



Tendências da Contabilidade Contemporânea 2

 **Editora**
Atena

Ano 2018

Atena Editora

Tendências da Contabilidade Contemporânea 2

Atena Editora
2018

2018 by Atena Editora

Copyright © da Atena Editora

Editora Chefe: Profª Drª Antonella Carvalho de Oliveira

Edição de Arte e Capa: Geraldo Alves

Revisão: Os autores

Conselho Editorial

Prof. Dr. Alan Mario Zuffo – Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul
Prof. Dr. Álvaro Augusto de Borba Barreto – Universidade Federal de Pelotas
Prof. Dr. Antonio Carlos Frasson – Universidade Tecnológica Federal do Paraná
Prof. Dr. Antonio Isidro-Filho – Universidade de Brasília
Prof. Dr. Constantino Ribeiro de Oliveira Junior – Universidade Estadual de Ponta Grossa
Profª Drª Daiane Garabeli Trojan – Universidade Norte do Paraná
Profª Drª Deusilene Souza Vieira Dall’Acqua – Universidade Federal de Rondônia
Prof. Dr. Eloi Rufato Junior – Universidade Tecnológica Federal do Paraná
Prof. Dr. Fábio Steiner – Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul
Prof. Dr. Gianfábio Pimentel Franco – Universidade Federal de Santa Maria
Prof. Dr. Gilmei Fleck – Universidade Estadual do Oeste do Paraná
Profª Drª Girlene Santos de Souza – Universidade Federal do Recôncavo da Bahia
Profª Drª Ivone Goulart Lopes – Istituto Internazionale delle Figlie di Maria Ausiliatrice
Prof. Dr. Jorge González Aguilera – Universidade Federal de Mato Grosso do Sul
Prof. Dr. Julio Candido de Meirelles Junior – Universidade Federal Fluminense
Profª Drª Lina Maria Gonçalves – Universidade Federal do Tocantins
Profª Drª Natiéli Piovesan – Instituto Federal do Rio Grande do Norte
Profª Drª Paola Andressa Scortegagna – Universidade Estadual de Ponta Grossa
Profª Drª Raissa Rachel Salustriano da Silva Matos – Universidade Federal do Maranhão
Prof. Dr. Ronilson Freitas de Souza – Universidade do Estado do Pará
Prof. Dr. Takeshy Tachizawa – Faculdade de Campo Limpo Paulista
Prof. Dr. Urandi João Rodrigues Junior – Universidade Federal do Oeste do Pará
Prof. Dr. Valdemar Antonio Paffaro Junior – Universidade Federal de Alfenas
Profª Drª Vanessa Bordin Viera – Universidade Federal de Campina Grande
Prof. Dr. Willian Douglas Guilherme – Universidade Federal do Tocantins

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP) (eDOC BRASIL, Belo Horizonte/MG)

T291	Tendências da contabilidade contemporânea 2 [recurso eletrônico] / Organização Atena Editora. – Ponta Grossa (PR): Atena Editora, 2018. 2.622 kbytes Formato: PDF Requisitos de sistema: Adobe Acrobat Reader Modo de acesso: World Wide Web Inclui bibliografia ISBN 978-85-85107-09-3 DOI 10.22533/at.ed.093183108 1. Empresas. 2. Contabilidade. I. Atena Editora. CDD 657
Elaborado por Maurício Amormino Júnior – CRB6/2422	

O conteúdo do livro e seus dados em sua forma, correção e confiabilidade são de responsabilidade exclusiva dos autores.

2018

Permitido o download da obra e o compartilhamento desde que sejam atribuídos créditos aos autores, mas sem a possibilidade de alterá-la de nenhuma forma ou utilizá-la para fins comerciais.

www.atenaeditora.com.br

E-mail: contato@atenaeditora.com.br

SUMÁRIO

CAPÍTULO 1	1
A CONTROLADORIA NA GESTÃO HOSPITALAR: UM ESTUDO EM UM HOSPITAL UNIVERSITÁRIO PÚBLICO NO PARANÁ	
<i>Maico Schnell</i> <i>Roberto Francisco de Souza</i> <i>Delci Grapegia Dal Vesco</i>	
CAPÍTULO 2	20
A PERÍCIA ATUARIAL E O REAJUSTE POR FAIXA ETÁRIA EM PLANOS DE SAÚDE ANTERIOR AO ESTATUTO DO IDOSO	
<i>Idalberto José das Neves Júnior</i> <i>Ana Luiza Sallai</i> <i>Kátia Aparecida Alves Pacheco</i> <i>Marcelo Daia Barreto</i>	
CAPÍTULO 3	37
AS FUNÇÕES DE CONTROLADORIA EM ESTRUTURAS ORGANIZACIONAIS DIFERENCIADAS	
<i>Vanessa Fernanda Rios de Almeida</i> <i>Ederlei da Silva Miranda</i> <i>Juocerlee Tavares Guadalupe Pereira de Lima</i> <i>Ernani Marques de Almeida</i>	
CAPÍTULO 4	52
ANÁLISE DA EFETIVIDADE DAS TOMADAS DE CONTAS ESPECIAIS NO ÂMBITO DO TRIBUNAL DE CONTAS DO ESTADO DE RONDÔNIA	
<i>Rodrigo Oliveira Miranda</i> <i>Lucas Gurgel Mota Saraiva</i>	
CAPÍTULO 5	69
CONTRIBUIÇÕES DO MÉTODO AHP PARA A GESTÃO DE RISCOS NO PLANEJAMENTO DA AUDITORIA	
<i>Sandro Augusto Martins Bittencourt</i> <i>Adriana Gabbi</i> <i>Renata Lúcia Basso</i>	
CAPÍTULO 6	87
CONVERGÊNCIA DAS NORMAS CONTÁBEIS: A DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO ABRANGENTE	
<i>Israel Dal Ri</i> <i>Maria Ivanice Vendruscolo</i> <i>Ismael Paulo Heissler</i>	
CAPÍTULO 7	108
DETERMINANTES DE REAL EARNINGS MANAGEMENT: O CASO DAS EMPRESAS NÃO COTADAS EUROPEIAS	
<i>Cristina Gaió</i> <i>Tiago Gonçalves</i> <i>Ana Castelhana</i> <i>ISEG, Universidade de Lisboa</i>	
CAPÍTULO 8	129
FATORES DISCRIMINANTES ENTRE O ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL E OS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE ENERGIA E PAPEL E CELULOSE	
<i>Cleston Alexandre dos Santos</i> <i>Inês Francisca Neves Silva</i> <i>Marialva Tomio (In Memoriam)</i>	
CAPÍTULO 9	147
FATORES EXPLICATIVOS DA REDUÇÃO DE CUSTOS PÚBLICOS DOS PRODUTOS CONTRATADOS POR PREGÃO ELETRÔNICO NO MERCADO BRASILEIRO	
<i>Silvio Paula Ribeiro</i> <i>Clari Schuh</i>	

