

iscte

INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

A COVID-19 e a prática de *Earnings Management*: Evidência empírica para empresas portuguesas

Maria Eduarda Tavares Ferreira

Mestrado em Contabilidade

Orientador:

Professor Doutor Paulo Jorge Varela Lopes Dias, Professor Auxiliar,
ISCTE Business School

Novembro, 2022

iscte

BUSINESS
SCHOOL

Departamento de Contabilidade

A COVID-19 e a prática de *Earnings Management*: Evidência empírica para empresas portuguesas

Maria Eduarda Tavares Ferreira

Mestrado em Contabilidade

Orientador:

Professor Doutor Paulo Jorge Varela Lopes Dias, Professor Auxiliar,
ISCTE Business School

Novembro, 2022

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradecer ao Professor Doutor Paulo Dias por ter aceitado ser o meu orientador no presente trabalho de investigação, pela sua disponibilidade, pelo enquadramento na temática e pelos seus sábios conselhos que contribuíram em larga medida para a realização da mesma.

Em segundo, agradecer ao Professor Doutor Raúl Laureano pela imprescindível contribuição para a elaboração desta investigação.

Também agradecer aos meus familiares, em especial aos meus pais, por todo o apoio, compreensão e motivação que me deram durante este processo e que tornou possível a realização desta investigação, e também aos meus amigos, em especial à Alexandra por todo o apoio durante este meu percurso.

Agradecer ainda ao David, por nunca me deixar desistir, pela compreensão e por todo o apoio e ajuda incondicional que tão importantes foram, não há palavras suficientes para agradecer.

A todos os que direta ou indiretamente contribuíram para a realização desta investigação, o meu mais sincero agradecimento.

RESUMO

O presente trabalho de investigação tem como principal objetivo analisar em que medida a COVID-19 poderá ter tido impacto no comportamento relativo à prática de *Earnings Management*, com base numa amostra de empresas portuguesas.

Adicionalmente, dado o diferente impacto da COVID-19 nas empresas dos diversos setores de atividade, tem também como objetivo perceber se o nível da prática de *Earnings Management* é superior nas empresas impactadas negativamente pela pandemia COVID-19, ou seja, que tenham verificado uma diminuição no seu volume de negócios.

O estudo foi realizado com base numa amostra de 361.465 observações empresa-ano de empresas portuguesas privadas e não cotadas, tendo sido os dados recolhidos para o período de 2017 a 2021, a partir da base de dados ORBIS Europe. Para a deteção da prática de *Earnings Management* foi utilizada a componente discricionária dos *accruals* calculada com base em dois dos quatro modelos mais frequentes na literatura.

Os resultados obtidos permitiram evidenciar a existência de uma relação significativa e negativa entre o nível da prática de *Earnings Management* e o surgimento da COVID-19. Foi ainda possível constatar que, para esse período, as empresas que se depararam com uma variação negativa do volume de negócios apresentam um nível médio da prática de *Earnings Management* inferior às restantes.

Palavras-chave: *Earnings Management*; COVID-19; Empresas portuguesas; Empresas não cotadas

Sistema de Classificação JEL: M41; H20

ABSTRACT

The main objective of this research study is to analyze, based on a sample of Portuguese companies, in to what extent COVID-19 may have impacted the behavior concerning Earnings Management practices.

In addition, given the different impact of COVID-19 on companies of the various sectors of activity, is also an objective understand whether the level of Earnings Management practice is higher in companies negatively impacted by the COVID-19 pandemic, in other words, those that have seen a decrease in their sales.

The study was conducted based on a sample of 361.465 firm-year observations from private and unlisted Portuguese companies, with data collected for the period 2017 to 2021 from the ORBIS Europe database. The practice of Earnings Management was detected based on the discretionary component of accruals that was calculated based on two of the four models most frequent in the literature.

The results obtained allowed to evidence the existence of a significant and negative relationship between the level of Earnings Management practice and the emergence of COVID-19. It was also possible to see that during this period companies that faced a negative variation in their sales had a lower average level of Earnings Management practice than the remaining companies.

Keywords: Earnings Management; COVID-19; Portuguese Companies; Unlisted Companies

JEL Classification System: M41; H20

ÍNDICE GERAL

1.	Introdução	1
1.1.	Enquadramento e objetivos da dissertação	1
1.2.	Estrutura da dissertação	2
2.	Revisão de Literatura.....	3
2.1.	<i>Earnings Management</i>	3
2.1.1.	Qualidade da Informação Financeira	3
2.1.2.	Tipos de práticas de distorção da informação financeira	4
2.1.3.	<i>Earnings Management</i>	6
2.1.4.	Incentivos e motivações para a prática de <i>Earnings Management</i>	8
2.1.5.	Métodos e formas de distorção da informação financeira.....	13
2.1.6.	Deteção da prática de <i>Earnings Management</i>	14
2.2.	A Covid-19	16
2.2.1.	A COVID-19 e o impacto geral.....	16
2.2.2.	O impacto da COVID-19 nos diferentes setores de atividade.....	17
2.2.3.	O impacto da COVID-19 no grau de incerteza.....	18
2.3.	A prática de <i>Earnings Management</i> durante tempos de incerteza, crise e pandemia	19
2.4.	Desenvolvimento das Hipóteses de Investigação	21
3.	Estudo Empírico.....	23
3.1.	Seleção e descrição da amostra.....	23
3.2.	Metodologia	25
3.3.	Resultados.....	30
3.3.1.	Estatísticas descritivas e testes <i>t</i> de comparação de médias	30
3.3.2.	Relação entre a COVID-19 e o nível de <i>Earnings Management</i>	34
4.	Conclusões	41
5.	Referências Bibliográficas	45

6. Anexos.....	51
6.1. Anexo A.....	51

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 3.1- Síntese das etapas de seleção da amostra	24
Tabela 3.2 - Descrição da amostra por setor de atividade	25
Tabela 3.3 - Estatísticas descritivas das variáveis dos modelos.....	31
Tabela 3.4 - Diferenças no nível médio da prática de <i>Earnings Management</i> entre o período pré-pandemia e o período da pandemia	32
Tabela 3.5 - Diferenças do nível de <i>Earnings Management</i> entre empresas com variação negativa do volume de negócios e as restantes empresas.....	33
Tabela 3.6 - Matriz de coeficientes de correlação de <i>Pearson</i> entre as variáveis.....	34
Tabela 3.7- Impacto da COVID-19 no nível de <i>Earnings Management</i>	36
Tabela 3.8 - Impacto da COVID-19 no nível de <i>Earnings Management</i> : para EM positivo e EM negativo.....	38
Tabela 3.9 - Impacto da COVID-19 no nível de <i>Earnings Management</i> : considerando a variação do volume de negócios	40

GLOSSÁRIO DE SIGLAS

CAE – Classificação Portuguesa das Atividades Económicas

CNC – Comissão de Normalização Contabilística

EM – *Earnings Management*

INE – Instituto Nacional de Estatística

ISA – Normas Internacionais de Auditoria

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development

OLS – *Ordinary Least Squares*

OMS – Organização Mundial de Saúde

PIB – Produto Interno Bruto

ROA – *Return on Assets*

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

VIF – *Variance Inflation Factor*

1. INTRODUÇÃO

1.1. ENQUADRAMENTO E OBJETIVOS DA DISSERTAÇÃO

A temática central deste trabalho de investigação é a prática de *Earnings Management*. Ao longo dos anos tem-se verificado uma vasta diversidade de estudos relativamente a este tema, demonstrando-se assim a grande relevância, a nível académico, na investigação do mesmo, quer seja relativamente ao seu conceito, aos incentivos e motivações da sua prática, ou ao efeito que situações de maior *stress* e incerteza económica têm no comportamento das empresas relativo à sua prática, entre muitos outros.

Assim, denota-se uma crescente preocupação relativamente à qualidade da informação financeira e à sua análise, uma vez que grande parte das decisões dos seus utilizadores é baseada nesta informação, sendo de extrema importância que seja fidedigna, em especial em tempos de maior instabilidade e incerteza, em que as condições, tendencialmente, não são as melhores para a generalidade das empresas.

Neste sentido, é vasta a literatura que se foca em tentar compreender qual o comportamento das empresas no que toca à distorção da informação financeira, nomeadamente, relativo à prática de EM em alturas de crises e maior instabilidade. Por outras palavras, procuram estudar em que medida a crise e instabilidade vivida impacta a prática de EM das empresas. Contudo, tal como mencionado por Filip & Raffournier (2014), não se verifica um consenso relativamente às conclusões relacionadas com esse impacto.

Muitos estudos defendem que crises financeiras e situações de instabilidade são ambientes propícios ao aumento da distorção oportunista dos resultados. É argumentado que, na generalidade, as empresas se deparam com resultados menos favoráveis, o que pode incentivar a manipulação dos mesmos no sentido de melhorarem a imagem transmitida, ou em sentido contrário defendem que, uma vez que já é esperado que nesses períodos haja um agravamento da *performance* das empresas, pode dar-se o aproveitamento dessa situação levando ao acentuar da redução dos seus resultados. Contudo, também se constata a existência de vários estudos que defendem a ideia contrária, isto é, de que em tempos de crise e instabilidade se verifica um desincentivo à prática de EM, ou seja, que se observa uma diminuição da distorção dos resultados das empresas durante estes períodos.

A crise pandémica que se viveu a partir de março de 2020 forçou a implementação de inúmeras medidas de contenção por todo o mundo, levando a uma perda repentina e substancial de rendimentos de grande parte das empresas e ao corte de diversos postos de trabalho por todo

o mundo, sendo que Portugal não foi exceção. Assim, verificou-se que a pandemia afetou significativamente a economia e que provocou uma reversão da boa *performance* que se vinha a sentir desde o fim da crise financeira, conduzindo a um aumento do ambiente de incerteza e instabilidade sentido pelo tecido empresarial português.

Dado todos os impactos decorrentes da pandemia COVID-19, e alinhado com os estudos anteriores relativos à prática de EM, torna-se relevante investigar se a COVID-19 terá tido impacto na prática de EM das empresas. Por conseguinte, o presente trabalho de investigação tem como objetivo analisar em que medida a COVID-19 poderá ter tido impacto no comportamento das empresas portuguesas relativo à prática de EM, e se o nível desta prática por parte das empresas que foram afetadas negativamente pela COVID-19 difere das restantes empresas, tendo por base uma amostra de 361.465 empresas-ano relativas aos anos de 2017 a 2021.

No estudo empírico desenvolvido, de forma a aumentar a robustez dos resultados obtidos foram aplicados dois dos modelos mais recorrentes na literatura para estimar os *accruals* discricionários, utilizados para a mensuração do nível de EM.

Deste modo, pode-se afirmar que a investigação realizada tem uma relevância académica, contribuindo para perceber de que modo as empresas, neste caso empresas portuguesas, reagem, a tempos de instabilidade e incerteza, no que toca à prática de EM.

1.2. ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

Relativamente à estrutura do presente trabalho de investigação, este está repartido em 6 capítulos, cada um deles com um objetivo específico.

O presente capítulo corresponde ao primeiro capítulo do trabalho de investigação e é relativo à Introdução. Neste capítulo foi desenvolvida uma breve contextualização e definição do problema a ser investigado, constituindo-se dessa forma um enquadramento inicial de todo o trabalho realizado. Adicionalmente, foram também identificados a pertinência do estudo e os contributos que lhe estão associados, bem como os objetivos desta investigação.

Em seguida, como segundo capítulo do estudo, tem-se a Revisão de Literatura. Aqui é realizado um enquadramento conceptual do tema central da investigação, a prática de EM, abordando-se especificamente a qualidade da informação financeira, os tipos de práticas de distorção da informação financeira, os principais incentivos e motivações, métodos de distorção da informação bem como os métodos de deteção para a prática de EM. Neste capítulo é também realizada uma contextualização relativa à temática da COVID-19, nomeadamente os seus impactos ao nível geral, nos diferentes setores de atividade e no grau de incerteza percecionado

pelas empresas portuguesas. Ainda neste capítulo é realizada uma síntese das conclusões da literatura existente relativas ao estudo da relação entre a prática de EM e ambientes de incerteza como o de crise e mesmo de estudos já realizados relativos à pandemia, terminando com a apresentação das hipóteses de investigação do estudo.

O terceiro capítulo corresponde ao Estudo Empírico, onde é incluído o processo de seleção da amostra e descrição da mesma, o desenvolvimento da metodologia adotada para testar as hipóteses de investigação, e, por último, a apresentação, análise e interpretação dos resultados obtidos.

No quarto capítulo são apresentadas as Conclusões deste trabalho de investigação, onde são também mencionadas as contribuições e limitações identificadas na investigação e ainda possíveis sugestões para futuras investigações.

O quinto capítulo contém as Referências Bibliográficas que foram utilizadas como base no desenvolvimento da presente investigação.

Por último, são apresentados os Anexos onde está contida informação complementar aos restantes capítulos da investigação.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1. EARNINGS MANAGEMENT

Neste subcapítulo é abordado o tema central deste trabalho. Primeiramente, é discutida a importância da informação financeira e os principais termos relacionados com a sua distorção. De seguida, é apresentado o conceito do tema, bem como os principais incentivos e motivações para a sua prática e os principais métodos e formas de distorção dos resultados. Por último, são expostas as principais formas de deteção desta prática.

2.1.1. Qualidade da Informação Financeira

Ao longo do tempo tem-se notado um grande interesse no estudo da qualidade da informação financeira e como esta é percecionada pelos seus utilizadores (alguns exemplos: Ozili, 2021; Jonas & Blanchet, 2000). Este estudo é mais recorrente e releva um maior interesse, especialmente em tempos de instabilidade e incerteza, uma vez que se tende a verificar um aumento da assimetria de informação (Nagar et al., 2019) e dessa forma aumenta a importância de análise à qualidade da informação nesses períodos.

De acordo com a estrutura conceptual do SNC, parágrafo 12, “*o objetivo das demonstrações financeiras é o de proporcionar informação acerca da posição financeira, do*

desempenho e das alterações na posição financeira de uma entidade que seja útil a um vasto leque de utentes na tomada de decisões económicas”, incluindo-se nos utentes “os investidores atuais e potenciais, empregados, mutuantes, fornecedores e outros credores comerciais, clientes, Governo e os seus departamentos e o público” e que “utilizam as demonstrações financeiras a fim de satisfazerem algumas das suas diferentes necessidades de informação”.

Desta forma, compreende-se que é a utilidade da informação financeira para os seus utilizadores que determina a sua qualidade (Jonas & Blanchet, 2000).

No entanto, para que seja considerada útil, a informação disponibilizada tem de apresentar certas características qualitativas, ou seja, a informação tem de ser facilmente compreensível pelos seus utentes, passível de comparar com períodos anteriores e com outras entidades, ser relevante para a tomada de decisão e ser fiável. Não obstante, para que a informação seja fiável deve estar isenta de quaisquer erros, omissões e preconceitos relevantes, pelo que deve ser completa e transparente, e não ser preparada com o objetivo de iludir ou enganar os utilizadores (Jonas & Blanchet, 2000).

Neste sentido, é importante ter em consideração que a flexibilidade de interpretação inerente às normas contabilísticas permite que os gestores utilizem o seu conhecimento sobre o negócio e as suas oportunidades na escolha de critérios e métodos que, no seu entender, se traduzam num aumento da relevância da informação. No entanto esta utilização do juízo de valor dos gestores pode levar ao surgimento de fenómenos de distorção de resultados, onde, sem que tenham de violar as normas contabilísticas, os gestores tomem as decisões de forma oportunista e intencional em benefício próprio, da empresa ou de terceiros, conduzindo a uma diminuição da fiabilidade da informação (Healy & Wahlen, 1999).

Percebe-se assim a importância de uma melhor compreensão acerca da temática da distorção de resultados, que por esse motivo irá ser desenvolvida no ponto seguinte.

