

**AUDITORIA VOLUNTÁRIA E A GESTÃO DOS
RESULTADOS: O CASO DAS PEQUENAS EMPRESAS EM
PORTUGAL**

Daniela Alexandra Almeida Crispim

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Contabilidade

Orientador:

Prof. Doutor Cláudio António Figueiredo Pais, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School,
Departamento de Contabilidade

outubro 2016

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

Resumo

De acordo com a investigação empírica, os gestores tendem a incorrer a manipulações de resultados por forma a obterem benefícios próprios, quer a nível de prémios quer a nível de reputação, na medida em que conseguem bons resultados para a empresa. Neste sentido, a regulamentação exige que empresas que atinjam determinados limites sejam obrigadas a efetuar uma auditoria independente as contas. No entanto, existem empresas que apesar de não serem obrigadas pelo normativo português a adotar auditoria recorrem à mesma.

Assim, analiso qual o impacto da auditoria adotada de forma voluntária na manipulação de resultados, medida pelo Modelo de Jones Modificado por Kothari *et al.* (2005). Para tal, recorri à Amadeus *database* 2015 onde recolhi uma amostra de pequenas empresas portuguesas entre os anos de 2006 e 2014.

Os resultados obtidos indicam que no caso das pequenas empresas Portuguesas o facto de uma empresa adotar auditoria de forma voluntária não tem influência na manipulação dos resultados. No entanto fatores associados ao crédito podem levar a manipulação de resultados por parte da gestão, nomeadamente no que respeita a obtenção de custos de financiamento mais reduzidos.

Palavras-chave: Manipulação dos Resultados, *Accruals* discricionários, Auditoria Voluntária, Custos de financiamento

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

Abstract

According with previous literature management incurs in earnings management with the goal of get own benefits whether to catch higher awards whether to get better reputation. In order to control this situation governance demand that companies that exceed some limits adopt mandatory audit. Although some companies incurs in voluntary audit.

Thus, we will examine the impact of voluntary audit in earnings management, measured by Modified Jones model by Kothari *et al.* (2005). We use Amadeus database 2015 and collect data about Portuguese companies between 2006 and 2014.

Our results demonstrate that voluntary audit does not impact with earning management in the case of Portuguese companies. However credit factors could lead to earning manipulation by management. Namely about get lower credit costs.

Key Words: Earnings management, Discretionary accruals, Voluntary audit, Credit cost

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

Agradecimentos

Agradeço ao Prof. Cláudio Pais pela orientação e apoios despendidos, tornando possível a realização da presente investigação.

Agradeço a toda a minha família pelo apoio e coragem na elaboração deste projeto.

Um agradecimento especial ao Miguel Prazeres por todo o apoio e ajuda prestado.

Agradeço à PwC e ao meu *coach* na empresa assim como às minhas equipas de trabalho pelo apoio prestado e pelo tempo disponibilizado para elaboração da tese.

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

Índice

1. Introdução.....	1
2. Revisão da literatura.....	4
2.1. Pequenas e médias empresas	4
2.2. Motivações para a gestão dos resultados	5
2.3. Qualidade da informação	8
2.3.1. Proteção do investidor	9
2.3.2. Auditoria.....	9
2.4. Qualidade de auditoria	10
2.5. Auditoria voluntária.....	12
3. Metodologia e Amostra.....	16
3.1. Hipóteses de investigação	17
3.2. Variáveis do estudo.....	19
3.3. <i>Proxies</i> de gestão de resultados	20
3.4. Variáveis de controlo	22
4. Estimação modelo de Jones modificado	25
5. Resultados	26
5.1. Estatística descritiva	26
5.2. Associação entre auditoria Voluntária e a Manipulação dos Resultados	29
5.3. Testes de robustez.....	32
5.3. Verificação dos pressupostos do Modelo de Regressão Linear.....	33
6. Conclusão	36
6.1. Síntese global do estudo	36
6.2. Limitações do estudo	37
6.3. Sugestões para futuras investigações	37
7. Bibliografia.....	38
8. Anexos.....	42

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

Índice de Tabelas

Tabela 1: Medidas de estatística descritiva	26
Tabela 2: Coeficiente de Pearson	28
Tabela 3: Estimação do Modelo de Regressão	29
Tabela 4: Resultados Teste Robustez	32

Índice de Anexos

Anexo 1: Estimação do Modelo de Jones Modificado – Versão 1.....	42
Anexo 2: Estimação do Modelo de Jones Modificado - Versão 2	43
Anexo 3: Distribuição da amostra	44
Anexo 4: Medidas de Assimetria.....	44
Anexo 5: Estatística de Colinearidade.....	45
Anexo 6: Estatística Descritiva dos Resíduos	45
Anexo 7: Normalidade dos Erros	45
Anexo 8: Teste White	45
Anexo 9: Distribuição Esperada vs Distribuição Observada.....	46
Anexo 10: Distribuição dos Resíduos Estandarizados	46

Lista de Siglas

Big 4	Quatro maiores empresas internacionais de auditoria (Pricewaterhousecoopers, KPMG, Deloitte e Ernst & Young)
Big 5	Cinco maiores empresas de auditoria até à falência da Arthur Andersen
CFO	Chief Executive Officer
DA	Discretionary accruals (Accruals discricionários)
ROA	Return on Assets (retorno dos ativos)
ROC	Revisor Oficial de Contas
RU	Reino Unido
SC	Sic Code / Código da Indústria
SPSS	Statistical Package for the Social Sciences

1. Introdução

A qualidade da informação e a sua perceção por parte dos utilizadores é muitas vezes influenciada pelo facto de as demonstrações financeiras serem ou não auditadas. Collis (2012) refere que existe maior exigência, menos erros e maior confiança, quando as demonstrações financeiras são auditadas. Neste sentido, este estudo tem como objetivo geral analisar a influência da auditoria voluntária nas sociedades por quotas em Portugal que não tenham auditoria obrigatória, na qualidade dos resultados. Os objetivos específicos são (i) relacionar a auditoria voluntária com a qualidade do relato financeiro e (ii) averiguar se existe uma correlação com a dimensão do auditor.

Em Portugal as sociedades por quotas que não tenham conselho fiscal e que durante dois anos consecutivos atinjam dois dos três limites estabelecidos no artigo 262.º do Código das Sociedades Comerciais¹ são obrigadas a nomear um Revisor Oficial de Contas (ROC). No entanto, existem sociedades que apesar de não ultrapassarem os limites referidos optam por auditoria voluntária.

Esta exigência surge como forma de garantir os interesses dos utilizadores da informação financeiras, entre os quais: investidores, mutantes, clientes, fornecedores, estado, detentores de capital, garantindo que a informação está apresentada de forma correta, ou seja livre de erros e de fraude (Tendeloo e Vanstraelen, 2008).

Isto acontece uma vez que a auditoria é um meio de reduzir os conflitos de agência existentes entre o gestor e o investidor. Esta permite também avaliar o desempenho dos gestores de forma mais correta e assegura a credibilidade da informação financeira. Tem como objetivo a emissão de uma opinião independente acerca das demonstrações financeiras e identificar situações em que o sistema contabilístico apresenta falhas no cumprimento das normas. Neste sentido, a auditoria contribui para a criação de valor para os investidores (Schipper, 1981; Tendeloo e Vanstraelen, 2008; Mansi *et al.*, 2004; Vanstraelen, 2000).

Os estudos de auditoria voluntária, por um lado, analisam o impacto da auditoria voluntária na gestão dos resultados e na qualidade da informação (Collis, 2010; David e Gandia, 2016), por outro lado, analisam o impacto da auditoria voluntária no custo da

¹ Total balanço: 1.500.000 euros; total vendas: 3.000.000 euros; ou número de trabalhadores igual ou superior a 50

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

dívida e aos ratings de crédito atribuídos às empresas (Dechow *et al.*, 1996; Healy e Wahlen, 1999; Kim *et al.*, 2011; Dedman e Kausar, 2012).

Collis (2010) e David e Gandia (2016) encontram evidência de que as empresas com auditoria voluntária apresentam de modo geral menos gestão de resultados, tendo por base o modelo de Jones modificado. Esta tendência ocorre uma vez que os auditores são mais conservadores na informação divulgada.

Dechow *et al.* (1996), Healy e Wahlen (1999), Kim *et al.* (2011) e Dedman e Kausar (2012), analisam o impacto da auditoria no custo da dívida concluem que empresas auditadas apresentam custo de dívida significativamente mais baixos face a empresas não auditadas. Por outro lado, a auditoria leva a melhores rates de crédito atribuídos às empresas, ou seja, as demonstrações financeiras auditadas apresentam menos risco (Lennox e Pittman, 2011; Dedman e Kausar, 2012).

Com este estudo é possível averiguar se faz sentido a adoção de auditoria nas pequenas empresas, no sentido de avaliar qual o valor acrescentado que esta traz tanto para os utilizadores internos quer externos das demonstrações financeiras. Na medida em que a literatura é controversa no que respeita ao aumento da qualidade da informação nas pequenas empresas (Dechow *et al.*, 1996; Healy e Wahlen, 1999; Kim *et al.*, 2011; Dedman e Kausar, 2012; Lennox e Pittman, 2011; Dedman e Kausar, 2012).

Por um lado temos no caso de pequenas empresas como as transações são de baixa complexidade e o gestor e o detentor de capital são a mesma pessoa, a auditoria vai sobrecarregar a estrutura de custos das empresas, e pode não trazer os benefícios associados a uma auditoria (Mustapha e Yaen, 2013). Por outro lado, a auditoria nas pequenas empresas pode trazer benefícios a nível da dívida (Jarvis e Collis, 2002).

Neste sentido, com o presente estudo pretendo verificar se no caso de Portugal a qualidade de informação é maior em empresas que adotam auditoria de forma voluntária e se o custo de financiamento reduz quando a qualidade da informação é mais elevada.

Como tal, este estudo é relevante uma vez que complementa a literatura existente analisando Portugal que é um exemplo de um país que se enquadra no modelo da Europa continental, classificação de Nobes (1983), em que a proteção do investidor é fraca (La Porta *et al.*, 1998), e as empresas não cotadas, e neste caso em particular pequenas empresas, bem como a análise de firmas de auditoria de pequena dimensão

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

que são não Big 4 Tendeloo e Vanstraelen (2008). Com esta análise é possível averiguar se a qualidade do reporte financeiro aumenta quando as pequenas empresas adotam auditoria voluntária, tal como acontece no Reino Unido (RU) (Collis, 2012). A análise contribui para a literatura com o estudo de uma amostra pouco abordada, focada nas pequenas empresas, em vez de empresas de grande dimensão. Por outro lado, as pequenas e médias empresas representam cerca de 99 por cento do total das empresas portuguesas segundo os dados da Comissão Europeia do ano de 2015².

Os resultados obtidos indicam que não existe relação entre a gestão dos resultados e a adoção de auditoria de forma voluntária, no entanto conclui que a redução do custo associado ao crédito levam a gestão de resultados. Por outro lado, no caso das pequenas empresas o facto de o auditor ser Big 4 não tem impacto nos resultados divulgados pelas pequenas empresas, na medida em que a empresa não é significativa para a carteira de clientes do auditor. Por outro lado, a probabilidade de ocorrerem problemas de litigância é mais reduzida, pois são clientes com menos complexidade (Mustapha e Yaen, 2013).

O presente estudo está organizado após esta introdução da forma seguinte. O capítulo dois apresenta a revisão da literatura quanto à gestão dos resultados e auditoria voluntária. No capítulo três apresenta-se as hipóteses de investigação, a metodologia que será adotada e a amostra selecionada, assim como, as formas de cálculo dos *accruals* discricionários. O capítulo quatro apresenta os resultados do cálculo dos *accruals* discricionários. O capítulo cinco onde são apresentados e analisados os resultados obtidos. Por fim temos o capítulo seis onde são apresentadas as conclusões do estudo empírico realizado.

