparée à Travers l'Obligation de Reddition des Comptes, *Working Paper*, (Université de Pau e des Pays de l'Adour)
- Carassus, D., Gardes, N., 2005, Audit Légal et Gouvernance d'Entreprise : Une Lecture Théorique de Leurs Relations, *Conférence Internationale de l'Enseignement et de la Recherche en Comptabilité*
- Charan, R., 2005, Boards That Deliver, *Jonh Wiley & Sons, Inc.*
- Clive, L., 2005, Audit Quality and Executive Officers' Affiliations with CPA Firms, *Journal of Accounting and Economics, 39*, p. 201-231
- Código Aldama, 2003, *Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y la Seguridad en los Mercados Financieros y las Sociedades Cotizadas, Madrid*
- Código de Ética para Contabilistas Profissionais, Revisão de Junho de 2004, *IFAC*
- Contreras, A. G., Angulo, J.A., 2005, Informe de Auditoria y Comportamiento de los Analistas de Riesgos: el Modelo de Revisión de Creencias, *Revista Española de Financiación y Contabilidad, 34*, n° 125, p. 501-536
- Cordeiro, C., 2005, Contabilidade Criativa: Um Estudo sobre a sua caracterização, *Revista das Faculdades Santa Cruz, 1*, p. 1-8

- Cormier, D., Magnan, M., Morard, B., 2000, The Contratural and Value Relevance of Reported Earnings in a Dividend-Focused Environment, *The European Accounting Review*, 9, nº 3, p. 387-417
- Costa, C. B., 2000, Auditoria Financeira, Teoria e Prática, *Editora Rei dos Livros*, 7ª Edição
- Coulombe, D., Disle, C., 2002, Manipulation Comptable: Le Cas Xerox, *Reveu du Financier*, 139, p. 37-50
- Covarsi, M., Mayoral, J., González, C., 2000, Un Análisis Comparativo de la Relevancia de la Información Contable para la Formación de los Precios en los Mercados de Capitales de La Unión Europea, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 29, nº 104, p. 483-509
- Crête, R., Bédard, J., Rousseau, S., 2004, Les Vérificateurs et la Fiabilité de l'Information Financière : Les Messages de l'Environnement Institutionnel e Juridique (Université Laval), *Les Cahiers de Droit*, 45, nº 2, p. 219-292
- Cristensen, P. O., Feltham, G. A., Sabac, F., 2005, A Contracting Perspective on Earnings Quality, *Journal Accounting & Economics*, 39, p. 265-294
- Curto, J. D., 2005, Métodos e Estudos Empíricos, Revisão dos Conceitos mais Importantes, *Mestrado em Contabilidade, ISCTE*
- DeAngelo, L., 1981, Auditor Size and Audit Quality, *Journal of Accounting and Economics*, 3, p. 183-199
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., Sweeney, A. P., 1995, Detecting Earnings Management, *The Accounting Review*, 70, nº 2, p. 193-225
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., Sweeney, A. P., 1996, Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC, *Contemporary Accounting Research*, 13, nº 1, p. 1-36
- Decreto-Lei nº 76-A/2006, Código das Sociedades Comerciais, de 29 de Março
- Dee, C., Sulseged, A., Nowlin, T., 2001, Earnings Quality and Auditor Independence: an Examination Using Non-Audit Fee Data, *Working Paper*, (Florida State University)
- DeFond, M., Jiambalvo, J., 1993, Factors Related to Auditor-Client Disagreements Over Income-Increasing Accounting Methods, *Contemporary Accounting Research*, 9, nº 2, p. 415-431
- DeFond, M., Jiambalvo, J., 1994, Debt-Covenant Violations and Manipulation of Accruals, *Journal of Accounting and Economics*, 17, p.145-176
- DiPiazza, S., 2002, Recuperar la Confianza – El Futuro de la Información Corporativa, *Prantice Hall, Jonh Wiley*
- Directriz Contabilística nº 14/93, de 7 de Julho, Demonstração dos Fluxos de Caixa, *CNC*