	<i>Clóvis Antônio Kronbauer</i>	
	<i>Viviane da Costa Freitag</i>	
CAPÍTULO 10		163
INFLUÊNCIA DA CRISE FINANCEIRA DE 2008 NO CONSERVADORISMO CONTÁBIL DAS EMPRESAS BRASILEIRAS		
	<i>Bradlei Ricardo Moretti</i>	
	<i>Bianca Cecon</i>	
	<i>Roberto Carlos Klann</i>	
CAPÍTULO 11		183
MODELO DECISÓRIO NO MERCADO FINANCEIRO:		
UM ESTUDO À LUZ DA TEORIA DOS PROSPECTOS E DA RACIONALIDADE LIMITADA		
	<i>Alex Diego Souza Queiroz</i>	
	<i>Joseílton Silveira da Rocha</i>	
	<i>Marília Oliveira dos Reis</i>	
CAPÍTULO 12		203
MOTIVOS DA NÃO SOLICITAÇÃO DE RESSARCIMENTO DO ICMS PELAS EMPRESAS		
	<i>Oderlene Vieira de Oliveira</i>	
	<i>Marcella Gonçalves Furtado</i>	
CAPÍTULO 13		216
PROPOSTA DE USO DE FILMES SOBRE RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL NO CONTEXTO DO CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS		
	<i>Wellington Silva Porto</i>	
	<i>Fernanda de Assis Dutra</i>	
	<i>Marco Túlio José de Barros Ribeiro</i>	
	<i>Umbelina Cravo Teixeira Lagioia</i>	
	<i>José Arilson de Souza</i>	
CAPÍTULO 14		242
SUSTENTABILIDADE CORPORATIVA E ESTRATÉGIA:		
UMA ANÁLISE QUALITATIVA DE MODELOS DE MENSURAÇÃO DE DESEMPENHO		
	<i>Solange Garcia</i>	
	<i>Fernanda Dandaro</i>	
CAPÍTULO 15		263
TARGET COSTING: ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA DE ARTIGOS PUBLICADOS ENTRE OS ANOS 2006 E 2015		
	<i>Laiane Silva Santos</i>	
	<i>Kleber da Silva Cajaíba</i>	
CAPÍTULO 16		279
TRANSPARÊNCIA GOVERNAMENTAL:		
UMA ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA E SOCIOMÉTRICA DE PERIÓDICOS INTERNACIONAIS		
	<i>Juliano Francisco Baldissera</i>	
	<i>Clóvis Fiirst</i>	
	<i>Denis Dall Asta</i>	
	<i>Udo Strassburg</i>	
CAPÍTULO 17		300
TRANSPARÊNCIA NA GESTÃO PÚBLICA: APLICAÇÃO DA LAI NO MUNICÍPIO DE CASCAVEL SOB A ABORDAGEM DA TEORIA CONTINGENCIAL		
	<i>Juliano Francisco Baldissera</i>	
	<i>Clóvis Fiirst</i>	
	<i>Ivan Rafael Defaveri</i>	
	<i>Everton Luiz Folador</i>	
SOBRE OS AUTORES		320

DETERMINANTES DE *REAL EARNINGS MANAGEMENT*: O CASO DAS EMPRESAS NÃO COTADAS EUROPEIAS

Cristina Gaio¹

Advance/CSG, ISEG, Universidade de Lisboa

Tiago Gonçalves

Advance/CSG, ISEG, Universidade de Lisboa

Ana Castelhana

ISEG, Universidade de Lisboa

RESUMO: Este estudo pretende analisar os determinantes da prática de real earnings management (REM) nas empresas não cotadas. Para tal, foram estudadas 9.378 empresas não cotadas da União Europeia, para um período de análise compreendido entre 2005 a 2014. Como medidas de REM, foram usadas os *abnormal levels* do *cash flow* operacional e do custo de produção, com base na metodologia desenvolvida por Roychowdhury (2006). Os resultados sugerem que o setor de actividade, o nível de endividamento, as oportunidades de crescimento, a rendibilidade do activo, o passivo corrente operacional, o nível de inventário e clientes e a dimensão da empresa constituem importantes determinantes à prática de REM. Concluiu-se ainda que as empresas auditadas por uma *Big4* apresentam menor tendência para gerirem os resultados de forma ascendente. Este estudo contribui para a ainda

escassa literatura em REM bem como para a, igualmente escassa, literatura que analisa a qualidade do relato financeiro das empresas não cotadas.

PALAVRAS-CHAVE: gestão por operações reais, empresas não cotadas, empresas europeias

ABSTRACT: This study analyses the determinants of real earnings management (REM) of unlisted firms. Using a sample of 9,378 unlisted firms in the European Union for the period between 2005 and 2014, we tested the methodology developed by Roychowdhury (2006), based on abnormal levels of cash flow from operations and abnormal production costs, the most common metrics used to calculate REM. Results suggest that industry, leverage, growth opportunities, return on assets, current operating liabilities, level of inventory and receivables as well as size determine the practice of REM. We also conclude that firms audited by the Big4 have lower levels of income-increasing earnings management. Our paper contributes to literature on REM as well as to the scarce literature on financial reporting quality of unlisted firms.

KEYWORDS: real earnings management, unlisted firms, European firms

¹ * Corresponding author address: ISEG, Rua Miguel Lupi 20, 1249-078 Lisboa, Portugal. E-mail: cgaio@iseg.ulisboa.pt. Este trabalho é financiado por Fundos Nacionais através da FCT - Fundação para a Ciência e a Tecnologia no âmbito do projecto de financiamento com a Referência UID/SOC/04521/2013.

1 | INTRODUÇÃO

No início do século XXI, com a ocorrência de vários escândalos financeiros, nomeadamente os casos da Enron e da WorldCom nos E.U.A. e da Parmalat na Europa, intensificou-se a preocupação em torno da qualidade do relato financeiro prestado pelas empresas, afetando a confiança dos investidores e o bom funcionamento dos mercados financeiros.

Apesar do esforço dos organismos de normalização contabilística, nacionais e internacionais, na elaboração de um conjunto de normas que permita que a contabilidade proporcione uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira e dos resultados das empresas, os normativos continuam a possibilitar alguma flexibilidade na aplicação e escolha de políticas contabilísticas, possibilitando assim a prática de gestão de resultados (*Earnings Management*) por parte dos gestores.

Estudos anteriores referem que existem duas formas distintas de efetuar gestão de resultados. Por um lado, existe o *accruals-based earnings management* (AEM), baseado no uso de estimativas e de juízos de valor na aplicação das normas contabilísticas; e por outro, o *real earnings management* (REM), quando os gestores executam ações que alteram o período de execução e/ou a estruturação de uma operação, investimento ou financiamento (GUNNY, 2010). Ambas as formas de gestão de resultados envolvem tentativas dos gestores para aumentarem ou diminuïrem o resultado reportado. No entanto, os AEM não têm efeito sobre as atividades operacionais enquanto as práticas de REM afetam as atividades operacionais e os *cash flows* da empresa (GUNNY, 2010).

Apesar dos numerosos estudos sobre gestão de resultados, a literatura existente é maioritariamente direcionada para as empresas cotadas e com base na análise de AEM. Neste sentido, e dada a crescente preocupação em torno da prática e das consequências económicas de REM (ROYCHOWDHURY, 2006), torna-se relevante estudar quais os determinantes que levam os gestores à prática deste tipo de gestão de resultados nas empresas não cotadas que, na realidade, representam a maioria do tecido empresarial europeu. Para tal, foram estudadas 9.378 empresas não cotadas da União Europeia (U.E), durante um período de 10 anos (2005-2014). Para o cálculo da medida de REM foi utilizada a metodologia desenvolvida por Roychowdhury (2006).

Os principais resultados sugerem que o setor de atividade, o nível de endividamento, as oportunidades de crescimento, a rendibilidade do ativo, o passivo corrente operacional, o nível de inventário e de clientes e a dimensão da empresa constituem importantes determinantes da prática de REM. Os resultados sugerem também que as empresas auditadas por uma *Big4* apresentam menor tendência para gerirem os resultados de forma ascendente.

Este estudo encontra-se dividido em cinco secções. Na segunda secção é feito

uma breve revisão da literatura e formuladas as hipóteses de estudo. Na terceira secção, é caracterizada a amostra e apresentada a metodologia. Na quarta secção temos a análise e discussão dos resultados, e por fim, na quinta, são apresentadas as conclusões, as limitações do estudo e algumas sugestões para pesquisas futura.

2 | REVISÃO DA LITERATURA

Nos últimos anos foram publicados diversos estudos sobre gestão de resultados, sendo estes maioritariamente direccionados para os AEM e referentes a empresas cotadas em bolsa. De facto, estudos sobre a prática de REM, bem como sobre o relato financeiro de empresas não cotadas, são ainda escassos na literatura. Dos poucos estudos que investigam a gestão de resultados nas empresas não cotadas destacam-se os estudos realizados por Ball e Shivakumar (2005), Burgstahler et al. (2006) e Tendeloo e Vanstraelen (2008).

Ball e Shivakumar (2005) analisaram a qualidade dos resultados nas empresas cotadas e não cotadas do Reino Unido e concluem que o nível de conservadorismo é substancialmente menor nas empresas não cotadas. Burgstahler et al. (2006) examinaram a gestão de resultados numa amostra de empresas europeias cotadas e não cotadas, concluindo que as empresas cotadas apresentam menores níveis de gestão de resultados. Os resultados também apontam para um menor nível de gestão de resultados em países com sistemas legais mais eficazes, tanto nas empresas cotadas como nas não cotadas. Já Tendeloo e Vanstraelen (2008) estudaram a gestão de resultados e qualidade de auditoria em empresas europeias não cotadas, concluindo que as empresas auditadas por uma *Big4* envolvem-se menos em práticas de gestão de resultados quando comparado com as empresas auditadas por uma não *Big4*. Porém, os autores defendem que este argumento só é válido em países com um alinhamento fiscal elevado, onde a probabilidade de deteção pelas autoridades fiscais de uma falha por parte dos auditores é maior. Os autores, à semelhança de Burgstahler et al. (2006), também constataram que as empresas situadas em países com um forte ambiente legal envolvem-se menos em gestão de resultados.