² Annual Report on European SMEs 2014/2015

2. Revisão da literatura

A crise financeira que o país ultrapassou levou a grandes mudanças nas empresas, nomeadamente no que respeita à obtenção de crédito na medida em que se assistiu a uma grande retração das instituições de crédito na atribuição de financiamento, onde exigem mais garantias por parte das empresas (Mansi *et al.*, 2004). Deste modo, as empresas podem gerir os seus resultados a fim de transparecerem uma imagem que não é a mais apropriada. Aqui surge a auditoria voluntária como uma forma de dar credibilidade ao reporte financeiro, garantindo que este está livre de erros materialmente relevantes e que a sua apresentação está correta, não influenciando assim os utilizadores das demonstrações financeiras na tomada de decisão (Mansi *et al.*, 2004; Tendeloo e Vanstraelen, 2008;).

De modo geral, a revisão de literatura apresenta um grande foco na análise do impacto da auditoria nos resultados das grandes empresas. Ou seja, a auditoria é obrigatória sendo uma das formas de garantir aos investidores que tem pouco conhecimento acerca da empresa que as demonstrações financeiras que são publicadas se encontram livre de erros que prejudiquem o investimento efetuado. Por outro lado, em empresas cotadas em bolsa, permite aos acionistas reduzir o risco de investir em determinadas ações (Schipper, 1981; Vanstraelen, 2000; Mansi *et al.*, 2004; Tendeloo e Vanstraelen, 2008).

2.1. Pequenas e médias empresas

Jarvis e Collis (2002) referem que de modo geral as pequenas empresas recorrem a informação financeira com o objetivo de controlar as disponibilidades de caixa e de manter uma boa relação com as instituições bancárias, uma vez que estas são a principal fonte de financiamento externo.

A principal diferença entre as pequenas empresas e as empresas de grande dimensão é o facto de as grandes empresas estão obrigadas a publicar um conjunto de informação financeira à generalidade dos utilizadores das demonstrações financeiras. Nomeadamente em empresas cotadas. Isto acontece de forma a reduzir os conflitos de agência e a assimetria de gestão entre o gestor e o detentor de capital (Carey *et al.*, 2000; Jarvis e Collis, 2002). Neste sentido, e para que os utilizadores externos possam

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

confiar que a informação divulgada se encontra livre de erros materiais, garantindo que é informação viável para decidir se continua a investir em determinada empresa ou não, são solicitadas auditorias independentes (Carey *et al.*, 2000; Jarvis e Collis, 2002).

As empresas de pequena dimensão onde o gestor e o detentor de capital são a mesma pessoa e onde as operações são de complexidade reduzida não são exigidas a mesma quantidade de divulgação de informação, sendo esta uma forma de não sobrecarregar as pequenas empresas com custos adicionais que poderiam não trazer valor acrescentado para as mesmas. Como tal, são estabelecidos limites mínimos a partir dos quais as empresas tem de estar sujeitas a auditoria por parte de um auditor externo (Mustapha e Yaen, 2013).

Carey *et al.* (2000) referem que nas pequenas empresas os utilizadores da informação são pessoas com formação académica menos desenvolvida, como tal, a informação obtida não é tida em conta da forma como deveria na tomada de decisão. As pequenas empresas maioritariamente subcontratam os serviços de contabilidade, uma vez que internamente não é economicamente viável nem detêm conhecimentos suficientes. Neste sentido, as empresas podem recorrer a auditoria externa como forma de garantir que a entidade externa elaborou as contas de acordo com os normativos contabilísticos.

2.2. Motivações para a gestão dos resultados

Alguns autores identificam quais as motivações que levam à manipulação do reporte da informação. Esta distorção dos resultados encontra-se muitas vezes relacionada com conflitos de agência, ou seja conflitos entre o gestor e o detentor de capital, na medida em que de modo a obter prémios mais elevados o gestor tenta apresentar contas mais apelativas (Mansi *et al.*, 2004). Neste sentido Comrix e Huang (2015) indicam que a gestão de resultados ocorre quando a gestão de alguma forma tenta demonstrar uma realidade da empresa diferente, uma melhor imagem para o mercado. Para tal, recorre a alterações nas demonstrações financeiras e nas transações.

Na maioria dos casos a gestão dos resultados ocorre por motivos relacionados com os mercados de capitais, uma vez que a informação divulgada influencia o preço das ações, sendo que informações mais favoráveis levam ao aumento do valor e informações que

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

indicam problemas na empresa leva à redução do seu valor no mercado. Deste modo, através da gestão dos resultados a gestão consegue controlar o preço das ações a curto prazo, trazendo benefícios para a empresa, na medida em que leva o mercado a comprar mais ações da empresa e aumentando o valor das ações dos atuais detentores das mesmas (Healy e Wahlen, 1999).

As cláusulas contratuais entre a empresa e os *stakeholders* também constituem uma motivação para a gestão de resultados. Estas podem passar pela obrigação de atingir determinados resultados, ou formas de compensação da gestão associadas a resultados, neste sentido os gestores de forma a obterem benefícios próprios recorrem à manipulação da informação permitindo assim o acesso aos prémios estipulados e aumentando assim o valor da empresa (Healy e Wahlen, 1999).

Por outro lado, temos as condições associadas ao financiamento, nomeadamente no que diz respeito ao custo do empréstimo. Aquando da negociação do financiamento são estabelecidas metas que as empresas tem de cumprir para que o custo associado ao financiamento se mantenha o acordado, ou a própria instituição de crédito exige que a empresa cumpra determinados rácios por forma a obter segurança de que o risco associado à concessão do mesmo é reduzido. Para além disso, se a empresa recorrer à gestão dos resultados aquando contratação de crédito pode conseguir um crédito onde as restrições contratuais são menos exigentes (Dechow *et al.*, 1996; Healy e Wahlen, 1999).

Existem ainda as motivações a nível regulamentar, quer a nível de normas específicas de cada indústria quer de normas anti abuso. Estas regulamentações tendem a incrementar as contribuições fiscais para as empresas que ultrapassem determinados rácios, ou que não cumpram determinadas metas estabelecidas pelos normativos. Neste sentido, gera motivação para a empresa recorrer à gestão de resultados por forma a reduzir custos associados a obrigações fiscais (Healy e Wahlen, 1999). Feng *et al.* (2011) analisando o impacto das obrigações legais na gestão dos resultados, concluíram que quando os *Chief Executive Officer* (CEO) suportam custos legais de forma substancial tendem a envolver-se em manipulações contabilísticas de forma a reduzir os mesmos, neste caso recorrem a manipulações que levem à redução do resultado da empresa.

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

A estrutura de governação é outro fator que pode gerar motivações para a manipulação de informação. Inicialmente esta estrutura é constituída com o objetivo de evitar fraudes e manipulações, no entanto fraquezas na estrutura de governação dá oportunidade de incorrer em distorções da informação prestada aos utilizadores. De acordo com Dechow *et al.* (1996), que estudaram a relação entre a gestão dos resultados e as fraquezas na estrutura de governação, a gestão de resultados é mais provável quando os administradores são influenciados pela gestão. Ou seja, quando dentro da empresa o CFO é simultaneamente o presidente do conselho da administração ou fundador da empresa. Pelo contrário, é menos provável quando existe um comité de auditoria ou quando existe um *shareholder* exterior que detenha grande parte das ações e tenha influência na tomada de decisão.

Burgstahler *et al.* (2006) analisam o impacto da pressão dos mercados de capitais e de fatores institucionais no reporte da informação, assim como identificam os fatores que incentivam a empresa a reportar ganhos que não correspondem à realidade. Concluíram que de modo geral as empresas não cotadas apresentam ganhos de gestão mais elevados, isto acontece pois são empresas que não são tão controladas, nem estão sujeitas a auditorias da informação prestada de forma exaustiva, o que dá margem para distorção da realidade. Verificam ainda que uma proteção do investidor mais elevada contribui para menos gestão dos resultados tanto nas empresas cotadas como nas não cotadas.

Beneish *et al.* (2013) investigam a relação entre a probabilidade de uma empresa recorrer a gestão dos resultados e os retornos obtidos uma vez que muitas empresas recorrem à gestão dos resultados de forma a modificar a apresentação das demonstrações financeiras e assim apresentar desempenhos de acordo com os seus objetivos. Por exemplo no caso de empresas que reportem a um grupo, onde geralmente são pré estabelecidos objetivos de crescimento e de retorno, sendo que o grupo poderá atribuir sanções ou benefícios de acordo com o cumprimento ou não das metas. Muitas vezes é o facto de as empresas não atingirem os objetivos definidos que leva a reestruturações de determinadas empresas, ou ao encerramento de determinados postos.

Neste sentido, as empresas que apresentam maior probabilidade de gestão de resultados e de prática de fraude são aquelas que apresentam crescimentos muito elevados ao longo dos anos, assim como políticas contabilísticas muito agressivas, tais como taxas de depreciação muito elevadas, prazos de pagamento muito elevados, ou grande parte

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

do ativo da empresa dizer respeitar a *accruals* do período. Estas políticas contabilísticas agressivas, para além de estarem relacionadas com objetivos dos gestores, também estão interligados com cumprimento de cláusulas contratuais quer de crédito quer contratos estabelecidos entre empresas do grupo, por outro lado, está relacionado com uma melhor imagem nos mercados de capital tal como as conclusões obtidas pelos autores Dechow *et al.* (1996), Healy e Wahlen (1999) e Burgstahler *et al.* (2006).

2.3. Qualidade da informação

A qualidade da informação prestada aos utilizadores tem vindo a ser abordada em diversas perspetivas. Em relação à proteção do investidor e ao facto das demonstrações financeiras estarem sujeitas a auditoria.

A falta de qualidade da informação divulgada gera limitações na obtenção de financiamento e custos associados ao mesmo mais elevado. Yu (2005) analisa qual o impacto da perceção da qualidade da informação financeira divulgada nos *spreads* dos financiamentos e conclui que a falta de transparência por parte das empresas gera junto dos utilizadores a sensação de a empresa estar omitir alguma informação relevante. Neste sentido, a falta de qualidade da informação financeira pode gerar dificuldades na obtenção de financiamento tanto a nível das taxas contratadas como a nível dos montantes obtidos junto das instituições de crédito.

Ball e Shivakumar (2005) reconhecem que o mercado exige maior ou menos qualidade da informação prestada de acordo com a dimensão da empresa. Numa análise onde recorreram a uma série temporal e analisam a qualidade dos resultados tendo em conta o reconhecimento de perdas. Chegaram a conclusão de que o mercado exige maior qualidade das demonstrações financeiras às empresas cotadas em detrimento de empresas não cotadas. Esta situação acontece por existe uma maior assimetria de informação nas empresas cotadas. Como tal, os detentores das ações que muitas vezes não tem qualquer influencia na tomada de decisão exigem maior qualidade da informação por forma a considerarem se mantem as ações ou se procedem a sua venda.

2.3.1. Proteção do investidor

Relativamente à proteção do investidor, países com um forte sistema legal apresentam menos gestão dos resultados, como tal, a informação é menos distorcida e manipulada do que em países com um sistema fraco (Nobes, 1983; La Porta e Vishny, 1998; La Porta *et al.*, 2002). Uma proteção do investidor elevada está associada a maior proteção das minorias dentro das empresas e por isso menor gestão de resultados (Ball e Shivakumar, 2005; Tendeloo e Vanstraelen, 2008). Por outro lado, países com mercado de capitais desenvolvido, onde os proprietários são dispersos e onde se verifica uma forte proteção do investidor também está associado a menos gestão dos resultados (Leuz *et al.*, 2003).

2.3.2. Auditoria

Dedman e Kausar (2012) analisam no Reino Unido (RU) a influência da auditoria voluntária nos *ratings* de crédito, verificando que as agências de *rating* consideram que as demonstrações financeiras não auditadas levam a uma redução da qualidade da informação. Por isso, a confiança que o utilizador tem na mesma informação é mais reduzida, o que prejudica a empresa, por exemplo, na obtenção de crédito.