- Directriz de Revisão/Auditoria Nº 511, 2005, Verificação do Cumprimento dos Deveres Fiscais e Parafiscais, *OROC*
- Directiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (8ª Directiva), de 17 de Maio de 2006, Revisão Legal das Contas Anuais e Consolidadas, *Jornal Oficial da União Europeia*

- Dupoch, N., Holthausen, R., Leftwich, R., 1987, Predicting Audit Qualifications with Financial and Market Variables, *The Accounting Review*, 62, nº 3, p. 431-454
- Ebondo, E., 2005, La Gouvernance d'Entreprise : l'Efficacité des Comités Spécialisés en France, *Working Paper*, (Euromed Marseille, Ecole de Management)
- Estrutura Conceptual Internacional de Trabalhos de Garantia de Fiabilidade, de 1 de Janeiro de 2005, *IFAC*
- Francis, J. R., Krishnan, J., 1999, Accounting Accruals and Auditor Reporting Conservatism, *Contemporary Accounting Research*, 16, nº 1, p. 135-165
- Fuentes, F. P., 2001, Cuestiones Estadísticas sobre Modelos y Contrastes de Ajustes por Devengo Anormales, *Working Paper*, (Universidad de Alicante)
- Gallén, M. L., Begoña I., 2005, La Alteración del Resultado para Evitar Perdidas y Descensos: Evidencia Empírica, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 34, nº 124, p. 141-181
- García, J. C., Conesa, I. M., 2004, Manipulación Contable y Calidad del Auditor: Un Estudio Empírico de la Realidad Española, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 33, nº 123, p. 1025-1061
- Gill, B., Illueca, M., 2004, Practicas de *Earnings Management* para evitar perdidas y Disminuciones de Beneficios: Un Análises Empírico en Entidades de Crédito Europeas, *Working Paper*, (Universidad Jaume I)
- Gómez, N., Barbadillo, E., 2000, Un Estudio Empírico sobre la Relación entre Informe de Auditoría y Cambio de Auditor, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 29, nº 105, p. 705-741
- Gómez, P., Barrafón, M., 1995, El Impacto de la Regulación Contable en la Manipulación del Beneficio, Estudio Empírico de los Efectos del PGC de 1990, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 24, nº 82, p. 13-40
- Gul, F., Chen, C., Tsui, J., 2003, Discretionary Accounting Accruals, Managers, Incentives and Audit Fees, *Contemporary Accounting Research*, 20, nº 3, p. 441-464
- Healey, P., 1985, The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, *Journal of Accounting and Economics*, 7, p. 85-107
- Harris, S., Lang, M., Moller, P., 1994, The Value Relevant of German Accounting Measures: An Empirical, *Journal of Accounting Research*, 32, p. 187-209
- Hauret, C. P., 2004, Comité d'Audit et Gouvernance des Sociétés Cotées: Une Analyse Comparative Etats-Unis France, *Working Paper*, (Université Montesquieu Bordeaux IV)
- Heninger, W. G., 2000, The Association Between Auditor Litigation and Abnormal Accruals, *Working Paper*, (University of Georgia)
- Hernandez, U., Garcia, M., Concepcion, C., 1997, Los Informes de Auditoria a Través de una Muestra de Empresas, *Partida Doble*, 81, p. 55-63
- Hirst, D. E., 1994, Auditor Sensitivity to Earnings Management, *Contemporary Accounting Research*, 11, nº 1 – II, p. 405-422
- Humphrey, C., Benau, M., Barbadillo, E., 2003, El Debate de la Responsabilidad Civil de la Auditoría en España: La Construcción del Discurso sobre la Limitación de

- Responsabilidades por las Corporaciones Profesionales, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 32, nº 119, p. 1091-1136
- IPAI, 2002, A Lei Sarbanes – Oxley de 2002, *Instituto Português de Auditores Internos*
- Jensen, M., Meckling, W., 1976, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, p. 305-360
