

**O endividamento bancário e a qualidade da informação financeira:
um estudo para o caso português**

por

Oscarina Raquel Sampaio Martins

Tese de Mestrado em Ciências Empresariais
Especialização em Contabilidade

Orientada por:

Professor Doutor José António Cardoso Moreira

Faculdade de Economia

Universidade do Porto

2007

NOTA BIOGRÁFICA

Oscarina Raquel Sampaio Martins nasceu em Guimarães a 15 de Setembro de 1980.

Licenciou-se em Economia, na Faculdade de Economia do Porto, no ano de 2003, com média final de 13 valores.

Iniciou a sua carreira profissional num Gabinete de Contabilidade da cidade de Felgueiras, onde se mantém actualmente.

A par desta ocupação profissional, participou em diversos projectos de consultoria informática.

No ano lectivo de 2003/2004 frequentou a parte escolar do Mestrado em Ciências Empresariais, com especialização em Contabilidade, que terminou com média final de 16 valores.

RESUMO

Nesta tese investigo a existência de uma relação entre a qualidade da informação financeira (QIF) prestada pelas empresas e o grau de dependência destas face ao sistema bancário. A minha hipótese prevê que as empresas que têm uma maior dependência produzam e divulguem informação de maior qualidade.

Num contexto caracterizado por empresas maioritariamente geridas pelos proprietários e em que existe um forte alinhamento entre a contabilidade e o sistema fiscal, um dos principais incentivos subjacentes à produção da informação financeira por parte das empresas é a minimização do imposto a pagar (e.g., Baralexis, 2004). Tal incentivo tende a pressionar as empresas no sentido de adoptarem soluções (manipuladoras) que reduzam os resultados divulgados.

Para essas mesmas empresas, o acesso ao financiamento bancário, em condições de custo aceitáveis, é uma necessidade vital. Ora, os bancos fazem depender a concessão de crédito da análise que efectuam à informação financeira disponibilizada pelas empresas. Aquelas que fornecem informação de qualidade tendem não só a ser privilegiadas como parceiras de negócio mas também a obter custos de crédito mais favoráveis. Parece, pois, poder considerar-se que existe um incentivo para que as empresas produzam informação de qualidade, que tendencialmente tenderá a afectar os resultados num sentido oposto ao do incentivo referido no parágrafo anterior.

Adoptando uma metodologia baseada nos *accruals* discricionários como medida da QIF, estimo um modelo em que a dependência bancária, medida pelo endividamento das empresas, é uma das variáveis explicativas de tal qualidade.

Os resultados empíricos obtidos sugerem que a relação entre o grau de dependência bancária das empresas e a QIF não é linear: essa dependência tem um efeito positivo sobre a QIF das empresas quando se situa em níveis relativamente baixos e passa a ter um efeito negativo no caso das empresas com elevado endividamento. Para estas últimas, parece existir um incentivo, que se sobrepõe ao da qualidade informativa, que as pressiona a esconderem dos seus financiadores as dificuldades financeiras de que padecem, deteriorando desse modo a respectiva QIF.

ABSTRACT

In this thesis, I investigate the existence of a relationship between the quality of firms' financial reporting (QIF) and their degree of dependence from the bank system. I expect that companies having higher dependence, i.e. higher debt, tend to produce and disseminate higher quality financial information.

In a context where firms are mainly managed by their owners and there is a strong alignment between the accounting and tax systems, a key incentive underlying the production of financial information is the minimization of the tax bill (eg, Baralexis, 2004). This incentive tends to push firms to adopt (managerial) solutions that decrease reported earnings.

For these firms, the access to bank financing is a vital need. However, banks make their credit decisions be dependent upon firms' financial information. Those providing quality information tend to be a business privileged partner, and may get more favorable credit costs. Therefore, it seems to exist an incentive for firms to produce high quality information that tends to affect firms' earnings in the opposite direction of that related to the tax incentive mentioned above.

To test the intuition I adopt a methodology that uses discretionary accruals as a measure of QIF. The model I estimate contains a proxy for "bank dependence" defined as the ratio of firms' debt over total assets.

The empirical results suggest that such a relationship is not linear: it tends to be positive for low levels of dependence, and negative for cases of high debt. This last and unexpected result is consistent with the intuition that firms with high debt have financial problems, and try to hide them from banks thus deteriorating their financial information quality.

ÍNDICE

NOTA BIOGRÁFICA.....	II
RESUMO.....	III
ABSTRACT.....	IV
ÍNDICE.....	V
ÍNDICE DE TABELAS.....	VI
LISTA DE SIGLAS	VII
INTRODUÇÃO.....	1
1. QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA (QIF)	5
1.1 O ENTENDIMENTO DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA (QIF)	5
1.2 A INVESTIGAÇÃO SOBRE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA (QIF) – BREVE EVOLUÇÃO HISTÓRICA	9
1.3 A MANIPULAÇÃO DOS RESULTADOS	11
1.4 FORMAS EMPÍRICAS DE APREENSÃO DA MANIPULAÇÃO DOS RESULTADOS.....	13
1.5 AS NORMAS CONTABILÍSTICAS E A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA (QIF)	16
2. A RELAÇÃO ENTRE EMPRESAS E BANCOS E A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS (QIF) – ESPECIFICIDADES DO CONTEXTO ECONÓMICO-LEGAL PORTUGUÊS.....	18
2.1 RELAÇÕES ENTRE AS EMPRESAS E A BANCA.....	18
2.2. O CONTEXTO ECONÓMICO E LEGAL PORTUGUÊS: INCENTIVOS INERENTES AO REPORTE FINANCEIRO	20
3. DESENHO DA INVESTIGAÇÃO	25
3.1 DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE DE INVESTIGAÇÃO.....	25
3.2 AFERIR A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA (QIF)	27
3.2.1. <i>Modelo de Jones</i>	27
3.3. MODELO DE ANÁLISE	30
3.4. DESCRIÇÃO DA AMOSTRA	34
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	38
4.1. RESULTADOS BÁSICOS DO EFEITO DA DEPENDÊNCIA BANCÁRIA	38
4.2. A NÃO LINEARIDADE DA RELAÇÃO ENTRE A DEPENDÊNCIA BANCÁRIA E A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA (QIF)	41
4.3. O EFEITO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA DA EMPRESA SOBRE A RELAÇÃO ENTRE A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA (QIF) E A DEPENDÊNCIA BANCÁRIA	46
4.4. ANÁLISES DE SENSIBILIDADE	49
5. CONCLUSÕES, CONTRIBUTOS, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA INVESTIGAÇÃO FUTURA.....	52
CONCLUSÕES	52
CONTRIBUTOS.....	55
LIMITAÇÕES.....	55
SUGESTÕES PARA INVESTIGAÇÃO FUTURA.....	56
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	57
ANEXO.....	65

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Descrição da Amostra	35
Tabela 2 - Estatísticas Descritivas	36
Tabela 3 - Coeficientes de correlação	37
Tabela 4 - Modelo I	39
Tabela 5 - Modelo II	42
Tabela 6 – Coeficientes da variável DBANC para empresas de elevada e baixa dependência bancária	45
Tabela 7 - Modelo III	47
Tabela 8 – Análise de Sensibilidade ao Modelo III – rácio de Liquidez Geral	50

LISTA DE SIGLAS

CAE	Classificação das Actividades Económicas
CNC	Comissão de Normalização Contabilística
CSC	Código das Sociedades Comerciais
DAC	Variação do Fundo de Maneio Discrecionária (<i>Discretionary Accruals</i>)
FASB	Financial Accounting Standards Board
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
INE	Instituto Nacional de Estatística
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas
NAC	Variação do Fundo de Maneio Normal (<i>Normal Accruals</i>)
OLS	Método dos Mínimos Quadrados Ordinários (<i>Ordinary Least Squares</i>)
PAT	Teoria Positiva da Contabilidade (Positive Accounting Theory)
PCGA	Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites
PME	Pequenas e Médias Empresas
POC	Plano Oficial de Contabilidade
QIF	Qualidade da Informação Financeira
SABI	Sistema de Análise de Balanços Ibéricos
SFAC	Statement of Financial Accounting Concepts
TA	Variação de Fundo de Maneio Total (<i>Total Accruals</i>)

INTRODUÇÃO

O propósito desta dissertação é investigar a existência e o sentido de uma relação entre a qualidade da informação financeira (QIF) prestada pelas empresas e o crédito bancário a que as mesmas recorrem.

O sector bancário assume na economia portuguesa um papel muito relevante ao nível do financiamento das empresas, em especial, das pequenas e médias empresas (PME). Estas últimas, não tendo acesso ao mercado de capitais, vêem-se mais limitadas nas suas fontes de recursos e, por isso, ficam num estado de maior dependência face aos empréstimos bancários para assegurarem o seu financiamento e, conseqüentemente, a sua sobrevivência. Sendo tão importante este vínculo para as PME, torna-se-lhes vital a manutenção de uma boa relação com os bancos, em particular, no que respeita ao fornecimento de informação.