Os mesmos autores Dedman e Kausar (2012) mostram evidência que contas não auditadas estão associadas a menos conservantismo no reporte da informação financeira o que justifica o facto de empresas não auditadas apresentarem lucros mais elevados, no entanto apresentam maior dificuldade na obtenção de crédito.

Por outro lado, o facto de as contas serem auditadas leva a que as empresas apresentem um maior conservantismo na apresentação de *accruals*, ou seja, menos propensão para a gestão de resultados. Lennox *et al.* (2016) estudam o efeito dos ajustamentos de auditoria nos ganhos de gestão, encontrando evidência de que os ajustamentos propostos pelas equipas de auditoria levam a redução dos *accruals*, ou seja, estes apresentam saldos mais apropriados e as demonstrações financeiras apresentam uma posição da empresa mais adequada e livre de manipulações. Esta tendência encontra-se relacionada com o conservantismo associado ao trabalho de auditoria, ou seja o risco de auditoria neste caso encontra-se no facto de a empresa estar a forçar o incremento dos ativos ou a reduzir os passivos. Neste sentido, os auditores encontram-se mais

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

propensos para propor ajustamentos que levem à redução dos *accruals* do que a propor o aumento dos mesmos.

David e Gandia (2016) concluem o mesmo de que empresas auditadas apresentam de modo geral *accruals* mais reduzidos quando comparados com empresas que não são auditadas, na medida em que os auditores de acordo com a regra do conservantismo presente na apresentação das demonstrações financeiras levam à redução dos mesmos.

Neste sentido, pode referir-se que a auditoria de forma geral leva a um aumento da qualidade da informação prestada na medida em que reduz a quantidade de *accruals* discricionários, ou seja as empresas encontram-se menos propensas para a gestão dos resultados (David e Gandia, 2016).

Outros estudos analisam o impacto dos *accruals* no tipo de opinião emitida pelos auditores, concluindo que empresas com um maior nível de *accruals* são mais propícias a obterem uma opinião modificada, na medida em que não existem certezas acerca da realização do ativo e muitas das vezes apresentam problemas de continuidade (Francis e Krishnan, 1999). Neste sentido, verifica-se que as demonstrações financeiras que estão sujeitas a auditoria apresentam qualidade de informação divulgada de maior qualidade, na medida em que os utilizadores externos são avisados que a empresa se encontra a distorcer as contas.

2.4. Qualidade de auditoria

Considera-se que uma auditoria tem qualidade elevada se os princípios contabilísticos geralmente aceites são cumpridos e validados pelos auditores e quando o relatório de auditoria é emitido com uma opinião correta, ou seja se todos os erros são detetados (Francis, 2004).

Neste sentido, diversos estudos identificaram que a uma qualidade de auditoria mais elevado está associado um auditor Big 4 (DeAngelo, 1981). Segundo Francis (2004) isto acontece uma vez que as auditoras são mais independentes na medida em que a perda de um cliente não tem impacto significativo no seu volume de negócios. Por outro lado, a perda de reputação através de uma falha de auditoria tem um impacto muito maior do que numa empresa de auditoria mais pequena.

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

A literatura refere ainda que um trabalho onde a qualidade de é mais elevada leva a menos gestão dos resultados, ou seja a informação divulgada encontra-se menos sujeita a manipulações e omissões (Becker *et al.* 1998; Tendeloo e Vanstraelen, 2008).

Em França foi efetuado um estudo onde analisaram qual o impacto que as variáveis de qualidade de auditoria na gestão dos resultados. Piot e Janin (2007) chegaram à conclusão de que um auditor Big 5 não tem impacto nos acréscimos discricionários, como tal não influencia a gestão dos resultados, estes resultados encontram-se relacionados com a realidade francesa onde existe menor preocupação com a litigação do risco por parte das empresas de auditoria. Acrescentam ainda que o facto de a empresa ter um comité de auditoria leva a um maior conservantismo na contabilização de ganhos de gestão.

Por outro lado, existem investigações elaboradas em empresas não cotadas que indicam que numa pequena empresa o facto de o auditor ser Big 5 não leva a um incremento na qualidade do trabalho elaborado. Como tal, as empresas não cotadas muitas vezes não estão dispostas a suportar o custo de serem auditadas por uma grande empresa, a não ser que exista pressão do mercado para a contratação de determinadas empresas (Chaney *et al.*, 2007).

O incremento no custo associado a auditoria por parte de uma Big 5 encontra-se muitas vezes ligado ao investimento que estas empresas efetuam em sistemas e formação por forma a tornar o trabalho mais eficiente. Este investimento acaba por não ser aproveitado na totalidade em clientes de menor dimensão, ou seja, não cotados uma vez que se encontra mais direcionado para empresas complexas e com muitas especificidades empresas (Chaney *et al.*, 2007).

Outro fator que influencia a qualidade de auditoria é a independência do auditor, ou seja, se este emite uma opinião independentemente da importância que o cliente tem para a empresa de auditoria, dos honorários recebidos, os serviços extra auditoria e relações de proximidade que os colaboradores da empresa de auditoria possam ter com o cliente de auditoria (Tepalagul e Lin, 2015).

No que respeita à importância do cliente de auditoria, clientes com um maior peso no total dos honorários recebidos poderão fazer maior pressão para o auditor ceder às medidas tomadas na medida em que o auditor não quer perder o cliente dado a sua importância na sua carteira de clientes (Tepalagul e Lin, 2015). No entanto, o facto de a

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

empresa de auditoria poder incorrer em custos associados a processos judiciais caso colaborem com o cliente na gestão dos resultados ou o facto de perderem reputação no mercado juntos dos investidores o que leva a que as empresas não o escolham como auditor leva a redução do risco de falta de independência quando uma grande percentagem dos honorários da empresa de auditoria provêm de apenas um cliente (DeAngelo, 1981).

Outra situação que leva a redução da independência de auditoria e conseqüentemente à redução da qualidade de auditoria é a dos serviços prestados pelas empresas de auditoria para além dos serviços de auditoria. Ou seja, um auditor pode ceder mais a pressão do cliente para determinadas medidas uma vez que este presta muitos serviços que não de auditoria e a emissão da opinião de auditoria torna-se como uma ponte para a aquisição dos mesmos (Tepalagul e Lin, 2015). No seguimento deste problema, tem surgido normas que limitam a prestação de serviços extra auditoria por parte das auditoras aos seus clientes.

Persakis e Emmanuel (2015) analisaram o impacto da qualidade de auditoria no custo do capital próprio em épocas de crise financeira, altura em que os acionistas se encontram mais retraídos ao investimento e solicitam mais garantias de forma a confiarem nas informações divulgadas. Neste sentido, obtiveram evidência de que uma empresa que seja auditada por uma Big 4 apresentam um custo mais reduzido face a empresas que não são auditadas por Big 4. Ou seja, leva-nos a concluir que quanto menor a qualidade de auditoria maior o custo de capital próprio, por outro lado os autores também concluíram que a qualidade de auditoria reduz aquando numa época de crise.

2.5. Auditoria voluntária

Foram elaborados diversos estudos que identificam as vantagens de as empresas, não sendo obrigadas a ser auditadas, recorrerem a um auditor externo por forma a validarem a informação divulgada.

Uma média, pequena ou micro empresa apresentar um relatório de auditoria de forma voluntária pode ter vantagens tal como aumentar a taxa de retorno. Isto acontece uma

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

vez que as contas são auditadas e desta forma irão transmitir aos utilizadores das demonstrações financeiras uma imagem de confiança e de exigência (Leuz *et al.*, 2003).

Em empresas de pequena dimensão os detentores de capital tendem a estar mais envolvidos na monitorização das operações do negócio, ou seja, existe menos assimetria da informação. Assim, a auditoria voluntária surge como forma de fazer face a necessidades de contratação de crédito junto de bancos ou outras instituições de empréstimo, sendo muitas vezes um dos requisitos para obtenção do mesmo. Pelo contrário, no caso das empresas de pequena dimensão, o facto de serem auditadas de forma voluntária não tem impacto no financiamento através de capital próprio dado os possíveis financiadores de capital geralmente serem um dos intervenientes na gestão da empresa (Kim *et al.*, 2011).

De forma a reforçar a ideia de que a auditoria voluntária traz vantagens para as empresas a nível de contratação de crédito Lennox e Pittman (2011) referem que as empresas que adotam auditoria de forma voluntária recebem uma atualização nos *ratings* de crédito. Isto acontece pois é considerado pelas instituições de crédito que a informação financeira apresentada é de qualidade e associam menor risco.

Kim *et al.* (2011) estuda empresas Coreanas às quais não é exigida auditoria conclui que as empresas que subcontratam auditor externo de forma voluntária suportam taxas de juro significativamente mais baixas. Conclui ainda que as taxas são mais baixas, quando adotam auditoria de forma voluntária, se as empresas foram auditadas por Big 4 do que as que são auditadas por não Big 4. De modo geral, a mudança no *status* da empresa, de não auditada para auditada quer seja de forma voluntária ou obrigatória gera benefícios significativos a nível de empréstimos.

Mansi *et al.* (2004) analisa o impacto da auditoria no crédito das empresas e o impacto das características do auditor no custo do financiamento concluem que quando maior a qualidade da auditoria menor o custo do financiamento. Para além disso, outro fator que é tido em conta pelas instituições de crédito para atribuição do custo é a antiguidade do auditor, sendo este um indicador da independência do mesmo, ou seja, considerado pelas instituições de crédito que quando existe rotação do auditor a opinião e a perceção que este tem acerca das demonstrações financeiras das empresas é mais correta e livre de erros.

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

Collis (2010) analisa as motivações para a adoção de auditoria de forma voluntária. Para tal, elaborou um estudo através de questionários aos diretores das pequenas empresas do RU e da Dinamarca. Avaliou as motivações em três campos: dimensão da empresa, fatores relacionados com a gestão e fatores de agência.

Com o estudo elaborado perceber-se que o turnover (identificado como sendo uma *proxy* da dimensão da empresa) não era suficiente para os diretores adotarem auditoria de forma voluntária. Por outro lado, os gestores consideram que o custo associado ao trabalho de auditoria não é significativo na medida em que a auditoria aumenta a qualidade da informação financeira (Collis, 2010).

Quanto a perceção dos diretores das empresas relativamente à auditoria voluntária, a investigação chegou a conclusão de que o custo associado à auditoria não é considerado significativo para os diretores. Por outro lado, encontraram evidência de que a auditoria voluntária está relacionada com a perceção de aumento da qualidade da informação financeira. Neste sentido, a auditoria voluntária encontra-se relacionada com fatores associados a gestão da empresa e os diretores consideram que é benéfica para a melhor apresentação das contas da empresa (Collis, 2010).

No que respeita aos fatores de agência Collis (2010) conclui que a auditoria voluntária aumenta a importância quando a empresa apresenta *shareholders* externos, ou seja, a confiança por parte de detentores de capital externos aumenta quando a empresa recorre à auditoria como forma de validar a informação financeira apresentada.

De forma a aprofundar o tema Collis (2012) elabora um estudo com pequenas empresas do RU, onde conclui que empresas com turnover mais elevado consideram que o custo associado à contratação do serviço de auditoria é menos relevante uma vez que aumenta a qualidade da informação financeira, ou seja os benefícios adjacentes superam o custo associado.

Segundo Mustapha e Yaen (2013) uma das características das pequenas empresas é o facto de os gestores e os detentores do capital serem a mesma pessoa. Assim sendo, não faz sentido as empresas adotarem auditoria na medida em que a informação financeira a reportar aos *shareholder* foi preparada pelo próprio acionista. Por outro lado, os detentores do negócio tem controlo direto sobre todas as atividades da empresa, como tal, a auditoria não surge como forma de garantir ao acionista de que está tudo elaborado

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

conforme os normativos e de que está livre de erros que influenciem a tomada de decisão.