- Jeong, S., Rho, J., 2004, Big Six Auditors and Audit Quality : The Korean Evidence, *The International Journal of Accounting*, 39, p. 175-196
- Jones, J., 1991, Earnings Management During Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research*, 29, nº 2, p. 193-228
- Kim, J., Chung, R., Firth, M., 2003, Auditor Conservatism, Asymmetric Monitoring, and Earnings Management, *Contemporary Accounting Research*, 20, nº 2, p. 323-359
- Kotari, S. P., Leone, A. J., Waley, C. E., 2003, Performance Matched Discretionary Accrual Measures, *Journal of Accounting and Economics*, 39, 1, p. 1-47
- Krishnan, G., 2002, Audit Quality and the Pricing of Discretionary Accruals, *Working Paper*, (University of Hong Kong)
- Krishnan, G., Gul, F., 2005, Has Audit Quality Declined? Evidence From The Pricing Of Discretionary Accruals, *Working Paper*, (University of Hong Kong)
- Laitinen, E., Laitinen, T., 1998, Qualified Audit Reports in Finland: Evidence From Large Companies, *The European Accounting Review*, 7, nº 4, p. 639-653
- LaPorta, R., López-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 2000, Agency Problems and Dividends Policies Around the World, *The Journal of Finance*, 55, p. 1-33
- Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P., 2003, Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison, *Journal of Finance Economics*, 69, nº 3, p. 505-527
- Lei Sarbanes-Oxley, de 30 de Julho de 2002, *FindLaw, H.R. 3763*
- Lei nº 2003-706, de 1 de Agosto de 2003, de Sécurité Financière, *L'Assemblée Nationale et le Sénat, France*
- Lei nº 58/2003, de 17 de Dezembro, Ley General Tributaria, *Boletín Oficial del Estado*, de 18 de Dezembro 2003
- Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal, 2006, *Instituto Português de Corporate Governance*
- Livro Verde da Comissão Europeia (CE), 1996, Papel, Estatuto e Responsabilidade do Revisor Oficial de Contas na União Europeia, *Comissão Europeia*
- Lopes, J., Gavira, M., 2005, Ser o Parecer Independientes: esa es la Cuestión, *Revista Electrónica de Ciencia Administrativa (RECADM)* (Universidad de Sevilla), 4, nº 1, p. 1-9
- Machado, J. B., 1998, Contabilidade Financeira (Da perspectiva da determinação dos resultados), *Protocontas, Edição única*
- Mard, I., 2005, Vers Une Information Comptable Plus Transparente: L'Apport dès Recherches Portant sur la Gestion dès Résultats Comptables, *Working Paper*, (Université d'Auvergne)
- Martinez, A., 2001, *Gerenciamento dos Resultados Contabeis: Estudo Empírico das Companhias Abertas Brasileiras* (Universidade de São Paulo, Tese de doutoramento)

- Martínez, A., Martínez, M., 2005, Un Estudio Empírico acerca de la Relevancia del Informe de Auditoría entre los Analistas de Riesgos de las Entidades de Crédito, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 34, nº 124, p. 45-75
- Maya, C. R., 2002, Evidencia Empírica sobre la Utilidad de la Información Financiera para Predicción de los Resultados Futuros, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 31, nº 111, p. 189-224
- Mayoral, J. M., González, C. P., Segura, A. S., 2003, La Función de Señalización de las Salvedades en el Mercado de Capitales Español, Un Análisis Empírico, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 32, nº 117, p. 467-499
- Mayoral, J., 1998, Un recorrido por la Contabilidad Positiva, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 27, nº 95, p. 427-467
- Monem, R. M. , 2003, Earnings Management in Response to the Introduction of the Australian Gold Tax, *Contemporary Accounting Research*, 20, nº 4, p. 747-774