No início de qualquer processo de concessão de crédito, os bancos exigem às empresas a entrega de informação financeira (ou contabilística, aqui usadas indistintamente), entre outras, que lhes permitirá avaliar o estado presente das mesmas e prever a sua evolução, no sentido de tomar uma decisão sobre a concessão ou recusa do financiamento. Se a informação que é veiculada pelos registos contabilísticos sempre teve um papel relevante, actualmente assume, quase inteiramente, a função de elemento chave nas decisões tomadas pelas instituições bancárias.

Num passado muito recente, os bancos e as empresas mantinham um contacto que se assemelhava mais ao que Berger e Udell (2002) designaram por “relationship lending” (banca relacional). Sob este tipo de relacionamento, as agências bancárias vão recolhendo informação ao longo do tempo através do contacto com a empresa, o seu proprietário e a comunidade local e depois usam-na para tomarem as suas decisões acerca da disponibilidade e termos de crédito para a empresa. Note-se, portanto, que não se trata apenas, nem principalmente, de informação financeira. Ao gerente bancário é-lhe atribuído mais autoridade e poder de decisão já que é na base de um conhecimento mais local e personalizado que se toma uma resolução num processo de empréstimo.

Esta relação, dita, tradicional, entre os bancos e as empresas, sofreu, num período recente (a partir de 2000/2001), uma evolução no sentido de se tornar mais exigente e menos personalizada. A criação de Departamentos de Risco (*Risk Offices*, designação anglo-saxónica) no seio das instituições bancárias permitiu transferir os processos creditícios para centros próprios, com profissionais especializados e metodologias e ferramentas desenvolvidas segundo os padrões internacionais uniformizadores.

Estas alterações vieram provocar muitas outras, das quais destaco: a centralidade que é dada à informação extraída da contabilidade das empresas, visto que é essa que é avaliada nos departamentos de risco; a redução do poder e autoridade que antes cabia ao gerente bancário dado que, mesmo que continue a recolher informação mais subjectiva sobre o proprietário e a empresa, está muito mais dependente da deliberação provinda dos referidos departamentos.

Em presença desta nova realidade, as empresas defrontam-se, por um lado, com a relevância que a sua informação financeira tem quando pretendem estabelecer quaisquer contratos de financiamento bancário e, por outro, com a necessidade de que essa informação reflecta adequadamente a sua situação económica e financeira.

Pelo exposto, é de esperar que as empresas portuguesas e, com maior acuidade, as PME, se sintam compelidas a apresentar informação financeira de qualidade para verem os seus créditos aprovados e para beneficiarem de taxas de juro mais reduzidas.

Mesmo depois de obterem o empréstimo, as empresas continuam a ser acompanhadas pelos bancos que avaliam o cumprimento das responsabilidades face às condições contratadas e analisam periodicamente a sua capacidade de pagamento, mediante a análise de informação contabilística actualizada. Esta supervisão bancária acresce também como incentivo para que as empresas que necessitam de obter ou de manter essa fonte de financiamento prestem informação financeira de qualidade.

Os bancos aparecem, assim, neste contexto empresarial, com um papel relativamente análogo ao dos investidores financeiros no mercado de capitais. Ambos seguem a vida das empresas pela informação que lhes é prestada e procuram antecipar os fluxos de caixa futuros que as mesmas são capazes de gerar. É a partir dessa avaliação que fazem as suas escolhas no sentido de afectarem os recursos disponíveis, aplicando-os nas

empresas que demonstrem ter maior capacidade para gerar dinheiro, pois é este que permitirá reembolsar os investimentos efectuados. Resulta pois que, tal como o mercado de capitais, também a banca parece desempenhar um papel de pressão sobre as empresas, levando-as a que forneçam informação financeira de qualidade.

Na prática, portanto, prevê-se que as empresas mais dependentes do financiamento bancário sejam as que têm uma maior motivação para divulgar informação de maior qualidade, quer porque pretendem que novas operações de crédito sejam aprovadas quer porque não pretendem piorar os termos dos créditos concedidos ou a conceder.

Ao lidar diariamente com o tratamento da informação de empresas como as que fazem parte deste estudo, sinto uma motivação especial para testar cientificamente esta intuição acerca da relação entre a dependência bancária e a qualidade da informação financeira. Compreender se, de facto, a presença dos bancos junto das empresas consegue ter um efeito positivo sobre a informação por estas divulgada é relevante para a leitura que os diferentes destinatários podem fazer dessa informação - as instituições bancárias, os auditores e Administração Fiscal – e, a partir daí, tomarem as suas decisões.

Para testar esta intuição, uso um modelo de regressão linear simples que explica a qualidade da informação financeira a partir das suas principais determinantes, onde se inclui uma variável que emula o efeito da dependência bancária.

Os resultados empíricos apontam para a existência de uma relação não linear entre a qualidade da informação financeira e a dependência bancária. Esta influencia a qualidade da informação que as empresas prestam mas o sentido dessa influência depende do nível de dependência bancária que a empresa tem. As empresas que têm baixa dependência bancária, terão melhor qualidade da sua informação financeira e, dentro de um certo patamar, essa qualidade evolui no mesmo sentido do endividamento bancário. Nas empresas com elevada dependência bancária, a qualidade da informação tem uma relação negativa com o endividamento, o que sugere que as empresas procuram esconder dos financiadores a respectiva situação financeira.

Este trabalho faz um contributo para a literatura existente, por duas razões. Em primeiro lugar, identifica a dependência bancária como um factor que influencia a qualidade da informação prestada pelas empresas, acrescendo a outros factores já identificados pela literatura. Este resultado ganha ainda mais significado quando se pretende estudar contextos económicos em que o mercado de capitais não é alternativa de financiamento para a maioria das empresas, sendo por isso um complemento à literatura anglo-saxónica preponderantemente centrada no mercado de capitais.

Em segundo lugar, caracteriza a relação entre a qualidade da informação financeira e a dependência bancária como sendo não linear. Esta evidência dá aos auditores, à banca, aos analistas financeiros e à própria Administração Fiscal outra perspectiva sobre as empresas com endividamento. As empresas com níveis elevados de endividamento são aquelas que tenderão a manipular a sua informação para esconder as suas dificuldades financeiras. As empresas com níveis mais baixos de endividamento apresentarão informação de melhor qualidade, à medida que essa dependência bancária aumenta pois desejam mostrar a sua boa situação, obtendo crédito nas melhores condições em termos de custo.

O trabalho apresenta a seguinte estrutura: no capítulo 1, tornarei preciso o conceito de qualidade da informação financeira que adopto neste estudo, analisando criticamente os entendimentos propostos pela literatura. No capítulo seguinte, descreverei as relações que se estabelecem entre as empresas e a Banca ao nível dos processos creditícios caracterizando, de modo particular, o contexto económico-legal português, a realidade subjacente ao estudo e uma determinante das referidas relações. No capítulo 3, desenvolverei a hipótese de investigação, descrevendo e justificando a metodologia adoptada. Os resultados empíricos são discutidos no capítulo 4, bem assim como alguns testes de robustez efectuados. O último capítulo sintetiza as conclusões deste estudo, considerando as limitações do mesmo e oferece possíveis pistas para investigação futura.

1. QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA (QIF)

Este primeiro capítulo representa o *coração* do presente trabalho de investigação. Aqui apresento o desenvolvimento teórico que me permitirá enunciar no capítulo 3 a hipótese de investigação testada. Na primeira secção, dedicada à QIF, exponho criticamente uma revisão de literatura que possibilita conhecer o modo como tem sido abordada a QIF e, a partir daí, formular a definição de QIF relevante para este trabalho. Seguidamente, apresento a Teoria Positiva da Contabilidade como as origens da investigação acerca da QIF. Nas secções seguintes, aparece, por um lado, o modo como se pode diminuir a QIF de uma empresa e, por outro lado, os mecanismos que surgiram no sentido de limitar essas acções que prejudicam a QIF.

1.1 O ENTENDIMENTO DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA (QIF)

A expressão QIF pode ser decomposta, pelo menos, em duas partes de modo a tornar mais facilmente explicável e compreensível o seu todo: “a informação financeira” e a respectiva “qualidade”.

Considero “informação financeira” toda a informação quantificada e expressa em unidades monetárias que as empresas divulgam ou tornam pública, através das suas demonstrações financeiras, em conformidade com um conjunto de normas contabilísticas de aceitação generalizada¹.

De toda essa informação, a literatura destaca os resultados contabilísticos como o número-síntese da mesma (e.g., Penman e Zhang, 2002). Com efeito,

“Of all the information about an individual firm which becomes available during a year, one-half or more is captured in that year’s income number.” (Ball e Brown, 1968: 176),

¹ Esta definição demarca o presente estudo de outros nesta área, nos quais se incluem, por exemplo, a investigação sobre os itens de linha (valores de cada conta, apresentada em linha, nas demonstrações financeiras) e informação de rodapé que figuram nos mapas financeiros (Penman, 2003) e a informação divulgada pelas empresas através de outros meios que não as demonstrações financeiras (Jonas e Blanchet, 2000).

ou, ainda,

“Earnings, the bottom line, are widely believed to be the premier information item provided in financial statements.” (Lev, 1989: 155)

A importância dos resultados contabilísticos é um facto. São usados como medida sumária do desempenho da empresa por diversos utilizadores com os mais variados fins: inclusão em contratos de dívida, em planos de retribuição dos gestores, nas avaliações de empresas e em processos de tomada de decisões – estes usos exemplificam a sua relevância (Dechow, 1994). A sua extensiva utilização e reconhecida capacidade de síntese têm feito deste item das demonstrações financeiras, o alvo de grande parte da pesquisa contabilística e financeira². Neste enquadramento, a investigação sobre a QIF confunde-se com a investigação sobre a qualidade dos resultados contabilísticos. Por conseguinte, no presente trabalho os resultados da empresa serão a variável que tomarei como representando a informação financeira divulgada pela empresa.