No seguimento desta ideia Mustapha e Yaen (2013) analisam qual a perceção e as expectativas dos detentores de pequenas empresas quando adotam auditoria de forma voluntária. Os resultados obtidos levam a conclusão de que os detentores das pequenas empresas consideram que a adoção de auditoria leva a um aumento da qualidade da informação financeira. No entanto as características que mais influenciam a decisão de contratar auditoria é o número total de colaboradores, pois quanto maior o número de trabalhadores menos controlo tem sobre as operações efetuadas pelos mesmos. Outro fator que influencia a adoção de auditoria de forma voluntária é a percentagem de detenção de capital por parte da gestão, na medida em que estes não serão independentes na preparação das demonstrações financeiras.

Carey *et al.* (2000) investigam a procura de auditoria voluntária por parte das empresas familiares Australianas. Para os autores a auditoria é uma das formas que as empresas familiares tem de monitorizar a sua atividade pelo que podem ter quer auditoria interna quer externa. Constataram ainda que neste segmento de empresas a auditoria interna é contratada através de serviços de *outsourcing*. Com a análise efetuada concluíram que a auditoria externa é um mecanismo eficiente que permite reduzir os custos associados aos custos de agência quando estes são muito elevados, no entanto não é suficiente para substituir os mesmos.

Tauringana e Clarke (2000) analisam o caso das pequenas empresas no UK que continuaram a adotar auditoria quando não era obrigatório por lei e outras tem como decisão não subcontratar o serviço de auditoria. Analisaram qual o impacto da auditoria voluntária no turnover, no índice de alavancagem financeira e detenção de capital pela gestão. Encontraram evidência de que a adoção de auditoria não está correlacionada com o turnover nem com o índice de alavancagem, mas que o facto de o capital ser detido pela gestão ou não é um fator de decisão de auditoria de forma voluntária ou não.

David e Gandia (2016) elaboram um estudo com empresas espanholas onde analisam o impacto da auditoria voluntária ou obrigatória na qualidade da informação prestada através da análise de *accruals*. Com isto, obtêm evidência de que o facto de adotarem auditoria de forma voluntária leva a reduzir a gestão de resultados, ou seja os *accruals* são mais reduzidos. No entanto, não encontraram diferenças significativas entre

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

empresas que são obrigadas por lei a adotarem auditoria e as que adotam de forma voluntária.

Autores como Dedman *et al.* (2014) referem que as empresas adotam auditoria de forma voluntária caso exista algo em troca que desperte o interesse, tal como, reduzir os custos de agência, caso pretendam efetuar um aumento de capital, sendo a auditoria uma forma de dar segurança aos investidores. Por outro lado, uma empresa pode adotar auditoria de forma voluntária se pretender obter serviços extras junto da entidade de auditoria. Existem também empresas que preveem um crescimento que dentro de anos leva a que estejam sujeitas a auditoria de forma obrigatório, assim, recorrem a auditoria de forma voluntária de forma a solicitarem auditoria a empresas mais conceituadas em anos subsequentes e assim conseguem negociar os honorários alegando que o risco associado não é elevado.

3. Metodologia e amostra

O estudo segue um posicionamento metodológico positivista. Este posicionamento utiliza a observação empírica para tirar conclusões acerca da população mediante o estudo das hipóteses e recolha de dados aleatórios sobre o motivo de estudo (Watts e Zimmerman, 1986). Este posicionamento é o mais comum na literatura em contabilidade financeira, o que vai permitir conhecer o impacto da auditoria voluntária na gestão de resultados (Watts e Zimmerman, 1986).

A amostra é composta por empresas portuguesas que sejam sociedades por quotas que optam por ter as demonstrações financeiras auditadas (auditoria voluntária). A base de dados é obtida através da *Amadeus database* para um período de 2006 a 2014. Tal como acontece em estudos anteriores serão excluídas empresas pertencentes ao setor da banca, seguros e empresas públicas dadas as especificidades das suas contas (Tendeloo e Vanstraelen, 2008).

Neste sentido, numa fase inicial a amostra é constituída por cerca de 21.804 observações que respeitam a dados de 2006 a 2014 de 3.773 empresas. Aquando o cálculo dos *DA* (*accruals* discricionários) pelo modelo de Jones (1991) modificado procedi à eliminação de dois setores *Sic Code* (1 e 5) pois os mesmos não apresentava

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

capacidade preditiva e como tal não podíamos utilizar para o cálculo dos *accruals*, o que os reduziu a amostra em 2.251 observações. Por outro lado, no cálculo dos DA e nos restantes setores elimino os *outliers* (valores acima do percentil 95 e abaixo do percentil 5), reduzindo a amostra em 4.171 observações, e a amostra fica com 15.382 observações Anexo 1 e Anexo 2.

Posteriormente, quando corremos o modelo principal procedi à remoção dos *outliers* das variáveis alavancagem, crescimento e ROA, assim como elimino todos os casos para os quais a informação não se encontrava completa. Neste sentido, a nossa amostra reduziu para cerca de 7.813 observações.

Por forma a validar o impacto da auditoria voluntária na gestão de resultados uso os *accruals* discricionários como medida de mensuração da gestão de resultados.

3.1.Hipóteses de investigação

A qualidade da informação prestada aos utilizadores das demonstrações financeiras é uma preocupação recorrente de todos os utilizadores das mesmas, na medida em que os gestores podem manipular os resultados com o objetivo de obterem benefícios próprios, ou seja, estamos perante conflitos de agência (Collis, 2010). Neste sentido, entidades reguladoras exigem a determinadas empresas que adotem auditoria obrigatoriamente, pois através desta é possível obter uma opinião independente acerca da qualidade e da validade da informação prestada.

Portugal é um dos países que apresenta uma proteção do investidor baixa, pelo que existe maior aptidão para a prática de gestão dos resultados face a países onde a proteção do investidor é mais elevada (La Porta e Vishny, 1998; La Porta *et al.*, 2002). Neste sentido, a auditoria surge também como forma de reduzir o risco para os investidores minoritários, na medida em que obtém uma opinião independente acerca da informação divulgada (Francis, 2004).

Estudos concluem que a adoção de auditoria em pequenas empresas não acrescenta valor à qualidade da informação prestada, na medida em que o gestor e o investidor são a mesma pessoa (Carey *et al.*, 2000; Jarvis e Collis, 2002). Por outro lado, as pequenas empresas não recorrem a auditoria com o objetivo de aumentar a qualidade da

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

informação, mas sim com o objetivo de causar a percepção junto das instituições de crédito de que o risco da empresa é menor (Leuz *et al.*, 2003).

David e Gandia (2016) concluem que as empresas que adotam auditoria apresentam menos gestão de resultados, ou seja, os *accruals* são mais baixos, dado os auditores estarem sob o princípio do conservantismo. No entanto, não existem diferenças significativas na gestão dos resultados entre empresas que adotam de forma obrigatória ou voluntária. Dedman *et al.* (2014) concluem que a adoção de auditoria de forma voluntária não se encontra relacionada com o aumento da qualidade da informação, mas sim com o objetivo de que os utilizadores externos tenham a percepção de aumento da qualidade da informação prestada por forma a reduzir custos de agência.

Assim surge a primeira hipótese que relaciona a qualidade dos resultados com a auditoria voluntária:

H1: A qualidade dos resultados é maior quando as empresas adotam auditoria voluntária.

Tendo por base a análise de risco elaborada por parte das instituições de crédito, é expectável que aos clientes com menor risco tenham um menor custo da dívida do que clientes de risco elevado. Neste sentido, as instituições de crédito consideram empresas cujas contas não são auditadas apresentam menor qualidade de informação prestada, como tal, associam a um risco mais elevado e atribuem custos de crédito mais elevados (Kim *et al.*, 2011; Dedman e Kausar, 2012).

Yu (2005) conclui que empresas que apresentam dificuldades na obtenção de crédito geralmente está associado a falta de qualidade da informação divulgada. Por outro lado, Dechow *et al.* (1996) e Healy e Wahlen (1999) encontram evidências de quando a empresa pretende obter crédito pode implicar gestão de resultados na medida em que pode dar origem a restrições contratuais menos pesada, assim como a um custo associado ao crédito mais reduzido.

Assim tem-se a segunda hipótese que relaciona o custo da dívida com a qualidade dos resultados:

H2: A qualidade dos resultados é maior quando o custo da dívida é menor.

3.2. Variáveis do estudo

No estudo analiso a relação entre a adoção de auditoria de forma voluntária nas pequenas e médias empresas e a gestão de resultados, tal como apresentado na Equação (1).

$$DA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Volaudit_{it} + \beta_2 Credit\ Cost_{it} + \beta_3 Alavancagem_{it} + \beta_4 Crescimento_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 ln_ativo_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

Neste sentido a variável dependente é a DA (*accruals* discricionários) que são estimados através do modelo de Jones (1991) modificado. Esta é uma medida que permite obter informação acerca da gestão de informação e de qualidade da informação prestada pelas empresas (Leuz *et al.*, 2003; Tendeloo e Vanstraelen, 2008; David e Gandia, 2016).

Como variáveis independentes temos *VOLAUDIT*, variável dicotómica que assume 1 caso a empresa adote auditoria de forma voluntária e 0 caso a empresa não adote auditoria de forma voluntária (Kim *et al.*, 2011; Lennox e Pittman, 2011; Collis, 2012). Esta variável permite medir o efeito da auditoria voluntária face a empresas que não adotam auditoria, tal como David e Gandia, (2016), sendo esta a variável de interesse para a primeira hipótese (H1). Em outros estudos a qualidade de informação está associada ao facto de as empresas apresentarem contas sujeitas a auditoria ou não e não é incluído a variável auditoria voluntária (Dedman e Kausar, 2012).

A variável *CREDITCOST* é o custo da dívida, para a análise se existe correlação entre a auditoria voluntária e o custo da dívida (Kim *et al.*, 2011). De acordo com Mansi *et al.*, (2004), quanto maior a qualidade da informação prestada menor o custo associado ao crédito. Sendo esta a variável de interesse para a segunda hipótese (H2).

3.3. *Proxies* de gestão de resultados

A gestão de resultados, segundo Leuz *et al.* (2003) é caracterizada por alterações que os utilizadores internos da empresa efetuam nas contas com o fim de influenciar os utilizadores externos, e assim, obter benefício próprio.

Na literatura podemos encontrar diversas *proxies* que nos permitem mensurar a qualidade dos resultados. Neste sentido, existem medidas baseadas nos acréscimos discricionários tais como o modelo de Jones (1995), nos lucros distribuídos ou modelos combinados onde são utilizadas diferentes *proxies* de modo a obter uma realidade mais verdadeira como os autores Leuz *et al.* (2003), Francis (2004) e Dechow *et al.* (2010).

De acordo com a literatura, a gestão de resultados pode ser identificado nos *accruals* uma vez que compara os rendimentos e os gastos que não tem expressão nos *cash flows* do período, chegando assim a ganhos contabilizados fora da atividade normal da empresa (Piot e Janin, 2007). Por outro lado, os *accruals* são considerados uma *proxy* do conservantismo, medindo assim a propensão para a gestão de resultados (Piot e Janin, 2007).

Existem quatro modelos apresentados pela literatura baseados nos acréscimos discricionários. Um dos modelos é o Modelo de Healy (1985), este modelo considera que os acréscimos não discricionários são obtidos ao dividir a média do total de acréscimos pelo total de ativos do ano anterior (Dechow, 1995; Bartov *et al.*, 2000).

Outro modelo referido pela literatura é o modelo que considera que os *accruals* discricionários correspondem ao total de *accrual* de N-1 a dividir pelo total de ativos. De acordo com Dechow (1995) este modelo apresenta limitações pois não tem em conta o impacto das circunstâncias económicas o que pode levar a erros *standards* inflacionados e assim influenciar a estimativa do coeficiente. Como tal, o modelo não é adequado para a análise que pretendemos elaborar (Lee e Vetter, 2015).