2.1 REM versus AEM

De acordo com Zang (2012), AEM consiste na alteração de métodos contabilísticos ou estimativas utilizadas na apresentação de uma determinada transação nas demonstrações financeiras, assim como a aplicação incorreta dos princípios contabilísticos da materialidade, da prudência e do acréscimo. Os gestores podem também manipular os resultados através de técnicas de REM que, segundo Roychowdhury (2006), consiste em ações que desviam a empresa do seu funcionamento normal, levadas a cabo pela gestão, com o objetivo de alcançar certo nível de resultados, induzindo os *stakeholders* a acreditarem que os resultados alcançados foram obtidos no curso normal do negócio.

Roychowdhury (2006) fornece evidência que os gestores evitam relatar perdas anuais ou não atingir as previsões dos analistas através de práticas de REM, nomeadamente: (1) manipulação das vendas, aumentando as vendas oferecendo descontos de preços e/ou condições de crédito mais favoráveis; (2) superprodução, quando a empresa manipula os seus resultados produzindo mais do que o necessário para responder à procura esperada, reduzindo assim o custo das vendas, de forma a obter melhores margens operacionais; e finalmente; (3) redução de despesas discricionárias (despesas de I&D, publicidade e SG&A) para melhorar as margens reportadas. Segundo o autor, esta situação é mais verosímil de ocorrer quando tais despesas não geram receitas e lucros de uma forma imediata.

Vários outros estudos fornecem evidência de que os gestores reduzem as despesas discricionárias e o custo das vendas para alcançar as metas pretendidas. Baber et al. (1991) apresentam resultados que sugerem que as despesas de I&D são significativamente menores quando as despesas comprometem a capacidade de comunicar um resultado positivo ou de apresentar um acréscimo relativamente ao período anterior. Dechow e Sloan (1991) mostram que regra geral, os CEO's reduzem as despesas de I&D nos últimos anos do seu cargo, de forma a aumentar os resultados no curto prazo. Bens et al. (2002) demonstram que os gestores reduzem as despesas de I&D e de capital quando, devido à prática de stock options, ocorre diluição dos resultados por ação. Cheng (2004) fornece evidência de que os sistemas de remuneração da administração incentiva de forma oportunista a manipular os gastos em I&D e ajusta os pacotes de remuneração dos gestores de forma a mitigar os efeitos de REM. Por outro lado, Holthausen et al. (1995) concluíram que os gestores não reduzem as despesas de I&D, publicidade ou despesas de capital para aumentar o bônus remuneratório. Thomas e Zhang (2002) relatam indícios de superprodução nas empresas, pois sugerem que os gestores reduzem o custo das vendas relatado.

Zang (2012) analisou o *trade-off* entre AEM e REM, concluindo que as empresas utilizam mais AEM, uma vez que estas ações não afetam os *cash flows*, pelo menos diretamente, e enquanto REM é mais caro, devido ao facto das empresas apresentarem um *status* menos competitivo na indústria; apresentarem condições financeiras desfavoráveis, níveis mais elevados de monitorização dos investidores institucionais e incorrerem em maiores despesas fiscais no período corrente. Também Gunny (2010) sugere que em certas circunstâncias os gestores preferem AEM, uma vez que este tipo de estratégia pode ocorrer apenas no final do ano fiscal, quando é mais observável a necessidade de gestão de resultados, ao passo que REM deve ocorrer antes do final do ano fiscal.

No entanto, outros autores apresentam resultados opostos. A ideia de que as empresas se envolvem em REM é suportada por Graham et al. (2005) que, num estudo realizado com base em inquéritos e entrevistas a mais de quatrocentos executivos financeiros dos E.U., referem que 80% dos CFO's entrevistados afirmaram que, a fim de atender aos earnings benchmarks, tenderiam a reduzir despesas de

I&D, publicidade e vendas, enquanto 55% iriam adiar um novo projeto, sendo que ambas são REM. Cohen et al. (2008) também corroboram a tendência das empresas preferirem REM a AEM, pois apesar destas técnicas serem mais dispendiosas são provavelmente mais difíceis de detetar pelos auditores e reguladores. Também Roychowdhury (2006) aponta duas razões para os gestores preferirem REM: (1) a auditoria da empresa, dado que é pouco provável que os auditores discutam com a gestão sobre, por exemplo, a adoção de políticas de I&D; e (2) a impossibilidade de se atingir determinados objetivos somente através de REM.

A literatura também sugere que a aprovação da *Sarbanes-Oxley Act* (SOX) foi bem-sucedida em impedir AEM (AONO e GUAN, 2007; ZHOU, 2007; COHEN et al., 2008). Concretamente, Cohen et al. (2008) investigaram o comportamento de AEM e REM antes e depois da entrada da SOX. Os autores identificaram um aumento significativo de REM na era pós-SOX em simultâneo com um declínio de AEM, o que sugere que as empresas trocaram métodos de AEM por REM, após a passagem da SOX.

Também Zang (2012) argumenta que as mudanças no rigor da normalização contabilística não implicam necessariamente uma redução da gestão de resultados, mas sim uma modificação da estratégia de gestão, com os gestores a utilizar AEM e REM como substitutos para gerir resultados. A autora conclui que existe uma relação positiva entre o nível de REM e os custos associados com AEM, suportando a hipótese de que os gestores escolhem entre as duas estratégias de gestão de resultados de acordo com os seus custos. Deste modo, quando os custos de AEM são elevados, *ceteris paribus*, as empresas estão mais dispostas a se envolver em REM.

Por fim, alguns estudos têm alertado para as possíveis consequências negativas de REM, nomeadamente quando os gestores alteram o timing e / ou a estrutura de suas atividades de negócio, desviando-se das práticas comerciais normais e, assim, afetando negativamente o desempenho operacional futuro da empresa (EWERT e WAGENHOFER, 2005; GUNNY, 2010) e o seu valor no longo prazo, uma vez que as ações tomadas pela gestão para aumentar resultados, pode ter um efeito negativo nos *cash flows* de períodos futuros (ROYCHOWDHURY, 2006). Por sua vez, Taylor e Xu (2010) argumentam que as empresas envolvem-se em REM apenas ocasionalmente, e que tais práticas podem não ter necessariamente impacto negativo no seu desempenho operacional futuro.

2.2 Determinantes de REM

Estudos anteriores identificam vários determinantes da prática de REM, nomeadamente: setor de atividade, endividamento, oportunidades de crescimento, rendibilidade do ativo, passivo corrente operacional, nível de inventário e de clientes, dimensão, e empresa de auditoria.

Segundo Roychowdhury (2006), a superprodução e os descontos de preços geram

custos de produção anormalmente altos relativamente às vendas. O autor refere que as empresas dos setores transformador e não-transformador podem oferecer descontos de preço para impulsionar as vendas, mas a superprodução enquanto estratégia de gestão de resultados está disponível apenas para empresas pertencentes ao setor transformador. Neste âmbito, procurou-se analisar se as empresas não cotadas europeias apresentam comportamentos de gestão de resultados consoante o setor de atividade. Assim, classificou-se os setores de atividade de acordo com o código NAICS 2007 (*core code*) e formulou-se a seguinte hipótese:

Hipótese 1: O setor de atividade está associado à prática de REM.

Relativamente ao impacto do nível de endividamento na gestão de resultados, a literatura tem apresentado resultados mistos. O endividamento pode constituir um incentivo para que as empresas alisem os seus resultados. Este argumento é consistente com a ideia de que os gestores de empresas com elevados níveis de endividamento provavelmente alisam o resultado de forma a minimizar o risco percebido pelos credores ou para respeitar as restrições impostas pelos contratos de endividamento. Na mesma linha de pensamento, Roychowdhury (2006) considera a possibilidade dos contratos de financiamento incluírem cláusulas que se tornam mais rígidas quando as empresas incorrem em perdas. Desta forma, o autor conclui que as empresas com cláusulas restritivas que exibem perdas indesejáveis apresentam um maior incentivo para se envolver em REM do que as empresas que não possuem tais cláusulas, sugerindo assim que o nível de dívida é positivamente correlacionada com REM. Por outro lado, Zamri et al. (2013), sugerem que existe uma associação significativa negativa entre o endividamento e a prática de REM, concluindo que as empresas mais endividadas têm baixos níveis de REM. De acordo com os autores, o endividamento é um dos sistemas de controlo e monitoramento que limita a prática de REM. Contrariamente, Zgarni et al. (2014) concluíram que as práticas de REM não são significativamente associadas com o endividamento. Dado que, não existe consenso na literatura relativamente ao impacto do endividamento, e à semelhança de outros estudos, formula-se a segunda hipótese da seguinte forma:

Hipótese 2: O nível de endividamento está associado à prática de REM.