Torna-se agora necessário precisar o entendimento a atribuir à “qualidade” da informação financeira. Dado que, como referi, a elaboração e todo o processo subjacente à informação constante das demonstrações financeiras é regulada pelas normas contabilísticas, um modo de alcançar esse objectivo seria buscar nessas normas uma definição de “qualidade”.

Adoptando essa via, não é possível encontrar uma definição sintética e directa do que é a “qualidade” (da informação financeira). As normas expõem e descrevem pressupostos, princípios e regras que orientam e enquadram todo o processo contabilístico e a elaboração dos mapas financeiros finais, mas não contemplam expressamente uma definição dessa qualidade desejável da informação financeira. Isto sucede quer nas normas internacionais de contabilidade emanadas do International Accounting Standards Board (IASB), quer nas normas do Financial Accounting Standards Board (FASB), quer nas nossas normas nacionais constantes do Plano Oficial

² Esta focagem absoluta sobre os resultados pode levar à exclusão de outros indicadores importantes para se averiguar o desempenho operacional das empresas. Por exemplo, no domínio da avaliação da qualidade dos resultados, as análises podem resultar enviesadas já que aqueles são apenas o efeito final de um longo processo contabilístico com espaço considerável para a discricção da gestão (Chan et al., 2006). Assim, a qualidade dos resultados dependerá, em última análise, da qualidade de cada parte desse processo (Jonas e Blanchet, 2000).

de Contabilidade (POC) e Directrizes da Comissão de Normalização Contabilística (CNC).

Não obstante esta “lacuna”, as normas contabilísticas apresentam pistas que permitem avançar para uma definição, ainda que provisória, de “qualidade”. Como mostrarei, essa tem sido, de facto, a via mais percorrida pelos investigadores.

Os conjuntos de normas de contabilidade que mencionei, sem excepção, afirmam que o objectivo primordial da informação prestada/divulgada pelas empresas é ser “útil” para a tomada de decisões dos seus diferentes utilizadores. Esta visão, que coloca a utilidade para a decisão como o fim último da informação financeira, é designada, na literatura anglo-saxónica, por *decision usefulness*. Cito, a título de exemplo, o que vem na Statement of Financial Accounting Concepts No.1 (SFAC 1) do FASB:

“Financial reporting is not an end in itself but is intended to provide information that is useful in making business and economic decisions.” (SFAC 1: 4)

“Financial reporting should provide information that is useful to present and potential investors and creditors and other users in making rational investment, credit and similar decisions.” (SFAC 1: 5)

Foi no final dos anos 60 que surgiu esta focagem da informação financeira na “utilidade para a tomada de decisão” em vez da informação financeira “verdadeira” (*true*) que existira até então. Apareceu pela primeira vez numa monografia da American Accounting Association intitulada “A Statement of Basic Accounting Theory”, em 1966. Actualmente, a “utilidade” é o objectivo-base da informação prosseguido pelas normas contabilísticas.

Porém, dado que a informação financeira tem múltiplos destinatários e a utilidade é uma característica subjectiva, ligada a cada sujeito, pode e deve perguntar-se que utilidade prosseguem as normas contabilísticas³. As estruturas conceptuais subjacentes aos enquadramentos normativos toma os investidores como os principais utilizadores da informação prestada pelas empresas, assumindo implicitamente que responder aos seus

³ A título de exemplo: “Among the potential users are owners, lenders, suppliers, potential investors and creditors, employees, management, directors, customers, financial analysts and advisors, brokers, underwriters, stock exchanges, lawyers, economists, taxing authorities, regulatory authorities, legislators, financial press and reporting agencies, labor unions, trade associations, business researchers, teachers and students, and the public.” (SFAC 1: 13)

interesses informativos significa também ir ao encontro dos interesses dos demais destinatários dessa informação. Por exemplo, o IASB diz no parágrafo 10 do seu documento acerca da preparação e apresentação das demonstrações financeiras [*Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, publicado em 1989 pelo organismo que o precedeu, o International Accounting Standards Committee (IASC)] que, sendo os investidores fornecedores de capital de risco para a entidade, a publicação de demonstrações financeiras que satisfaçam as suas necessidades também irão satisfazer as dos demais utilizadores desses mapas financeiros. O POC assume também a utilidade dos investidores como sendo o padrão a prosseguir na produção da informação.

Partindo desta óptica de utilidade para a decisão da informação financeira, os investigadores em Contabilidade têm procurado estabelecer relações entre os resultados contabilísticos – súmula da informação financeira - e uma medida da utilidade dessa informação para os investidores, o preço das acções.

“Assessing the usefulness of earnings to investors was a major motivation for the most concerted research effort in accounting history – the tradition of returns/earnings studies launched by Ball and Brown (1968) and Beaver (1968).” (Lev, 1989: 153)

Merece realce o trabalho de Ball e Brown (1968), um marco neste tipo de investigação, onde pela primeira vez se testa se a informação financeira era útil para os investidores. Num desenho de investigação simples, mostram os autores que o preço das acções – sintetizado nos retornos de mercado – que as boas e as más notícias inerentes à informação financeira produziam efeitos diversos nesse preço, sintoma da utilidade da informação para os investidores.

Porém, o estudo empírico da qualidade da informação não tem necessariamente que ser efectuado por via da utilidade daquela. Jonas e Blanchet (2000) dividem em duas categorias as abordagens passíveis de serem utilizadas para estudar tal qualidade: as necessidades do utilizador (*user needs*); a protecção do investidor/accionista (*shareholder/investor protection*).

A primeira dessas categorias corresponde à que veio sendo descrita, em que a qualidade é olhada através da utilidade que a informação financeira tem para os seus

utilizadores. A informação é útil se for capaz de influenciar as avaliações e decisões dos utilizadores.

Em relação à outra categoria de abordagem, a qualidade é a característica atribuída à informação financeira que é completa e transparente e que não foi concebida para ofuscar nem enganar os seus utilizadores.

No entanto, tal como afirmam os referidos autores, os objectivos de cada uma das abordagens não são mutuamente exclusivos, podendo mesmo complementarem-se:

“The objectives of each approach are not necessarily mutually exclusive; in many respects, they reinforce each other.” (Jonas e Blanchet, 2000: 358)

No presente trabalho adoptar-se-á a segunda destas abordagens, como mais adiante, ainda no presente capítulo, haverá oportunidade de discutir. Foi referido que a investigação empírica no âmbito da primeira das mencionadas abordagens supõe o uso do preço das acções como “proxy” que reflecte o impacto da informação. Ou seja, implica que o estudo se debruce sobre empresas cotadas em bolsa. Não é o que acontece neste trabalho, cuja amostra é composta por empresas não cotadas, o que inviabiliza, à partida, o uso de tal abordagem.

Na secção 1.3 far-se-á uma primeira aproximação à abordagem adoptada. Antes, porém, faz-se um breve enquadramento da evolução histórica da mesma.

1.2 A INVESTIGAÇÃO SOBRE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA (QIF) – BREVE EVOLUÇÃO HISTÓRICA

Os trabalhos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), em finais dos anos 60, marcam o início da moderna investigação em Contabilidade. Uma investigação com cunho marcadamente positivista, em que a retórica da discussão é substituída, ou pelo menos complementada, pela informação contida nos números contabilísticos.

A prova de que a informação financeira é útil para os investidores, a partir do impacto detectado no preço das acções, foi o primeiro passo de uma caminhada que continua na actualidade. Sob o pressuposto da eficiência dos mercados, a confirmação empírica da utilidade da informação corresponde também a aceitar, ainda que implicitamente, que

apenas a informação de qualidade, reflectindo a situação verdadeira da empresa, é relevante para os investidores.

Dez anos mais tarde, o trabalho de Watts e Zimmerman (1978), vem abrir uma outra dimensão na investigação em Contabilidade, a partir da formulação da Teoria Positiva da Contabilidade (“Positive Accounting Theory”, doravante designada por PAT). A empresa, desde Jensen e Meckling (1976), passou a ser vista como um conjunto de contratos, onde os gestores, actuando como agentes dos accionistas, têm interesses próprios que não se confundem necessariamente com os dos proprietários. Os números contabilísticos são usados para escrever, monitorizar e obrigar à observância desses contratos. Sendo os gestores, em última instância, os preparadores da informação contabilística, tendem a reflectir nestes interesses, de modo a maximizarem a respectiva utilidade pessoal. Os gestores podem, pois, adoptar comportamentos oportunistas ao nível da informação contabilística, movidos por motivações, incentivos, particulares. Foi esse comportamento que Watts e Zimmerman (1978) moldaram nas três hipóteses da PAT:

- A hipótese da compensação salarial – os gestores tendem a antecipar resultados futuros no sentido de maximizarem a respectiva remuneração presente;
- A hipótese dos contratos de dívida – existindo contratos ancorados em rácios contabilísticos cuja ultrapassagem implique penalizações para a empresa, os gestores tendem a fazer escolhas contabilísticas, antecipando resultados futuros, de modo a evitar tais penalizações;
- A hipótese dos custos políticos – se a empresa é muito visível aos olhos da opinião pública e isso pode levar o poder político ou o regulador sectorial a ter actuações que levem à penalização da empresa, por exemplo por via de uma maior carga fiscal, é provável que o gestor adopte políticas contabilísticas que difiram resultados do período corrente para períodos seguintes.