Ambos os modelos de Healy (1985) e DeAngelo (1986) partem do pressuposto que os *accruals* são constantes ao longo dos anos e para todas as empresas. Pelo contrário o modelo de Jones é *cross-sectional* e como tal, as limitações apontadas aos modelos apresentados anteriormente são ultrapassados (Dechow, 1995).

O modelo da indústria é outro modelo sugerido pela literatura, parte do pressuposto de que os *accruals* são constantes ao longo do tempo nas empresas da mesma Indústria. O

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

modelo é estimado pela média dos valores do total de acréscimos a dividir pelo total de ativos de todas as empresas da mesma indústria de acordo com o *Sic Code* (Dechow, 1995).

Um modelo que recorre aos acréscimos e que é o mais utilizado neste tipo de análises é o modelo de Jones (1991). Este pretende averiguar os efeitos das mudanças das situações económicas da empresa através dos acréscimos discricionários. Para tal baseia-se em alterações nos rendimentos e na intensidade de capital. Apesar de a literatura ainda apresentar algumas limitações, em que uma delas é apresentar um erro ao medir os acréscimos discricionários, no caso desta medida for efetuada através da receita, ou seja não é apropriado para empresas com *cash flows* elevados uma vez que estas geralmente apresentam correlações elevadas entre os acréscimos e os *cash flows* (Dechow, 1995; Bartov *et al.*, 2000; Piot e Janin, 2007).

De forma a mitigar esta limitação alguns autores dedicaram-se ao desenvolvimento do mesmo surgindo assim o modelo de Jones (1991) modificado por DeFond e Jiambalvo, (1994) o modelo de Jones (1991) modificado por Kothari *et al.* (2005) e o modelo de Jones (1991) modificado por Ball e Shivakumar (2005).

Neste estudo encontra-se uma limitação pois uma forma de determinar os *accruals* normais é pela diferença entre os resultados e os fluxos de caixa operacionais e esta última informação não está disponível na base de dados Amadeus. Como tal, iremos excluir os modelos de Jones Modificados que incorporam dados relacionados com recebimentos líquidos, nomeadamente o modificado por DeFond e Jiambalvo (1994), Dechow (1995) e Chung e Kallapur (2003) que incorpora o efeito dos recebimentos líquidos escalados pelo total do ativo.

Neste sentido, o modelo que iremos aplicar será o modelo de Jones modificado por Kothari *et al.* (2005), apresentado abaixo, na equação 2:

$$ACCR_n = \alpha_1 + \alpha_2 \left(\frac{1}{A_{n-1}} \right) + \alpha_3 (\Delta VEN_1) + \alpha_4 (PPE_n) + \alpha_5 (ROA_n) + \varepsilon \quad (2)$$

Onde:

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

Variáveis	Descrição
$ACCR_n$	Total dos accruals a dividir pelo total dos ativos de n-1
VEN_n	Variação das vendas a dividir pelo total de ativos de n-1
PPE_n	Ativo bruto no fim do ano n a dividir pelo total de ativos de n-1
ROA	Resultado operacional de n a dividir pelo total de ativo de n-1
A_{n-1}	Total de ativos de n-1
$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$	Estimados através de um modelo de estimação do período

E em que o total accruals é a diferença entre a variação dos ativos de curto prazo e variação ativos de longo prazo.

O modelo de Jones (1991) modificado por Kothari *et al.* (2005) aumenta a precisão do modelo de previsão dos *accruals* na medida em que inclui o efeito da performance e inclui uma constante de modo a contornar os problemas de falta de especificação que provêm da heteroscedasticidade nos resíduos e nas variáveis omitidas (Lee e Vetter, 2015).

3.4. Variáveis de controlo

Associado aos acréscimos discricionários surgem diversas variáveis de controlo, ou seja variáveis que se encontram diretamente relacionadas com os acréscimos, que iremos incluir de forma a isolarmos o efeito das mesmas na nossa análise e assim obtermos maior precisão acerca das variáveis explicativas.

a) Total ativo

De acordo com Tendeloo e Vanstraelen (2008), o total de ativos dá uma aproximação da dimensão da empresa, neste sentido é expectável que quando a dimensão da empresa é maior a gestão de resultado é menor na medida em que gestão é mais fiscalizada.

Uma vez que os auditores fazem esforços adicionais no trabalho em empresas de maior dimensão, e como tal, a gestão de resultados a partida será menos significativa (Comprix e Huang, 2015; Persakis e Emmanuel, 2015).

Variável medida pelo logaritmo do ativo, tal como acontece nos estudos elaborados por Tendeloo e Vanstraelen (2008) e Comprix e Huang (2015), na medida em que permite contornar a grande variabilidade dos ativos na amostra.

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

Esta variável permite também, medir o esforço efetuado pelos auditores no trabalho elaborado, na medida em que empresas com maior ativo carecem de mais trabalho e são mais consumidoras de tempo face a empresas de menor dimensão (Chaney *et al.*, 2007; Dedman *et al.*, 2014).

b) Alavancagem

A alavancagem pode influenciar a gestão de resultados de duas formas na medida em que empresas com elevada alavancagem tendem a recorrer à gestão de resultados por forma a cumprir com os rácios definidos nos contratos de empréstimo. Por outro lado, empresas com elevada alavancagem podem recorrer a gestão dos resultados por forma a obter renegociações dos termos contratuais (Tendeloo e Vanstraelen, 2008).

Esta variável também permite medir o risco associado à estrutura financeira do cliente. Podendo ser uma motivação para a gestão de resultados (Tendeloo e Vanstraelen, 2008). Ainda de acordo com Dedman *et al.* (2014) a alavancagem é um fator que pode levar à decisão de adoção de auditoria ou não por parte de uma empresa, com isto, a qualidade de informação pode sofrer alterações.

Variável calculada pelo rácio entre o total do passivo de longo prazo e o total do ativo (Tendeloo e Vanstraelen, 2008; David e Gandia, 2016).

c) Crescimento

Por forma a identificar mudanças significativas no desempenho das empresas em que existem aumentos dos resultados, incluímos a variável crescimento calculada através da percentagem de alteração nas vendas (Tendeloo e Vanstraelen, 2008).

Por outro lado, é expectável que empresas que apresentam problemas, ou seja com crescimentos mais baixos ou até negativos tendem a manipular os resultados por forma a inverterm a situação (Chen *et al.*, 2008; David e Gandia, 2016).

Em estudos elaborados anteriormente identificaram o tipo de auditor como variável que influência a qualidade da informação. Ou seja, empresas em que o auditor seja uma Big 4 a gestão de resultados é menor do que em empresas em que o auditor não é uma Big 4 (Comrix e Huang, 2015).

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

Por outro lado, segundo a literatura um auditor Big 5 investe mais nos processos de auditoria aplicável a clientes de grande dimensão de forma a se tornarem menos eficientes, pelo que em clientes de pequena dimensão o tipo de auditor não tem influência na informação prestada uma vez que estes não investem tanto no trabalho elaborado como investem numa grande empresa (Chaney *et al.*, 2007).

O facto de se optar por um auditor Big 5, pode estar relacionado com empresas que se encontram alavancadas, ou seja, que apresentam resultados muito bons. Como tal, os acionistas incrementam os custos de agência. Através da escolha de um auditor com uma experiência mais alargada no mercado e com uma reputação mais sustentada as empresas muitas conseguem reduzir os seus custos de agência (Chaney *et al.*, 2007).

d) Turnover

De acordo com o estudo elaborado por Collis (2012) é uma *proxy* que permite medir o custo associado a auditoria, podendo ter impacto na decisão de adotar auditoria de forma voluntária ou não. Esta é uma variável que também permite controlar a dimensão da empresa analisada tal como o logaritmo do total do ativo (Comprix e Huang, 2015).

e) ROA

O *ROA* representa os ganhos divididos pelo total de ativos, sendo uma variável que permite medir se a empresa é rentável ou não (Comprix e Huang, 2015; David e Gandia, 2016). Esta variável pode influenciar os ganhos de gestão, na medida em que os gestores com o objetivo de passarem uma melhor imagem para o mercado podem recorrer aos ganhos de gestão, incrementando assim os resultados da empresa, ou podem manipular resultados no sentido de melhorar o *ROA* e assim terem acesso a melhores prémios de gestão associados aos resultados (Lennox e Pittman, 2011). Neste sentido, esta variável também permite medir o risco de auditoria, ou seja, demonstra a estrutura financeira e os rendimentos de uma empresa (Chaney *et al.*, 2007).

4. Estimação modelo de Jones modificado

Os parâmetros para o cálculo dos *accruals* discricionários foram calculados por indústria (*Sic Code* a dois dígitos), e para todos os anos da análise (Tendeloo e Vanstraelen, 2008; Lennox e Pittman, 2011; Wilson, 2011). Partimos dos dados recolhidos da *Amadeus database* 2015.

Por forma a estimar os *accrual* discricionários recorreremos ao *evIEWS*, ao estimar a equação obtemos os resíduos, sendo estes os que correspondem aos *accruals* discricionários, ou seja, é a parte que não é explicada pelas variáveis do modelo de Jones (1991), pelo que são os *accruals* não expectáveis face à realidade das empresas. Para elaborarmos o cálculo, corremos o modelo de Jones Modificado por Indústria, *Sic Code*³, de modo a obtermos uma melhor precisão na estimação dos *accruals*. Para a análise utilizei um nível de significância de 0,1.

Uma vez que inicialmente não obtivemos R^2 significativos no modelo (Anexo 1), ou seja, o Modelo inicialmente não apresenta uma boa capacidade preditiva, procedemos a análise dos *outliers*.

Após identificarmos os *outliers*, retiramos da análise o *Sic Code* 1 e o *Sic Code* 5 uma vez que o Modelo de Jones Modificado não apresenta uma boa capacidade preditiva, com R^2 de 9% e 3% respetivamente.

De acordo com os resultados obtidos, podemos verificar que o Modelo de Jones apresenta uma capacidade preditiva aceitável, com um R^2 entre os 24% e os 97% (Anexo 2). Apesar de serem R^2 baixos, os coeficientes obtidos são estatisticamente significativos, com exceção do Total do Ativo no caso da Indústria *mining*, do *revenue* na Indústria *manufacturing*, do ativo no caso do *wholesale trade and retail trade*, e do *PPE* no caso da Indústria *finance, insurance and real estate*.

³ SC 1 – Agriculture, forestry and Fishing; SC 2 – Mining; SC 3 – Construction; SC 4 – Manufacturing; SC 5 – Transportation, communication, electric, gas and sanitary services; SC 6 – Wholesale trade and retail trade; SC 7 – Finance, insurance and real estate; SC 8 - Services

5. Resultados

5.1. Estatística descritiva

Tendo por base a distribuição da amostra verifica-se que no estudo elaborado analisamos cerca de 7813 ocorrências, empresas ao longo de 8 anos. Desta amostra constata-se que cerca de 7699 empresas não adotam auditoria de forma voluntária e que 114 adotam auditoria de forma voluntária (Anexo 3).

Quanto aos rates de crédito assistimos a uma maior concentração de ocorrências no rate 6, ou seja rate D e no rate 4 que corresponde a um rate B+, conforme presente no Anexo 3.