2.1.2. Tipos de práticas de distorção da informação financeira

Tal como referido no ponto anterior, a distorção da informação financeira é um tema amplamente abordado na literatura contabilística, especialmente no que toca ao impacto que tem na qualidade da mesma. No entanto, verifica-se que são várias as expressões utilizadas para identificar esta prática, nomeadamente a manipulação contabilística ou contabilidade criativa, a gestão de resultados (*Earnings Management*), o alisamento de resultados e a fraude.

Torna-se assim importante diferenciar estas variantes, em especial a gestão de resultados, uma vez que é o tema central do estudo.

A manipulação contabilística ou contabilidade criativa é usualmente definida como o aproveitamento da flexibilidade das normas e do conhecimento contabilístico para modificar a informação financeira reportada de acordo com os interesses dos gestores e não dos seus utilizadores, sem, contudo, sair dos limites regulamentares (Jones, 2011; Yadav et al., 2014; Oyedokun, 2018).

Apesar desta definição ser amplamente aceite, ainda se verifica que é um conceito sem total consenso na sua definição. Alguns autores defendem uma perspetiva mais abrangente, na qual também englobam o conceito de fraude (Jones, 2011). É o caso, por exemplo de Mulford & Comiskey (2011) que defendem que a contabilidade criativa corresponde a todas as atividades de manipulação e distorção da informação financeira, incluindo a fraude. Desta forma, depreende-se que o limite entre a contabilidade criativa e a fraude é muito ténue e pode ser contraditório (Scott, 2014).

No entanto, tal como mencionado por Dias (2015), a contabilidade criativa distingue-se da gestão de resultados na medida em que a primeira abrange todas as demonstrações financeiras ao passo que a segunda apenas se foca nos resultados.

A fraude, por sua vez, tal como definido nas Normas Internacionais de Auditoria, ISA 240, é *“um ato intencional praticado por um ou mais indivíduos de entre a gerência, encarregados da governação, empregados ou terceiros, envolvendo o uso propositado de falsidades para obter uma vantagem injusta ou ilegal”*, ou seja, é uma forma de distorção da informação financeira que se distingue da gestão de resultados, por demonstrar uma clara intenção deliberada de distorção ou omissão de factos relevantes e que ocorrem fora dos limites legais das normas contabilísticas, sendo por isso sancionável por Lei (Dechow & Skinner, 2000; Jones, 2011).

Assim, é importante salientar que as atividades de gestão de resultados que sejam praticadas de forma ilícita passam para o campo da fraude, não fazendo parte do âmbito deste trabalho.

Para além dos dois termos já avançados, importa ainda fazer uma breve menção ao conceito do alisamento de resultados, também amplamente utilizado em contabilidade e finanças. Esta prática de distorção da informação é uma forma mais restrita da gestão de resultados, uma vez que tem como finalidade prática apenas a redução das oscilações dos resultados (Mulford & Comiskey, 2011), com o principal objetivo de reduzir o risco real ou percebido das empresas (Michelson et al., 1995).

Após realizada uma breve alusão aos termos mais utilizados na literatura com referência à distorção financeira que são muitas vezes confundidos, irá desenvolver-se, de forma isolada,

no subcapítulo seguinte o tema da gestão de resultados, uma vez que é o tema central deste trabalho, merecendo por essa razão um foco especial.

2.1.3. *Earnings Management*

Tal como assinalado no ponto anterior, as práticas de distorção da informação financeira são largamente confundidas, sendo por esse motivo muitas vezes utilizada a expressão de gestão de resultados (*Earnings Management*) para se referir a alguns desses conceitos, ou como um sinónimo do conceito de distorção da informação financeira no geral. É assim relevante esclarecer em que é que consiste este tema.

De ressaltar que neste trabalho o termo *Earnings Management* (EM) é utilizado para se referir às práticas de gestão de resultados realizadas pelas empresas.

No que toca à definição deste tema, existe uma vasta documentação relativa ao assunto, no entanto, devido à abrangência do termo, e tal como demonstrado por Ronen & Yaari (2008) não existe um total consenso quanto à sua definição.

Verifica-se, contudo, que na literatura é popular a aceitação e utilização de duas definições para este conceito, tornando-se, deste modo, definições representativas para a prática de EM. As definições são: a de Schipper (1989) que argumenta que a prática de EM consiste na intervenção propositada dos gestores no processo de relato financeiro e que tem como objetivo a obtenção de ganhos para si próprios em detrimento de apenas realizarem uma intervenção neutra nesse processo; e a de Healy & Wahlen (1999) que defendem que a prática de EM ocorre quando os gestores utilizam o seu poder discricionário na elaboração do reporte financeiro, ou na estruturação de operações, de forma a alterar a perceção dos *stakeholders* relativa ao desempenho económico da empresa ou para influenciar condições contratuais que dependam dessa informação.

No entanto, tal como mencionado por Beneish (2001), a prática de EM pode corresponder ao uso do poder discricionário dos gestores com o intuito de transmitir as suas expectativas sobre o futuro da empresa, expondo dessa forma mais informação aos investidores. Deste modo, os gestores, que têm acesso a informação mais detalhada e privilegiada, podem utilizar o seu julgamento profissional para produzir relatórios financeiros mais informativos para os seus utilizadores (Healy & Wahlen, 1999).

Neste sentido, percebe-se a existência de duas perspetivas distintas sobre esta temática. Uma perspetiva defende que é uma distorção oportunista da informação, na qual o objetivo do gestor com as práticas de EM é deturpar a informação transmitida em proveito próprio, iludindo os utilizadores quanto à verdadeira *performance* da empresa. Em contraste, tem-se a perspetiva

informativa, que defende que as práticas de EM são utilizadas com o objetivo de aumentar o conteúdo da informação transmitida através da incorporação das perspectivas futuras dos gestores para a empresa. Assim sendo, há autores que defendem que as práticas de EM podem ser consideradas benéficas, seguindo a perspectiva informativa, ou prejudiciais, quando seguem a perspectiva oportunista (Monteiro et al., 2022; Mulford & Comiskey, 2011).

Porém, Gutiérrez & Rodríguez (2019) afirmam que a manipulação de resultados piora o processo de tomada de decisão que é baseada na informação financeira, pois esta informação não vai demonstrar a verdadeira e atual *performance* da empresa, qualquer que seja a perspectiva adotada pelo gestor com a prática de EM, ou seja, assume-se assim que as práticas de EM a qualidade dos resultados (Dechow et al., 2010).

Tendo em consideração o exposto anteriormente, a temática de *Earnings Management* deve ser vista como a utilização da discricionariedade inerente à aplicação das normas contabilísticas e à subjetividade do julgamento profissional, na elaboração dos relatos financeiros, realizada de forma intencional e como estratégia para os gestores atingirem os seus objetivos (Jones, 2011). Contudo, esta prática só é considerada quando realizada dentro dos limites legais estabelecidos pelas normas contabilísticas. Ultrapassados esses limites, esta prática passa a ser tratada como fraude, que tal como referido no ponto anterior, apesar de muitas vezes ser confundida, não faz parte do âmbito deste trabalho.

Neste seguimento, é importante referir que as práticas de EM não se limitam apenas a uma manipulação ascendente dos resultados, tudo depende dos objetivos estabelecidos pelos gestores. As táticas de EM podem então traduzir-se em condutas mais agressivas de gestão de resultados, que resultam numa manipulação ascendente dos resultados em relação à realidade da empresa (*income-increasing*) com o objetivo de tentar melhorar a imagem transmitida do desempenho da empresa; em condutas mais conservadoras, onde se observa uma manipulação descendente dos resultados (*income-decreasing*), com o intuito de transmitir uma imagem mais contida e discreta (Ronen & Yaari, 2008; Viana Jr et al., 2022). Ou ainda em táticas de alisamento de resultados (*earnings smoothing*) de forma a transmitir uma imagem mais estável da empresa ao longo dos anos, tal como referido no ponto anterior.

Adicionalmente, é de salientar que em muitos casos é difícil distinguir as práticas de EM do exercício normal da empresa e da discricionariedade da contabilidade, uma vez que a intenção premeditada por parte dos gestores em distorcer os resultados, inerente à definição de EM, não é diretamente observável tornando assim difícil a sua mensuração (Dechow & Skinner, 2000).

Deste modo, torna-se relevante perceber quais os incentivos e motivações que despertam a intenção por parte dos gestores a incorrerem premeditadamente nesta prática de distorção da informação financeira.

2.1.4. Incentivos e motivações para a prática de *Earnings Management*

No que toca aos incentivos e motivações para a prática de EM, é necessário, em primeiro lugar, abordar a temática da teoria da agência, uma vez que é uma teoria amplamente utilizada em diversos estudos como base para a análise dos comportamentos de EM (Jiraporn et al., 2008; Mahyuddina et al., 2020; Boachie & Mensah, 2022; Coelho, 2022).

Esta teoria deriva da separação entre a propriedade e a gestão das empresas e refere-se à relação entre estas duas partes. Tal como mencionado por Jensen & Meckling (1976), quando os proprietários/acionistas das empresas contratam um gestor para tomar decisões da empresa em seu nome, sendo ambos maximizadores de utilidade, e uma vez que existe divergência de interesses, o gestor pode não agir no melhor interesse do proprietário, mas sim segundo os seus próprios interesses.

Os interesses nem sempre estão alinhados, pois enquanto os proprietários/acionistas das empresas têm como objetivo a obtenção do maior retorno dos seus investimentos com a maior brevidade possível, os gestores procuram o reconhecimento e a compensação pelo trabalho realizado na empresa.

Neste sentido, a teoria da agência sugere que a separação entre a propriedade e o controlo nas empresas provoca problemas de conflito de interesses (Kazemian & Sanusi, 2015), que leva os gestores a atuarem oportunisticamente, tomando partido da assimetria de informação existente e encararem a prática de EM como um mecanismo para atingirem os seus próprios interesses (Boachie & Mensah, 2022).

Posto isto, relativamente aos incentivos, verifica-se que os estudos anteriores que têm por base a teoria da agência na investigação das práticas de EM (Watts & Zimmerman, 1986; Dechow et al., 1996; Healy & Wahlen, 1999; Jones, 1991), identificam três grandes grupos de incentivos à prática de EM: o mercado de capitais; as relações contratuais que têm por base informação contabilística; e fatores políticos (Marques et al., 2011).

No entanto, a teoria de agência, tal como referido por Moreira (2006) tem potencialmente mais relevância num contexto em que o mercado de capitais tende a ser a principal fonte de financiamento das entidades, ambiente característico de economias bem desenvolvidas, que não é o caso de Portugal.

Portugal é um país caracterizado por um tecido empresarial de pequena dimensão, onde segundo os dados do INE, se verifica que cerca de 96% (dados do ano de 2020) do total de empresas são micro entidades (PORDATA, 2022), existindo assim uma forte ligação entre a propriedade e a gestão das empresas (a gestão é exercida, na sua maioria, pelos detentores de capital das entidades). Posto isto, o impacto dos problemas de agência é reduzido no contexto empresarial português e por essa razão, na literatura, existe tendência a considerar que os incentivos anteriormente mencionados não são os mais impactantes no caso das empresas portuguesas (Lisboa, 2016; Marques et al., 2011).

Segundo Moreira (2006) e Carmo et al. (2016), devido ao ambiente legal pelo qual Portugal se rege, caracterizado por uma forte ligação entre a contabilidade e o sistema fiscal, juntamente com o facto de as empresas portuguesas se financiarem primordialmente por empréstimos bancários, leva a que os principais incentivos para a manipulação dos resultados estejam relacionados essencialmente com a carga fiscal e com questões de financiamento.

Resumindo, tendo em consideração o já exposto, na generalidade, as principais motivações subjacentes à prática de EM estão relacionadas com o mercado de capitais, com relações contratuais, questões legais, fiscais e de financiamento. No entanto, não são sempre lineares, dependendo das características da entidade e do contexto na qual opera e está inserida (Monteiro et al., 2022).

De seguida irá ser feita uma breve explicação e contextualização dos incentivos e motivações aos quais é dada maior ênfase na literatura existente.

2.1.4.1. Mercado de Capitais

Tal como referido por Healy & Wahlen (1999), os gestores tendem a estar motivados a manipular os resultados da empresa devido à grande importância que os investidores e analistas financeiros dão à informação contabilística, especialmente à evolução dos resultados da empresa. O principal objetivo das práticas de EM, neste contexto, é influenciar a opinião dos investidores e dos analistas financeiros, de forma a atrair mais investidores (Monteiro et al. 2022), estando por esse motivo fundamentalmente relacionado com o valor percebido da empresa e o preço das ações (Dechow & Schrand, 2004).

Assim, constata-se uma forte motivação em manipular os resultados da empresa de forma a ir ao encontro das expectativas dos investidores e previsões dos analistas (Healy & Wahlen, 1999), dado que, caso a empresa não consiga atingir estes valores irá impactar o preço das ações (Jones, 2011; Habib & Hansen, 2009). As empresas são incentivadas a manipular os resultados no sentido ascendente para transmitirem uma imagem mais favorável tornando-se mais atrativas

aos investidores e dessa forma aumentarem o preço das suas ações (Dechow et al., 1996). Verifica-se ainda um incentivo a esta manipulação ascendente em situações de fusões e aquisições de empresas, onde o aumento do preço das ações também é vantajoso (Dechow & Schrand, 2004).

No entanto, esta manipulação nem sempre é realizada no sentido de aumentar os resultados, também há o incentivo à manipulação descendente. No caso de operações de aquisição de capital por parte dos próprios gestores, observa-se que estes consideram vantajosa a redução dos resultados da empresa, pois desta forma afetam negativamente os preços das ações da empresa, tornando o seu custo de aquisição inferior (Mao & Renneboog, 2015; Dechow & Schrand, 2004).

Por último, uma vez que a volatilidade dos resultados pode resultar numa diminuição do valor de mercado devido ao maior risco percebido pelos investidores, pode haver o incentivo de incorrer em práticas de alisamento de resultados (Barnes, 2000; Mulford & Comiskey, 2011).

2.1.4.2. Indexação dos resultados às remunerações

São incentivos que advêm do conflito de interesses entre os gestores e os proprietários/acionistas da empresa.

Segundo Healy & Wahlen (1999), na tentativa de alinhar os objetivos e diminuir os problemas de agência, têm sido elaborados diversos modelos, que passam por contratos implícitos ou explícitos de compensação à gestão relativos ao seu desempenho na empresa e indexados à sua remuneração.

Tendo em conta que este desempenho é essencialmente avaliado através da informação contabilística, em especial pelos resultados da empresa, entende-se que estas medidas podem incentivar os gestores à manipulação dos resultados (Dechow & Schrand, 2004; Mulford & Comiskey, 2011). Assim, é defendido na literatura que os gestores podem sentir-se motivados à prática de EM para conseguirem obter um aumento dos prémios e bónus baseados nos lucros.

Adicionalmente, também tem sido defendido que a segurança relativa à manutenção do posto de trabalho e a realização e imagem pessoal (os contratos implícitos), também constituem incentivos para os gestores incorrerem a práticas de EM (Healy & Wahlen, 1999; Jones, 2011).

2.1.4.3. Custos Políticos

Este incentivo está relacionado com a imagem percebida pelas pessoas e autoridades competentes e com a pressão externa que é exercida sobre a empresa.

A literatura existente tem vindo a verificar que as empresas de maior dimensão ou que sejam prestadoras de serviços públicos, sujeitas a uma grande visibilidade, se encontram sob maior pressão no que toca aos preços que praticam e aos seus resultados. Em determinadas ocasiões e condições o reporte de lucros muito elevados pode não ser bem percecionado pela opinião pública, podendo ser considerados imorais (Dechow & Schrand, 2004).

Assim, estas entidades, numa tentativa de diminuir o escrutínio público e necessidade de intervenção de autoridades públicas são incentivadas a manipular os resultados, subvalorizando-os até ao nível no qual deixem de ser considerados excessivos, tornando a sua imagem mais modesta e menos passível de retaliações da opinião pública (Watts & Zimmerman, 1986; Mulford & Comiskey, 2011).