Segundo Skinner e Sloan (2002) as empresas com oportunidades de crescimento são mais penalizadas pelo mercado de capitais quando falham os limiares de resultados. Apesar do estudo focar-se principalmente nas previsões dos analistas, é provável que as empresas em crescimento sintam maior pressão em cumprir os objetivos de resultados. Na mesma linha de pensamento, Butler et al. (2004) sugere que as empresas em crescimento poderão sofrer pressões no sentido de manterem elevadas taxas de rentabilidade, ou estabilidade nos resultados contabilísticos, podendo desta forma originar situações de gestão de resultados. Também Tendeloo e Vanstraelen (2008) e Boone et al. (2010) demonstram que as empresas com maiores níveis de crescimento praticam mais gestão de resultados. Assim, prevê-se que empresas com níveis de crescimentos maiores pratiquem mais REM:

Hipótese 3: O nível crescimento está positivamente associado à prática de REM.

À semelhança do endividamento, também o impacto do nível de rendibilidade na gestão de resultados não é consensual. Chen et al. (2010) encontraram evidência de que as empresas com baixo desempenho económico têm maior tendência para desenvolver comportamentos de gestão de resultados. Também Tendeloo e Vanstraelen (2008) sugerem que as empresas com maior rendibilidade dos ativos envolvem-se menos em gestão de resultados. Em contraste, Carlson e Bathala (1997) argumentam que o aumento da rendibilidade permite alcançar uma melhor gestão dos rendimentos o que facilita a prática de gestão de resultados. Desta forma, define-se a quarta hipótese da seguinte forma:

Hipótese 4: O nível de rendibilidade do ativo está associado à prática de REM.

Segundo Roychowdhury (2006), o facto dos resultados reportados ficarem abaixo de um limiar específico, como zero, põe em risco a capacidade da empresa em pagar aos fornecedores e em continuar a ter um potencial cliente no futuro. De acordo com o autor, esta situação leva os fornecedores a serem mais rígidos, nomeadamente, nas condições de crédito. Assim, é mais provável que os gestores se preocupem com a reação negativa dos fornecedores quanto maior for o crédito comercial e outras dívidas a curto-prazo. Deste modo, o autor conclui que existe uma relação positiva entre o valor do passivo corrente operacional e REM, sendo a nossa quinta hipótese:

Hipótese 5: O passivo corrente operacional está positivamente associado à prática de REM.

De acordo com Roychowdhury (2006), quando a empresa mantém por norma um elevado volume de inventário, é mais fácil obter a produção em excesso para absorver os custos fixos do inventário, tal como é mais provável que essa prática não seja detetável. De igual forma, o autor refere que uma empresa com vendas a crédito substanciais a revendedores pode, com maior facilidade, por exemplo acelerar as vendas através do envio antecipado dos produtos aos revendedores. Assim, é possível que a empresa tenha de oferecer descontos adicionais no preço aos revendedores de forma a compensá-los por custos adicionais com o inventário. Roychowdhury (2006) também argumenta que um alto nível de clientes aumenta a capacidade de acelerar vendas, com uma probabilidade baixa de ser detetada por reguladores e acionistas. Assim, o autor conclui que o nível de inventários e clientes está positivamente correlacionado com a capacidade dos gestores procederem a REM, o que nos leva a definir a sexta hipótese assim:

Hipótese 6: O nível de inventário e clientes está positivamente associado à prática de REM.

Relativamente à auditoria, DeAngelo (1981) sugere que as empresas de auditoria *Big4* realizam auditorias de maior qualidade, devido às sanções disciplinares a que os auditores estão sujeitos, de forma a manter uma boa reputação junto do mercado. Também Tendeloo e Vanstraelen (2008) corroboram este argumento, pois referem que as empresas auditadas por uma *Big4* apresentam menores níveis de gestão de

resultados quando comparado com empresas que não são auditadas por uma *Big4*. Contrariamente, Chi et al. (2011) concluem que as empresas de auditoria *Big4* estão associadas a maiores níveis de REM, dado restringirem mais a prática de gestão de resultados através de AEM. Relativamente à relação entre a empresa de auditoria e a prática de REM, formulamos a seguinte hipótese:

Hipótese 7: As empresas auditadas pelas *Big4* estão negativamente associadas às práticas de REM.

Lee e Choi (2002) sugerem que as empresas de menor dimensão têm maior probabilidade em gerir os resultados, por forma a evitar reportar perdas e Tendeloo e Vanstraelen (2008) e Bonne et al. (2010) concluem que empresas de maior dimensão estão menos envolvidas em gestão de resultados. Também Zgarni et al. (2014) sugerem uma relação negativa entre a dimensão da empresa e a prática de REM. Como tal, formulamos a seguinte hipótese:

Hipótese 8: A dimensão da empresa está negativamente associada à prática de REM.

3 | AMOSTRA E MODELO EMPIRICO

3.1 Caracterização da amostra

A amostra inicial abrangia todas as empresas não cotadas da U.E., com exceção das pertencentes ao setor financeiro e ao setor da administração, dado serem setores extremamente regulamentado bem como às suas especificidades em termos de relato financeiro. Os dados foram recolhidos da base de dados Amadeus para um período de 10 anos, de 2005 a 2014.

De forma a evitar o enviesamento dos resultados causado pela existência de pequenas empresas, foram excluídas da amostra as empresas com um ativo total anual inferior a 43 milhões de euros, no seu último ano de publicação dos dados (2014). Esta seleção foi efetuada tomando como base a definição prevista na Recomendação da Comissão 2003/361/CE, de 6 de Maio de 2003. Foram também excluídas da amostra inicial as empresas que não possuíam dados suficientes para calcular as medidas de REM. À semelhança de estudos anteriores, foram eliminados da amostra os países e os setores de atividade com menos 10 e 8 empresas, respetivamente (COHEN et al., 2008, entre outros).

Por fim, foram excluídos os outliers (os valores abaixo do percentil 1 e acima do percentil 99) de todas as variáveis necessárias para o estudo. A amostra final é constituída por 9.378 empresas, de 17 setores de atividades e de 12 países da U.E., num total de 53.486 observações.

A Tabela I apresenta a composição da amostra por país. Os países com maior representatividade são: França (20,45%), Itália (17,79%), Reino Unido (16,99%) e Espanha (13,39%), e os setores mais representativos são o setor Transformador (NAICS 31 a 33), com 31,87%, e o setor do Comércio por Grosso (NAICS 42), com

13,68% (valores não tabulados).

País	Total da amostra	
	Nº de empresas	Porcentagem
Alemanha	441	4,70%
Bélgica	713	7,60%
Espanha	1.256	13,39%
Finlândia	170	1,81%
França	1.918	20,45%
Grécia	270	2,88%
Itália	1.668	17,79%
Polónia	76	0,81%
Portugal	311	3,32%
Reino Unido	1.593	16,99%
República Checa	267	2,85%
Suécia	695	7,41%
Total de empresas	9.378	100%

Tabela I – Composição da amostra por país

3.2 Medidas de REM

Roychowdhury (2006) desenvolveu uma medida com base em três métricas para estudar o nível de REM: os *abnormal levels* do *cash flow from operations* (CFO), do custo de produção, e das despesas discricionárias. Estudos posteriores evidenciam que estas medidas capturam bem as atividades de REM (COHEN e ZARWIN, 2010, entre outros). Neste estudo, serão apenas analisadas as duas primeiras métricas pois a base de dados Amadeus não possui informação suficiente para o cálculo das despesas discricionárias.

Segundo Roychowdhury (2006), os *abnormal levels* do CFO consistem na tentativa dos gestores aumentarem as vendas oferecendo descontos de preços ou condições de crédito mais favoráveis. Esta situação gera, temporariamente, maiores *cash flows* que são diminuídos quando a empresa restabelece a atividade normal.