Tabela 1: Medidas de estatística descritiva

	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	25%	50%	75%
DA	0,0155	0,1688	-0,4983	0,4992	-0,0777	-0,0059	0,1007
Volaudit	0,0146	0,1199	0,0000	1,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Credit_Cost	14,256 8	18,093 4	0,0000	329,898 1	2,9283	5,5585	18,628 7
Alavancagem	0,1802	0,1724	0,0000	1,9779	0,0429	0,1370	0,2740
Crescimento	0,0154	0,2330	-0,9985	0,9780	-0,0944	0,0139	0,1259
ROA	0,0000	0,0001	-0,0005	0,0015	0,0000	0,0000	0,0005
Rating	4,9555	1,1833	1,0000	7,0000	4,0000	6,0000	6,0000
Ln_ativo	6,6039	0,5545	3,8508	8,5964	6,2731	6,6500	7,0097

Da análise das medidas de estatística descritiva podemos concluir que, em média as pequenas empresas em Portugal apresentam um rate de crédito na ordem dos 4, ou seja rate de B+ e com um desvio em torno da média na ordem de 0,120, pelo que de modo geral as empresas de pequena dimensão apresentam uma estrutura de financiamento saudável. Verifica-se ainda que cerca de 25% da amostra apresenta um rate de 4, 50% da amostra apresenta um rate máximo de 6 e que 75% um rate máximo de 6, pelo que cerca de 50% da amostra varia entre 2 níveis de rate de crédito.

No que respeita à variável dependente verifica-se que em média as empresas apresentam *accruals* discricionários de 0,0155 com um desvio-padrão face à média de 0,1688. No mínimo as empresas apresentam *DA* na ordem dos -0,4982 e no máximo apresentam *DA* na ordem dos 0,4992. Cerca de 25% das empresas apresentam no máximo *accruals*

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

negativos em cerca de -0.0777, cerca de 50% das empresas apresentam *accruals* na ordem dos -0,0059 e cerca de 75% das empresas apresentam *accruals* máximos de 0,1007, ou seja se retirarmos os 25% dos valores mais elevados e 25% dos valores mais baixos ficamos com uma variação de cerca de 0,1785.

Associado a isto, segue que em média as pequenas empresas apresentam um custo associado ao financiamento em cerca de 14 mil euros, com um desvio-padrão face à média de 18,09 mil euros. No mínimo as empresas não recorrem ao crédito pelo que o custo de crédito é 0 e no máximo apresenta um custo associado ao crédito na ordem dos 329 mil euros. Cerca de 25% da amostra em análise apresenta um custo associado ao crédito máximo de 2 mil euros e cerca de 50% das empresas um custo máximo de 5 mil euros, 75% da amostra um custo máximo de 18 mil euros, pelo se excluirmos 25% das empresas com mais e com menos custos de financiamentos, verifica-se que este varia na ordem dos 16 mil euros.

Em média as empresas têm ativo logaritmizado na ordem dos 6 mil euros, com um desvio-padrão de 0,554. No mínimo as empresas apresentam um logaritmo do ativo de 3 mil euros e no máximo em cerca de 8 mil euros. Cerca de 25% da amostra apresenta um ativo máximo de 6 mil euros. 50% das empresas apresentam um ativo de 6 mil euros e 75% das empresas apresentam um ativo máximo de 7 mil euros. Ou seja, se retirarmos 25% das amostras de maior dimensão e de menor dimensão ficamos com uma amplitude de 0,8.

No que respeita à rendibilidade dos ativos (ROA) as pequenas empresas portuguesas apresentam uma rendibilidade muito baixa o que se encontra associado a resultados do exercício também baixos ($\mu=0,000046$; $\sigma=0,000119$). No mínimo a amostra em análise apresenta um ROA de -0,0005 e um ROA máximo de 0,0015. Cerca de 25% das empresas tem um ROA muito próximo de 0% e cerca de 75% das empresas apresentam um ROA no máximo de 0,5%.

Quanto a taxa de crescimento da amostra em análise, verifica-se que são empresas com um crescimento reduzido, em média na ordem de 1%, com um desvio padrão face a média de 0,23. Verificamos ainda que algumas apresentam uma taxa de crescimento negativa, sendo que no mínimo esta taxa é de -99% e no máximo assistimos a um crescimento a rondar os 97% positivos. Assistimos ainda que cerca de 25% das empresas apresentam um crescimento de -9% e que cerca de 50% das empresas tem um

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

crescimento máximo de 1%. Por fim 75% das empresas apresentam um crescimento máximo de 12%. Ou seja, excluindo 25% das empresas com maior crescimento e 25% com maior crescimento verifica-se que a taxa de crescimento das empresas variam no máximo 21%.

No que respeita a alavancagem, ou seja rácio entre o total de passivo de longo prazo e o total do ativo com uma média de 18% e com um desvio-padrão de 17%. Assistimos a que no mínimo a nossa amostra apresenta alavancagens muito próximas de 0% e que no máximo temos alavancagens na ordem dos 197%. Através da análise dos percentis percebemos que cerca de 25% da amostra em análise apresenta uma alavancagem de 4% e que 75% da amostra apresenta uma alavancagem máxima de 27%, assim como 95% da amostra apresenta uma alavancagem máxima de 50%. Ou seja de excluirmos 25% das maiores alavancagens e 25% das menores alavancagens chegamos a um intervalo interquartil de cerca de 46%.

A matriz de correlações representada na Tabela 2, tem como objetivo final averiguar se existem problemas de multicolinearidade entre as variáveis incluídas no estudo. Analisando a correlação entre as variáveis incluídas no estudo, constata-se que na maioria dos casos temos uma correlação fraca entre as variáveis independentes, pelo que o R de *Pearson* se encontra entre 0,2 e 0,4 ou muito fraca, na medida em que a apresentam um R de *Pearson* <0,2. Sendo que a correlação mais elevada é de 0,445 entre o logaritmo do ativo e o *Credit Cost*.

Tabela 2: Coeficiente de Pearson

	DA	Volaudit	Credit Cost	Alavan.	Cresc.	ROA	Ln_ativo
DA	1,000						
Volaudit	-0,015	1,000					
Credit Cost	-0,051	0,013	1,000				
Alavancagem	0,118	-0,014	0,220	1,000			
Crescimento	0,218	-0,030	-0,093	0,013	1,000		
ROA	0,213	-0,061	-0,209	-0,136	0,237	1,000	
Ln_ativo	-0,078	0,049	0,445	0,007	-0,185	-0,317	1,000

A variável dependente *DA* encontra-se positivamente e significativamente correlacionada com as variáveis *Rating*, *Alavancagem*, *Crescimento* e *ROA*. E encontra-se negativa e significativamente correlacionada com as variáveis *Credit Cost* e

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

Logaritmo do ativo. Quanto à variável auditoria voluntária, não se apresenta significativamente correlacionada com a variável *DA*, Tabela 2.

Tendo por base a informação obtida no SPSS, Anexo 4, todas as variáveis, com exceção da *Volaudit* e do *Credit cost*, não são fortemente assimétricas, de acordo com o *Skewness* se encontrar entre -2 e 2. Quanto a variável *Volaudit* e *Credit Cost* que apresentam um *Skewness* de 8,098 e 3,654, pelo que são assimétricas positiva.

No que respeita a *Kurtosis*, verifica-se que as variáveis não seguem uma distribuição Normal, uma vez que, com exceção dos *DA*, do Rating de crédito e do *ln_ativo*, todas apresentam uma *Kurtosis* > 2, ou seja as variáveis são leptocurticas pelo que apresentam um gráfico com um centro pontiagudo.

5.2. Associação entre auditoria voluntária e a gestão dos resultados

Através da análise dos dados cheguei ao seguinte modelo de regressão Linear que associa a gestão de resultados com a auditoria voluntária, Tabela 3.

Tabela 3: Estimação do Modelo de Regressão

Variável dependente: DA				
Variáveis	Predição	Coefficiente	Estatística	p-value
C			-3,6434	0,0003
Volaudit	+	0,0036	0,3271	0,7436
Credit_Cost	-	-0,0355	-2,6944	0,0071
Alavancagem	+	0,1548	13,4778	0,0000
Crescimento	+	0,1621	14,0155	0,0000
ROA	+	0,2040	16,7792	0,0000
Ln_ativo	+	0,0286	2,1912	0,0285
Efeito anos				Incluído
N				7312
R ²				11,5%
R ² a				11,3%
F-statistic				72,4220
sig teste F				0,0000
Durbin Watson				1,6592

A variável *Tipo de Auditor* e *Turnover* não contribuem para os resultados pelo foram excluídas da análise. Ou seja, o facto de o auditor ser Big 4 ou não, no caso da realidade

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

das pequenas empresas em Portugal não contribui para o aumento da gestão dos resultados. A questão de o tipo de auditor levar a uma melhor qualidade da informação divulgada tem vindo a ser desmitificado ao longo do tempo, onde concluem que o auditor ser Big 4 não tem impacto nos acréscimos anormais, tal como Piot e Janin (2007) concluíram no estudo elaborado com empresas francesas. Por outro lado, concluímos que o custo associado à auditoria não é considerado um fator significativo na decisão de adotar auditoria ou não, tal como o estudo elaborado por Tauringana e Clarke (2000). Neste sentido, a variável Big 4 foi excluída do modelo em análise.

A variável *Volaudit* apresentam um coeficiente positivo ($\beta = -0,0036$) e não é estatisticamente significativa ($p = 0,7436$) o que indica que o facto de as empresas adotarem auditoria de forma voluntária não está relacionado com a manipulação de resultados. Tal como Mustapha e Yaen (2013), concluímos que a adoção de auditoria de forma voluntária, no caso das pequenas empresas não faz sentido na medida em que de modo geral o detentor de capital e o gestor são a mesma pessoa, ou seja, a auditoria não surge como forma de garantir ao acionista que as demonstrações financeiras estão livres de erros materiais.

O Custo do Crédito ($p = 0,0071$), esta é a única variável que apresenta um sinal negativo, ou seja quanto maior o custo que as empresas apresentam relativo ao crédito, menor a gestão de resultados ($\beta = -0,0355$), ou seja menor o valor dos *accruals*. O resultado obtido vai de encontro com o estudo elaborado por Kim *et al.* (2011) em que empresas com maior qualidade de informação tendem a suportar custos associados ao crédito mais reduzidos.

Neste sentido, rejeito uma das questões de investigação de que a auditoria voluntária leva ao aumento da qualidade da informação (hipótese 1). Por outro lado, não rejeito a questão de investigação que refere que a auditoria voluntária leva a redução do custo do financiamento externo (hipótese 2).

No que respeita às variáveis de controlo utilizadas todas deram significativas e segundo os coeficientes padronizados todas apresentam sentido positivo.

Analisando a Alavancagem ($p = 0,0000$; $\beta = 0,1548$) constata-se que quanto maior o nível de alavancagem de uma empresa, maiores serão os *accruals* discricionários que esta apresenta, logo maior a gestão de resultados e menor a qualidade da informação

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

apresentada. Este resultado encontra-se em linha com as conclusões retiradas por Tendeloo e Vanstraelen (2008), em que empresas com uma elevada alavancagem financeira recorrem a gestão de resultados por forma a cumprir com rácios definidos contratualmente ou por forma a conseguirem renegociações de termos contratuais aquando pedido de financiamento.

Outra variável de controlo introduzida foi o crescimento, onde segundo o modelo elaborado apresenta um $p=0,0000$ e $\beta=0,1621$, pelo que empresas que apresentam níveis de crescimento mais elevados leva a um impacto positivo nos *accruals* discricionários, ou seja a informação prestada apresenta qualidade mais reduzida.

O ROA é significativo para o modelo ($p=0,0000$) e apresenta um coeficiente de 0,2040, ou seja, quanto maior o ROA, menor a qualidade da informação prestada pelas empresas e maior a gestão de resultados, na medida em que os *accruals* aumentam. O resultado obtido coincide com a conclusão de Lennox e Pittman (2011), em que as empresas com o objetivo de melhorarem a imagem que transparecem para o mercado, recorrem à gestão de resultados de forma a incrementar o *ROA*.

Outra variável que de acordo com a literatura influencia o *accrual* é o Ativo, inserido na análise elaborada como Logaritmo do Ativo. Os resultados obtidos ($p=0,0285$; $\beta=0,0286$) indicam que quanto maior o valor do ativo, mais as empresas apresentam gestão de resultados, ou seja a medida dos *accruals* discricionários aumenta. Esta conclusão apresenta um resultado contrário ao apresentado pelos estudos já elaborados por Tendeloo e Vanstraelen (2008) e Comprix e Huang (2015).