- Mora, A., Lara, J., Osma, B., Gisbert, A., 2004, La Comparabilidad de la Información Contable en Europa: Efectos de la Manipulación Contable sobre el Nivel de Conservadurismo, *Working Paper*, (Universitat de València)
- Moreira, J., 2006, Manipulação para Evitar Perdas: O Impacto do Conservantismo, *Contabilidade e Gestão, Revista Científica da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, nº 3, p. 33-63
- Neves, J., 2005, Análise Financeira – Técnicas fundamentais, *Texto Editores, 1ª Edição*
- Norma Internacional de Controlo de Qualidade Nº 1, 15 de Junho de 2005³⁴, *IFAC*
- Norma Internacional de Auditoria (ISA) Nº 200 – Objectivos e Princípios Gerais que Regem uma Auditoria de Demonstrações Financeiras, 15 de Dezembro 2005, *IFAC*
- Norma Internacional de Auditoria (ISA) Nº 240 – A Responsabilidade do Auditor ao Considerar a Fraude e o Erro na Auditoria de Demonstrações Financeiras, de 30 de Junho de 2002, *IFAC*
- Norma Internacional de Auditoria (ISA) Nº 240 – A Responsabilidade do Auditor ao Considerar a Fraude numa Auditoria das Demonstrações Financeiras, 15 de Dezembro de 2004, *IFAC*
- Norma Internacional de Auditoria (ISA) Nº 260 – Comunicações de Matérias de Auditoria com os Encarregados da Governação, 15 de Dezembro 2004, *IFAC*
- Norma Internacional de Auditoria (ISA) Nº 320 – Materialidade de Auditoria, 15 de Dezembro de 2004, *IFAC*
- Norma Internacional de Auditoria (ISA) Nº 700 – O Relatório do Auditor Independente sobre um Conjunto Completo de Demonstrações Financeiras com Finalidade Geral, 31 de Dezembro de 2006, *IFAC*
- Norma Internacional de Auditoria (ISA) Nº 701 – Modificações ao Relatório do Auditor Independente, 31 de Dezembro de 2006, *IFAC*
- Osma, B., Clemente, A., 2003a, La Manipulación del Beneficio Contable: Una Revisión Bibliográfica, *Working Paper*, (University Lancaster)

³⁴ As datas indicadas nas Normas Internacionais de Auditoria, são as relativas ao início da sua eficácia

- Osma, B., Nogueira, B. G., 2003b, La Calidad de los Estados Financieros?: una Cuestión de Independencia?, *Working Paper*, (Universidad Jaume I)
- Osma, B., Nogueira, B., 2004, La Auditoría y los Servicios de Consultoría: Reflexiones Sobre los Efectos en la Independencia del Auditor, *Working Paper*, (Universidad Autónoma de Madrid)
- Osma, B., Albornoz, B., 2005, Corporate Governance and Earnings Management in Spain, *Working Paper*, (Universidad Jaume I)
- Palenzuela; V., Lara, L., Hurtado, M., 2000, Los Modelos de Ajustes por Devengo y la Detección de la Dirección de Resultados: Estudio Empírico Aplicado a Empresas Españolas que Han Recibido Informes de Auditoría con Salvedades por Incumplimiento de Principios Contables, *IX Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad. Las Palmas de Gran Canaria*.
- Pellicer, M., Blasco, M., 2004, Actuación Discrecional sobre el Resultado ante un Cambio en la Normativa Fiscal, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 33, nº 122, p. 603-636
- Pestana, H., Gageiro, N., 2005, Descobrimos a Regressão, Com a Complementaridade do SPSS, *Edições Sílabo, 1ª Edição*
- Piera, F. M. , 2003, Facteurs Explicatifs des Politiques de Réévaluation Positive d'Actifs, Le Cas de la Suisse, *Comptabilité-Contrôle-Audit, Tome 9, 2*, p. 59-80
- Piot, C., 2000, Relations d'Agence, Opportunités de Croissance et Notoriété de l'Auditeur Externe: Une Étude Empirique du Marché Français, *XXI Congrès de L'Association Française de Comptabilité*
- Piot, C., 2003a, Coûts d'Agence et Changements de Commissaire aux Comptes: Une Approche Empirique, *Comptabilité-Contrôle-Audit, Tome 9, 2*, p.5 a 30.