A manipulação dos resultados (*earnings management*, termo anglo-saxónico) passa a ser um novo ramo de investigação. Para Healy e Whalen (1999: 368),

“Earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.”

Portanto, a manipulação ocorre quando as escolhas contabilísticas dos gestores têm como objectivo alterar a informação financeira divulgada de modo a esconder o verdadeiro desempenho económico da empresa ou alterar os resultados contratuais que dependem dessa mesma informação, servindo os seus próprios interesses em detrimento das outras partes que estão contratualmente ligadas à empresa⁴. Ora, nestas circunstâncias, a qualidade da informação tende a deteriorar-se pois esta deixa de ser completa e transparente, podendo enganar os seus utilizadores. Tenha-se presente, no entanto, que a manipulação deste modo definida ocorre dentro das normas contabilísticas aceites, usando a flexibilidade que esta permite. Por exemplo, rubricas que têm subjacentes estimativas – por exemplo as provisões e ajustamentos – são particularmente propícias a serem usadas para efeitos de manipulação dos resultados. No presente trabalho, como acima deixei subjacente, a operacionalização de qualidade da informação que utilizo tem subjacente a manipulação dos resultados, a partir dos incentivos e motivações dos gestores. Na secção seguinte explano mais em pormenor o entendimento e operacionalização da noção de manipulação.

1.3 A MANIPULAÇÃO DOS RESULTADOS

A informação financeira tem por objectivo ser útil a quantos a utilizam e, para tal, os resultados contabilísticos devem reflectir adequadamente, de forma completa e transparente, o desempenho operacional da empresa, ser um bom indicador do desempenho operacional futuro e permitir aceder ao valor da empresa (Dechow e Schrand, 2004).

Em geral, as normas contabilísticas possuem um dado grau de flexibilidade que permite aos gestores tomar algumas decisões acerca da informação financeira a divulgar, atendendo ao seu superior conhecimento da actividade da empresa, por forma a

⁴ Segundo Baralexis (2004) a manipulação dos resultados é o processo de explorar ou violar intencionalmente os Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites (PCGA, *General Accepted Accounting Principles*, termo anglo-saxónico) ou a lei para apresentar as demonstrações financeiras de acordo com os interesses de um determinado sujeito. Trata-se de uma definição que se aproxima mais da fraude contabilística, por oposição à anteriormente apresentada que considera a actuação dentro das normas contabilísticas vigentes.

aumentarem o valor da informação contabilística. Contudo, tal flexibilidade cria condições para o seu uso indevido, permitindo aos gestores manipular os resultados. Um dos primeiros e principais testes empíricos de uma das hipóteses previstas na PAT é devido a Healy (1985). Testou a hipótese da compensação e concluiu que os gestores têm um comportamento consentâneo com tal hipótese, embora mais complexo. A evidência, até à data, é consistente com o facto dos gestores tomarem decisões contabilísticas que permitem aumentar o seu bónus baseado nos resultados (no mesmo sentido, por exemplo, Holthausen et al., 1995).

A principal dificuldade sentida pelo autor residiu sobretudo em apreender os indícios da potencial manipulação dos resultados. Como tal actuação dos gestores deixa sempre um rasto contabilístico, o autor procurou-o ao nível da variação de fundo de maneo (*accruals*, termo anglo-saxónico, usado daqui em diante). Ainda hoje, apesar das suas insuficiências, esta é uma das metodologias empíricas mais relevantes usadas para o efeito.

Uma grande proporção da literatura neste ramo tem-se debruçado sobre as formas de detectar a manipulação de resultados, por forma a perceber como e quando ela tem lugar. Dadas as insuficiências das metodologias existentes, os investigadores têm privilegiado amostras de empresas onde haja fortes incentivos à manipulação – pois nesses casos é maior a probabilidade de detectar indícios da respectiva existência – e medidas de manipulação abrangentes como as que se baseiam nos *accruals* (Healy e Wahlen, 1999).

Descobrir os incentivos que presidem à manipulação dos resultados é, pois, um dos primeiros aspectos a resolver neste tipo de estudos. Algumas das motivações consideradas nos estudos foram: expectativas de mercado de capitais e avaliação; contratos escritos com base em números contabilísticos; e regulamentações governamentais (Healy e Wahlen, 1999).

Os testes empíricos da segunda das hipóteses da PAT – a do contrato de endividamento – também corroboram, grosso modo, essa hipótese. Quanto maior é a probabilidade de a empresa violar o contrato maior é a probabilidade dos gestores elegerem políticas contabilísticas que aumentem o resultado presente, transferindo resultados de períodos futuros. Entre os principais desses trabalhos contam-se DeFond e Jambalvo (1994) e Sweeney (1994). Este último vai um pouco mais longe e sugere que nem sempre os

gestores se conduzem por comportamentos oportunistas, havendo casos em que parece prevalecer uma procura de assegurar a eficiência contratual.

Quanto à hipótese dos custos políticos, uma dos principais que a testou foi Jones (1991). Utilizou uma amostra de empresas que procurou levar o Governo Americano a impor direitos aduaneiros mais elevados, no sentido de criarem uma maior protecção para si próprias. Essas empresas manipularam os resultados como previsto, transferindo resultados para períodos futuros de modo a mostrarem uma situação contabilística presente mais débil.

Mas a contribuição do estudo de Jones (1991) também foi relevante num outro aspecto. Propôs uma metodologia para separar nos *accruals* a parte que será resultante da actividade normal da empresa da parte discricionária associada à potencial manipulação dos resultados. Ainda hoje esta metodologia é central neste tipo de investigação. Será usada no presente estudo como haverá oportunidade de referir no capítulo 3.⁵

1.4 FORMAS EMPÍRICAS DE APREENSÃO DA MANIPULAÇÃO DOS RESULTADOS

Como referi na secção anterior, os gestores podem usar a flexibilidade deixada pelas normas contabilísticas para manipular os resultados em vez de a utilizarem para divulgar informação de maior qualidade, pressupondo-se o seu maior conhecimento acerca das actividades da empresa. Das grandezas contabilísticas mais usadas para detectar os traços deixados pela manipulação, os *accruals* são a principal.

Os *accruals* são, essencialmente, um ajustamento temporário que transporta os fluxos de caixa através dos períodos de tempo. No modelo contabilístico, eles reduzem os problemas de “*timing and matching*”⁶ nos subjacentes fluxos de caixa, permitindo

⁵ Para uma revisão de literatura mais alargada acerca de incentivos à manipulação de resultados, ver Dechow e Schrand, 2004.

⁶ Os problemas de “*timing and matching*”, forma como são referidos na literatura anglo-saxónica, dizem respeito ao desencontro que existe entre a entrada ou saída de dinheiro numa empresa e as operações subjacentes a esses fluxos de caixa. Vejamos com um exemplo. Quando a empresa vende a crédito, se a contabilidade registasse essa venda apenas quando recebe o dinheiro da mesma, ter-se-ia que esperar pelo recebimento para fazer reflectir essa venda nos resultados da empresa. Assim, a contabilidade contorna esse problema de *mismatching* (desencontro) entre a venda e o recebimento, considerando imediatamente a venda como proveito a influenciar positivamente o resultado desse exercício.

apresentar uma imagem mais precisa da performance económica da empresa. Contudo, cumprem este benefício com o custo de se efectuarem, em determinadas situações, pressupostos e estimativas acerca dos fluxos de caixa futuros, o que implica a possibilidade de existirem erros de estimação e ruído (Dechow e Dichev, 2002). Deste modo, a qualidade da informação financeira (QIF) pode alterar-se em função dos *accruals* mesmo na ausência de manipulação de resultados intencional (Dechow e Schrand, 2004). Perante os prós e contras dos *accruals*, diversos autores procuraram compreender a sua influência sobre a QIF.

Desde logo, a simples existência de um montante elevado de *accruals*, em valor absoluto, é considerado um alerta para a existência de potencial manipulação de resultados (e.g., Healy, 1985; Dechow et al., 1996).

Há investigação que procura compreender a influência dos *accruals* na utilidade da informação financeira através do teste da associação entre resultados e fluxos de caixa futuros. Conclui que a desagregação dos resultados contabilísticos nas suas principais componentes (fluxos de caixa e *accruals*) permite prever melhor os fluxos de caixa futuros da empresa e, portanto, tornar-se mais útil aos investidores (e.g., Sloan, 1996; Dechow, 1994). Daí se infere que os *accruals* têm informação preciosa para se poderem antecipar os futuros fluxos de caixa. Barth et al., (2001) vão ainda mais longe. Desagregando os *accruals* mostram que cada uma das suas componentes reflecte informação diferente acerca dos fluxos de caixa futuros e, por isso, a respectiva desagregação melhora significativamente a sua capacidade de previsão.