5.3. Testes de robustez

De acordo com a literatura as atualizações dos rates de crédito é outro fator que leva a qualidade da informação mais elevada, sendo esta uma variável que pode substituir a variável custo do crédito. Neste sentido, iremos elaborar um teste de robustez onde substituímos a variável Credit Cost pela variável RATING⁴ medida pelos rates de crédito atribuídos a cada empresa (Lennox e Pittman, 2011; Collis, 2012). Autores como Lennox e Pittman (2011) e Collis (2012), referem que empresas que apresentam rates de crédito melhores divulgam informação de qualidade mais elevada.

Neste sentido, elaborei um teste de robustez onde analiso se o impacto da variável *rating* é semelhante ao impacto da variável *Credit Cost*, tal como apresentado na equação 3:

$$DA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Volaudit_{it} + \beta_2 Rating_{it} + \beta_3 Alavancagem_{it} + \beta_4 Crescimento_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 Ln_ativo_{it} + \varepsilon \quad (3)$$

Tabela 4: Resultados Teste Robustez

Variável dependente: DA				
Variáveis	Predição	Coefficiente	Estatística	p-value
C			-2,6230	0,0090
Volaudit	+	0,0020	0,1830	0,8550
Rating	+	0,0230	2,1680	0,0300
Alavancagem	+	0,1440	13,2510	0,0000
Crescimento	+	0,1630	14,4540	0,0000
ROA	+	0,1920	16,3840	0,0000
Ln_ativo	+	0,0070	0,6030	0,5470
Efeito anos				Incluído
N				7812
R ²				10,7%
R ² a				10,5%
F-statistic				71,5910
sig teste F				0,0000

⁴ Rates de crédito presentes no estudo e números atribuídos: A-:1; A+:2; B-:3; B+:4; C+:5; D:6; U:7

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

A variável Rating de acordo com a Tabela 4 apresenta um coeficiente padronizado positivo de 0,0230 e é estatisticamente significativa ($p=0,0300$). Neste sentido, concluímos que na nossa amostra de pequenas empresas portuguesas, a gestão de resultados tem impacto no rate de crédito atribuído. O resultado obtido está de acordo com a análise elaborada por Lennox e Pittman (2011) em que as empresas que são auditadas apresentam melhor rate de crédito. Este resultado pode estar relacionado com as especificidades das pequenas empresas, na medida em que não o rate de crédito atribuído é um fator importante para a redução do custo associado ao crédito.

Concluimos assim, que a variável *rating* pode ser uma alternativa à utilização do *Credit Cost*, na medida em que o custo associado ao crédito é mais reduzido quanto melhor o rate de crédito atribuído a determinada empresa.

5.3. Verificação dos pressupostos do Modelo de Regressão Linear

O modelo de regressão linear tem subjacentes alguns pressupostos, tais como: a relação entre X e Y é linear em todos os parâmetros; a variável aleatória (erro) pode assumir valores positivos e negativos, pelo que a média é 0; os erros são homoscedásticos; os erros seguem distribuição normal e distribuem-se independentemente uns dos outros.

Um dos pressupostos que temos de garantir para que o modelo é de boa qualidade é a ausência de multicolinearidade, a presença da mesma dificulta a identificação das contribuições de cada fator para a explicação da variável dependente. Neste sentido, quando verificamos que não existe multicolinearidade estamos a garantir que não existe uma forte correlação linear entre as diferentes variáveis explicativas de modo a não influenciar as variâncias dos estimadores e a obter uma estatística t mais correta.

De acordo com os dados obtidos e apresentados no Anexo 5, verificamos que todas as variáveis incluídas no modelo cumprem o critério de ausência de multicolinearidade uma vez que todos os VIF são inferiores a 5 e muito próximos de 1, ou seja, existe ausência de relação linear (Wooldridge, 2011:95). Por outro lado, outra variável que indica a ausência de problemas de multicolinearidade é a tolerância, que nos indica o nível de correlação entre uma variável independente e as restantes. Neste caso, os dados indicam uma tolerância próxima de 1 pelo que não existem problemas de multicolinearidade.

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

Outro pressuposto que temos de garantir para que o modelo apresente qualidade é a média dos resíduos ser zero. Tal como podemos verificar no Anexo 6, o pressuposto é cumprido na medida em que a média dos resíduos é aproximadamente zero, com um desvio-padrão face a média de 0,1584720 e com um valor mínimo de -0,6270258 e um máximo de 0,6810026.

De seguida temos de garantir o pressuposto da Independência dos erros, garantindo assim que não existe autocorrelação dos erros. A presença de autocorrelação dos erros apresenta alguns problemas tais como, aumentar as estatísticas dos teste t e F e a um aumento do R^2 . De forma a validar o pressuposto recorreremos ao teste de Durbin – Watson (DW) onde definimos como hipótese nula os erros não são autocorrelacionados. De acordo com a Tabela 3, podemos verificar que o Durbin-Watson é 1,6592, ou seja é próximo de 2, logo não rejeitamos H_0 e como tal, não existe autocorrelação dos erros, ou seja, verifica-se o pressuposto de independência dos erros.

No que respeita ao pressuposto da normalidade dos erros, verificamos pelo teste do Kolgomorov-Smirnov que estes não seguem uma distribuição normal, segundo Anexo 7. No entanto como estamos perante uma amostra superior a trinta ocorrências e de acordo com os gráficos presentes no Anexo 9 e Anexo 10 verificamos que a amostra segue uma distribuição aproximadamente normal, segundo o Teorema do Limite Central. A normalidade dos erros mitiga o risco de ocorrência dos maiores erros, ou seja estes são menos prováveis face a menores erros, garantindo assim um maior rigor para a estimação dos intervalos de confiança estimados.

No que respeita à heterocedasticidade dos erros elaboramos o Teste White, Anexo 8, de acordo com o teste a nossa amostra apresenta problemas de heterocedasticidade ($F=12,5361$; $p\text{-value}=0,000$). Como tal, introduzimos ajustamentos aos erros-padrões dos estimadores por forma resolver o problema de heterocedasticidade.

Após verificação dos pressupostos associados ao Modelo de Regressão Linear procedemos a análise da qualidade do modelo. De acordo com o coeficiente de determinação R^2 , cerca de 11,5% dos *accruals* discricionários são explicados pelas variáveis auditoria voluntária, alavancagem, crescimento, custo crédito, ROA e ativo. No que respeita ao R^2 ajustado, também nos indica que cerca de 11,3% da variável dependente é explicada pelas variáveis independentes incluídas no modelo.

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

Apesar de o R^2 apresentar valores baixos, pelo que a capacidade preditiva do modelo é fraca, verifica-se que o erro-padrão da estimativa é baixo, ou seja, em média os valores estimados para a variável dependente, afastam-se dos valores observados 0,1574.

De seguida, elaboramos o teste F para a significância global do modelo, que permite averiguar se nenhuma das variáveis explicativas inseridas no modelo explica a variação total da variável dependente. De acordo com a Tabela 3, constata-se que $\text{sig} < 0,1$, logo rejeita-se a hipótese nula, ou seja, pelo menos um dos coeficientes de β é diferente de zero, pelo que o modelo de regressão é no geral estatisticamente significativo.

Assim temos que o peso da variância entre grupos na variância intra grupos é 72,422.

6. Conclusão

6.1. Síntese global do estudo

A presente investigação passou por elaborar uma análise numa amostra de empresas portuguesas pouco estudada, as pequenas e médias empresas entre 2006 e 2014. O objetivo principal do estudo é averiguar se existe relação entre a gestão de resultados e a adoção de auditoria de forma voluntária, ou seja as empresas (sociedades por quotas) que não são obrigadas a ter as suas contas auditadas (artigo 262º do Código das Sociedades Comerciais) e que adotam voluntariamente.

Obtive como principal conclusão que no caso das pequenas empresas em Portugal, não existe relação entre a manipulação dos resultados e a adoção de auditoria de forma voluntária, mas que fatores associados à obtenção de crédito levam as empresas a recorrerem de alguma forma a manipulação de resultados. A realidade destas pequenas empresas é que a banca é dos principais financiadores, pelo que muitas das vezes o detentor de capital e o gestor são a mesma pessoa (Mustapha e Yaen, 2013). Assim, uma boa imagem junto destas instituições é fulcral para a obtenção de crédito para o desenrolar do normal funcionamento da empresa. Chegamos a esta conclusão uma vez que a variável auditoria voluntária não é significativa para o estudo, e as variáveis *rating* e custo associado ao crédito são significativas.

Os resultados obtidos sugerem ainda que as pequenas empresas portuguesas que se encontram mais endividadas, que apresentam maior crescimento e com rendibilidades maiores apresentam níveis de gestão de resultados mais elevados, ou seja a qualidade da informação é menor, tal como referem autores como Tendeloo e Vanstraelen (2008) Dedman *et al.* (2014).

Os resultados obtidos contribuem para a literatura na medida em que apresenta uma análise a uma amostra pouco estudada, as pequenas e médias empresas que no caso de Portugal é representativa para o parque empresarial na medida em que representam cerca de 99% das empresas. O estudo poderá ainda ser de interesse para os legisladores na medida em que o limite que obriga as empresas a adotarem auditoria voluntária poderá ser muito elevado para a realidade portuguesa na medida em que o incremento na qualidade da informação não é significativo. Por outro lado, concluímos que a auditoria leva a redução do custo da dívida, tal como referem Kim *et al.* (2011).

6.2. Limitações do estudo

Consideramos como limitação ao estudo elaborado o facto de a Amadeus não disponibilizar informações acerca dos *Cash Flows* das empresas o que nos limitou no cálculo do Modelo de Jones.

Outra limitação é a amostra utilizada, uma vez que o número de empresas que adotam auditoria de forma voluntária em Portugal é reduzido. Pelo que, seria importante o estudo ser estendido a outros países.

6.3. Sugestões para futuras investigações

Uma vez que existe escassez de estudos que analisem as empresas que adotam auditoria de forma voluntária, sugeria que fossem aprofundados quais as motivações que levam a adoção de auditoria voluntária.

Por outro lado, era interessante averiguar se o comportamento de empresas noutros países é o mesmo que em Portugal, ou seja, que a adoção de auditoria voluntária não está relacionada com a manipulação de resultados. Por outro lado, poderá ser efetuada uma comparação de acordo com os níveis de proteção do investidor, uma vez que segundo Leuz *et al.* (2003) este é um fator que influencia as diferenças internacionais a nível de contabilização de *accruals* discricionários.

Analisar a diferença entre pequenas empresas portuguesas onde a auditoria obrigatória por lei e empresas onde a auditoria não é obrigatória por lei e ver qual o impacto nos *accruals*, o impacto a nível de rates de crédito e de custos de financiamento, tendo em conta os fatores associados aos conflitos de agência.

Poderá também ser efetuada uma comparação entre países onde se analisa o impacto da auditoria voluntária nas contas da empresa.