2.1.4.4. Necessidade de financiamento e nível de endividamento

A maioria das decisões relativas à cedência de crédito são baseadas na informação financeira (Beneish, 2001), pelo que na literatura tem vindo a ser argumentado que a necessidade de financiamento e o nível de endividamento das empresas são também um incentivo à manipulação dos resultados.

Neste sentido, as empresas são motivadas à prática de EM com o intuito de apresentarem melhores resultados, transmitindo uma imagem mais apelativa e segura para que tenham maior probabilidade de obtenção de um financiamento externo mais vantajoso, a um custo mais reduzido (Baralexix, 2004; Lisboa, 2016).

Para além disso, verifica-se que as empresas com maiores dificuldades financeiras, ao elevarem o nível de endividamento tendem a ter maior dificuldade de acesso a crédito, e em caso de incumprimento de condições de crédito previamente estabelecidas ficam sujeitas a graves penalizações contratuais. Como mencionado por Moreira (2006) as empresas que estejam nestas condições têm um incentivo ainda maior para distorcer os seus resultados.

Desta forma, na literatura defende-se que as empresas podem ser motivadas a manipular os seus resultados no sentido ascendente com a finalidade de melhorar a sua imagem para aumentarem a probabilidade de obtenção de crédito ou apenas com o objetivo de tentar evitar a sanção que advém da violação das condições contratuais (Beneish, 2001; Dechow & Schrand, 2004; Mulford & Comiskey, 2011). No entanto, também existem evidências de práticas de EM no sentido de diminuição de resultados nestas situações (Habid et al., 2013), com o intuito de poderem favorecerem renegociação ou até mesmo a reestruturação das condições da dívida (Jaggi & Lee, 2002).

2.1.4.5. *Aspetos legais ou de regulação*

Os aspetos legais e de regulação também têm vindo a ser considerados na literatura como incentivos à prática de EM.

Como referido por Dias (2015), algumas indústrias são sujeitas a uma legislação e regulação específica, que obriga ao cumprimento de um conjunto de regras e dessa forma condiciona a sua atividade, influenciando as decisões a serem tomadas.

Uma vez que as autoridades reguladoras se baseiam amplamente na informação financeira da empresa para a sua monitorização e supervisão, na literatura tem vindo a ser defendido que esta legislação e regulação específicas dos setores, como é o caso das atividades financeiras e seguros, cria incentivos à manipulação dos resultados de forma a que seja possível cumprir os requisitos estabelecidos pelos reguladores e não serem penalizados pelo seu incumprimento (Healy & Wahlen, 1999; Beneish, 2001).

Adicionalmente, a literatura também sugere que a necessidade de acesso a linhas de apoio do governo, ao recebimento de pacotes de estímulos ou fundos de resgate é um incentivo à prática de EM, numa tentativa de aumentar a probabilidade de obtenção desses apoios, uma vez que as condições de elegibilidade estão relacionadas com a informação financeira das empresas (Healy & Wahlen, 1999; Lassoued & Khanchel, 2021).

2.1.4.6. *Pagamento de impostos*

Apesar de vários estudos mencionarem que o pagamento de impostos não é um dos principais incentivos à prática de EM, existindo muitos outros que se sobrepõem e têm um peso muito superior nas decisões das empresas (Dechow & Schrand, 2004), no caso das empresas portuguesas isto não se verifica.

Tal como referido no ponto 2.1.4. Incentivos e motivações para a prática de *Earnings Management*, os estudos que referem que este incentivo tem pouco peso são realizadas em ambientes empresariais diferentes do português, onde os incentivos relacionados com os mercados de capitais e com os problemas de agência têm muito mais impacto no dia a dia das empresas. Porém, apesar de referirem que existem incentivos mais importantes, também reconhecem que os impostos a pagar podem constituir um incentivo à manipulação de resultados, numa tentativa de redução dos encargos fiscais das empresas (Dechow & Schrand, 2004).

No caso das empresas portuguesas, a literatura considera que a carga fiscal é um dos incentivos à prática de EM com mais peso devido à ligação direta do cálculo do encargo fiscal das empresas com os seus resultados. As empresas são assim incentivadas a manipular os seus

resultados de forma a reduzirem ao máximo o imposto a pagar (Baralexis, 2004; Marques et al., 2011; Monteiro et al., 2022), sem, contudo, levantar suspeitas que levem a Autoridade Tributária a realizar fiscalizações (Moreira, 2006).

2.1.5. Métodos e formas de distorção da informação financeira

Após a exposição dos principais incentivos e motivações inerentes à prática de EM, é relevante entender as estratégias utilizadas e as diferentes formas de distorção dos resultados.

A literatura aponta para a existência de duas grandes estratégias de manipulação dos resultados: a estratégia baseada na flexibilidade das normas contabilísticas, a manipulação através dos *accruals*; e a estratégia baseada nas decisões operacionais, a manipulação das atividades reais (Dechow & Skinner, 2000; Roychowdhury, 2006; Zang, 2012).

A técnica da manipulação das atividades reais consiste na tomada de ações económicas reais que afetam os *cash-flows* da empresa apenas com o objetivo de influenciar o desempenho reportado da empresa (Dechow & Schrand, 2004). É, assim, uma tentativa por parte dos gestores de alterar os resultados reportados através do ajuste nas transações das atividades de negócio durante o ano fiscal apenas com o objetivo de apresentar um determinado resultado, não representando necessariamente decisões que melhorem a otimização económica da empresa (Roychowdhury, 2006; Campa, 2020).

Neste sentido, praticar descontos nos preços em situações desfavoráveis apenas com o objetivo de inflacionar as vendas, reduzir ou adiar despesas discricionárias (exemplos: despesas com *marketing*, *R&D*, manutenção) somente com o objetivo de mostrar um resultado mais elevado, são alguns exemplos de formas de distorção que fazem parte desta estratégia (Roychowdhury, 2006; Zang, 2012).

No entanto, tal como referido por Campa (2020) é difícil detetar este tipo de práticas de EM, uma vez que para tal é necessário o julgamento das decisões económicas das empresas, sendo por isso difícil perceber e provar que determinada decisão foi tomada somente com o objetivo de manipular os resultados.

A outra estratégia é a da manipulação através de *accruals*, que em oposição à anterior, não altera as atividades de negócio, afetando apenas o momento de reconhecimento dos resultados das atividades existentes. Esta técnica consiste no aproveitamento da flexibilidade na aplicação das normas contabilísticas (Dechow & Skinner, 2000), em particular as relativas aos elementos contabilísticos que não estão diretamente relacionados com os *cash-flows*, e que dessa forma precisam de um certo grau de julgamento por parte dos gestores (Dechow & Schrand, 2004), ou seja, a manipulação dos resultados através desta estratégia é alcançada pela mudança dos

métodos e estimativas utilizadas para a apresentação de uma determinada transação nas demonstrações financeiras (Zang, 2012).

Através da discricionariedade presente no global das rubricas das demonstrações financeiras, os gestores, mediante o julgamento e as suas escolhas, manipulam os resultados da empresa no sentido que desejam. Quanto maior o grau de discricionariedade da rubrica, maior é a oportunidade para a prática de EM. As mudanças nos métodos de depreciação e amortização ou valorização de inventários, constituições ou reduções de provisões de, por exemplo, dívidas incobráveis, mudanças na vida útil dos ativos (Healy & Wahlen, 1999), são alguns exemplos de formas de manipulação dos resultados desta estratégia que têm vindo a ser referidos na literatura.

De ressaltar que incorrer em práticas de EM por reportar os resultados oportunisticamente não é considerado violação das normas contabilísticas. Nos casos em que isso ocorre a distorção financeira é considerada fraude e não EM (Dechow & Skinner, 2000).

Adicionalmente, constata-se que tal como referido por Campa (2020) e Zang (2012) a maior parte da literatura referente à temática de *Earnings Management* centra o seu estudo primordialmente nesta segunda estratégia apresentada para a prática de EM.

2.1.6. Detecção da prática de *Earnings Management*

Tal como referido por Dechow & Skinner (2000), a prática de EM não é diretamente observável através das contas da empresa, por isso, para se verificar a presença da prática de EM, é necessário estimar-se o seu valor recorrendo a fórmulas de cálculo.

Neste sentido, constata-se que na literatura existe um vasto número de métricas que ao longo do tempo foram sendo propostas por diversos autores para se estimar a presença desta variável. Estas métricas captam várias dimensões e estratégias através das quais as empresas incorrem na prática de EM. Algumas medidas centram-se nos atributos dos resultados baseados na contabilidade tais como: os *accruals* anormais (*abnormal accruals*); a qualidade dos *accruals* (*accruals quality*); o alisamento de resultados (*Earnings smoothness*), entre outros. Existem outras que se focam na deteção de técnicas de manipulação das atividades reais.

Apesar desta diversidade de métodos para a estimação do valor da variável, a maioria da literatura sobre a temática de *Earnings Management*, sobretudo os estudos empíricos, recorre maioritariamente aos modelos de *abnormal accruals* para a sua deteção (Roychowdhury, 2006; Diri, 2018).

Os *accruals* na contabilidade surgem quando existe uma discrepância entre o momento dos *cash-flows* (momento do pagamento ou recebimento) e o momento do reconhecimento da

transação nos resultados da empresa (momento do gasto ou rendimento) (Ronen & Yaari, 2008) e podem ser calculados indiretamente pela diferença entre o resultado líquido e os *cash-flows* operacionais (Callao & Jarne, 2010; Dirí, 2018).

Inicialmente, na literatura considerava-se o total dos *accruals* como a principal medida de detecção da prática de EM (DeAngelo, 1986; Healy, 1985), contudo, atualmente esta ideia foi ultrapassada e é defendido pela generalidade dos autores que nem todos os *accruals* são resultado de manipulação, e que por isso esta medida não é representativa da prática de EM. Desta forma, é importante distinguir as duas componentes dos *accruals*: os *accruals* discricionários, que correspondem aos desvios da situação normal da empresa que resultam da ação deliberada dos gestores, ou seja, da prática de EM; e os *accruals* não-discricionários, componente dos *accruals* que resulta da atividade normal da empresa, ou seja, que não são manipulados (Jones, 1991; Ronen & Yaari, 2008).

Surgem assim modelos para estimar a componente discricionária dos *accruals* atualmente utilizada como *proxy* da prática de EM (exemplos: Cimini, 2015; Campa, 2020; Viana Jr et al., 2022). A principal referência neste campo é o modelo proposto por Jones (1991). Este modelo determina os *accruals* não-discricionários em função da variação do volume de negócios da empresa e do ativo fixo tangível, no qual a diferença entre valor observado de *accruals* e esse valor estimado irá corresponder ao valor dos *accruals* discricionários, que sendo estatisticamente significativo representa indícios da prática de EM.

Posteriormente, ao longo do tempo diversos autores foram propondo novos modelos baseados no modelo inicial de Jones (1991) no qual introduziram algumas mudanças de forma a melhorar aspetos desse modelo. Dechow et al. (1995) acrescentou ao modelo a variação das contas a receber, excluindo dessa forma o efeito do crescimento das vendas a crédito. Em seguida, Kasznik (1999) para tentar mitigar erros de medição dos *accruals* acrescenta os *cash-flows* operacionais como variável ao modelo. Por sua vez, Kothari et al. (2005) para permitir a comparabilidade entre entidades do mesmo setor adiciona o efeito da rentabilidade dos ativos ao modelo modificado por Dechow et al. (1995).

De salientar que estes modelos são modelos agregados de *accruals*, e por isso, ao contrário dos modelos específicos, não permitem identificar quais as componentes em específico dos *accruals* que foram usadas na prática de EM, permitindo apenas uma medição mais ampla desta prática (Dirí, 2018).

De referir que, apesar de, como mencionado por Dirí (2018), nenhum dos modelos existentes ser totalmente perfeito nem permitir ter uma medida agregada das várias estratégias

de EM a que as empresas podem incorrer, para a realização desta investigação ir-se-á recorrer aos modelos propostos por Dechow et al. (1995) e Kothari et al. (2005) uma vez que são dois dos modelos usualmente mais utilizados na literatura para ser estimada a prática de EM.

2.2. A COVID-19

Neste subcapítulo é apresentado, primeiramente, um pequeno resumo dos acontecimentos da COVID-19 e o seu impacto a nível geral, e posteriormente o seu impacto ao nível dos diferentes setores. Por fim, é analisada a relação da COVID-19 com o grau de incerteza sentido pelas empresas portuguesas.

2.2.1. A COVID-19 e o impacto geral

A propagação de um novo coronavírus (SARS-CoV-2) levou ao surgimento de uma nova doença respiratória altamente transmissível, a COVID-19. A sua existência foi pela primeira vez reportada em dezembro de 2019 na China, seguindo-se uma rápida disseminação a nível mundial. Na sequência desta propagação, a 11 de março de 2020, a OMS declarou a COVID-19 como uma pandemia.

Em Portugal, o primeiro contacto conhecido com o vírus deu-se a 2 de março de 2020, sendo declarado, pelo Presidente da República, pela primeira vez o estado de emergência a 19 de março de 2020, que foi renovado duas vezes até 2 de maio de 2020, momento em que foi aliviado para o estado de calamidade. No entanto, a 9 de novembro de 2020 foi declarado novamente o estado de emergência devido ao agravamento da situação e aumento do número de mortes, tendo sido renovado sucessivamente até 30 de abril de 2021.

A crise pandémica forçou a implementação, por todo o mundo, de inúmeras medidas de contenção por parte dos governos, tais como: confinamento obrigatório reduzindo ao mínimo o contacto social; teletrabalho sempre que possível; encerramento temporário das atividades não essenciais e que implicavam um contacto físico elevado; e o encerramento das fronteiras internacionais (Arriola et al., 2022), e, por vezes, também as nacionais, impedindo o fluxo normal de bens, capital e serviços (Duarte & Murta, 2022). As diversas restrições aplicadas conduziram a uma perda substancial e repentina de rendimentos de várias empresas e ao corte de diversos postos de trabalho (Williams & Kayaoglu, 2020), afetando significativamente a economia. Com efeito, em 2020 registou-se um decréscimo acentuado na taxa de crescimento do PIB, atingindo valores negativos nas economias europeias, e em sentido inverso, um aumento das taxas de desemprego e de inflação (Duarte & Murta, 2022).

Verifica-se que a pandemia é encarada como um encargo económico significativo de longo prazo para todos os países da União Europeia, e que devido aos seus efeitos diretos e indiretos no funcionamento da economia, foi responsável pelo reverter da boa *performance* que se vinha a verificar após o fim da crise financeira, podendo levar muitos países à depressão económica (Duarte & Murta, 2022). No entanto, em 2021 já foi possível verificar uma recuperação acentuada da atividade económica (OECD, 2021).

No caso de Portugal, esta recuperação deve-se em grande parte às medidas de apoio diretas e indiretas implementadas pelo governo que ajudaram a moderar o choque económico. A moratória ao pagamento de juros e capital relativos a créditos contraídos, o acesso a linhas de crédito com juros bonificados e garantias do Estado, e o diferimento de obrigações fiscais, juntamente com a possibilidade de recorrerem ao *layoff* simplificado, foram importantes medidas no apoio à liquidez das empresas, evitando um aumento súbito das insolvências e dos incumprimentos de crédito, suportando também uma retoma mais rápida. Contudo, com a supressão gradual dos apoios públicos, existe risco de um aumento exponencial das insolvências (OECD, 2021; Manteu et al., 2020).

2.2.2. O impacto da COVID-19 nos diferentes setores de atividade

A pandemia e as medidas de contenção adotadas, incluindo a legislação relativa aos setores que podiam continuar em funcionamento, obrigaram ao encerramento temporário de mais de 15% das empresas em abril de 2020, e tiveram um impacto negativo e acentuado sobre o volume de negócios de grande parte das empresas portuguesas (Manteu et al., 2020). No entanto, existem exceções a este cenário pessimista. Alguns setores de atividade conseguiram manter-se praticamente inalterados e outros acabaram por ser positivamente afetados pela pandemia e pelas restrições implementadas, aumentando o seu volume de negócios e melhorando a sua *performance* (Arriola et al., 2022).