Um outro domínio em que a investigação foi muito activa incidiu sobre as estratégias adoptadas pelos gestores no âmbito da manipulação. Entre as mais comuns dessas estratégias referem-se: práticas de alisamento dos resultados; adopção de políticas contabilísticas agressivas ou conservadoras; eleição de políticas de relevação e divulgação contabilística⁷.

Ao nível das práticas sobre o alisamento dos resultados importa salientar as escolhas que dizem respeito à aceleração ou diferimento de certas despesas e o reconhecimento ou não de certas transacções no balanceamento dos custos e proveitos, consoante os resultados que se pretendem atingir (e.g., Beattie et al, 1994). De um modo geral, as

⁷ Ferreira, (2002).

empresas procuram evitar reduções dos seus resultados líquidos procurando um padrão sustentado de resultados crescentes (e.g. Burgstahler e Dichev, 1997).

Quanto às políticas contabilísticas agressivas ou conservadoras, tendo o gestor incentivos no sentido de aumentar ou reduzir os resultados, existirão consequências sobre o valor dos activos e passivos e a situação espelhada pelo balanço da empresa (e.g. Penman e Zhang, 2002).

No que respeita à divulgação e relevação contabilística, o que se diz, como se diz e quando se diz, pode influenciar a percepção que o utilizador tem da informação contabilística disponibilizada: por exemplo, o protelamento das más notícias ou a quantidade de informação disponibilizada, esta última maior nas grandes empresas e nas que procuram financiamento (e.g., Healy e Palepu, 1993).

Da muita investigação sobre o tema há duas ideias que perpassam, explícita ou implicitamente, toda ela:

- A actuação dos gestores é influenciada pelos incentivos com que se defrontam em cada momento;
- Perceber e detectar a manipulação dos resultados das empresas – ou equivalentemente a qualidade da informação financeira – implica, em primeiro lugar, conhecer quais os principais incentivos com que os gestores se defrontam.

No caso concreto do presente estudo, o capítulo 2 discute os principais incentivos com que se defrontam as empresas que compõem a amostra usada.

A terminar este capítulo, na secção seguinte, deixam-se breves considerações sobre o impacto das normas contabilísticas na qualidade da informação financeira.

1.5 AS NORMAS CONTABILÍSTICAS E A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA (QIF)

As normas contabilísticas, ao determinarem as regras de elaboração da informação financeira a divulgar pelas empresas, são uma referência obrigatória para as empresas e também um contributo para a QIF. Tudo o mais constante, normas com qualidade tendem a proporcionar melhor informação. Diversos estudos documentam a importância das normas contabilísticas mas poucos estabelecem uma relação entre a qualidade das normas contabilísticas e a qualidade do relato financeiro (Yu, 2005). Uma excepção é o estudo de Leuz et al. (2003) que defende que as normas contabilísticas podem limitar a manipulação dos resultados.

No entanto, mesmo em presença de normas contabilísticas cada vez mais detalhadas, a informação financeira continua a ser alvo de manipulações. Ou seja, a regulação contabilística sozinha só por si não consegue erradicar – se é que tal é possível de vir a acontecer um dia – a manipulação da informação (Baralexis, 2004).

Estudos recentes mostram que a melhor forma de controlar a qualidade da informação financeira não passa tanto pela imposição de normas contabilísticas menos flexíveis mas antes pelo aprimoramento dos designados mecanismos de Governo das Sociedades. Estes são veículos que permitem reduzir os custos de agência, isto é, ferramentas para minimizar a destruição do valor de mercado causado pelos conflitos de interesse entre os diversos interessados (*stakeholders*, termo anglo-saxónico) na empresa⁸, e controlar a actuação dos gestores. A evidência empírica existente corrobora a ideia de que a existência de tais mecanismos diminui a manipulação de resultados e, portanto, melhora a QIF (e.g. Cornett et al., 2006).

A informação divulgada pelas empresas nas suas demonstrações financeiras será de qualidade se exprimir o desempenho da empresa de modo completo e transparente, sem

⁸ Os custos de agência derivam, segundo a teoria da agência desenvolvida por Coase (1937), da separação entre a gestão e a propriedade. (citado por Ferreira, 2002)

Existe uma vasta literatura que explica o modo como os gestores usam a sua posição para enveredarem por projectos que sirvam os seus interesses mais do que os dos investidores (e.g. Baumol (1959), Jensen (1986)). (citado por Ferreira, 2002)

erros, omissões ou manipulações que possam enganar os seus utilizadores. Nesse sentido, os incentivos de quem prepara essa informação - os gestores - tornam-se relevantes para aferir a sua qualidade. Compreendendo esses incentivos, os utilizadores dessa informação podem antecipar qual a natureza e ou direcção da manipulação que afecta os resultados.

No capítulo seguinte, exponho o relacionamento entre as empresas e um dos principais utilizadores da informação financeira divulgada pelas mesmas – os bancos. Deste modo, conhecendo as características dessa relação, será possível depois identificar os efeitos das mesmas sobre a qualidade da informação das empresas reportada nos seus mapas financeiros.

2. A RELAÇÃO ENTRE EMPRESAS E BANCOS E A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS (QIF) – ESPECIFICIDADES DO CONTEXTO ECONÓMICO-LEGAL PORTUGUÊS

Tendo presente a definição de qualidade da informação financeira (QIF) desenvolvida no capítulo anterior – informação que exprime o desempenho da empresa de modo completo e transparente, sem erros, omissões ou manipulações que possam enganar os seus utilizadores -, caracterizo, neste segundo capítulo, a relação existente entre os principais actores deste trabalho - as empresas e os bancos – e o modo como isso se reflecte na qualidade da informação divulgada pelas empresas através dos seus mapas financeiros.

Após uma apresentação geral do relacionamento entre as empresas e a banca, particularmente no que respeita aos processos creditícios, descrevo as principais características do contexto que está subjacente a esta investigação. O ambiente económico e legal português e o modo como se relacionam empresas e bancos exibem aspectos distintivos daqueles que habitualmente se apresentam na literatura, especialmente anglo-saxónica. Daí a necessidade de os conhecer para compreender a influência que podem ter sobre os incentivos que presidem à elaboração da informação financeira das empresas e, consequentemente, sobre a qualidade da mesma.

2.1 RELAÇÕES ENTRE AS EMPRESAS E A BANCA

Entre os diversos agentes económicos de qualquer economia estabelecem-se relações que surgem, naturalmente, da necessidade que uns têm das funções e tarefas desempenhadas pelos outros. As ligações existentes entre as empresas e os bancos são exemplo disso mesmo.

Para financiarem as suas actividades, as empresas precisam de fundos. Nesse sentido, podem servir-se dos seus recursos próprios – autofinanciamento – ou do financiamento de terceiros. Neste último caso, o mercado de capitais apresenta-se como uma importante fonte de recursos para as empresas que a ele podem recorrer. No entanto, são

muitas as que não têm acesso a esse mercado e, por isso, se socorrem do crédito bancário. É o caso particular das PME. Nestas circunstâncias, as empresas geram uma dependência face aos recursos bancários e a ausência ou insuficiência destes pode pôr em causa a sobrevivência daquelas.

Atendendo à relevância que o crédito bancário assume para as empresas, em especial, para as PME, é de esperar que elas procurem satisfazer os requisitos que os bancos impõem para as financiarem. Assim, quando uma empresa solicita um empréstimo sabe que o banco lhe imporá, desde logo, a prestação de informações financeiras relativas à sua actividade.

Este procedimento do banco tem por objectivo conhecer a situação e os desempenhos económico e financeiro da empresa. Com base nessa informação e noutra que julgue necessária, o banco tomará a sua decisão, não só avaliando o presente mas também, e sobretudo, procurará antecipar a evolução futura para a empresa e para a sua capacidade de gerar fundos. Quantos mais e melhores forem os meios usados pelos bancos para reduzir o seu risco de crédito, maior probabilidade têm de ser bem sucedidos na recuperação do capital emprestado e na cobrança dos juros. Por isso, a quantidade e qualidade da informação financeira disponibilizada pelas empresas (informação completa e transparente) é primordial para a concretização das operações de financiamento e para que as condições das mesmas em termos de custos para as empresas, sejam as melhores.

Por seu turno, os bancos reconhecem a centralidade da actividade creditícia nos seus resultados e, simultaneamente, a necessidade de controlar o risco que assumem ao realizá-la – risco de uma empresa não cumprir o contratado - esse “é o risco com maior probabilidade de colocar uma entidade em dificuldades e tem a capacidade de se transformar num factor de erosão sobre uma parcela considerável dos resultados de exploração de cada ano”⁹.

A partir do momento em que o banco concede o empréstimo, a relação que iniciou com a empresa prolonga-se. O banco continuará a exigir-lhe informações com a frequência que entender e irá avaliá-las pois sabe que esse acompanhamento é basilar para prevenir um possível incumprimento.