7. Bibliografia

- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83–128.
- Bartov, E., Gul, F. a., & Tsui, J. S. L. (2000). Discretionary-Accruals Models and Audit Qualifications. *Journal of Accounting and Economics*, 30(3), 421–452.
- Becker, C. L., Defond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1–24.
- Beneish, M. D., Lee, C. M. C., & Nichols, D. C. (2013). Earnings Manipulation and Expected Returns. *Financial Analysts Journal*, 69(2), 57–82.
- Burgstahler, D. C., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms. *Accounting Review*, 81(5), 983–1016.
- Carey, P., Simnett, R., & Tanewski, G. (2000). Voluntary Demand for Internal and External Auditing by Family Businesses. *Auditing: A Journal of Practise & Theory*, 19, 37–51.
- Chaney, P. K., Jeter, D. C., & Shivakumar, L. (2007). Self-selection of Auditors and Audit Pricing in Private Firms. *The Accounting Review*, 79(1), 51–72.
- Chen, C., Lin, C., & Lin, Y.-C. (2008). Audit Partner Tenure , Audit Firm Tenure , and Discretionary Accruals: Does Long Auditor Tenure Impair Earnings Quality? *Contemporary Accounting Research*, 25(2), 415–445.
- Chung, H., & Kallapur, S. (2003). Client Importance, Nonaudit Services, and Abnormal Accruals. *Accounting Review*, 78(4), 931–955.
- Collis, J. (2010). Audit Exemption and the Demand for Voluntary Audit : A Comparative Study of the UK and Denmark. *International Journal of Auditing*, 14, 211–231.
- Collis, J. (2012). Determinants of Voluntary Audit and Voluntary Full Accounts in Micro- and Non-micro Small Companies in the UK. *Accounting and Business Research*, 42(4), 441–468.
- Comprix, J., & Huang, H. (2015). Does Auditor Size Matter ? Evidence From Small Audit Firms. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 31(1), 11–20.
- David, H., & Gandia, J. L. (2016). Audit and Earnings Management in Spanish SMEs. *Business Research Quarterly*, 19, 171–187.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183–189.

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*, 61(3), 400–420.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, their Determinants and their Consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401.
- Dechow, P. M. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1–36.
- Dedman, E., & Kausar, A. (2012). The Impact of Voluntary Audit on Credit Ratings: Evidence from Private UK Firms. *Accounting and Business Research*, 42(4), 397–418.
- Dedman, E., Kausar, A., & Lennox, C. (2014). The Demand for Audit in Private Firms: Recent Large-Sample Evidence from the UK. *European Accounting Review*, 23(1), 1–23.
- DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1–2), 145–176.
- Feng, M., Ge, W., Luo, S., & Shevlin, T. (2011). Why do CFOs Become Involved in Material Accounting Manipulations? *Journal of Accounting and Economics*, 51, 21–36. Elsevier.
- Francis, J. R. (2004). What do we know About Audit Quality? *The British Accounting Review*, 36, 345–368.
- Francis, J. R., & Krishnan, J. (1999). Accounting Accruals and Auditor Reporting Conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 16(1), 135–165.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1–3), 85–107.
- Healy, P., & Wahlen, J. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365–383.
- Jarvis, J. C., & Collis, J. (2002). Financial Information and the Management of Small Private Companies. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 9(2), 100–110.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- Kim, J. B., Simunic, D. a., Stein, M. T., & Yi, C. H. (2011). Voluntary Audits and the Cost of Debt Capital for Privately Held Firms: Korean Evidence. *Contemporary Accounting Research*, 28(2), 585–615.

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197.
- Lee, B. B., & Vetter, W. (2015). Critical Evaluation of Accrual Models in Earnings Management Studies. *Journal of accounting and Finance*, 15(1), 62–72.
- Lennox, C. S., & Pittman, J. a. (2011). Voluntary Audits Versus Mandatory Audits. *The Accounting Review*, 86(5), 1655–1678.
- Lennox, C., Wu, X., & Zhang, T. (2016). The Effect of Audit Adjustments on Earnings Quality : Evidence from China. *Journal of Accounting and Economics*, 61, 545–562.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics*, 69, 505–527.
- Mansi, S., Maxwell, W., & Miller, D. (2004). Does Auditor Quality and Tenure Matter to Investors ? Evidence from the Bond Market. *Journal of Accounting Research*, 42(4), 755–793.
- Mustapha, M., & Yaen, C. (2013). Demand for Voluntary Audit by Small Companies in Malaysia. *Malaysian Accounting Review*, 12(2), 73–89.
- Nobes, C. W. (1983). A Judgemental International Classification of Financial Reporting Practices. *Journal of Business Finance & Accounting*, 10(1), 1–19.
- Persakis, A., & Emmanuel, G. (2015). Cost of Capital , Audit and Earnings Quality Under Financial Crisis : A Global Empirical Investigation. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 38, 3–24.
- Piot, C., & Janin, R. (2007). External Auditors, Audit Committees and Earnings Management in France. *European Accounting Review*, 16(2), 429–454.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 3–27.
- Schipper, K. (1981). Discussion of Voluntary Corporate Disclosure: The Case of Interim Reporting. *Journal of Accounting Research*, 19, 85–88.
- Tauringana, V., & Clarke, S. (2000). The Demand for External Auditing : Managerial Share Ownership , Size, Gearing and Liquidity Influences. *Managerial Auditing Journal*, 15(4), 160–168.
- Tendeloo, B. Van, & Vanstraelen, A. (2008). Earnings Management and Audit Quality in Europe : Evidence from the Private Client Segment Market. *European Accounting Review*, 17(3), 447–469.

Auditoria voluntária e a gestão dos resultados: o caso das pequenas empresas em Portugal

- Tepalagul, N., & Lin, L. (2015). Auditor Independence and Audit Quality : A Literature Review. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 30(1), 101–121.
- Vanstraelen, A. (2000). Impact of Renewable Long-term Audit Mandates on Audit Quality. *European Accounting Review*, 9(3), 419–442.
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1986). *Positive Accounting Theory*. *Journal of Accountancy*, 134-137
- Wilson, M. (2011). Earnings Management in Australian Corporations. *Australian Accounting Review*, 21(3), 205–221.
- Wooldridge, J. M. (2011). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (5 th Editi.). OH: Cengage Learning South-Western.
- Yu, F. (2005). Accounting Transparency and the Term Structure of Credit Spreads. *Journal of Financial Economics*, 75, 53–84.

8. Anexos

Anexo 1: Estimação do Modelo de Jones Modificado – Versão 1

<u>Setor</u>	<u>N</u>	<u>c</u>	<u>_1a</u>	<u>REVE</u>	<u>PPE</u>	<u>ROA</u>	<u>R²</u>	<u>R^{2a}</u>	<u>Sig</u>
SC 1	446	0,0524	11,4965	-0,0276	-0,1063	102,6762	0,0927	0,0845	0,0000
Sig teste t		0,0574	0,0884	0,0032	0,0275	0,0006			
SC 2	79	0,1375	-14,0130	0,0381	-0,3840	254,6743	0,2673	0,2276	0,0001
Sig teste t		0,0001	0,2393	0,2799	0,0001	0,0317			
SC 3	1.359	0,0896	18,9421	-0,0783	-0,2824	29,6181	0,3451	0,3432	0,0000
Sig teste t		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000			
SC 4	3.972	-0,0482	20,5784	-0,0032	0,1122	84,8582	0,0981	0,0972	0,0000
Sig teste t		0,0000	0,0000	0,6516	0,0000	0,0000			
SC 5	1.805	0,0528	-9,2981	-0,0111	-0,1250	69,5605	0,0320	0,0299	0,0000
Sig teste t		0,0152	0,0413	0,2588	0,0039	0,0000			
SC 6	11.669	0,0255	13,6793	-0,0484	-0,1313	4,4517	0,0559	0,0555	0,0000
Sig teste t		0,0003	0,0000	0,0000	0,0000	0,0012			
SC 7	125	0,5415	133,4173	-0,1622	0,4345	-96,5392	0,9666	0,9655	0,0000
Sig teste t		0,0000	0,0001	0,0000	0,3088	0,0163			
SC 8	2.349	-0,2802	15,2392	0,0198	0,9389	-0,2035	0,2337	0,2324	0,0000
Sig teste t		0,0000	0,0000	0,0379	0,0000	0,8950			

Anexo 2: Estimação do Modelo de Jones Modificado - Versão 2

Setor	N	Outliers	c	_1a	REVE	PPE	ROA	R ²	R ² a	sig
SC 2	77	2	0,1302	-5,0607	0,0651	-0,3951	242,4585	29%	25%	0,0001
Sig teste t			0,0003	0,7050	0,1312	0,0000	0,0530			
SC 3	1.356	3	0,0881	17,4000	-0,0820	-0,2697	86,7784	37%	36%	0,0000
Sig teste t			0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000			
SC 4	1.349	2.623	0,0997	-22,6174	-0,0185	-0,2738	82,2144	25%	25%	0,0000
Sig teste t			0,0000	0,0014	0,3310	0,0000	0,0000			
SC 6	10.175	1.494	0,0697	0,7835	-0,1280	-0,1118	66,0365	24%	24%	0,0000
Sig teste t			0,0000	0,6666	0,0000	0,0000	0,0000			
SC 7	125	0	0,5415	-	-0,1622	0,4345	-96,5392	97%	97%	0,0000
Sig teste t			0,0000	0,0001	0,0000	0,3088	0,0163			
SC 8	2.300	49	-0,0080	-17,2125	0,0456	0,1339	187,0562	36%	35%	0,0000
Sig teste t			0,8302	0,0081	0,0125	0,0394	0,0000			

Anexo 3: Distribuição da amostra

		Rating	
Auditoria Voluntária		A-	19
		A+	345
Adota	114	B-	7
Não Adota	7.699	B+	3.340
		C+	15
		D	4.057
		U	30

Anexo 4: Medidas de Assimetria

	Skewness		Kurtosis	
	Estatística	Erro padrão	Estatística	Erro padrão
NDA	0,313	0,028	0,679	0,55
Volaudit	8,098	0,028	63,591	0,55
Credit Cost	3,654	0,028	0,029	0,55
Alavancagem	1,666	0,028	6,095	0,55
Crescimento	-0,068	0,028	2,337	0,55
ROA	0,593	0,029	27,368	0,57
Ln_ativo	-0,568	0,028	0,621	0,55

Anexo 5: Estatística de Colinearidade

	<u>Tolerância</u>	<u>VIF</u>
Volaudit	0,994	1,006
Credit Cost	0,752	1,329
Alavancagem	0,923	1,083
Crescimento	0,928	1,078
ROA	0,834	1,198
Ln_ativo	0,722	1,384

Anexo 6: Estatística Descritiva dos Resíduos

	<u>Resíduos</u>
Média	0,0000
Desvio Padrão	0,1583
Mínimo	-0,6270
Máximo	0,6810

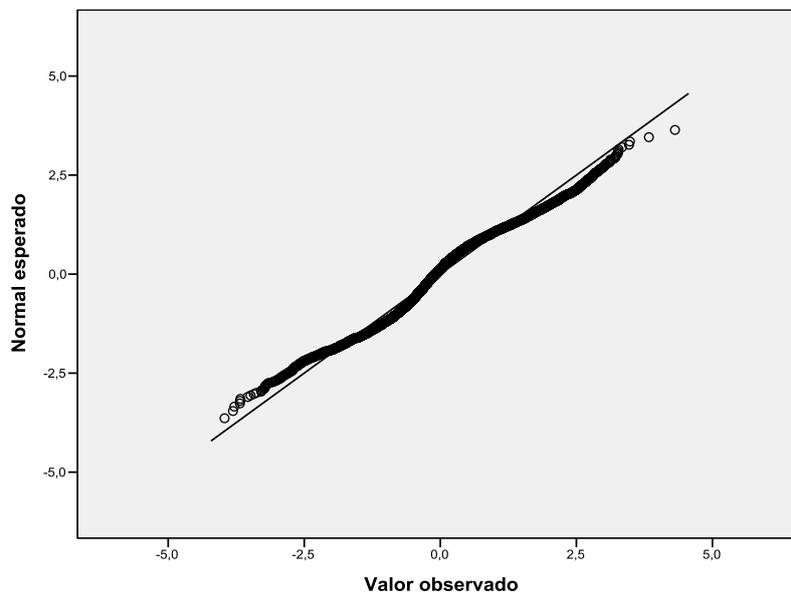
Anexo 7: Normalidade dos Erros

	<u>Kolmogorov-Smirnov</u>	<u>Estatística</u>	<u>Sig</u>
Resíduos Standardizados		0,0750	0,0000

Anexo 8: Teste White

Teste White	
<u>Estatística</u>	<u>p-value</u>
12,5361	0,0000

Anexo 9: Distribuição Esperada vs Distribuição Observada



Anexo 10: Distribuição dos Resíduos Estandarizados