As restrições de circulação e as medidas de confinamento traduziram-se num declínio de muitos setores, especialmente nos considerados não essenciais e que implicam um contacto físico elevado. O setor mais afetado foi o do alojamento e restauração, verificando-se no final de abril de 2020 um encerramento temporário de 53,9% e definitivo de 5,5% das empresas deste setor (Mamede et al., 2020). Constatou-se também um impacto extremamente negativo nas atividades culturais, de entretenimento, desportivas e recreativas, bem como no setor dos transportes, especialmente nos transportes aéreos, devido ao encerramento das fronteiras (Mamede et al., 2020).

Esta situação provocou uma mudança no comportamento dos consumidores. Por terem sido obrigados a despende mais tempo em casa, a procura transitou para produtos que podiam ser consumidos a partir de casa e possibilitassem um aumento do conforto, diversão, trabalho remoto, entre outros aspetos. Desta forma, verificou-se um impacto favorável nas atividades baseadas no *online*, nos serviços de entregas ao domicílio, e no setor de informação e comunicação (Arriola et al., 2022; Donthu & Gustafsson, 2020; Mamede et al., 2020). Observou-se ainda, devido ao impacto direto da COVID-19 na saúde da população, um aumento da procura nas indústrias relacionadas com os cuidados de saúde e medicação, de limpeza e higienização, ervas e vitaminas e dos produtos farmacêuticos básicos (Donthu & Gustafsson, 2020).

No entanto, existiram setores onde não foi sentido um grande impacto, mantendo-se a atividade praticamente inalterada, como é o caso do comércio a retalho, das atividades financeiras e de seguros, dos serviços que podiam ser transacionados *online*, e do setor agroalimentar e agrícola (Arriola et al., 2022). Isto justifica-se maioritariamente por dois aspetos: a capacidade e possibilidade de transitar a atividade para teletrabalho; ou a necessidade dos serviços/produtos para a população em geral, ou seja, serem ou não considerados serviços essenciais.

Em suma, o impacto da pandemia nas empresas não foi homogéneo, tendo sido influenciado por diversos fatores, dos quais se destacam o grau de dependência do contacto físico inerente à atividade da empresa, a classificação da atividade como essencial, a capacidade de adaptação a novas condições de trabalho e as mudanças no comportamento dos consumidores (Arriola et al., 2022).

Em termos de recuperação, o vigor da retoma à normalidade também apresenta diferenças entre as empresas. Proporcionalmente ao impacto, o setor do alojamento e restauração e o setor dos transportes e armazenagem, juntamente com as empresas de grande dimensão fortemente atingidas são os que apresentam períodos de recuperação mais longos (Manteu et al., 2020).

É de salientar que é necessário ter em consideração esta heterogeneidade do impacto da pandemia na realização do presente estudo.

2.2.3. O impacto da COVID-19 no grau de incerteza

Devido à sua dimensão e natureza sem precedentes, a pandemia e as respostas governamentais à mesma, provocaram um aumento exponencial no grau de incerteza para as empresas (Altig et al., 2020), e apesar de, como referido anteriormente no ponto 2.2.1. A COVID-19 e o seu impacto geral, em 2021 já se ter começado a verificar e perspetivar uma recuperação da

atividade económica, a incerteza quanto às perspetivas futuras continuou elevada (OECD, 2021).

A incerteza, como a que se fez sentir com o surto da COVID-19, afeta significativamente as decisões das empresas a vários níveis, nomeadamente as relacionadas com a divulgação da informação (Chen et al., 2021), verificando-se uma diminuição da qualidade do ambiente de informação das empresas e conseqüentemente um aumento da assimetria de informação (Nagar et al., 2019).

Este ambiente de incerteza teve, portanto, implicações mais ou menos significativas conforme a realidade de cada empresa, tendo em alguns casos colocado em causa o princípio da continuidade das operações, essencial na preparação das demonstrações financeiras. Neste sentido, verificou-se que com a pandemia o espectro de pressupostos, os juízos de valor e as estimativas aumentaram consideravelmente (Vieira et al., 2021), acentuando dessa forma a importância do relato financeiro onde deve ser divulgada toda essa informação, tal como recomendado pela CNC (Comissão de Normalização Contabilística).

Desta forma, o contexto da pandemia alterou o perfil de risco das organizações (Vieira et al., 2021), ou seja, esta visível incerteza pode ter estimulado um comportamento oportunista por parte das empresas (Chen et al., 2021), pois com níveis altos de incerteza é transmitida menos informação, podendo motivar os gestores a gerir a informação contabilística de forma a apresentarem o resultado desejado (Ozili, 2021).

2.3. A PRÁTICA DE *EARNINGS MANAGEMENT* DURANTE TEMPOS DE INCERTEZA, CRISE E PANDEMIA

Após a contextualização dos dois grandes tópicos deste estudo, o impacto da COVID-19 e a temática da prática de EM, importa realizar um breve resumo da literatura existente relativamente à relação entre a prática de EM e os tempos de instabilidade e incerteza. Desta forma, é possível perceber quais as principais conclusões, de estudos já realizados, relativas ao impacto que tempos como crises financeiras, catástrofes naturais e da pandemia COVID-19 apresentam na prática de EM.

No cômputo geral, verifica-se que, apesar de ser um tema bastante estudado, ainda não existe um consenso total nas conclusões dessa relação. Constata-se que na literatura existente é evidenciada uma grande controvérsia relativamente ao comportamento das empresas em contextos de elevado grau de incerteza e instabilidade.

Por um lado, há estudos que defendem a diminuição da prática de EM em tempos de crise e instabilidade (Habib et al., 2013; Filip & Raffournier, 2014; Arthur et al., 2015; Cimini, 2015;

Dimitras et al., 2015; Chintrakarn et al., 2018) e também no contexto da pandemia COVID-19 (Jordan et al., 2021; Ali et al., 2022). É argumentado que neste contexto existem diversos fatores que levam ao desincentivo da prática de EM. Primeiramente, o facto de no geral já ser esperada uma baixa *performance*, ou seja, de existir uma maior tolerância do mercado a resultados mais negativos, leva ao desincentivo da manipulação dos resultados das empresas (Arthur et al., 2015). Além disso, durante estes períodos verifica-se o aumento do controlo e monitorização das empresas por parte dos seus *stakeholders*, traduzindo-se numa redução da liberdade dos gestores para a realização das práticas de EM. Ainda nestes contextos, dada a importância do financiamento externo, pode haver o incentivo de reportar informação com maior qualidade de forma a aumentar a confiança dos investidores e possíveis investidores na empresa (Kousenidis et al., 2013).

Por outro lado, é defendido que em tempo de crise e instabilidade existe um aumento dos incentivos para a prática de EM (Stein & Wang, 2016; Yung & Root, 2019; Campa, 2020; Cui et al. 2021; Ozili, 2021; Lisboa, 2016) verificando-se também esta conclusão em alguns estudos específicos do contexto da pandemia COVID-19 (Chen et al., 2021; Lassoued & Khanchel, 2021; Aljawaheri et al., 2021; Liu & Sun, 2022). Muitos estudos argumentam que neste contexto as empresas geralmente deparam-se com resultados muito inferiores ao normal, e que para compensarem esta diminuição da *performance* e sobreviverem à recessão económica são incentivados à prática de EM. Desta forma, com o intuito de mascararem a sua verdadeira *performance* e transmitirem uma imagem mais favorável e passível de confiança por parte dos *stakeholders*, as empresas incorrem na manipulação dos resultados no sentido de os aumentar. Para além disso, os gestores também podem ser incentivados a incorrer nesta prática para tentar evitar que os preços das ações das empresas sofram um grande declínio e que as suas remunerações e compensações sejam afetadas. Adicionalmente, este comportamento também pode ser visto como uma tentativa de contornar a violação de condições de dívida existentes e assim evitar penalizações nesse sentido, ou ainda como uma tentativa de melhorar a imagem e aumentar a probabilidade de obtenção de novo financiamento.

No entanto, é também defendido na literatura que o incentivo ao aumento da prática de EM pode ser no sentido de diminuição dos resultados. As empresas podem ser incentivadas a deflacionar os seus resultados, pois em tempos de instabilidade e incerteza as empresas que não cumpram com as condições de crédito ou reembolso da dívida podem vir a usufruir da renegociação e reestruturação das condições, obtendo assim condições mais favoráveis (Filip & Raffournier, 2014; Lassoued & Khanchel, 2021). O aproveitamento dos apoios

governamentais destinados a ajudar a aliviar os efeitos negativos da crise nas empresas também é um incentivo para a deflação dos resultados das empresas, pois dessa forma aumentam a probabilidade de obtenção desse tipo de apoio (Lassoued & Khanchel, 2021). Adicionalmente, períodos subsequentes a grandes choques como o de desastres naturais e o período pandémico, são favoráveis à prática do “*big bath*” dado o impacto negativo já esperado nas atividades das empresas, sendo que esta estratégia consiste no agravamento dos resultados pelo reconhecimento excessivo de gastos num determinado período para que num período futuro possam reportar artificialmente resultados superiores (Cheng et al., 2019; Chen et al., 2021).

Para além disso, Albitar et al. (2021) defendem que no contexto da pandemia se verifica um incentivo acrescido, argumentando que a pandemia poderá ter tido um impacto negativo na qualidade da auditoria, o que pode ter tornado a prática de EM mais aliciante.

2.4. DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO

Expostos os tópicos centrais deste estudo e um breve resumo de estudos já realizados, torna-se pertinente a identificação do objetivo da investigação e das hipóteses a serem estudadas.

Este trabalho de investigação tem como principal objetivo perceber em que medida a COVID-19 poderá ter tido impacto no comportamento das empresas portuguesas relativo à prática de EM.

Neste sentido, tendo em consideração o exposto no ponto anterior, e com base nos resultados obtidos por Lassoued & Khanchel (2021) e Liu & Sun (2022) formula-se a seguinte hipótese a ser investigada:

H1: O aparecimento da COVID-19 leva a um aumento do nível da prática de EM.

No entanto, tal como demonstrado no ponto 2.2.2. O impacto da COVID-19 nos diferentes setores de atividade, o impacto da COVID-19 nas empresas não foi homogéneo, tendo sido observado que enquanto umas se depararam com grandes dificuldades que afetaram gravemente os seus resultados, outras foram beneficiadas pelas novas circunstâncias, verificando-se um aumento dos seus resultados. Neste sentido, percebe-se que existem realidades diferentes e o comportamento das empresas também se vai adequando às diferentes necessidades, pelo que o nível de EM das empresas que apresentaram uma diminuição do seu volume de negócios, ou seja, que se considera terem sido afetadas negativamente pela COVID-19, poderá não ser igual ao nível de EM das restantes empresas.

Esta ideia surge do evidenciado por Burgstahler & Dichev (1997) e Degiannakis et al. (2019). Estes autores defendem que as empresas tendem a incorrer em práticas de distorção de resultados com o objetivo de evitarem apresentar perdas ou variações negativas dos resultados.

Assim, tendo também em consideração as conclusões obtidas no estudo de Liu & Sun (2022), formula-se a seguinte hipótese de investigação:

H2: As empresas afetadas negativamente pela COVID-19 apresentam um nível de EM superior às restantes empresas.

Após terem sido apresentadas as hipóteses de investigação deste trabalho, irá ser apresentado o estudo empírico que foi realizado para testar a validade das mesmas.

3. ESTUDO EMPÍRICO

O presente trabalho de investigação tem como objetivo analisar em que medida a COVID-19 poderá ter tido impacto no comportamento relativo à prática de EM por parte das empresas portuguesas e se o nível desta prática é diferente nas empresas negativamente atingidas pela pandemia COVID-19, ou seja, que tenham verificado uma diminuição do seu volume de negócios, comparativamente com as restantes.

Para dar resposta a estes objetivos, constitui-se uma amostra de empresas nacionais com dados dos anos de 2017 a 2021.

3.1. SELEÇÃO E DESCRIÇÃO DA AMOSTRA

No seguimento do objetivo de estudo, recorreu-se à base de dados ORBIS Europe, uma vez que contém uma vasta quantidade de informação relativamente a empresas privadas, para se recolher informação relativamente às empresas a serem incluídas na amostra que serviu de base ao estudo.

Desta forma, a amostra base deste estudo começa por compreender todas as empresas portuguesas não cotadas que, a 9 de outubro de 2022, possuíam informação disponível para os anos de 2016 a 2021, na base de dados ORBIS Europe. Obteve-se nesta etapa dados relativos a 200.899 empresas de diversos setores de atividade e dimensão, sendo que os dados do ano de 2016 apenas serviram para o cálculo de variações face ao ano de 2017.

A escolha deste intervalo temporal, seguindo o realizado por Lassoued & Khanchel (2021), prende-se com o facto de, para a avaliação mais consistente do impacto da pandemia, ser necessário ter dados relativos a anos pré e pós surgimento da COVID-19, pelo que, a amostra se divide em dois períodos: pré COVID-19, que compreende os anos de 2017 a 2019; e pós COVID-19, que corresponde aos anos de 2020 e 2021.

Posteriormente, em consistência com estudos anteriores (Arthur et al., 2015; Lassoued & Khanchel, 2021) foram excluídas da amostra todas as empresas cujo CAE¹ estivesse relacionado com atividades financeiras e de seguros, ou com a administração pública, secções K e O da respetiva classificação. Esta exclusão é necessária devido às características específicas das contas destes setores que não permitem a aplicação geral dos modelos em estudo (Diri, 2018). Nesta fase, a amostra compreendia 197.997 empresas.

¹ Classificação Portuguesa de Atividades Económicas, Revisão 3 (CAE-Rev.3), aprovada pelo Decreto-Lei nº 381/2007, de 14 de novembro, substituiu a CAE-Rev.2.1 a partir de 1 de janeiro de 2008.

Seguidamente, dado que é fundamental a existência de valores conhecidos para todas as variáveis em estudo, foram eliminadas da amostra as empresas que não tivessem a totalidade da informação necessária para o cálculo das variáveis em estudo. Após esta etapa a amostra continha 86.234 empresas, correspondendo a 431.170 observações empresa-ano.

Por fim, foram eliminados os valores considerados extremos para cada uma das variáveis para todos os setores de atividade compreendidos no estudo, tendo-se considerado como valores extremos, todos os valores que se encontrassem fora do intervalo definido pela média mais/menos 3 vezes o desvio padrão. Desta forma, obteve-se uma amostra final de 361.465 observações empresa-ano, ou seja, 72.293 empresas, tal como se pode verificar na tabela 3.1.

Tabela 3.1- Síntese das etapas de seleção da amostra

Descrição da etapa	Número de empresas
Base de Dados ORBIS Europe (2021)	200.899
Após eliminação de empresas dos setores K e O	197.997
Após eliminação de empresas com informação incompleta para os anos de 2017 a 2021	86.234
Após eliminação dos valores extremos por setor	72.293

A tabela 3.2 caracteriza a amostra quanto aos setores de atividade que esta compreende. Percebe-se que a amostra é constituída maioritariamente por empresas do setor do Comércio (30%), das Indústrias transformadoras (14,6%), de Consultoria (10,4%) e de Construção (10,1%).

Tabela 3.2 - Descrição da amostra por setor de atividade

Setor de atividade	Total	%
A Agricultura e Pesca	3235	4,5%
B Indústrias extrativas	120	0,2%
C Indústrias transformadoras	10.546	14,6%
D Energia	113	0,2%
E Água	181	0,3%
F Construção	7.293	10,1%
G Comércio	21.693	30,0%
H Transportes e armazenagem	2.620	3,6%
I Alojamento e restauração	4.615	6,4%
J Informação e comunicação	1.645	2,3%
L Atividades imobiliárias	2.552	3,5%
M Consultoria	7.503	10,4%
N Serviços de apoio	2.077	2,9%
P Educação	775	1,1%
Q Saúde humana e apoio social	5.763	8,0%
R Cultura	687	1,0%
S Outras atividades	875	1,2%
Total	72.293	100,0%

Após ser conhecida a amostra que serviu de base ao estudo, segue-se a descrição da metodologia utilizada para este trabalho de investigação.