⁹ Ribeiro (2005).

Quanto à empresa, ela tende a sentir a presença do banco como um factor que a pressiona a prestar informação financeira de qualidade pois não quer piorar os termos do seu crédito e, muito menos, quer ficar sem a possibilidade de continuar a obter apoio financeiro. A descoberta de erros, omissões, inconsistências ou manipulações nos números contabilísticos fará a instituição bancária rever os termos de crédito acordados, as taxas (se o contrato permitir), as comissões de serviços bancários e o montante do crédito concedido.

Como referi no capítulo anterior, a flexibilidade permitida pelas normas contabilísticas faculta aos gestores a utilização do seu conhecimento da empresa para uma comunicação de maior qualidade com o exterior sobre o desempenho futuro da mesma. Todavia, essa flexibilidade pode ser utilizada noutros sentidos, já que as empresas também são influenciadas por outro tipo de incentivos. Por exemplo, minimizar impostos, atingir certo nível de resultados, esconder dificuldades financeiras ou evitar violações de contratos de dívida. Isso poderá levar os gestores a fazerem escolhas contabilísticas que conduzam a uma imagem financeira da empresa que não corresponda à realidade.

Em suma, as empresas, na sua actividade de reporte financeiro, tenderão a ser influenciadas por incentivos de sentido oposto: uns que as pressionam no sentido de melhorar o relato financeiro para permitirem aos financiadores avaliar melhor os respectivos desempenhos; outros, que as pressionam a reflectir na divulgação financeira objectivos que conduzem à deterioração da qualidade, como é o caso da procura da minimização do imposto sobre o rendimento a pagar.

2.2. O CONTEXTO ECONÓMICO E LEGAL PORTUGUÊS: INCENTIVOS INERENTES AO REPORTE FINANCEIRO

As especificidades da economia portuguesa, relativamente aos contextos nacionais habitualmente retratados na literatura, em especial, na anglo-saxónica, justificam que se lhe dedique um espaço autónomo no presente trabalho.

Salvo raras excepções (e.g. Blake and Salas, 1996 e Baralexis, 2004), a literatura contém sobretudo estudos que incidem sobre grandes empresas para as quais o mercado

de capitais é a principal fonte de financiamento. Esse é, desde logo, um ponto divergente face ao presente estudo. No contexto português, a maioria das empresas são de dimensão pequena e média (PME)¹⁰, sem acesso ao mercado de capitais e a sua fonte de financiamento principal é o crédito bancário.

De acordo com Moreira (2006), o contexto económico e legal português é caracterizado por três determinantes:

- i) a existência de um forte alinhamento entre a propriedade e a gestão, isto é, a maior parte das empresas é gerida pelos proprietários e por isso não é afectada por problemas de agência (de gestão);
- ii) as empresas levantam os seus fundos financeiros directamente dos bancos e não são restringidas por *debt covenants*¹¹ (formais);
- iii) o ambiente legal é estruturado com base em códigos (*code-law structured*, como definido por Ball et al., 2000), e há um forte alinhamento entre a contabilidade e o sistema fiscal. Para a maior parte das empresas, a contabilidade é vista como uma obrigação destinada a apoiar a estimação do imposto e não como um meio de comunicação com os diversos interessados na empresa.

Para completar esta breve descrição, importa ainda considerar o tipo de operações que ocorrem entre as empresas e os bancos. Na sua maioria, as operações tendem a ser de muito curta duração, em geral não ultrapassando seis meses de duração. Isto implica que as necessidades de financiamento futuras de uma empresa sejam primordialmente a renovação do financiamento existente e, por isso, se possam aproximar às necessidades de financiamento presentes.

¹⁰ A definição europeia de pequena e média empresa encontra-se na Recomendação da Comissão de 6 de Maio de 2003 (2003/361/CE) que substitui a Recomendação da Comissão 96/280/CE, de 3 de Abril de 1996. Segundo o n.º 1 do seu artigo 2.º, a categoria das micro, pequenas e médias empresas (PME) é constituída por empresas que empregam menos de 250 pessoas e cujo volume de negócios anual não excede 50 milhões de euros ou cujo balanço total anual não excede 43 milhões de euros.

¹¹ Convénios de dívida, subjacentes a contratos obrigatoristas.

Tem-se vindo a assistir em Portugal a alterações no relacionamento entre as empresas e os bancos, muito por via do Acordo Basileia II¹², que contribuem para dar um relevo ainda maior à informação financeira a prestar por aquelas.

Durante muito tempo, a relação entre os bancos e as empresas correspondeu àquilo a que Berger e Udell (2002) designaram por *relationship lending* (banca relacional). Nesse caso, as agências bancárias iam recolhendo informação qualitativa acerca da empresa e do seu proprietário, a par de alguns dados quantitativos. O gerente bancário e os demais funcionários dos bancos visitavam com regularidade a empresa, conheciam o seu proprietário e reuniam ainda outras informações obtidas na comunidade local. Baseando-se em tudo isso, tomavam as suas decisões acerca da disponibilidade e termos de crédito para as empresas. Em tal contexto, o gerente bancário local que interage com a empresa é um elemento chave na banca relacional pois tem alargada autoridade e poder de decisão ao nível dos processos creditícios.

Esta relação de proximidade entre empresas e bancos, baseada em parte em informação de cariz qualitativo, tem-se vindo a transformar, como referido, de modo particular desde 2000, por via do Acordo de Basileia II. Este caminho seguido pelos bancos parece ser de sentido único, por via do referido acordo, que entrou em vigor em 2006, mas cujas orientações, por via da adaptação paulatina dos bancos, já há muito vinham, progressivamente, produzindo efeitos. Este acordo preocupa-se essencialmente com a preservação da solvabilidade da banca internacional, impondo aos bancos a implementação de sistemas de controlo de risco mais apertados e a obrigação de utilizar sistemas de *rating*¹³ para aplicar ao crédito concedido.

A criação de Departamentos de Risco (*Risk Offices*, na designação anglo-saxónica) no seio das instituições bancárias permitiu deslocar o processo creditício da relação gerente (local) – empresa, para esses centros, onde as operações de crédito são analisadas por técnicos que estão relativamente distanciados da empresa¹⁴. Tais técnicos tomam as

¹² Para conhecer os documentos que transpuseram para a ordem jurídica comunitária e nacional, o Acordo de Basileia II, ver http://www.bportugal.pt/bank/superv/supervisory_disclosure/BasileiaII_p.htm.

¹³ O *rating* é um método utilizado para classificar a capacidade e vontade de uma entidade (empresa) vir a cumprir de forma atempada e na íntegra determinadas responsabilidades.

¹⁴ Através de um e-mail enviado a diversos bancos consegui obter três respostas – Caixa Geral de Depósitos, Millennium BCP, Banco Espírito Santo – foi possível confirmar, pelo menos para um caso, que a criação de um departamento de Gestão de Risco datava de 2001. Esse tipo de departamento é uma das faces visíveis desta transformação no relacionamento entre empresas e bancos. Pela leitura dos relatórios de contas de alguns desses bancos, consegui encontrar a mesma data como sendo o ponto de

decisões apoiados num conjunto de informação sobre a empresa, onde se destaca a financeira, a qual é analisada mediante técnicas e critérios uniformizados. A informação qualitativa está presente mas é a informação financeira (quantitativa) que tende a assumir a centralidade.

Assim, o gerente bancário (local) tende a ver a sua autonomia decisória, no que à concessão de crédito respeita, condicionada pelos pareceres emitidos por esses departamentos de risco. A estes cabe, também, proceder ao acompanhamento das empresas às quais foi concedido crédito, através de informação financeira que periodicamente vão exigindo.

Em suma, é de prever que as principais instituições financeiras portuguesas continuem a moldar os seus processos creditícios, afastando-se cada vez mais do conceito de “banca relacional” acima mencionado.

Em tal contexto, a qualidade da informação financeira das empresas parece ganhar cada vez mais relevo, com as empresas que não assegurem tal qualidade a serem passíveis de penalização em termos de custo de crédito ou, até, na respectiva obtenção. Como refere Cipriano (2004),

“A análise de tendências, o estabelecimento de factores de correlação, a previsão econométrica, os ensaios e medições de tensão, inerentes às abordagens de “BASILEIA II” são afectados, quer ao nível da entidade supervisora, quer dos próprios bancos, pela qualidade da informação divulgada pelas empresas.

Documentos de Prestação de Contas mal elaborados ou apresentados fora de prazo. Balanços e Demonstrações de Resultados distorcidos. Anexos informativos incipientes. Relatórios de gestão feitos para cumprir a formalidade. Ausência de certificação legal das contas, ou mesmo de certificação assente em auditoria contratual.

Este é, salvo as devidas excepções, o quadro do relato financeiro da maioria das PME.

A não superar-se este panorama, as empresas não poderão contribuir de forma alicerçada para as séries de dados que permitem uma correcta medição do seu “rating”, sujeitam-se à prudente arbitrariedade de outros critérios, criando ónus à sua obtenção de financiamento.”

mudança para políticas mais selectivas e mais rigorosas de concessão de empréstimos e a criação de centros de empresas (outro modo de designar os departamentos de risco).