- Piot, C., 2003b, Réputation de l'Auditeur et Modèle de Gouvernance : Une Comparaison France, Allemagne, Canada, *Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Louvain-la Neve, Belgique*
- Piot, C., Janin, R., 2004, Qualité de l'Audit, Gouvernance et Gestion du Résultat Comptable en France, *25º Congrés de L'Association Francophone de Comptabilité, Orléans, France*
- Piot, C., Janin, R., 2005, Audit Quality and Earnings Management in France, *Working Paper*, (Sup de Co Montpellier – CEROM)
- Plano Oficial de Contabilidade (POC), Decreto-Lei nº 410/89, de 21 de Novembro, *CNC*
- Raghunandan, K., 1993, Predictive Ability of Audit Qualifications for Loss Contingencies, *Contemporary Accounting Research*, 9, nº 2, p. 612-634
- Reclusa, R. P., 1995, La Opinión del Auditor, *Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España, Escuela de Auditoria, Madrid*
- Regulamento nº 11/2003 – Governo das Sociedades Cotadas, de 19 de Novembro de 2003, *CMVM*
- Regulamento (CE) nº 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, Aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade, *Jornal Oficial da União Europeia*

- Relatório *Olivencia*, 1998, El Gobierno de las Sociedades Cotizadas, *Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades*, Madrid
- Relatório *Viennot*, 1999, Rapport du Comité sur le Gouvernement d'Entreprise, *Association Française des Entreprises Privées, et Mouvement des Entreprises de France*, France
- Richard, C., Reix, R., 2002, Contribution à l'Analyse de la Qualité du Processus d'Audit : Le Rôle de la Relation Entre le Directeur Financier et le Commissaire aux Comptes, *Comptabilité-Contrôle-Audit*, Tome 8, 1, p. 151-174
- Rodríguez, S. G., 1996, La Relación de Agencia en La Empresa, Análisis y Control de los Costes de la Agencia, *ICAC – Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas*
- Salas, O., Blake, J., Gutiérrez, S., 2004, La Contabilidad Creativa en España y en el Reino Unido, Un Estudio Comparativo, *Working Paper*, (Universia Business Review)
- Salas, O., 2006, Propuestas para combatir la contabilidad creativa, *Working Paper*, (Universia Business Review)
- Sbei, N., 2005, Analyse du Rôle Prédicatif des *Accruals* Discrétionnaires : Effet des Normes Comptables Utilisées, *26^o Congrès de Lille*, Association Francophone de Comptabilité, *Molina G. S.*
- Segura, A. S., 2001, El Informe de Auditora y su Relación con las Características Corporativas, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 30, n° 108, p. 349-391
- Scott, W.R., 2003, Financial Accounting Theory, *Prentice Hall*, 3^a Edition
- Shabou, R., Taktak, 2002, Les Determinants de la Comptabilité Créative : Étude Empirique dans le Contexte des Entreprises Tunisiennes, *Comptabilité-Contrôle-Audit*, Tome 8, 1, p. 5-24
- Soto, M. G., 2003, *El Gobierno Corporativo y las Decisiones de Crecimiento Empresarial: Evidencia en las Cajas de Ahorros Españolas* (Universidad Las Palmas de Gran Canaria, Tese Doctoral), p. 1-49
- Spathis, C., Doumpos, M., Zopounidis, C., 2003, Using Client Performance Measures to Identify Pre-Engagement Factors Associated With Qualified Audit Reports in Greece, *The International Journal of Accounting*, 38, p. 267-284
- Stiglitz, J., 2005, Los Felices 90. La Semilla de la Destrucción, Tradução da Obra "The Roaring Nineties – a New History of the Worlds's Most Prosperous Decade", *Santillana Ediciones Generales*, S. L.
- Stolowy, H., Breton, G., 2003, La Gestion des Donnes Comptables: Une Revue de la Litterature, *Comptabilité-Contrôle-Audit*, Tome 9, 1, p. 125-152
- Thomas, J., 2002a, Gestion du Resultat : Mesure et Démesure, *23^{ème} Congrès de l'AFC*, Toulouse
- Thomas, J., 2002b, Incitations et Contraintes à la Gestion du Résultat, *Working Paper*, (Université Paris Dauphine),
- Tondeur, H., 2003, Les Déterminants de la Qualité des Missions de Commissariat aux Comptes, *Working Paper*, (Université Lille)

- Villarroya Lequericaonandia, M. B., 2001, Contenido y Tipo de Opinión de los Informes de Auditoria en Empresas Industriales y su Relación el Entorno, Intermedio y Especifico, *Técnica Contable*, Mayo, p. 407-418
- Villarroya Lequericaonandia, M. B., 2003, *Alteraciones y Manipulaciones de la Contabilidad* (Universidad de Valladolid, Tese Doctoral)
- Wah, L. K., 2002, Investment Opportunity and Audit Quality, *Working Paper*, (University of Hong Kong)
- Wang, S., 1994, The Relationship Between Financial Reporting Practices and the 1986 Alternative Minimum Tax, *Accounting Review*, 69, nº 3, p. 495-506