Relativamente aos *abnormal levels* do custo de produção ocorrem quando a empresa manipula os seus resultados produzindo mais do que o necessário para responder à procura esperada. Com maiores níveis de produção, os custos indiretos fixos são distribuídos por um número maior de unidades, reduzindo assim os custos fixos por unidade. Assim, enquanto a redução dos custos fixos por unidade não for compensada por qualquer aumento no custo marginal por unidade, o custo total por unidade diminui. Isto implica que a empresa apresenta um custo das vendas menor, possibilitando assim melhores margens operacionais.

De acordo com Roychowdhury (2006), Cohen et al. (2008), Cohen e Zarowin (2010) e Zamri et al. (2013), as empresas com valores baixos de *abnormal levels* de CFO praticam mais REM, devido ao aumento de descontos no preço ou condições de crédito mais favoráveis para acelerar vendas no período corrente; e as empresas com

altos abnormal levels de custos de produção praticam menos REM, uma vez que os gestores reduzem o custo das vendas de forma a aumentar as margens operacionais do período corrente.

Para o cálculo do *normal level* do CFO e do custo de produção utilizámos o modelo desenvolvido por Dechow et al. (1998) tal como implementado por Roychowdhury (2006). Para a estimação de cada modelo recorre-se a uma regressão cross-sectional para cada ano e indústria. Os desvios dos níveis normais, segundo Roychowdhury (2006), são considerados os *abnormal levels* do CFO e do custo de produção.

O *normal level* do CFO é expresso como uma função linear das vendas e variação das vendas e foi calculado da seguinte forma:

$$\frac{CFO_{t,i}}{A_{t-1,i}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1,i}} + \beta_1 \frac{Sales_{t,i}}{A_{t-1,i}} + \beta_2 \frac{\Delta Sales_{t,i}}{A_{t-1,i}} + \varepsilon_{t,i} \quad (1)$$

em que: $CFO_{t,i}$ = *cash flow from operations* no ano t da empresa i; $A_{t-1,i}$ = ativo total no período t-1; $Sales_{t,i}$ = vendas totais no período t da empresa i; $\Delta Sales_{t,i}$ = variação das vendas entre o período t e t-1 da empresa i; $\varepsilon_{t,i}$ = resíduos de estimativa no período t.

O *actual* CFO foi calculado como se segue:

$$Act_CFO_{t,i} = NI_{t,i} - (\Delta CA_{t,i} - \Delta CL_{t,i} - \Delta Cash_{t,i} + \Delta Debt_{t,i} - Dep_{t,i}) \quad (2)$$

Em que $NI_{t,i}$ = resultado líquido no ano t da empresa i; $\Delta CA_{t,i}$ = variação do ativo corrente entre o ano t-1 e o ano t da empresa i; $\Delta CL_{t,i}$ = variação do passivo corrente entre o ano t-1 e o ano t da empresa i; $\Delta Cash_{t,i}$ = variação de caixa e equivalentes de caixa entre o ano t-1 e o ano t da empresa i; $\Delta Debt_{t,i}$ = variação da dívida financeira de curto prazo incluída no passivo corrente entre o ano t-1 e o ano t da empresa i; $Dep_{t,i}$ = depreciações e amortizações no ano t da empresa i.

Assim, o *abnormal* CFO não é mais do que o *actual* CFO menos o *normal level* do CFO calculado na equação (1), ou seja:

$$Abn_CFO_{t,i} = Act_CFO_{t,i} - CFO_{t,i} \quad (3)$$

O *normal level* do custo de vendas é expresso como uma função linear das vendas atuais e foi determinado da seguinte forma:

$$\frac{COS_{t,i}}{A_{t-1,i}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1,i}} + \beta_1 \frac{Sales_{t,i}}{A_{t-1,i}} + \varepsilon_{t,i} \quad (4)$$

Uma vez que a base de dados Amadeus não continha o custo das vendas para grande parte das empresas presentes na amostra, e de forma a não reduzir significativamente o número de empresas na mesma, o custo das vendas (COS) foi determinado segundo Burgstahler et al. (2006), como se segue:

$$COS_{t,i} = Sales_{t,i} - OI_{t,i} \quad (5)$$

em que $OI_{t,i}$ é o resultado operacional no ano t da empresa i.

Similarmente, o *normal level* do crescimento de inventários é expresso como uma função linear das vendas atuais e foi determinado da seguinte forma:

$$\frac{INV_{t,i}}{A_{t-1,i}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1,i}} + \beta_1 \frac{\Delta Sales_{t,i}}{A_{t-1,i}} + \beta_2 \frac{\Delta Sales_{t-1,i}}{A_{t-1,i}} + \varepsilon_{t,i} \quad (6)$$

Assim, utilizando as equações (4) e (6) foi estimado o *normal level* dos custos de produção da seguinte forma:

$$\frac{PROD_{t,i}}{A_{t-1,i}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1,i}} + \beta_1 \frac{Sales_{t,i}}{A_{t-1,i}} + \beta_2 \frac{\Delta Sales_{t,i}}{A_{t-1,i}} + \beta_3 \frac{\Delta Sales_{t-1,i}}{A_{t-1,i}} + \varepsilon_{t,i} \quad (7)$$

em que $PROD_{t,i}$ é o custo de produção no ano t da empresa i.

De acordo com Roychowdhury (2006), o atual custo de produção é calculado da seguinte forma:

$$Act_PROD_{t,i} = COS_{t,i} - INV_{t,i} \quad (8)$$

sendo que o *abnormal* custo de produção é o atual custo de produção menos o *normal level* do custo de produção calculado na equação (7), isto é:

$$Abn_PROD_{t,i} = Act_PROD_{t,i} - PROD_{t,i} \quad (9)$$

De forma a tornar o estudo mais completo, consideramos as medidas de REM quer em valor absoluto, *Abs_CFO* e *Abs_PROD*, quer com sinal, *Abn_CFO* e *Abn_PROD*. Assim, será possível analisar *não só* a intensidade das práticas da gestão de resultados, como também a seu sentido: se as práticas de REM são usadas para gerir os resultados de forma ascendente ou descendente.

3.3 Modelos Empíricos

Para testar as hipóteses de estudo foram desenvolvidos os seguintes modelos:

$$Abs_CFO_{i,t} (Abn_CFO_{i,t}) = \alpha_0 + \beta_1 Industry_i + \beta_2 Debt_{i,t} + \beta_3 \Delta Growth_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 CL_{i,t} + \beta_6 InvCli_{i,t} + \beta_7 Big4_{i,t} + \beta_8 Size_{i,t} + \beta_9 Country_i + \beta_{10} Year_t \quad (10)$$

$$Abs_PROD_{i,t} (Abn_PROD_{i,t}) = \alpha_0 + \beta_1 Industry_i + \beta_2 Debt_{i,t} + \beta_3 \Delta Growth_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 CL_{i,t} + \beta_6 InvCli_{i,t} + \beta_7 Big4_{i,t} + \beta_8 Size_{i,t} + \beta_9 Country_i + \beta_{10} Year_t \quad (11)$$

em que as variáveis dependentes são as medidas de REM tal como definidas anteriormente; *Industry* é uma variável *dummy* que assume o valor “1” se a empresa pertencer ao setor transformador e “0” caso contrário; *Debt* mede o nível de endividamento e é o rácio entre a dívida financeira e o total do ativo; *ΔGrowth* mede as oportunidades de crescimento e é a variação do volume de negócios em percentagem; *ROA* mede a rentabilidade do ativo através do rácio entre o resultado líquido e o total do ativo; *CL* mede peso do passivo corrente operacional da empresa no total do ativo; *InvCli* mede o peso do nível de inventário e clientes no total do ativo; *Big4* é uma variável *dummy* que toma o valor “1” se uma empresa é auditada por uma *Big4* e “0” caso contrário; e *Size* é o logaritmo do total do ativo. Por fim, foram adicionadas duas variáveis *dummy*, *Country* e *Year*, por forma a controlar para o efeito na gestão de resultados das diferenças institucionais entre países e das diferentes características dos anos, respetivamente.

Os *standard errors* foram agrupados (*clustered*) ao nível da empresa e ao nível

do ano, de forma a corrigir a autocorrelação *dos standard errors* nas regressões.