3.2. METODOLOGIA

Como já referido, o foco das hipóteses de investigação deste estudo é a análise do impacto da COVID-19 na prática de EM pelas empresas portuguesas.

Assim, primeiramente, e tendo por base o estudo desenvolvido por Liu & Sun (2022), realizou-se um teste *t* para amostras emparelhadas, para a totalidade das 72.293 empresas em estudo, de forma a averiguar se o nível médio da prática de EM antes do surgimento da COVID-19, ou seja, para os anos de 2017 a 2019, é significativamente diferente do nível médio da prática de EM nos anos de pandemia, isto é, nos anos de 2020 e 2021.

Adicionalmente, com o intuito de perceber se esta diferença no nível da prática de EM para os dois períodos mencionados é significativamente diferente para as empresas afetadas negativamente pelo aparecimento da COVID-19 comparativamente com as restantes, foi realizado um teste *t* para amostras independentes. Com base na variação do volume de negócios das empresas do ano de 2020, ano que divide os dois períodos em análise, separou-se a amostra inicial em dois: empresas que verificaram uma variação negativa do seu volume de negócios; e

empresas que verificaram uma variação positiva ou nula do seu volume de negócios, examinando-se de seguida se a diferença média da prática de EM entre o período pré-pandemia e o período pandémico é significativamente diferente entre os dois grupos de empresas.

De seguida, realizou-se este mesmo teste, mas desta vez com o objetivo de se comparar o nível médio de EM verificado durante o período pandémico para os dois grupos de empresas. Desta forma é possível averiguar se existem diferenças significativas no nível médio de EM e qual o grupo de empresas que apresenta um maior nível de EM no período pandémico.

Posteriormente, de forma a aprofundar o estudo do efeito da COVID-19 na prática de EM desenvolveu-se o seguinte modelo de regressão base, seguindo a metodologia de estudos anteriores com objetivos semelhantes (Arthur et al., 2015; Lassoued & Khanchel, 2021; Liu & Sun, 2022; Ali et al., 2022) a partir do qual se procedeu às inferências relativas à associação das variáveis:

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 COVID_{i,t} + \sum \beta_m CONTROL_{i,t}^m + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

No qual, $EM_{i,t}$ corresponderá ao nível de *Earnings Management* da empresa i no ano t obtido pelo valor absoluto dos *accruals* discricionários. A variável independente de interesse, a *COVID*, é uma variável *dummy* que assume o valor de 1 se a observação for pertencente ao período pandémico, ou seja aos anos 2020 ou 2021, ou o valor de 0 em caso contrário.

Subsequentemente, uma vez que a prática de EM pode ser realizada em dois sentidos, o de deflação dos resultados (*income-decreasing*) e de inflação dos resultados (*income-increasing*), e dado que o valor absoluto, considerado para medir o nível da prática de EM no modelo anterior, não transmite a informação relativa ao sentido desta prática, considerou-se necessário analisar se com a pandemia existiram alterações no nível da prática de EM positiva, ou seja de inflação (*accruals* discricionários positivos) e da prática de EM negativa, isto é, de deflação (*accruals* discricionários negativos).

Para tal, seguindo a metodologia de Arthur et al. (2015) e Lassoued & Khanchel (2021), dividiu-se as observações em dois: as que apresentam valores de EM positivo e as que apresentam valores de EM negativos. Em seguida, estimou-se o modelo seguinte, separadamente, para cada um dos grupos.

$$EM_{i,t}^+(EM_{i,t}^-) = \beta_0 + \beta_1 COVID_{i,t} + \sum \beta_m CONTROL_{i,t}^m + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Em que, $EM_{i,t}^+(EM_{i,t}^-)$ é relativo aos *accruals* discricionários estimados em valor absoluto considerados como *proxy* da prática de EM, mas correspondendo a dois modelos de regressão,

uma para as observações que apresentam *accruals* positivos ($EM_{i,t}^+$) e outro para as que apresentam *accruals* negativos ($EM_{i,t}^-$). As restantes variáveis são iguais às do modelo anterior.

Depois, para dar resposta à segunda hipótese de investigação, o modelo anteriormente apresentado foi adaptado para o seguinte:

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 COVID_{i,t} + \beta_2 VN_{i,t} + \beta_3 COVID \times VN_{i,t} + \sum \beta_m CONTROL_{i,t}^m + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Em que, VN é uma variável *dummy* que corresponde à variação do volume de negócios das empresas, assumindo o valor de 1 nos casos em que se verifica um decréscimo do valor das vendas, ou seja, uma variação do volume de negócios negativa, e o valor de 0, caso contrário. Esta variável faz assim a distinção das empresas em dois grupos: as que obtiveram um aumento do volume de negócios; e as que verificaram uma diminuição dessa variável no ano do surgimento da COVID-19. A interação $COVID \times VN$ permite analisar o efeito conjugado das duas variáveis. As restantes variáveis são iguais às do modelo (1), procedendo-se à sua descrição no final deste ponto.

Todos os modelos de regressão anteriormente apresentados foram realizados com dados em painel, uma vez que segundo Marques (2000) e Hsiao (2007) os dados em painel permitem alcançar estudos mais realistas obtendo-se melhores estimadores e medições de efeitos que não seriam observáveis com outros métodos, como os de estudos seccionais e temporais. Os modelos de dados em painel permitem controlar a heterogeneidade individual, ou seja, possibilitam a medição separada dos efeitos gerados por consequência das diferenças entre cada observação (*cross-section*) e adicionalmente permitem avaliar, para cada empresa, a evolução das variáveis em estudo ao longo do tempo (Fávero, 2013).

Neste sentido, procedeu-se à análise de qual dos modelos de regressão de dados em painel se adequava melhor aos dados em estudo. Para tal, realizou-se os testes de especificação F, de Hausman e Breusch & Pagan, verificando-se que para um nível de significância de 0.01, o modelo de efeitos fixos, comparativamente com os modelos *Pooled* (OLS) e de efeitos aleatórios, é o que se adequa melhor. Deste modo, todos os modelos de regressão foram realizados utilizando o método dos efeitos fixos com erros-padrão robustos.

Descrição das variáveis utilizadas no estudo:

Variável Dependente:

Como variável dependente do modelo tem-se o nível de *Earnings Management*. Esta variável, uma vez que não é diretamente observável, tem como *proxy* a magnitude da componente discricionária dos *accruals*. Desta forma, o valor dos *accruals* discricionários são

um indicativo da presença da prática de EM, e, por isso, um valor absoluto mais elevado desta componente indica também um maior nível de EM (Arthur et al., 2015).

De forma a ser medida esta componente, aplicou-se então os modelos de *abnormal accruals* melhorados por Dechow et al. (1995) e Kothari et al. (2005) tal como referido no ponto 2.1.6. Deteção da prática de *Earnings Management*. Foram utilizados os dois modelos com o objetivo de aumentar a robustez e fiabilidade dos resultados, de forma a permitir uma melhor validação dos mesmos.

Tal como explicado no ponto 2.1.6. Deteção da prática de *Earnings Management*, os *accruals* discricionários são apurados pela diferença entre o total de *accruals* e os *accruals* não discricionários, estimados através dos modelos.

Neste sentido, primeiramente, foi calculada a componente total dos *accruals*, seguindo-se a abordagem de Callao & Jarne (2010), na qual o total dos *accruals* equivale à soma da variação das contas a receber e da variação dos inventários deduzida da variação das contas a pagar e do valor das depreciações e amortizações do ano. Posteriormente, partindo dos modelos (4) e (5) expostos em seguida, correspondentes aos modelos de regressão dos autores já mencionados, e utilizando o método de estimação *Ordinary Least Squares* (OLS), procedeu-se à estimação dos coeficientes de regressão para todo o período em análise para cada empresa em particular, obtendo-se, desta forma, o valor estimado da componente não discricionária dos *accruals*.

No cálculo realizado, o ano e o setor de atividade das empresas foram considerados como variáveis de efeitos fixos.

De seguida estão expostos os modelos de regressão utilizados:

Modified Jones Model (Dechow et al., 1995):

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Performance Jones Model (Kothari et al., 2005):

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Em que:

$TA_{i,t}$ = *accruals totais* da empresa i no ano t;

$\Delta REV_{i,t}$ = variação das vendas da empresa i no ano t face ao ano t-1;

$\Delta REC_{i,t}$ = variação das contas a receber da empresa i no ano t face ao ano t-1;

$PPE_{i,t}$ = total do *property, plant and equipment*, correspondente ao ativo fixo tangível da empresa i no ano t;

$ROA_{i,t}$ = rentabilidade líquida do ativo (*Return on Assets*) da empresa i no ano t ;

$A_{i,t-1}$ = total do ativo da empresa i no ano $t-1$;

$\varepsilon_{i,t}$ = erros do modelo para a empresa i no ano t .

O valor dos *accruals* não discricionários é o valor estimado pelos modelos, e, dessa forma, a parcela não explicada pelos mesmos, os erros do modelo, irá corresponder à diferença entre o total dos *accruals* (variável dependente dos modelos) e os *accruals* não discricionários estimados, o que equivale à componente discricionária dos *accruals*, obtendo-se assim o valor dessa componente para cada empresa e em cada um dos anos em estudo (Dechow et al., 1995; Kothari et al., 2005).

Variáveis de controlo:

Ao modelo são adicionadas variáveis de controlo que correspondem a algumas características das empresas geralmente associadas aos incentivos da prática de EM, e que, dessa forma, se espera que influenciem o seu valor. Seguindo a literatura existente relativa à análise da relação entre a prática de EM e acontecimentos como a COVID-19 e a crise financeira (Arthur et al., 2015; Lisboa, 2016; Campa, 2020; Lassoued & Khanchel, 2021; Liu & Sun, 2022), foram utilizadas como variáveis de controlo: a alavancagem financeira (*Leverage*), a dimensão da empresa (*Size*), a rentabilidade (*ROA*), e a taxa de crescimento do ativo (*Growth*).

A alavancagem financeira é introduzida no modelo tendo em conta que muitos estudos revelam que o nível de endividamento e possibilidade de incumprimento financeiro é um forte incentivo à prática de EM (Beneish, 2001; Mulford & Comiskey, 2011). Desta forma, é expectável que haja uma relação positiva entre esta variável e o nível de EM, tal como verificado por autores como Dechow et al. (1996) e Jha (2013). A métrica utilizada para o cálculo desta variável corresponde à adotada também por Dechow et al. (1996), Arthur et al. (2015) e Lassoued & Khanchel (2021) e consiste na divisão do endividamento financeiro (médio e longo prazo) pelo total do ativo.

Relativamente à dimensão da empresa, a variável é considerada no modelo pelo facto de na literatura se ter vindo a debater a sua relação com a prática de EM, apesar de ainda não existir consenso total (Diri, 2018). É sugerida uma relação positiva entre as duas variáveis devido à maior pressão social, relacionada com os custos políticos, exercida sobre as empresas de maior dimensão (Watts & Zimmerman, 1990; Mulford & Comiskey, 2011) e devido ao facto de, quanto maior a dimensão das empresas, mais elevado tende a ser o número de transações e operações complexas realizadas, o que torna propício à prática de EM (Demerjian et al., 2013). Porém, também é defendida uma relação oposta, dada a elevada exposição e consequente

monitorização a que empresas de maior dimensão estão sujeitas, levando ao desincentivo da prática de EM (Arthur et al., 2015).

Esta variável é calculada pelo logaritmo natural do total do ativo, seguindo-se o exemplo de estudos semelhantes (Lassoued & Khanchel, 2021; Liu & Sun, 2022).

A utilização da rentabilidade como variável de controlo prende-se com o facto de se defender na literatura que as empresas tendem a incorrer em práticas de EM de forma a evitar reportar pequenos prejuízos e pequenas descidas nos resultados, tendo sido verificado em estudos anteriores a existência de uma forte distribuição dos resultados em torno de zero e um número muito reduzido de empresas com pequenos prejuízos (Burgstahler & Eames, 2003; Moreira, 2006). O cálculo desta variável consiste na divisão do resultado líquido pelo total do ativo (Lassoued & Khanchel, 2021; Campa, 2020).

Por último, o crescimento das empresas é também incluído no modelo como variável de controlo uma vez que na literatura se defende que a qualidade dos resultados reportados é influenciada pelo crescimento das empresas (Johnson et al., 2002; Carey & Simnett, 2006). Diversos autores argumentam que empresas que apresentam um maior crescimento tendem a incorrer num maior nível de prática de EM comparativamente com as restantes empresas pois é sentida uma grande pressão para que as empresas com um crescimento elevado apresentem resultados que acompanhem esse crescimento (Skinner & Sloan, 2002; Gul et al., 2009; Arthur et al., 2015).

Relativamente à métrica utilizada para esta variável, seguiu-se a metodologia adotada por Lee & Mande (2003) obtendo-se a variável de controlo através da variação percentual do total do ativo das empresas.

Exposta a metodologia adotada para a obtenção das respostas às hipóteses desenvolvidas, de seguida irão ser apresentados os resultados do estudo, bem como a sua análise.

3.3. RESULTADOS

3.3.1. Estatísticas descritivas e testes *t* de comparação de médias

A tabela 3.3 reporta as estatísticas descritivas, para a totalidade das observações, das variáveis em estudo: a variável dependente, nível de EM, calculada pelos dois métodos descritos no ponto 3.2. Metodologia; as quatro variáveis de controlo, também mencionadas no mesmo ponto; e as variáveis independentes, a *COVID*, que indica se é ou não uma observação do período pandémico, e a *VN*, que indica se a empresa apresenta uma variação negativa no seu volume de negócios comparativamente com o ano anterior. Para cada uma delas é disponibilizado a média, o desvio padrão, a mediana, o mínimo e o máximo, com exceção das

variáveis *COVID* e *VN* para as quais só são apresentadas a média e o desvio padrão por serem variáveis *dummy*.

Relativamente às medidas de *accruals* discricionários utilizadas como *proxy* para o nível da prática de EM, verifica-se que apresentam valores médios de 0,090 e 0,089 (para o método *Modifed Jones Model* e *Performance Jones Model*, respetivamente), estando enquadrados com valores obtidos em estudos anteriores (Arthur et al., 2015; Dias, 2015; Liu & Sun, 2022). A rentabilidade (*ROA*) e a taxa de crescimento (*Growth*) apresentam valores médios de 5,2% e 9,4%, respetivamente, e o *Leverage* um valor médio de 52,6%, consistente com o estudo de Lisboa, (2016). A média da variável *COVID* indica que 40% das observações totais correspondem a observações pertencentes ao período pandémico, e a média da variável *VN* permite perceber que 38,5% das observações totais apresentam uma variação do volume de negócios inferior a zero.

Tabela 3.3 - Estatísticas descritivas das variáveis dos modelos

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
EM(MJ)	0,090	0,105	0,057	0,000	4,182
EM(PMJ)	0,089	0,103	0,057	0,000	4,210
ROA	0,052	0,109	0,037	-1,702	1,084
Leverage	0,526	0,317	0,519	0,000	6,968
Size	12,876	1,286	12,806	8,690	17,891
Growth	0,094	0,255	0,047	-0,948	4,779
COVID	0,400	0,490			
VN	0,385	0,486			

N = 361.465

<i>EM(MJ)</i>	Valor absoluto dos <i>accruals</i> discricionários determinados pelo <i>Modifed Jones Model</i>
<i>EM(PMJ)</i>	Valor absoluto dos <i>accruals</i> discricionários determinados pelo <i>Performance Jones Model</i>
<i>ROA</i>	Rácio entre o resultado líquido e o total do ativo
<i>Leverage</i>	Rácio entre o endividamento financeiro e o total do ativo
<i>Size</i>	Logaritmo natural do total do ativo
<i>Growth</i>	Variação percentual do total do ativo
<i>COVID</i>	Assume valor 1 se o ano for 2020 ou 2021 e 0 caso contrário
<i>VN</i>	Assume valor de 1 se a variação do volume de negócios for negativa e 0 caso contrário

É ainda relevante analisar a diferença entre os dois períodos temporais, o período pré-pandemia, que compreende os anos de 2017 a 2019, e o período pandémico, relativo aos anos de 2020 e 2021.