As empresas parecem ter ganho, pois, um incentivo para produzirem informação de maior qualidade que espelhe o seu efectivo desempenho. Os bancos seriam a fonte de “pressão” (implícita) por detrás de tal incentivo.

Contudo, num contexto como o que se descreve, a obtenção de crédito bancário não é o único incentivo orientador das escolhas contabilísticas. Dado o forte alinhamento entre contabilidade e fiscalidade, a minimização do imposto a pagar, por via da adopção de soluções que reduzam os resultados divulgados, também é um forte incentivo com que as empresas se defrontam no momento da preparação da informação financeira.

Eilifsen et al. (1999) sintetizam esta ideia, comparando os casos da Alemanha e dos Estados Unidos:

“This implies that disclosure of relatively conservative accounting figures could be more tempting in Germany than in the United States, as it is more profitable to understate accounting income to save tax. Conversely, overstating accounting income to lower the cost of capital could be more tempting in the United States due to the weaker link between accounting and taxable income and to the relative importance of the stock market as a source of capital.” (pp. 489)

A literatura propicia investigação que estuda a ligação entre relato financeiro e relato fiscal. Grande parte dela suporta a ideia de que, nos casos em que existe uma estreita ligação entre contabilidade e fiscalidade, as empresas adoptam soluções contabilísticas que proporcionam um *trade off* entre os potenciais benefícios fiscais e os efeitos do relato financeiro sobre o mercado de capital (e.g., Scholes et al., 1990, Dechow et al., 1996).

No contexto acabado de descrever, em que as empresas têm um forte incentivo a manipular os resultados para reduzir o imposto a pagar, mas também sofrem a pressão para reportar informação de qualidade que apoie o financiamento de que necessitam, julgo ser de interesse para um conjunto de actores económicos – a banca, a administração fiscal, os analistas em geral, a academia – conhecer qual a influência que a “pressão” dos bancos tem sobre a qualidade da informação financeira divulgada pelas empresas. No capítulo seguinte enuncio e desenvolvo a minha hipótese de investigação, que visa aferir empiricamente se tal influência existe ou não.

3. DESENHO DA INVESTIGAÇÃO

A partir da descrição do contexto de análise apresentada no capítulo anterior, tornou-se possível identificar os principais incentivos que as empresas têm ao elaborar a sua informação financeira: um forte incentivo a manipular os resultados para reduzir o imposto a pagar e um incentivo a reportar informação de qualidade que apoie o financiamento de que necessitam.

Neste capítulo, desenvolvo e apresento a hipótese de investigação que visa aferir empiricamente a existência e o sentido da influência da “pressão” dos bancos sobre a qualidade da informação financeira (QIF) prestada pelas empresas – o segundo dos incentivos referido - e discuto o modelo de análise que me permitirá testá-la.

Finalizo com uma breve descrição da amostra sobre a qual se realizam os testes deste estudo.

3.1 DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE DE INVESTIGAÇÃO

Ao longo dos capítulos anteriores apresentei o âmbito desta investigação e o conceito-chave da mesma: Qualidade da Informação Financeira (QIF).

Num ambiente caracterizado por um forte alinhamento entre contabilidade e fiscalidade e em que a contabilidade é vista, sobretudo pelas PME, como um suporte para a estimação do imposto sobre o rendimento (IRC) a pagar, um dos objectivos prosseguidos pela generalidade das empresas é minimizar esse imposto. Nesse sentido, procuram reduzir os resultados contabilísticos a apresentar, usando para o efeito a flexibilidade das normas contabilísticas e, eventualmente, mesmo comportamentos que se podem considerar como fraude.

Outro aspecto distintivo deste cenário é a necessidade vital que a generalidade dessas empresas têm de obterem financiamento bancário. Como as instituições bancárias tendem, cada vez mais, a fazerem depender a concessão de crédito da existência de informação financeira que reflecta a saúde financeira das empresas, estas têm um incentivo para aumentarem os seus resultados ou, pelo menos, para os não deprimirem tanto. Actuando deste modo, as suas demonstrações financeiras tornam-se mais

atraentes para os bancos, possibilitando quer uma maior certeza de obtenção de crédito, quer a concessão do mesmo em melhores condições.

As empresas na preparação da informação financeira defrontam, por conseguinte, dois incentivos de sentido oposto: um que as impele à minimização dos resultados; outro que as leva a reportar uma situação financeira minimamente atraente para justificar o apoio bancário em condições satisfatórias. O impacto destes incentivos sobre a informação contabilística depende de cada caso concreto e sugere que a QIF varia em função dos mesmos¹⁵.

A redução dos resultados com vista a minimizar o imposto a pagar tende a levar a manipulações da informação financeira que pioram a sua qualidade. No entanto, a dependência do crédito bancário, ao estimular as empresas para reportarem um nível de actividade mais próximo do realmente verificado tenderá, julga-se, a limitar o efeito negativo anterior sobre a QIF, contribuindo para que esta melhore¹⁶. A evidência empírica recolhida por Burgsthaler et al. (2006) sugere que nos países de maior alinhamento fiscal as empresas tendem a efectuar mais manipulações dos resultados. Contudo, o mercado de capitais e o escrutínio que exerce sobre as empresas (cotadas) parece actuar como um contra-efeito que tende a constranger tal tipo de actuação manipuladora. Por isso, esses autores mostram que a qualidade da informação das empresas cotadas tende a ser superior à das empresas não cotadas.

Por analogia, julgo que para as empresas não cotadas esse tipo de escrutínio tende a ser efectuado pelo sistema bancário. Ao financiar-se, qualquer empresa cria uma procura de informação acerca de si, das suas actividades, da sua situação, do seu desempenho. É nessa informação que se baseiam os diversos financiadores para tomarem as suas decisões, avaliarem e monitorizarem a empresa. Se a qualidade dessa informação é fraca, é de esperar que os financiadores não estejam dispostos a aplicarem os seus recursos nessas empresas ou exijam um custo mais elevado para o fazerem. Consequentemente, espero que as empresas que utilizam financiamento bancário se

¹⁵ “For this reason, reporting incentives and the forces shaping them are likely to play an integral role for accounting quality.” (Burgsthaler et al., 2006, pp.1)

¹⁶ De acordo com isto, Burgsthaler et. al (2006) encontram resultados que apontam no sentido de as empresas, nesses países de maior alinhamento fiscal, enveredarem em mais manipulações de resultados. Contudo, também aparecem as forças do mercado de capitais como um contra-efeito para influenciarem os incentivos fiscais.

sintam mais motivadas para produzirem informação financeira de qualidade do que as empresas que não recorrem ao financiamento.

Consequentemente, a minha hipótese de investigação é definida do seguinte modo:

H1: A qualidade da informação financeira das empresas portuguesas não cotadas em bolsa está directamente relacionada com a dependência do financiamento bancário verificada por essas empresas.

3.2 AFERIR A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA (QIF)

A literatura oferece um leque variado de metodologias para se aferir da QIF. De entre as mais usadas em investigação empírica referem-se, a título de exemplo, as baseadas nas propriedades dos resultados, como a persistência e a capacidade de previsão dos mesmos (e.g., Cohen, 2003), e as baseadas na autonomização da parte discricionária dos *accruals* (e.g. Jones, 1991).

Atendendo à natureza da base de dados utilizada, em que é difícil encontrar um número alargado de empresas com séries temporais adequadas à aplicação da primeira das referidas metodologias, optou-se no presente trabalho pela utilização da segunda delas. De entre as soluções específicas disponíveis, utiliza-se o Modelo de Jones (1991). Este modelo trata-se de uma solução que conseguiu resistir à passagem do tempo e ainda hoje continua a ser presença constante em investigação empírica do género da que se leva a efeito no presente trabalho. Veja-se, por exemplo, McNichols, 2000; Bharath et al., 2006, Francis et al., 2005 e Bernard e Skinner, 1996.

3.2.1. Modelo de Jones

A intuição subjacente ao modelo de Jones (1991) é de fácil apreensão. Toda a manipulação contabilística deixa um rasto e afectará uma, ou ambas, das componentes do resultado: o *cash flow* e os *accruals*. Estudos empíricos mostram que é mais fácil aos gestores actuarem sobre os resultados por via dos *accruals* do que por via do *cash flow*, pelo que o rasto da manipulação deverá, primordialmente, ser procurado naqueles.

O modelo de Jones (1991) procura encontrar traços da manipulação de uma forma simples, separando o volume de *accruals* totais em duas partes: uma que corresponde aos *accruals* normais, isto é, aos *accruals* que seriam esperados como resultado da sua actividade corrente (NAC); a outra, obtida por diferença entre os *accruals* normais e os efectivamente verificados pela empresa, denominada de *accruals* discricionários (DAC), que se tomam como sinal da existência de manipulação dos resultados. Definindo os *accruals* totais verificados pela empresa como TA, virá então que

$$DAC_{it} = TA_{it} - NAC_{it}$$

Como a manipulação dos resultados corresponde a uma deterioração da qualidade da informação financeira, quanto maior a dimensão (absoluta) dos DAC menor será essa qualidade.