4 | ANÁLISE E DISCUSSÃO DE RESULTADOS

4.1 Estatísticas descritivas

A Tabela II apresenta as estatísticas descritivas das variáveis que integram os modelos.

Variável	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
<i>Abs_CFO</i>	0,358	0,417	0,234	1,66e-06	1,909
<i>Abs_PROD</i>	0,006	0,054	0,039	6,02e-07	0,355
<i>Abn_CFO</i>	-0,207	0,509	-0,091	-3,406	1,909
<i>Abn_PROD</i>	0,001	0,078	0,003	-0,346	0,355
<i>Debt</i>	0,260	0,222	0,215	1,86e-09	0,899
<i>Growth</i>	0,053	0,204	0,039	-0,577	1,282
<i>ROA</i>	0,050	0,061	0,041	-0,145	0,267
<i>CL</i>	0,307	0,212	0,262	0,011	0,907
<i>InvCli</i>	0,345	0,248	0,329	0,000	0,923
<i>Size</i>	11,743	1,036	11,489	9,935	15,441

Tabela II - Estatística descritiva das variáveis dos modelos

A média negativa do *Abn_CFO* sugere que os níveis esperados de *Abn_CFO* são mais baixos do que é esperado, e por isso as empresas utilizam REM para gerir os resultados para cima. Também a média positiva para a variável *Abn_PROD* sugere que as empresas manipulam o custo das vendas de forma a gerir os resultados de forma ascendente. Estes valores são consistentes com os apresentados em estudos anteriores (COHEN et al., 2008; GUNNY, 2010).

De uma forma geral, as variáveis apresentam uma correlação fraca entre si (resultados não tabulados), sugerindo a não existência de problemas de multicolinearidade. As variáveis *Abn_CFO* e *Abn_PROD* são negativamente correlacionadas (-0,11), consistente com os resultados encontrados por Roychowdhury (2006) e Chi et al. (2011), o que pode indicar que maiores níveis de *Abn_CFO* estão associados a menores níveis de *Abn_PROD*.

A variável dependente *Abn_CFO* está positivamente correlacionada com as variáveis *Growth*, *ROA*, *CL* e *Size*, e negativamente correlacionada com as variáveis *Debt* e *InvRec*. Os resultados sugerem que empresas de maior dimensão, com maiores níveis de *performance*, passivo corrente operacional e oportunidades de crescimento apresentam maiores níveis de *Abn_CFO*. Os resultados sugerem também que as empresas menos endividadas e com níveis de inventário e clientes

mais baixos apresentam maiores níveis de *Abn_CFO*.

Por outro lado, a variável dependente *Abn_PROD* está positivamente correlacionada com as variáveis *Debt*, *CL*, *InvRec* e *Size*, e negativamente correlacionada com as variáveis *Growth* e *ROA*. Os resultados indicam que as empresas de maior dimensão, mais endividadas, com maiores níveis de inventário e clientes e passivo corrente operacional, mas com perspectivas de *performance* e níveis de rentabilidade do ativo menores, manifestam maiores níveis de *Abn_PROD*.

4.2 Análise de resultados

4.2.1 Variáveis dependentes em valores absolutos

A Tabela III apresenta os resultados das regressões lineares estimadas (10) e (11), tendo como variáveis dependentes as medidas em valor absoluto.

Na coluna (2) e (4) todas as variáveis incluídas no modelo são estatisticamente significativas a diferentes níveis (1%, 5% e 10%), no entanto nem todas apresentam o sinal esperado na literatura.

No que diz respeito ao setor de atividade, a variável *Industry* apresenta um coeficiente positivo e significativo para ambas as medidas de REM em valor absoluto, sugerindo assim que o setor transformador é o setor que mais recorre às práticas de REM. Este resultado corrobora o estudo de Albrecht e Richardson (1990), que concluíram que existe uma relação entre o setor de atividade e a prática de gestão de resultados e o estudo de Roychowdhury (2006) que sugere que o setor transformador é o que tem maior probabilidade de incorrer em práticas de REM.

Quanto ao endividamento, a variável *Debt* apresenta um coeficiente positivo (0,043) e estatisticamente significativo a 5% para a variável dependente *Abs_CFO* indicando assim, que a dívida está associada positivamente à prática de *Abs_CFO*. Este resultado está em linha com o estudo de Roychowdhury (2006) que conclui que a dívida influencia positivamente a prática de REM. Quando a variável dependente é o *Abs_PROD* o coeficiente é negativo (-0,008) e significativo, sugerindo que quanto maior a dívida menor o nível de *Abs_PROD*. Este resultado embora contrário ao esperado está de acordo com Zamri (2013).

	<i>Abs_CFO</i>		<i>Abs_PROD</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Constant</i>	0,426 (0,000)	0,436 (0,000)	0,053 (0,000)	0,055 (0,002)
<i>Industry</i>	0,277 (0,000)	0,272 (0,000)	0,004 (0,000)	0,004 (0,000)
<i>Debt</i>	0,035 (0,044)	0,043 (0,018)	-0,008 (0,906)	-0,008 (0,000)

<i>Growth</i>	0,062 (0,000)	0,066 (0,000)	0,019 (0,000)	0,019 (0,000)
<i>ROA</i>	-0,287 (0,000)	-0,249 (0,000)	0,134 (0,000)	0,129 (0,000)
<i>CL</i>	0,035 (0,097)	0,011 (0,062)	0,009 (0,000)	0,011 (0,000)
<i>InvCli</i>	0,020 (0,175)	0,034 (0,026)	0,037 (0,000)	0,037 (0,000)
<i>Big4</i>	0,035 (0,000)	0,033 (0,000)	0,004 (0,000)	0,003 (0,000)
<i>Size</i>	-0,014 (0,000)	-0,013 (0,000)	-0,002 (0,000)	-0,002 (0,000)
<i>Country dummy</i>	No	Yes	No	Yes
<i>Year dummy</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Nº observações</i>	53.486	53.486	53.486	53.486
<i>F test</i>	0,000	0,000	0,000	0,000
<i>R² ajustado</i>	0,101	0,106	0,092	0,099

Tabela III- Resultados dos modelos de regressão: medidas **REM** em valor absoluto

Nota: *p-values* em parênteses.

No que diz respeito à variável *Growth*, esta mostrou-se estatisticamente significativa para ambas as medidas de REM em valor absoluto, o que sugere que quanto maior as oportunidades de crescimento das empresas em análise, maior o nível de REM. Este resultado está em linha com o esperado e corrobora o estudo de Butler (2004) e Boone (2010).

Relativamente à variável *ROA*, quando a variável dependente é o *Abs_CFO* esta apresenta um coeficiente negativo (-0,249) e estatisticamente significativo, o que indica que o *ROA* está negativamente associado com a prática de *REM*. Desta forma, a variação em 1% no *ROA* resulta numa variação de -0,249 no *Abs_CFO*. O sinal desta variável está de acordo com o estudo de Tendeloo e Vanstraelen (2008) que sugerem que as empresas com maior rendibilidade do ativo envolvem-se menos em gestão de resultados. Por outro lado, quando a variável dependente é o *Abs_PROD*, o coeficiente é positivo (0,129) e estatisticamente significativo, sugerindo que quanto maior o *ROA* maior o nível de *Abs_PROD* nas empresas em estudo. Este resultado está em linha com o estudo de Carlson e Bathala (1997) que concluem que o aumento da rendibilidade possibilita às empresas uma maior facilidade para incorrer em práticas de gestão de resultados.

Quanto ao passivo corrente operacional, também a variável *CL* apresenta um coeficiente positivo e estatisticamente significativo para ambas as medidas de REM, sugerindo que quanto maior for o passivo corrente operacional das empresas maior é a probabilidade dessas incorrerem em práticas de REM. Este resultado está em linha com o que era esperado e é consistente com o estudo de Roychowdhury

(2006).

Relativamente à variável *InvCli* os coeficientes positivos e estatisticamente significativos para ambas as medidas de REM sugerem que maiores níveis de inventário e clientes estão associados positivamente à prática de REM. Este resultado está em linha com o esperado e é consistente com o estudo de Roychowdhury (2006).

Relativamente à auditoria da empresa, os resultados evidenciam um coeficiente positivo e significativo para ambas as medidas de REM, indicando que as empresas auditadas pelas *Big4* apresentam maiores níveis de REM em valor absoluto. Este resultado, embora contrário ao esperado, está de acordo com o estudo de Chi et al. (2011). Os autores concluíram que as empresas de auditoria *Big4* estão associadas a maiores níveis de REM.