Na tabela 3.4 é apresentado o resultado do teste *t* para amostras emparelhadas realizado para toda a amostra de empresas, com o intuito de perceber se a diferença entre os dois períodos para o nível da prática de EM é significativa. Para o período pandémico, verifica-se que a prática de EM apresenta um nível médio de 0,0825 e 0,0812 (método do *Modifed Jones Model* e do *Performance Jones Model*, respetivamente), constatando-se que, para um nível de significância de 0.01, a diferença entre os dois períodos é significativa e positiva, o que significa que a média da prática de EM antes do surgimento da COVID-19 é significativamente superior à média da prática de EM no período da pandemia. Os resultados, nesta primeira fase, sugerem que o aparecimento da COVID-19 levou a uma diminuição da prática de EM pelas empresas portuguesas, indo ao encontro da ideia defendida, por exemplo, por Filip & Raffournier (2014), Arthur et al. (2015) e Ali et al. (2022) de que tempos de instabilidade e crise levam a uma diminuição desta prática.

Tabela 3.4 - Diferenças no nível médio da prática de *Earnings Management* entre o período pré-pandemia e o período da pandemia

Total (N=72.293)	Variável	2017-2019		2020-2021	Diferença (1) – (2)
		(1) Pré-pandemia	(2) Período pandémico		
	EM(MJ)	0,0947		0,0825	0,0122***
	EM(PMJ)	0,0937		0,0812	0,0124***

EM(MJ) Valor absoluto dos *accruals* discricionários determinados pelo *Modifed Jones Model*

EM(PMJ) Valor absoluto dos *accruals* discricionários determinados pelo *Performance Jones Model*

*, **, *** estatisticamente significativo para um nível de significância de 0.1, 0.05 e 0.01, respetivamente.

Este teste foi também realizado por setor, onde, excetuando os setores com atividades relacionadas com as indústrias extrativas e com a captação, tratamento e distribuição de água (secções B e E do CAE) que não verificaram uma diferença estatisticamente significativa, e o setor das atividades relacionadas com a energia (secção D), que verificou uma diferença no sentido inverso, obteve-se os mesmos resultados de diminuição significativa da prática de EM. Os resultados encontram-se tabelados no Anexo A.

Adicionalmente, na tabela 3.5 são apresentados os resultados obtidos através do teste *t* para amostras independentes. O teste foi realizado com o objetivo de analisar as diferenças entre o grupo de empresas que no ano de 2020 (ano do surgimento da COVID-19) verificou uma diminuição do volume de negócios comparativamente com o ano anterior, e o grupo de empresas que apresentou uma invariabilidade ou variação positiva do volume de negócios.

Foram comparadas as médias dos dois grupos para os valores relativos à variação da prática de EM do período pré-pandémico para o período pandémico.

Constatou-se que a diferença entre os dois grupos é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 0.01, e que o grupo de empresas com variação negativa do volume de negócios apresenta uma maior variação da prática de EM comparativamente com as empresas em que a variação do volume de negócios é igual ou superior a zero. Desta forma, os resultados sugerem que o comportamento dos dois grupos é diferente em magnitude, isto é, que se verifica uma maior diminuição do nível de EM nas empresas afetadas negativamente pela COVID-19.

Foi ainda realizado o teste *t* de amostras independentes, onde se comparou o nível médio de EM durante o período pandémico para estes dois grupos de empresas. Os resultados, apresentados também na tabela 3.5, evidenciam uma diferença significativa entre os dois grupos de empresas, para um nível de significância de 0.01, no nível da prática de EM durante a pandemia, constatando-se que as empresas com uma variação negativa do volume de negócios apresentam um nível médio de EM na pandemia inferior às restantes.

A análise conjunta dos resultados expostos na tabela 3.5 sugere que as empresas que se depararam com uma diminuição do volume de negócios aquando do surgimento da COVID-19, apresentam um nível de EM nesse período inferior às restantes empresas, verificando-se uma diminuição mais acentuada desta prática para essas mesmas empresas.

Tabela 3.5 - Diferenças do nível de *Earnings Management* entre empresas com variação negativa do volume de negócios e as restantes empresas

Variável	(1) VN (2020) < 0 (N = 44.123)	(2) VN (2020) ≥ 0 (N = 28.170)	Diferença (1) – (2)
$\Delta EM(MJ)$	0,0137	0,0099	0,0038***
$\Delta EM(PMJ)$	0,0140	0,0099	0,0041***
$EM(MJ)_{COVID}$	0,0785	0,0888	-0,0103***
$EM(PMJ)_{COVID}$	0,0772	0,0876	-0,0105***
$\Delta EM(MJ)$	Variação do valor absoluto dos <i>accruals</i> discricionários (<i>Modified Jones Model</i>) do período pré-pandemia para o período de pandemia		
$\Delta EM(PMJ)$	Variação do valor absoluto dos <i>accruals</i> discricionários (<i>Performance Jones Model</i>) do período pré-pandemia para o período de pandemia		
$EM(MJ)_{COVID}$	Média do valor absoluto dos <i>accruals</i> discricionários (<i>Modified Jones Model</i>) no período da pandemia		
$EM(PMJ)_{COVID}$	Média do valor absoluto dos <i>accruals</i> discricionários (<i>Performance Jones Model</i>) no período da pandemia		

*, **, *** estatisticamente significativo para um nível de significância de 0.1, 0.05 e 0.01, respetivamente.

A tabela 3.6 reporta a matriz dos coeficientes de correlação de *Pearson*. Conforme é evidenciado nesta tabela, percebe-se que, para um nível de significância de 0.01, existe uma

correlação linear negativa e significativa entre as variáveis que representam o nível da prática de EM e a variável *COVID*, o que vai ao encontro do observado anteriormente e sugere a tendência de diminuição da prática de EM em tempos de pandemia e instabilidade, sendo consistente com estudos anteriores de Arthur et al. (2015) e Ali et al. (2022). Observa-se também que a relação entre as variáveis independentes que integram os modelos é uma relação fraca, o que justifica a sua inclusão simultânea e indica a inexistência de problemas de multicolinearidade. Adicionalmente, verificou-se que o valor de VIF (*Variance Inflation Factor*) nos modelos de regressão é sempre inferior a 5 o que comprova a ausência de problemas de multicolinearidade nos modelos.

Tabela 3.6 - Matriz de coeficientes de correlação de *Pearson* entre as variáveis

	EM (MJ)	EM (PMJ)	COVID	VN	ROA	Leverage	Size	Growth
EM (MJ)	1							
EM (PMJ)	0,976**	1						
COVID	-0,057**	-0,059**	1					
VN	-0,043**	-0,045**	0,103**	1				
ROA	0,051**	0,079**	-0,098**	-0,237**	1			
Leverage	0,137**	0,130**	-0,035**	-0,029**	-0,295**	1		
Size	-0,118**	-0,116**	0,053**	-0,029**	-0,019**	-0,039**	1	
Growth	0,274**	0,282**	-0,050**	-0,225**	0,321**	0,042**	0,026**	1

** estatisticamente significativo para um nível de significância de 0.01

De seguida serão apresentados os resultados dos modelos de regressão realizados para testar de forma mais completa as hipóteses de investigação e as conclusões daí retiradas.

3.3.2. Relação entre a COVID-19 e o nível de *Earnings Management*

Para testar a hipótese 1 foi utilizado o modelo (1) apresentado no ponto 3.2. Metodologia. Foi realizada uma regressão de efeitos fixos com erros-padrão robustos desse modelo de forma a poder-se comparar o nível de EM antes e depois do surgimento da COVID-19. Para tal, foi utilizado o valor absoluto dos *accruals* discricionários como *proxy* para a variável, nível de EM, pelo que um valor mais elevado dessa variável é interpretado como um maior nível estimado da prática de EM. A hipótese 1 do estudo prevê que o coeficiente da variável de interesse neste modelo, a *COVID*, seja significativo e positivo.

Pela análise dos resultados de estimação do primeiro modelo, que podem ser observados na tabela 3.7, verifica-se que o coeficiente da variável *COVID*, para um nível de significância de 0.01 e para ambos os modelos estimados, é estatisticamente significativo e apresenta um sinal negativo. Esta constatação vem contrariar a hipótese de investigação desenvolvida. Contrariamente ao formulado na hipótese de investigação, observa-se uma relação inversa entre as duas variáveis, o que indica que com a presença da COVID-19 se verificou uma diminuição do nível de EM.

Estes resultados são consistentes com os estudos de, por exemplo, Filip & Raffournier (2014) e Arthur et al. (2015), que defendem que tempos de instabilidade e incerteza provocam uma diminuição do incentivo da prática de EM, e ainda com os resultados de Jordan et al. (2021) e Ali et al. (2022) que também constata uma diminuição do nível de EM perante a situação pandémica.

Esta relação dever-se-á ao facto de que como já é esperada uma fraca *performance* por parte da generalidade das empresas, o incentivo para esta prática de distorção de resultados, que acarreta diversos custos, diminui, verificando-se assim uma diminuição do seu nível médio. Pode ainda estar relacionada com a monitorização e o controlo por parte das entidades reguladoras e dos diversos *stakeholders* das entidades, que nestas alturas de maior instabilidade e incerteza tende a aumentar, diminuindo a margem para a prática de EM. Adicionalmente, as previsões de que o impacto económico da crise pandémica poderia persistir por diversas décadas (Liu & Sun, 2022) poderá também ter influenciado o desincentivo da distorção dos resultados pelas empresas portuguesas, que desta forma não viam como vantajoso o risco inerente à prática de EM.

Contudo, verifica-se que estes resultados são inconsistentes com os resultados obtidos por Lassoued & Khanchel (2021) e Liu & Sun (2022). Uma possível justificação para esta inconsistência poderá ser dada ao facto de as amostras em estudo apresentarem diferenças nas suas características, uma vez que os estudos mencionados focam a sua análise em empresas cotadas, que tal como foi referido no ponto 2.1.4. Incentivos e motivações para a prática de *Earnings Management*, os incentivos e motivações de empresas cotadas e não cotadas apresentam alguns pontos divergentes conforme o ambiente em que se inserem, pelo que o comportamento de ambos os grupos no que toca à prática de EM poderá ter sido diferente.

Relativamente às variáveis de controlo, verifica-se que todos os coeficientes são estatisticamente significativos, para um nível de significância de 0.01, estando de acordo com a literatura existente, que tal como já foi verificado apresenta falta de consenso relativamente

às suas conclusões. Consta-se que as variáveis *Leverage* e *Growth* apresentam uma relação positiva com a variável dependente, observando-se dessa forma que empresas com maior nível de endividamento e maiores índices de crescimento tendem a apresentar um maior nível da prática de EM. Contrariamente, a variável *Size* apresenta um coeficiente negativo, sugerindo que empresas de maiores dimensões tendem a incorrer num menor nível da prática de EM. A variável ROA apresenta inconsistência nos resultados obtidos pelos dois modelos, pelo que, através da análise destes resultados, a relação da rentabilidade das empresas com o nível da prática de EM é inconclusiva.

Tabela 3.7- Impacto da COVID-19 no nível de *Earnings Management*

Variáveis independentes	Sinal	EM(MJ)	EM(PMJ)
Constante		0,7505*** (37,28)	0,7332*** (36,97)
COVID	-	-0,0021*** (-6,32)	-0,0019*** (-5,77)
ROA		-0,0134*** (-4,20)	0,0139*** (4,48)
Leverage		0,0148*** (7,31)	0,0160*** (8,06)
Size		-0,0526*** (-33,64)	-0,0515*** (-33,45)
Growth		0,1049*** (42,66)	0,1025*** (41,93)
R ²		0,076	0,079

N = 361.465

EM(MJ) Valor absoluto dos *accruals* discricionários determinados pelo *Modifed Jones Model*

EM(PMJ) Valor absoluto dos *accruals* discricionários determinados pelo *Performance Jones Model*

COVID Assume valor 1 se o ano for 2020 ou 2021 e 0 caso contrário

ROA Rácio entre o resultado líquido e o total do ativo

Leverage Rácio entre o endividamento financeiro e o total do ativo

Size Logaritmo natural do total do ativo

Growth Variação percentual do total do ativo

*, **, *** estatisticamente significativo para um nível de significância de 0.1, 0.05 e 0.01, respetivamente.

Valores de t entre parêntesis

Posteriormente, uma vez que o valor absoluto dos *accruals* discricionários pode ser relativo à prática de EM em ambas as direções, ou seja, de inflação de resultados (*income-increasing*)

e deflação de resultados (*income-decreasing*), o impacto da COVID-19 para ambas as direções foi examinado em separado.

Neste sentido, as observações empresa-ano foram divididas em dois grupos segundo o sinal (positivo ou negativo) dos *accruals* discricionários. De seguida, aplicou-se o modelo de regressão (2) para cada um dos grupos. Os resultados encontram-se na tabela 3.8.

Os modelos são utilizados para perceber se as decisões de reporte dos resultados das empresas perante o surgimento da COVID-19 foram diferentes para os *accruals* discricionários positivos e negativos, ou seja, se existiram alterações no nível de EM positivo e negativo (separadamente) durante a pandemia.

Pela análise dos resultados, constata-se que no caso dos *accruals* negativos, os coeficientes da variável *COVID* são estatisticamente significativos e apresentam sinal negativo. Depreende-se, desta forma, que há uma diminuição do nível da prática de EM no sentido de deflação dos resultados com o surgimento da COVID-19, sendo consistente com os resultados anteriores mencionados relativos à diminuição da prática de EM analisada na totalidade. No entanto, na análise dos resultados relativos aos *accruals* positivos observa-se que para o modelo de regressão em que a variável *EM* é calculada pelo *Modified Jones Model*, o coeficiente é positivo, sugerindo o aumento do comportamento de inflação dos resultados com a COVID-19, sendo consistente com os resultados obtidos por Lassoued & Khanchel (2021) que denota um aumento desta prática no sentido de inflação dos resultados. Contudo, esta relação não se constata para o modelo de regressão em que a variável *EM* é calculada pelo *Performance Jones Model*, apesar de neste modelo o coeficiente não se verificar significativo.

Agregando as conclusões dos modelos de regressão anteriormente apresentados, percebe-se que a hipótese 1 não é validada, constatando-se conclusões no sentido oposto, ou seja, de que com o surgimento da COVID-19 é observada uma diminuição e não um aumento do nível da prática de EM. De mencionar que, apesar dessa tendência, verifica-se a existência de indícios de que o nível da prática de EM no sentido de inflacionar resultados pode ter aumentado ligeiramente, sem, no entanto, se sobrepor à diminuição verificada a nível geral, resultante do decréscimo do nível da prática de deflação dos resultados. Neste sentido, conclui-se que em média o nível de EM diminuiu com o surgimento da COVID-19.

Tabela 3.8 - Impacto da COVID-19 no nível de *Earnings Management*: para EM positivo e EM negativo

Variáveis independentes	<i>Inflação dos Resultados (EM⁺)</i>			<i>Deflação dos Resultados (EM⁻)</i>		
	Sinal	EM(MJ)	EM(PMJ)	Sinal	EM(MJ)	EM(PMJ)
Constante		0,7107*** (21,61)	0,7507*** (22,90)		0,6963*** (31,70)	0,6817*** (31,55)
COVID	+	0,0012** (2,12)	-0,0005 (-0,92)	-	-0,0061** (-12,76)	-0,0036*** (-7,48)
ROA		0,0890*** (14,72)	0,0109*** (1,91)		-0,0677*** (-17,38)	0,0220*** (5,52)
Leverage		0,0128*** (3,74)	0,0119*** (3,65)		0,0147*** (5,28)	0,0188*** (6,67)
Size		-0,0504*** (-19,81)	-0,0532*** (-20,94)		-0,0479*** (-27,93)	-0,0473*** (-28,04)
Growth		0,1514*** (34,95)	0,1547*** (35,24)		0,0471*** (22,17)	0,0440*** (21,33)
R ²		0,15	0,14		0,03	0,03

EM(MJ) Valor absoluto dos *accruals* discricionários determinados pelo *Modified Jones Model*

EM(PMJ) Valor absoluto dos *accruals* discricionários determinados pelo *Performance Jones Model*

COVID Assume valor 1 se o ano for 2020 ou 2021 e 0 caso contrário

ROA Rácio entre o resultado líquido e o total do ativo

Leverage Rácio entre o endividamento financeiro e o total do ativo

Size Logaritmo natural do total do ativo

Growth Variação percentual do total do ativo

*, **, *** estatisticamente significativo para um nível de significância de 0.1, 0.05 e 0.01, respectivamente.

Valores de t entre parêntesis

Analisados os resultados para a hipótese 1 importa agora analisar os resultados do modelo de regressão (3) utilizado para testar a hipótese 2. Este modelo foi elaborado com o objetivo de perceber se as empresas prejudicadas pela COVID-19, ou seja, que registaram uma queda no seu volume de vendas, apresentaram um nível de EM maior que as restantes empresas.

A hipótese 2 prevê que o coeficiente do termo de interação *COVID* × *VN* seja significativo e positivo, refletindo dessa forma que o nível de EM no tempo de pandemia seria diferente para os dois grupos de empresas e que as empresas com uma variação negativa do volume de negócios nesse período apresentariam um nível de EM superior às restantes.

Os resultados da regressão encontram-se expostos na tabela 3.9.

Pela análise dos resultados, percebe-se que, para um nível de significância de 0.01, o coeficiente da interação *COVID*×*VN* é estatisticamente significativo e negativo. Esta constatação indica que o nível de EM das empresas que apresentaram uma diminuição do volume de negócios durante o período pandémico é inferior ao nível de EM das restantes empresas. Verifica-se deste modo que a hipótese 2 não é validada, observando-se uma conclusão em sentido contrário.

Os resultados não são consistentes com os obtidos por Liu & Sun (2022), mas tal inconsistência pode dever-se às diferenças das empresas em estudo, uma vez que enquanto a presente investigação se foca em empresas portuguesas não cotadas, o estudo de Liu & Sun (2022) é direccionado para entidades cotadas dos Estados Unidos da América.

No entanto, os resultados vão ao encontro da ideia anteriormente mencionada, de que em tempos de crise e instabilidade é expectável que a maioria das empresas tenha resultados menos positivos, existindo assim uma maior tolerância do mercado para esses resultados (Arthur et al., 2015; Cimini, 2015). Desta forma, o incentivo à prática de EM das empresas que realmente foram negativamente afetadas pela COVID-19 é ainda menor. Para além disso, tal como referido anteriormente, as empresas pressupõem que o controlo e monitorização das contas por parte dos *stakeholders* e das entidades reguladoras irá aumentar substancialmente (Filip & Raffournier, 2014), sobretudo nas que apresentam um impacto negativo, em grande parte devido aos apoios estatais que as empresas nessas condições esperam obter. Adicionalmente, uma vez que estes apoios governamentais, desenvolvidos para ajudar as empresas com maus resultados a reverter essa situação, baseiam os seus critérios de aceitação nos resultados das empresas, estes apoios tornam-se por si só num desincentivo para a prática de EM das empresas que já se encontram nessas situações, pois deixam de considerar benéfico o risco inerente a essa prática.

De mencionar que, apesar da interação das variáveis ser estatisticamente significativa e negativa, a variável *VN*, retirando-se o efeito conjugado com a *COVID*, apresenta um sinal contrário. Observa-se que esta é estatisticamente significativa e positiva, sugerindo a ideia de que numa situação considerada estável, ou seja, sem a presença da COVID-19, o facto de as empresas apresentarem uma diminuição no volume de negócios leva a um aumento do nível da prática de EM por parte das empresas.

Relativamente às variáveis de controlo verifica-se novamente uma relação significativa e no mesmo sentido da relação constatada nos resultados do modelo de regressão (1). Posto isto, depreende-se que empresas com maior nível de endividamento e com maiores índices de

crescimento tendem a apresentar um maior nível da prática de EM, e, pelo contrário, empresas de maiores dimensões tendem a incorrer num menor nível da prática de EM.

Tabela 3.9 - Impacto da COVID-19 no nível de *Earnings Management*: considerando a variação do volume de negócios

Variáveis independentes	Sinal	EM(MJ)	EM(PMJ)
Constante		0,7594*** (37,28)	0,7398*** (36,86)
COVID	-	-0,0004 (-0,99)	-0,0005 (-1,32)
VN	+	0,0026*** (5,54)	0,0030*** (6,50)
COVID×VN	-	-0,0041*** (-6,23)	-0,0033*** (-5,18)
ROA		-0,0131*** (-4,05)	0,0153*** (4,86)
Leverage		0,0152*** (7,50)	0,0166*** (8,37)
Size		-0,0533*** (-33,65)	-0,0521*** (-33,36)
Growth		0,1054*** (42,37)	0,1031*** (41,71)
R²		0,076	0,079

N = 361.465

EM(MJ) Valor absoluto dos *accruals* discricionários determinados pelo *Modifed Jones Model*

EM(PMJ) Valor absoluto dos *accruals* discricionários determinados pelo *Performance Jones Model*

COVID Assume valor 1 se o ano for 2020 ou 2021 e 0 caso contrário

VN Assume valor de 1 se a variação do volume de negócios for negativa e 0 caso contrário

ROA Rácio entre o resultado líquido e o total do ativo

Leverage Rácio entre o endividamento financeiro e o total do ativo

Size Logaritmo natural do total do ativo

Growth Variação percentual do total do ativo

*, **, *** estatisticamente significativo para um nível de significância de 0.1, 0.05 e 0.01, respetivamente.

Valores de *t* entre parêntesis

Apresentados os resultados dos testes *t* e dos modelos de regressão realizados com o objetivo de validar as hipóteses, bem como as respetivas análises e considerações, em seguida irá ser apresentada a conclusão do presente trabalho de investigação.

4. CONCLUSÕES

A presente investigação tem como objetivo estudar em que medida a COVID-19 poderá ter influenciado a prática de EM do tecido empresarial português, e ainda se o nível desta prática nas empresas afetadas negativamente pela COVID-19 difere das restantes empresas, considerando-se para tal que empresas afetadas negativamente pela pandemia correspondem às empresas que apresentaram uma diminuição do seu volume de negócios.

Para esse efeito, foram analisadas todas as empresas portuguesas privadas e não cotadas que à data de 9 de outubro de 2022 continham, na base de dados ORBIS Europe, a informação necessária para o cálculo das variáveis necessárias para o estudo. Após a eliminação de empresas pertencentes aos setores de atividade que, pelas suas especificidades, não podem ser englobadas no estudo, nomeadamente as atividades financeiras, de seguros e de administração pública, a eliminação de empresas que não continham da informação necessária completa, e ainda após a exclusão dos valores extremos de cada variável, obteve-se uma amostra final de 72.293 empresas. O período temporal em análise corresponde aos anos compreendidos entre 2017 e 2021, inclusive, conduzindo dessa forma a uma amostra de 361.465 empresas-ano.

O nível de EM foi obtido através dos *accruals* discricionários, calculados de forma paralela por dois dos modelos mais utilizados na literatura: o *Modified Jones Model* (Dechow et al., 1995) e do *Performance Jones Model* (Kothari et al., 2005). Foram ainda incluídas nos modelos de estudo as seguintes variáveis de controlo: a alavancagem financeira (*leverage*), a dimensão da empresa (*Size*), a rentabilidade (*ROA*), e a taxa de crescimento do ativo (*Growth*), que correspondem a características inerentes às entidades e que tendem a influenciar o nível de EM das mesmas.

Os resultados obtidos na investigação, tanto nos testes *t* de comparação de médias como nos modelos de regressão, permitem evidenciar uma relação significativa entre o surgimento da COVID-19 e o nível da prática de EM das empresas portuguesas. Contrariamente à hipótese desenvolvida denota-se uma relação negativa, levando a concluir que, em média o nível de EM diminuiu com o surgimento da COVID-19. Estes resultados são consistentes com os estudos de Jordan et al. (2021) e Ali et al. (2022) e com a ideia defendida na literatura, de que em tempos de incerteza e crise há um desincentivo desta prática de distorção de resultados.

Este decréscimo pode ser resultante do facto de ser expectável uma fraca *performance* da generalidade das empresas, que aliado à ideia de que o controlo e monitorização dos resultados por parte dos *stakeholders* e entidades reguladoras pode ser superior durante estes períodos de

maiores dificuldades, leva a que o risco subjacente à prática de EM seja percecionado como não sendo tão vantajoso nesses períodos, traduzindo-se na diminuição dessa prática.

Foi ainda possível averiguar que o facto de as empresas serem impactadas negativamente pelo aparecimento da COVID-19, ou seja, de apresentarem um decréscimo no seu volume de negócios tem impacto no nível de EM. Os resultados sugerem que as empresas que constataram uma variação negativa do volume de negócios durante o período pandémico evidenciam um nível de EM inferior às restantes empresas, concluindo-se assim em sentido contrário à hipótese desenvolvida. No entanto esta relação apenas se constatou aquando da interação das duas variáveis, ou seja, apenas se verificou uma relação negativa entre a prática de EM e a variação negativa do volume de negócios durante o período pandémico. Esta constatação vem reiterar a suposição de que as empresas não consideram vantajoso o risco da prática de EM em tempos de instabilidade e incerteza. Tal como referido anteriormente, o facto de serem esperados resultados menos positivos nestes períodos, juntamente com a perceção geral de que pode existir um aumento do controlo e monitorização das contas e ainda relacionado com a questão dos apoios governamentais serem destinados a empresas com resultados mais fracos, as empresas que se enquadram nessa situação têm um incentivo ainda menor para incorrerem na prática de EM.

Tendo em consideração o mencionado, e dado que o período pandémico é caracterizado por um elevado grau de incerteza e de inúmeras dificuldades para a maioria das empresas, os resultados desta investigação sugerem que a incerteza e instabilidade sentida provoca uma diminuição do comportamento de distorção de resultados por parte das empresas.

Por esta análise, percebe-se que a conclusão evidenciada neste estudo sustenta algumas das ideias desenvolvidas na literatura, por exemplo, por Filip & Raffournier (2014), Arthur et al. (2015) e Ali et al. (2022), mas também contraria conclusões obtidas por outros estudos, como por exemplo os de Lassoued & Khanchel (2021) e Liu & Sun (2022), sendo, no entanto, consistente com a controvérsia identificada para o tema do presente trabalho e que em parte se poderá dever às diferenças nas características da amostra de cada um dos estudos ou ao contexto em análise.

Fica demonstrado empiricamente que, para empresas portuguesas privadas e não cotadas, com o surgimento da COVID-19 se verifica uma diminuição do nível da prática de EM, e que este decréscimo é mais acentuado para empresas que apresentem uma variação negativa do volume de negócios.

Este trabalho de investigação contribuí de diversas formas para a literatura existente. Em primeiro lugar, e mais evidente, os resultados deste estudo vêm adicionar informação ao conjunto de estudos relativos às consequências da COVID-19. Por conseguinte, estando a pandemia e os tempos de crise e ambientes de incerteza relacionados devido às suas semelhanças no impacto negativo repercutido na generalidade das empresas, os resultados vêm também adicionar informação relevante ao debate existente no que toca ao impacto que situações de crise e ambiente de instabilidade têm na qualidade do reporte financeiro das empresas, nomeadamente no nível da prática de EM.

Adicionalmente, tendo-se verificado que a generalidade das investigações realizadas baseiam o seu estudo numa amostra de empresas cotadas, a presente investigação acrescenta valor ao focar o estudo empírico em empresas não cotadas, permitindo assim a observação da relação entre os tempos de instabilidade e a prática de EM para um universo de empresas diferente do usualmente analisado, que no caso português é mais representativo do tecido empresarial existente.

Além do já mencionado, como o estudo é baseado exclusivamente em empresas portuguesas, contribui para aumentar a literatura nesse aspeto, uma vez que, os estudos relativos ao impacto que tempos de crise e instabilidade têm na prática de EM no contexto português são escassos, especialmente comparando com o contexto europeu ou com outros países do mundo. Esta questão verifica-se também para o caso da relação com a COVID-19, observando-se que a maioria destes estudos são realizados com dados de empresas da Europa, dos Estados Unidos da América e da China.

Por último, ao serem incluídos nesta investigação dados relativos ao ano de 2021, no qual ainda se viveu em situação pandémica, contribui para atualizar a teoria com uma amostra mais atual e completa, pois até à data os estudos compreendiam apenas dados até ao ano de 2020. Para além disso, o facto de a amostra ser bastante significativa em número e para um período temporal bastante alargado, permite, dessa forma, contribuir para o fornecimento de dados mais recentes e pertinentes relativos ao comportamento das empresas.

Importa ainda mencionar que devem ser tidas em consideração a existência de algumas limitações no trabalho de investigação e nos resultados obtidos. A primeira limitação prende-se com o facto de, tal como referido no ponto 2.1.6. Detecção da prática de *Earnings Management*, nenhum dos modelos existentes para a deteção desta prática ser completamente perfeito, não permitindo a captação de uma medida agregada das várias estratégias de EM, pelo que seria relevante perceber se os resultados obtidos com a utilização dos presentes métodos de

deteção da distorção dos resultados se manteriam caso fossem utilizados outros métodos. Adicionalmente, tendo o foco desta investigação sido na análise do comportamento das empresas privadas não cotadas, excluiu-se do estudo empresas que tivessem outras características, sendo por isso relevante também perceber se os resultados obtidos se manteriam para as entidades com tais características.

Tendo tudo isto em consideração, e de forma a terminar a presente dissertação, são enumeradas de seguida algumas sugestões para pesquisa futura relativa ao tema deste trabalho de investigação. Sugere-se assim:

- A realização do estudo utilizando outros métodos de deteção da prática de *Earnings Management*, quer seja pelos métodos baseados nos *accruals* ou pelos métodos baseados nas atividades reais, de modo a perceber se as conclusões desta investigação se manteriam perante esses cenários;
- A realização do estudo com base numa amostra constituída por empresas com diferentes características, alargando, por exemplo, para empresas portuguesas cotadas, de forma a perceber se os resultados seriam semelhantes ou não;
- Estudar o impacto que outras variáveis relevantes na atividade das empresas teriam na prática de *Earnings Management*, e se esse impacto se altera perante o cenário da crise pandémica;
- Analisar se o sentido da prática de *Earnings Management* das empresas que se deparam com uma variação negativa do volume de negócios difere das empresas que verificam um aumento do volume de negócios.