No que diz respeito à dimensão da empresa, o coeficiente negativo e significativo para ambas as medidas de REM, indicam que as empresas de maior dimensão apresentam menores níveis de REM em valor absoluto. Este resultado está em linha com o esperado e está de acordo com os estudos de Albrecht e Richardson (1990), Tendeloo e Vanstraelen (2008), Bonne et al. (2010) e Zgarni et al. (2014) que concluíram que as empresas de maior dimensão estão menos envolvidas na prática de gestão de resultados.

De forma a controlar o efeito das diferentes características dos países na prática de REM, foram realizadas regressões com e sem as *dummies* por país. Deste modo, podemos concluir que as características do país não são suficientemente explicativas da prática de REM, pois o acréscimo do R^2 não é muito acentuado passando de 10,1% para 10,6 para o *Abs_CFO* e de 9,2% para 9,9% para o modelo do *Abs_PROD*. Este resultado está em linha com o estudo de Gaio (2010) que conclui que as características da empresa e da indústria explicam muito mais a variação da qualidade dos resultados do que as características do país.

Através da observação do valor do R^2 ajustado podemos concluir que a variação do *Abs_CFO* e do *Abs_PROD* podem ser explicados em 10,6% e 9,9%, respectivamente, pelas variáveis incluídas no modelo. Os resultados indicam também que rejeitamos a hipótese da nulidade conjunta dos coeficientes das variáveis explicativas, já que o *p-value* da estatística F são nulos, o que comprova a validade dos modelos para explicar a variação de ambas as medidas de REM.

4.2.2 Variáveis dependentes com sinal

A Tabela IV apresenta os resultados das regressões lineares estimadas (10) e (11) tendo como variáveis dependentes as medidas com sinal, o que nos permite analisar se as empresas realizam REM de forma ascendente ou descendente, ou seja, se usam estas técnicas para aumentar ou reduzir os resultados reportados. Tal como em estudos anteriores, nomeadamente Kim e Sohn (2013), multiplicamos a *Abn_CFO* por -1, sendo que valores mais elevados significam mais gestão de resultados de

forma ascendente.

Pode-se verificar que todas as variáveis explicativas revelam significância estatística a 1% e 5% com exceção das variáveis *Debt* para o *Abn_PROD* e *Growth* para o *Abn_CFO*.

	<i>Abn_CFO</i>		<i>Abn_PROD</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Constant</i>	-0,695 (0,000)	-0,668 (0,000)	0,012 (0,000)	0,004 (0,002)
<i>Industry</i>	-0,481 (0,000)	-0,475 (0,000)	0,010 (0,000)	0,012 (0,000)
<i>Debt</i>	-0,088 (0,000)	-0,101 (0,000)	-0,000 (0,906)	-0,001 (0,439)
<i>Growth</i>	-0,012 (0,307)	-0,014 (0,244)	0,033 (0,000)	0,032 (0,000)
<i>ROA</i>	0,850 (0,000)	0,791 (0,000)	0,957 (0,000)	0,964 (0,000)
<i>CL</i>	0,137 (0,000)	0,175 (0,000)	0,011 (0,000)	0,013 (0,000)
<i>InvCli</i>	0,114 (0,000)	0,100 (0,000)	0,043 (0,000)	0,046 (0,000)
<i>Big4</i>	-0,021 (0,017)	-0,019 (0,038)	-0,001 (0,043)	-0,001 (0,049)
<i>Size</i>	0,054 (0,000)	0,051 (0,000)	0,001 (0,000)	0,001 (0,000)
<i>Country dummy</i>	<i>No</i>	<i>Yes</i>	<i>No</i>	<i>Yes</i>
<i>Year dummy</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>
<i>Nº observações</i>	53.486	53.486	53.486	53.486
<i>F test</i>	0,000	0,000	0,000	0,000
<i>R² ajustado</i>	0,232	0,237	0,556	0,559

Tabela IV- Resultados dos modelos de regressão: medidas **REM** com sinal

Nota: *p-values* em parênteses.

No que diz respeito ao setor de atividade, e à semelhança do estudo de Albrecht e Richardson (1990), os resultados demonstram que o setor de atividade influencia a prática de gestão de resultados. O coeficiente negativo (-0,475) e estatisticamente significativo da variável *Industry*, para a variável dependente *Abn_CFO*, sugere que as empresas do setor transformador manipulam menos as vendas. Quanto ao *Abn_PROD* verificamos um coeficiente positivo (0,012) e significativo que indica que as empresas do setor transformador apresentam maiores níveis de *Abn_PROD*, quando comparado com as empresas dos restantes setores. Esta conclusão é coerente com Roychowdhury (2006) que refere que a superprodução enquanto estratégia de gestão de resultados está apenas disponível para as empresas do setor transformador. Assim, o setor de atividade influencia a prática de *REM* e são as

empresas que operam no setor transformador que mais recorrem a estas práticas.

Relativamente ao impacto do endividamento na prática de *REM*, os resultados não são consensuais. Quando a variável dependente é *Abn_CFO*, o coeficiente negativo (-0,101) e significativo sugere que a presença de endividamento está associada negativamente a *Abn_CFO*, o que está em conformidade com o estudo de Zamri (2013) que sugere que as empresas mais endividadas manipulam menos as vendas, ou seja, fazem menos gestão de resultados de forma ascendente. No entanto, quando a variável dependente é o *Abn_PROD*, o coeficiente negativo (-0,001) não revela significância estatística ($p\text{-value} = 0,439$), tal como no estudo de Boone et al. (2010).

No que diz respeito às oportunidades de crescimento, no modelo de *Abn_CFO* a variável *Growth* não é estatisticamente significativa ($p\text{-value}=0,244$), concluindo assim que não existe associação entre o crescimento e as práticas de *Abn_CFO*. Quando a variável dependente é *Abn_PROD*, o coeficiente positivo (0,032) e estatisticamente significativo da variável *Growth* demonstra que as oportunidades de crescimento aumentam a probabilidade das empresas incorrerem em superprodução para aumentar os resultados. Este resultado está de acordo com o esperado e está em linha com os estudos de Butler (2004), Tendeloo e Vanstraelen (2008) e Boone et al. (2010).

Quanto à variável *ROA*, esta apresenta um coeficiente positivo e estatisticamente significativo para ambas as medidas de *REM*. Este resultado está de acordo com Carlson e Bathala (1997) que concluem que o aumento da rendibilidade permite alcançar uma melhor gestão dos rendimentos possibilitando, às empresas uma maior facilidade para incorrer em práticas de gestão de resultados. Assim, os níveis de rendibilidade das empresas também influenciam a prática de *REM*, e são as empresas com maiores níveis de rendibilidade que apresentam maiores níveis de *REM*, de forma ascendente.

No que diz respeito ao passivo corrente operacional, também a variável *CL* apresenta um coeficiente positivo e estatisticamente significativo para ambas as medidas de *REM*, sugerindo que quanto maior for o passivo corrente operacional das empresas maior é a probabilidade dessas incorrerem em práticas de *REM* de forma a aumentarem os resultados. Este resultado está em linha com o que era esperado e é consistente com o estudo de Roychowdhury (2006).

Também para a variável *InvCli* os coeficientes são positivos e estatisticamente significativos para ambas as medidas de *REM*, sugerindo que maiores níveis de inventário e clientes estão associados positivamente à prática de *REM*, isto é, maiores níveis de inventário e clientes influencia as empresas a efetuarem *REM* de forma ascendente. Mais uma vez, este resultado é consistente com Roychowdhury (2006).

Relativamente à auditoria da empresa, os resultados evidenciam um coeficiente negativo e significativo a 5% para ambas as medidas de *REM*, indicando que as empresas auditadas pelas *Big4* tendem a fazer menos gestão de resultados de forma ascendente. Este resultado está de acordo com o esperado e corrobora o estudo

de Tendeloo e Vanstraelen (2008) de que as empresas auditadas por uma *Big4* apresentam menores níveis de gestão de resultados.

Finalmente, o coeficiente positivo e significativo de *Size* para ambas as medidas de REM, sugerem que as empresas de maior dimensão apresentam maiores níveis de REM de forma ascendente.

Tal como na secção anterior, foram efetuadas regressões com as dummies de cada país de forma a controlar as características dos países na prática de REM, e as conclusões são semelhantes. De facto, o acréscimo do R^2 quando introduzidas as variáveis *dummies* por país é bastante ligeiro, passando de 0,232 para 0,237 no modelo do *Abn_CFO*, e de 0,556 para 0,559 para o modelo do *Abn_PROD*.

Os valores dos R^2 ajustados encontram-se bem apoiados na literatura. Dos artigos que utilizam a mesma metodologia tem-se como exemplo os R^2 de Cohen et al. (2008) que obtiveram 64,90% e 73,40% para *Abn_CFO* e *Abn_PROD*, respetivamente e de Zgarni et al. (2014) que deram 6,56% e 31,25% para o *Abn_CFO* e *Abn_PROD*, respetivamente. Os resultados indicam, também, que rejeitamos a hipótese de nulidade conjunta dos coeficientes das variáveis independentes, dado que o p-value das estatísticas F são nulos ($p\text{-value}=0,0000$), o que comprova a validade dos modelos para a explicação de REM.

4 | CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do estudo foi o de analisar os determinantes à prática de REM nas empresas não cotadas europeias, dado que este é um tema que ainda não foi muito explorado na literatura. Para atingir o objetivo, foi definido um modelo empírico usando como variáveis dependentes duas métricas de REM, os *abnormal levels* do CFO e do custo de produção, calculados através do modelo de Roychowdhury (2006), utilizando uma amostra composta por 9.378 empresas, num período temporal de 10 anos compreendido entre 2005 a 2014.

Os resultados sugerem que empresas de menor dimensão, mais endividadas, com maiores oportunidades de crescimento e que operam no setor transformador incorrem mais em práticas de REM. Em termos de direção da gestão de resultados, a evidência sugere que empresas de maior dimensão e mais rentáveis tendem a gerir os resultados de forma ascendente. Porém, o nível de endividamento e o facto de a empresa ser auditada por uma *Big4* tende a atenuar essa tendência, ou seja, as empresas mais endividadas e auditadas por um *Big4* fazem menos REM no sentido ascendente.

Estes resultados contribuem para a literatura que analisa as práticas de REM, e em particular, para a escassa literatura que analisa a qualidade do relato financeiro das empresas não cotadas. Este estudo pode assim ser do interesse dos diferentes utilizadores de informação financeira e entidades normalizadoras, já que o tecido

empresarial europeu é maioritariamente constituído por empresas não cotadas.

O estudo contém algumas limitações. Uma delas é o facto da base dados Amadeus não possuir dados suficientes para o cálculo das despesas discricionárias. Assim, não foi possível calcular as três medidas de REM que Roychowdhury (2006) sugere. A diferença entre os normativos contabilísticos das empresas também pode constituir uma limitação. No entanto, ao controlarmos pelas diferenças institucionais entre os países, através de uma variável *dummy* por país, esperamos mitigar esta limitação. Outra limitação é o período em análise, de 2005 a 2014, pois o mesmo é influenciado pela crise financeira mundial. Mais uma vez, ao utilizarmos *dummy* por ano, esperamos de certa forma contornar esta limitação.

Em termos de investigação futura, seria interessante aprofundar um pouco mais este tema, que se encontra muito atual, pois existem poucos estudos direcionados para as práticas de REM e ainda menos orientados para as empresas não cotadas. Nomeadamente, seria interessante verificar se as práticas de gestão de resultados via AEM e REM são complementares ou substitutas. Ou seja, empresas que praticam mais AEM também usam mais REM como forma de gerir resultados. Seria igualmente interessante alargar o período temporal de forma a verificar se a crise tem impacto no tipo de gestão de resultados efetuado pelas empresas.

REFERÊNCIAS

AONO J.; GUAN, L. (2007). The impact of Sarbanes-Oxley act on cosmetic earnings management. *Research in Accounting Regulation*, 20, pp. 205-215.

ALBRECHT, W.; RICHARDSON, F. (1990). Income smoothing by economy sector. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(5), pp. 713-730.

BABER, W.; FAIRFIELD, P.; HAGGARD, J. (1991). The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions: The case of research and development. *The Accounting Review*, 66(4), pp. 818-829.

BALL, R. e SHIVAKUMAR, L. (2005). Earnings quality in UK private firms. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), pp. 83-128.

BENS, D.; NAGAR, V.; WONG, M. (2002). Real investment implications of employee stock option exercises. *Journal of Accounting Research*, 40(2), pp. 359-393.

BOONE, J., KHURANA, I. e RAMAN, K. (2010). Do the Big 4 and the Second-tier firms provide audits of similar quality?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(4), pp. 330-352.

BUTLER, M., LEONE, A. e Willenborg, M. (2004). An empirical analysis of auditor reporting and its association with abnormal accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), pp.139-165.

BURGSTAHLER, D.; HAIL, L.; e LEUZ, C. (2006). The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management European Private and Public Firms. *The Accounting Review*, 81(5), pp. 983-1016.

CARLSON, S.; BATHALA, C. (1997). Ownership differences and firms' income smoothing behaviour. *Journal of Business Finance and Accounting*, 24 (2), pp.179-196.

- CHENG, S. (2004). R&D expenditures and CEO compensation. *The Accounting Review*, 79(2), pp. 305–328.
- CHEN, C.; WANG, L.; LIU, K.; CHEN, T. (2010). Application of project cash management and control for infrastructure. *Journal of Marine Science and Technology*, 18 (5), pp. 644-651.
- CHI, W.; LISIC, L.; PEVZNER, M. (2011). Is enhanced audit quality associated with greater real earnings management?. *Accounting Horizons*, 25(2), pp. 315-335.
- COHEN, D.; DEY, A.; LYS, T. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), pp. 757-787.
- COHEN, D.; ZAROWIN, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), pp. 2-19.
- DEANGELO, L. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), pp.183-199.
- DECHOW, P.; KOTHARI, S.; WATTS, R. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25, pp.133-168.
- DECHOW, P.; SLOAN, R. (1991). Executive incentives and the horizon problem. *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), pp. 51-89.
- EWERT, R.; WAGENHOFER, A. (2005). Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *The Accounting Review*, 80(4), pp. 1101-1124.
- GAIO, C. (2010). The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. *European Accounting Review*, 19 (4), pp. 693-738.
- GRAHAM, J.; HARVEY, C.; RAJGOPAL, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, pp. 3-73.
- GUNNY, K. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmark. *Contemporary Accounting Research*, 27 (2), pp. 855-888.
- HOLTHAUSEN, R.; LARCHER, D.; SLOAN, R. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 19, pp. 29-74.
- KIM, J-B.; SOHN, B. (2013). Real earnings management and cost of capital. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32, pp. 518-543.
- LEE, B.; CHOI, B. (2002). Company size, auditor type, and earnings management. *Journal of Forensic Accounting*, 3, pp. 27-50.
- MOSES, O. (1987). Income smoothing and incentives: Empirical tests using accounting changes. *The Accounting Review*, 62 (2), pp. 358-377.
- ROYCHOWDHURY, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42, pp. 335-370.
- SKINNER, D.; SLOAN, R. (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), pp. 289-312.

TAYLOR, G.; XU, R. (2010). Consequences of Real Earnings Management on Subsequent Operating Performance. *Research in Accounting Regulation*, 22(2), pp.128-132.

TENDELOO, B.; VANSTRAELEN, A. (2008). Earnings Management and Audit Quality in Europe: Evidence from the Private Client Segment Market. *European Accounting Review*, 17 (3), pp. 447-469.

THOMAS, J.; ZHANG, H. (2002). Inventory changes and future returns. *Review of Accounting Studies*, 7(2), pp.163-187.

ZAMRI, N.; RAHMAN, R.; ISA, N. (2013). The impact of leverage on real earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 7, pp. 86-95.

ZANG, A. (2012). Evidence on the trade-off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, 87(2), pp. 675-703.

ZGARNI, I.; HALIOUI, K.; ZEHRI, F. (2014). Do the characteristics of board of directors constrain real earnings management in Emerging Markets? - Evidence from the Tunisian Context. *IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 13(1), pp. 46-61.

ZHOU, J. (2007). Financial reporting after the Sarbanes-Oxley Act: Conservative or less earnings management?. *Research in Accounting Regulation*, 20, pp. 187-192.

Agência Brasileira do ISBN

ISBN 978-85-85107-09-3



9 788585 107093