5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Albitar, K., Gerged, A. M., Kikhia, H., & Hussainey, K. (2021). Auditing in times of social distancing: the effect of COVID-19 on auditing quality. *International Journal of Accounting & Information Management*, 29(1), 169-178. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2020-0128>
- Ali, H., Amin, H. M. G., Mostafa, D., & Mohamed, E. K. A. (2022). Earnings management and investor protection during the COVID-19 pandemic: evidence from G-12 countries. *Managerial Auditing Journal*, 37(7), 775-797. <https://doi.org/10.1108/MAJ-07-2021-3232>
- Aljawaheri, B. A. W., Ojah, H. K., Machi, A. H., & Almagtome, A. H. (2021). COVID-19 Lockdown, Earnings Manipulation and Stock Market Sensitivity: An Empirical Study in Iraq. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5), 707–715.
- Altig, D., Baker, S., Barrero, J. M., Bloom, N., Bunn, P., Chen, S., Davis, S. T., Leather, J., Meyer, B., Mihaylov, E., Mizen, P., Parker, N., Renault, T., Smietanka, P., & Thwaites, G. (2020). Economic uncertainty before and during the COVID-19 pandemic. *Journal of Public Economics*, 191. doi:10.1016/j.jpubeco.2020.104274
- Arriola, C., Kowalski, P., & Tongeren, V. F. (2022). Understanding Structural Effects of COVID-19 on the Global Economy: First Steps. *OECD Trade Policy Paper*, 261.
- Arthur, N., Tang, Q., & Lin, Z. S. (2015). Corporate accruals quality during the 2008-2010 global financial crisis. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 25, 1-15. doi:10.1016/j.intaccudtax.2015.10.004
- Barnes, R. (2000). Earnings Volatility and Market Valuation: An Empirical Investigation. *Working Paper No. ACCT019*, London Business School
- 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. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1998.tb00547.x>
- Beneish, M. D. (2001). Earnings management: A perspective. *Managerial Finance*, 27(12), 3-17.
- Boachie, C., & Mensah, E. (2022). The effect of earnings management on firm performance: The moderating role of corporate governance quality. *International Review of Financial Analysis*, 83. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102270>
- Burgstahler, D. C., & Eames, M. J. (2003). Earnings Management to Avoid Losses and Earnings Decreases: Are Analysts Fooled?. *Contemporary Accounting Research*, 20(2), 253-294. <https://doi.org/10.1506/BXXP-RGTD-HOPM-9XAL>
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 99-126. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00017-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7)
- Callao, S., & Jarne, J. I. (2010). Have IFRS affected earnings management in the European Union?. *Accounting in Europe*, 7(2), 159-189. <https://doi.org/10.1080/17449480.2010.511896>
- Campa, D. (2020). Earnings management tools during financial difficulties: Evidence from french unlisted companies. [Gestion des résultats en situation de difficultés financières: Le cas des entreprises françaises non cotées]. *Comptabilite Controle Audit*, 26(3), 111-147. doi:10.3917/cca.263.0007
- Carey, P., & Simnett, R. (2006). Audit Partner Tenure and Audit Quality. *The Accounting Review*, 81(3), 653–676. <http://www.jstor.org/stable/4093109>
- Carmo, C. R., Moreira, J. A. C., & Miranda, M. C. S. (2016). Earnings quality and cost of debt: evidence from Portuguese private companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14(2), 178-197. <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2014-0065>

- Chen, H., Liu, S., Liu, X., & Wang, J. (2021). Opportunistic timing of management earnings forecasts during the COVID-19 crisis in china. *Accounting and Finance*, doi:10.1111/acfi.12830
- Cheng, Y., Park, J., Pierce, S., & Zhang, T. (2019). Big bath accounting following natural disasters, *SSRN paper*, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3305478>
- Chintrakarn, P., Jiraporn, P., & Kim, Y. S. (2018). Did Firms Manage Earnings more Aggressively during the Financial Crisis?. *International Review of Finance*, 18(3), 477-494. DOI:10.1111/irfi.12135
- Cimini, R. (2015). How has the financial crisis affected earnings management? A European study. *Applied Economics*, 47(3), 302-317. <https://doi.org/10.1080/00036846.2014.969828>
- Coelho, L. S. (2022). Earnings management in municipal firms: evidence from Portugal. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 34(4), 512-533. <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-02-2022-0026>
- Cui, X., Yao, S., Fang, Z., & Wang, H. (2021). Economic policy uncertainty exposure and earnings management: Evidence from china. *Accounting and Finance*, 61(3), 3937-3976. doi:10.1111/acfi.12722
- 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. M., & Schrand, C. M. (2004). *Earnings quality*. Research Foundation.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235–250.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- 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. doi:10.1016/j.jacceco.2010.09.001
- Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13, 1–36.
- Degiannakis, S., Giannopoulos, G., Ibrahim, S., & Rozic, I. (2019). Earnings management to avoid losses and earnings declines in Croatia. *International Journal of Computational Economics and Econometrics*, 9(3), 219-238. <https://doi.org/10.1504/IJCEE.2019.100561>
- Demerjian, P. R., Lewis, M. F., & Mcvay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings management. *Working paper*, Emory University.
- Dias, P. (2015). *As diferenças entre o resultado contabilístico e o fiscal e a gestão dos resultados Evidência empírica de empresas privadas portuguesas*. ISCTE-IUL.
- Dimitras, A. I., Kyriakou, M. I., & Iatridis, G. (2015). Financial crisis, GDP variation and earnings management in Europe. *Research in International Business and Finance*, 34, 338-354. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.017>
- Diri, M.E. (2018). *Introduction to earnings management*. Springer Cham. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-62686-4>
- Donthu, N., & Gustafsson, A. (2020). Effects of COVID-19 on business and research. *Journal of Business Research*, 117, 284-289. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.008>
- Duarte, A. P., & Murta, F. S. (2022). Macroeconomic Impacts of the Covid-19 Pandemic in Some European Union Countries: A Counterfactual Analysis. *GEE Paper*, 161.
- Fávero, L. P. L. (2013). Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. *BBR - Brazilian Business Review*, 10(1), 131-156
- Filip, A., & Raffournier, B. (2014). Financial Crisis And Earnings Management: The European Evidence. *The International Journal of Accounting*, 49(4), 455-478. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2014.10.004>

- Gul, F. A., Fung, S. Y. K., & Jaggi, B. (2009). Earnings quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise. *Journal of Accounting and Economics*, 47(3), 265–287. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.03.001>
- Gutiérrez, A.L., & Rodríguez, M.C. (2019). A review on the multidimensional analysis of earnings quality. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 22(1), 41-60.
- Habib, A., & Hansen, J.C. (2009). Target shooting: Review of earnings management around earnings benchmarks. *Journal Accounting Literature*, 27, 25–75.
- Habib, A., Bhuiyan, U. B., & Islam, A. (2013). Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. *Managerial Finance*, 39(2), 155-180. <https://doi.org/10.1108/03074351311294007>
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1), 85-107.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- Hsiao, C. (2007). Panel data analysis-advantages and challenges. *TEST*, 16, 1–22 <https://doi.org/10.1007/s11749-007-0046-x>
- Jaggi, B., & Lee, P. (2002). Earnings management response to debt covenant violations and debt restructuring. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 17(4), 295-324.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jha, A. (2013). Earnings Management Around Debt-Covenant Violations - An Empirical Investigation Using a Large Sample of Quarterly Data. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 28(4), 369-396. <https://doi.org/10.1177/0148558X13505597>
- Jiraporn, P., Miller, G. A., Yoon, S. S., & Kim, Y. S. (2008). Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 17(3), 622-634. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2006.10.005>
- Johnson, V. E., Khurana, I. K., & Reynolds, J. K. (2002). Audit-Firm Tenure and the Quality of Financial Reports. *Contemporary Accounting Research*, 19(4), 637–60.
- Jonas, G. J., & Blanchet, J. (2000). Assessing quality of financial reporting. *Accounting Horizons*, 14(3), 353-363.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Jones, M. (2011), *Creative accounting, fraud and international accounting scandals*. Ed. Wiley.
- Jordan, C. E., Clark, S. J., & Waldron, M. A. (2021). Testing for Earnings Management in the U.S. Amid the COVID-19 Pandemic. *Journal of Applied Business and Economics*, 23(5), 1-10.
- Kazemian, S., & Sanusi, Z. M. (2015). Earnings Management and Ownership Structure. *Procedia Economics and Finance*, 31, 615-624. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01149-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01149-1)
- Kothari, S., Leone, A., & Wasley, C. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197.
- Kousenidis, D. V., Ladas, A. C., & Negakis, C. I. (2013). The effects of the European debt crisis on earnings quality, *International Review of Financial Analysis*, 30, 351–62. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.03.004>
- Lassoued, N., & Khanchel, I. (2021). Impact of COVID-19 Pandemic on Earnings Management: An Evidence from Financial Reporting in European Firms. *Global Business Review*, 1-25. <https://doi.org/10.1177/09721509211053491>

- Lee, H. Y., & Mande, V. (2003). The effect of the Private Securities Litigation Reform Act of 1995 on accounting discretion of client managers of Big 6 and non-Big 6 auditors. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 22(1), 93-108.
- Lisboa, I. (2016). Impact of financial crisis and family control on earning management of Portuguese listed firms. *European Journal of Family Business*, 6(2), 118-131. <https://doi.org/10.1016/j.ejfb.2017.06.002>
- Liu, G., & Sun, J. (2022). The impact of COVID-19 pandemic on earnings management and the value relevance of earnings: US evidence. *Managerial Auditing Journal*, 37(7), 850-868. <https://doi.org/10.1108/MAJ-05-2021-3149>
- Mahyuddina, N. I., Nor, M. N. M., Hashimb, H. A., & Naharc, H. S. (2020). Earnings Management Behavior in Malaysia: The Role of Ownership Structure and External Auditing. *Management & Accounting Review*, 19(3), 185-221.
- Mamede, R., P., Pereira, M., & Simões, A. (2020). Portugal: Uma análise rápida do impacto da COVID-19 na economia e no mercado de trabalho. *Organização Internacional do Trabalho*, 1-26.
- Manteu, C., Monteiro, N., & Sequeira, A. (2020). O impacto de curto prazo da pandemia COVID-19 nas empresas portuguesas. *Occasional Papers 2020 Banco de Portugal*, 03.
- Mao, Y., & Renneboog, L. (2015). Do managers manipulate earnings prior to management buyouts?. *Journal of Corporate Finance*, 35, 43-61. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.08.005>
- Marques, L. D. (2000). Modelos Dinâmicos com Dados em Painel: Revisão da Literatura. *FEP Working Papers*, Universidade do Porto, Faculdade de Economia do Porto.
- Marques, M., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2011). Earnings management induced by tax planning: The case of Portuguese private firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20(2), 83-96. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2011.06.003>
- Michelson, S. E., Wagner, J. J., & Wootton, C. W. (1995). A Market Based Analysis of Income Smoothing. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(8), 1179-1193. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1995.tb00900.x>
- Monteiro, A. P., Rua, O. L., Pereira, C., & Figueira, J. C. (2022). Accounting-based earnings management: motivations, players, implementation, and detection from the perspective of certified accountants. *Accounting*, 8(1), 81-90.
- Moreira, J. (2008). A manipulação dos resultados das empresas: um contributo para o estudo do caso português. *Jornal de Contabilidade da APOTEC*, 373.
- Moreira, J. A. C. (2006). Are Financing Needs a Constraint to Earnings Management? Evidence for Private Portuguese Firms. *CETE discussion papers 0610*. Faculdade de Economia, Universidade do Porto.
- Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (2011). *The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices*. John Wiley & Sons.
- Nagar, V., Schoenfeld, J., & Wellman, L. (2019). The effect of economic policy uncertainty on investor information asymmetry and management disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 67, 36-57. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.08.011>
- OECD (2021), *OECD Economic Surveys: Portugal 2021*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/13b842d6-en>
- Oyedokun, G. E. (2018, Outubro, 15-17). *Any justification for creative accounting: Where are fraud examiners?*. 11th Annual ACFE Africa Fraud Conference held at Sandton, Johannesburg, South Africa.
- Ozili, P. K. (2021). Financial reporting under economic policy uncertainty. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(2), 325-338. <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2020-0242>
- PORDATA. (2022). *Quantas são as micros, pequenas e médias ou grandes empresas?* <https://www.pordata.pt/Portugal/Empresas+total+e+por+dimensão-2857>

- Ronen, J., & Yaari, V. (2008). *Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*. New York: Springer Series in Accounting Scholarship.
- Scott, W. R. (2014). *Financial accounting theory*. Pearson Education Canada Inc.
- Skinner, D. J., & Sloan, R. G. (2002). Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio. *Review of Accounting Studies*, 7(2-3), 289-312.
- Stein, L. C. D., & Wang, C. C. Y. (2016), Economic uncertainty and earnings management, *Working paper*, Harvard University, Business School.
- Van Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2008). Earnings management and audit quality in Europe: Evidence from the private client segment market. *European Accounting Review*, 17(3), 447–469. <https://doi.org/10.1080/09638180802016684>
- Viana Jr, D. B. C., Lourenço, I. & Black, E. L. (2022). Financial distress, earnings management and Big 4 auditors in emerging markets. *Accounting Research Journal*, 35(5), 660-675. <https://doi.org/10.1108/ARJ-06-2021-0165>
- Viera, R., Escalera, G., Mendes, L. P., & Mota, M. (2021). *Fecho de contas e Relato Financeiro 2020* [Webinar]. EY. https://www.ey.com/pt_pt/webcasts/2021/01/fecho-de-contas-e-relato-financeiro-2020
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Prentice-Hall Inc.
- Williams, C. C., & Kayaoglu, A. (2020). The coronavirus pandemic and europe's undeclared economy: Impacts and a policy proposal. *South East European Journal of Economics and Business*, 15(1), 80-92. doi:10.2478/jeb-2020-0007
- Yadav, B., Kumar, A., & Bhatia, B.S. (2014). Concept of Creative Accounting and Its Different Tools. *International Journal of Management and Social Sciences Research*, 3(2), 66-74.
- Yung, K., & Root, A. (2019). Policy uncertainty and earnings management: International evidence. *Journal of Business Research*, 100, 255-267. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.03.058>
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703.

6. ANEXOS

6.1. Anexo A

SETOR	Variável	2017-2019	2020-2021	Diferença
Agricultura e Pesca (N=3.235)	EM(MJ)	0,0869	0,0749	0,0120***
	EM(PMJ)	0,0863	0,0742	0,0121***
Indústrias extrativas (N=120)	EM(MJ)	0,0763	0,0753	0,0010
	EM(PMJ)	0,0739	0,0747	-0,0008
Indústrias transformadoras (N=10.546)	EM(MJ)	0,0874	0,0810	0,0064***
	EM(PMJ)	0,0855	0,0787	0,0068***
Energia (N=113)	EM(MJ)	0,0386	0,0472	-0,0086**
	EM(PMJ)	0,0385	0,0466	-0,0081**
Água (N=181)	EM(MJ)	0,0836	0,0766	0,0070
	EM(PMJ)	0,0826	0,0755	0,0071
Construção (N=7.293)	EM(MJ)	0,1362	0,1208	0,0153***
	EM(PMJ)	0,1341	0,1187	0,0154***
Comércio (N=21.693)	EM(MJ)	0,0850	0,0773	0,0077***
	EM(PMJ)	0,0839	0,0762	0,0077***
Transportes e armazenagem (N=2.620)	EM(MJ)	0,0821	0,0769	0,0052***
	EM(PMJ)	0,0811	0,0758	0,0053***
Alojamento e restauração (N=4.615)	EM(MJ)	0,0731	0,0586	0,0145***
	EM(PMJ)	0,0730	0,0580	0,0150***
Informação e comunicação (N=1.645)	EM(MJ)	0,1349	0,1048	0,0301***
	EM(PMJ)	0,1326	0,1037	0,0289***
Atividades imobiliárias (N=2.552)	EM(MJ)	0,1161	0,0812	0,0348***
	EM(PMJ)	0,1159	0,0812	0,0347***
Consultoria (N=7.503)	EM(MJ)	0,1154	0,0916	0,0238***
	EM(PMJ)	0,1148	0,0902	0,0247***
Serviços de apoio (N=2.077)	EM(MJ)	0,1216	0,1066	0,0150***
	EM(PMJ)	0,1209	0,1052	0,0157***
Educação (N=775)	EM(MJ)	0,0773	0,0654	0,0120***
	EM(PMJ)	0,0761	0,0645	0,0116***
Saúde humana e apoio (N=5.763)	EM(MJ)	0,0668	0,0611	0,0057***
	EM(PMJ)	0,0668	0,0611	0,0057***
Cultura (N=687)	EM(MJ)	0,1190	0,0878	0,0312***
	EM(PMJ)	0,1185	0,0857	0,0328***
Outras atividades (N=875)	EM(MJ)	0,0721	0,0649	0,0072***
	EM(PMJ)	0,0713	0,0640	0,0072***

EM(MJ) Valor absoluto dos accruals discricionários determinados pelo Modified Jones Model

EM(PMJ) Valor absoluto dos accruals discricionários determinados pelo Performance Jones Model

*, **, *** estatisticamente significativo para um nível de significância de 0.1, 0.05 e 0.01, respectivamente.