O modelo de Jones (1991) estima os NAC a partir da consideração de variáveis económicas que explicam o nível de *accruals* totais: a variação do volume de negócios, que reflectirá a actividade corrente da empresa e procura explicar componentes dos *accruals* como as variações resultantes das dívidas de clientes, das existências e dos créditos de fornecedores; o imobilizado, que procura explicar as amortizações e depreciações constantes dos *accruals*.

O modelo de Jones (1991) na sua versão original tem a seguinte formulação:

$$TA_{it} / A_{it-1} = \alpha_i [1 / A_{it-1}] + \beta_{1i} [\Delta REV_{it} / A_{it-1}] + \beta_{2i} [PPE_{it} / A_{it-1}] + \varepsilon_{it},$$

onde,

TA_{it} = *Accruals* totais no ano t para a empresa i;

ΔREV_{it} = variação do volume de negócios do ano t relativamente ao ano anterior para a empresa i;

PPE_{it} = imobilizado corpóreo bruto no ano t para a empresa i;

A_{it-1} = Activo Total no ano t-1 para a empresa i;

ε_{it} = Erro de estimação no ano t para a empresa i;

i = 1, ..., N índice de empresas;

t = 1, ..., T_{it} índice anual para os anos incluídos no período de estimação para a empresa i.

Relativamente a esta estrutura do modelo e ao modo de estimação econométrica que lhe está subjacente, a literatura discutiu e propôs alterações. Refiro três delas, consideradas de importância para o presente trabalho:

- A consideração das amortizações como componente dos *accruals* totais impõe que se considere uma variável explicativa para controlar essa componente (PPE, no modelo acima). Investigação empírica (e.g. Young, 1999) mostrou que a consideração das amortizações tende a deteriorar a qualidade das estimativas dos NAC, uma vez que se trata de uma componente demasiado visível para poder servir de veículo de manipulação;

- O modelo acima não tem termo independente, o que significa que a recta estimada é “forçada” a passar na origem. Investigação empírica (e.g. McNichols. 2000) mostra que a qualidade da estimação aumenta quando se inclui um termo independente;

- O modelo originalmente era estimado por empresa, com recurso a séries temporais. A literatura apresenta evidência de que a qualidade das estimativas não se deteriora, podendo mesmo melhorar, quanto o modelo é estimado em cross-section, por ano e indústria (McNichols. 2000). Este tipo de abordagem assume que as empresas dentro da mesma indústria têm padrões de *accruals* semelhantes. A grande vantagem daí resultante é não fazer depender os estudos da existência de séries temporais com um mínimo de dimensão. Por exemplo, no presente estudo e como foi acima referido, tratar-se-ia de uma importante limitação.

Além disso, a estimação por ano e por indústria permite reduzir a probabilidade da estimação dos *accruals* discricionários ser “contaminada” pelos efeitos do tempo (e.g., factores macroeconómicos) e efeitos da indústria (Peasnell et al., 2000).

A versão do modelo e a técnica de estimação que uso no presente trabalho têm em consideração o que acabo de referir, incorporando tais inovações. Assim, o modelo de Jones (1991) com as alterações discutidas, toma a seguinte formulação:

$$TA_{it} / A_{it-1} = \beta_{1i} + \beta_{2i} [1 / A_{it-1}] + \beta_{3i} [\Delta REV_{it} / A_{it-1}] + \varepsilon_{it}$$

onde,

TA_{jt} = *Accruals* totais deduzidos das amortizações e depreciações, no ano t para a indústria j;

ΔREV_{jt} = variação do volume de negócios do ano t relativamente ao ano anterior para a indústria j;

A_{jt-1} = Activo Total no ano t-1 para a indústria j;

ε_{jt} = Erro de estimação no ano t para a indústria j;

j = 0, ..., 9 índice de indústrias¹⁷;

t = índice anual para os anos incluídos no período de estimação para a indústria j.

As estimativas $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ proporcionadas pelo modelo são aplicadas aos valores concretos observados pelas variáveis em cada ano, obtendo-se uma estimativa dos *accruals* normais (NAC). Por diferença para os *accruals totais* (TA) obtêm-se a estimativa dos *accruals* discricionários (DAC).

3.3. MODELO DE ANÁLISE

O modelo discutido no ponto precedente permite obter uma “proxy” da QIF, variável fundamental desta análise. Nesta parte, discuto a especificação do modelo global que me permitirá testar a hipótese de investigação.

Antecipando a apresentação do modelo, relembro o que está em causa. A relação em análise é a que se prevê existir entre a QIF e a dependência bancária das empresas. A minha hipótese de pesquisa é que a QIF é directamente influenciada por essa dependência, isto é, que a QIF será tanto melhor quanto maior for a dependência. Assim, a variável cujo comportamento pretendo explicar é a QIF, aqui medida pelos

¹⁷ A classificação por indústria seguida neste trabalho segue os códigos de Classificação das Actividades Económicas (CAE) vigentes em Portugal, à data de recolha dos dados. As empresas foram agregadas por esses códigos a um dígito dado que se se pretendesse a dois ou mais dígitos, o número de observações por código seria muito reduzido, impossibilitando a estimação. A tabela que apresenta o número de observações por código de indústria encontra-se no Anexo A.

accruals discricionários obtidos pelo modelo de Jones (1991), conforme descrito na secção anterior. A sua relação com a dependência bancária é, por hipótese, positiva. Para medir essa dependência, utilizo a dimensão da dívida financeira de curto prazo. Não inclui a dívida financeira total desde logo por uma questão operacional. Relativamente a esta variável, a base de dados continha muitos valores em falta, que julgo tratar-se de situações de endividamento nulo. No entanto, não quis assumir tal pressuposto e, por isso, para não perder observações abdiquei de considerar esta variável. A potencial limitação daqui resultante é, no entanto, de reduzida monta uma vez que em Portugal, ao nível das PME, o grosso do endividamento das empresas é de curto prazo¹⁸.

Todavia, a QIF de uma empresa também é influenciada por outras determinantes. A sua não consideração afectaria uma adequada especificação do modelo. Referem-se, seguidamente, as principais dessas determinantes.

Observando a relação entre a banca e as empresas, um factor que pode influenciar a QIF é o número de bancos com que cada empresa se relaciona. Se assemelharmos a presença dos bancos junto das empresas à dos analistas financeiros no mercado de capitais, pode admitir-se que se uma empresa tem relações com mais bancos, será mais escrutinada e, potencialmente, apresentará informação financeira de melhor qualidade. Porém, não é certo que isso aconteça. Um outro efeito de sinal contrário pode estar presente nessa relação entre QIF e número de bancos. Uma empresa que se relacione com mais bancos pode ter as suas responsabilidades mais dispersas, obter mais crédito e conseguir gerir a sua situação financeira sem sofrer tanta pressão, com repercussão para a qualidade da respectiva informação financeira. Deste modo, poderá ter maior flexibilidade para manipular a sua informação financeira. Por conseguinte, embora o número de bancos com que uma empresa se relaciona possa afectar tal qualidade, não sendo certo a natureza dos efeitos a esperar, fica em aberto o sinal a prever para o coeficiente desta variável.

O auditor é reconhecido e aceite como um interveniente importante para ajudar a controlar a QIF das empresas e a constranger as manipulações dos gestores. Assim, a sua existência será, desde logo, um contributo positivo para a QIF. Justifica-se, por isso,

¹⁸ Veja-se o que foi referido no Cap. II, a propósito do tipo de relações que se estabelecem entre bancos e empresas.

a inclusão de uma variável no modelo, controlando para a existência de auditor¹⁹. Espera-se que a informação financeira que é auditada seja de maior qualidade do que a que é apresentada por empresas sem auditor.

Uma outra variável amplamente usada na literatura é a dimensão da empresa. Uma empresa maior tem características diferentes de uma empresa mais pequena, desde logo, no que concerne à sua estrutura e organização. A internalização e a especialização de certos serviços torna-se uma necessidade e uma realidade nas empresas de maior dimensão, algo que nas empresas pequenas é, geralmente, subcontratado. A contabilidade é um desses serviços. A existência de departamentos de contabilidade internos possibilita aos profissionais que deles fazem parte um conhecimento mais preciso das actividades da empresa e, conseqüentemente, a possibilidade de prepararem e divulgarem informação de melhor qualidade. Por isso, quanto maior a dimensão de uma empresa, melhor se espera que seja a qualidade da sua informação financeira.

Os mecanismos de Governo das sociedades aparecem também como sendo capazes de controlar a acção dos gestores e, desse modo, constranger a manipulação da informação financeira. A sua não inclusão no presente modelo de análise prende-se com o facto de, na quase totalidade das empresas em estudo, não existirem este tipo de mecanismos pois são empresas de pequena e média dimensão, em que o proprietário tende a ocupar o lugar de gestor e, por isso, tendem a não existir problemas de agência.

Por fim, para controlar possíveis efeitos derivados de especificidades da indústria ou de acontecimentos conjunturais no ano de análise, considero um conjunto de variáveis dicotómicas que distinguem as observações por ano e por indústria.

O modelo de análise (daqui em diante designado por Modelo I²⁰) enuncia-se do seguinte modo:

¹⁹ A presença de auditor nas empresas portuguesas é obrigatória quando assumem a forma jurídica de sociedade anónima e, no caso de sociedades por quotas, só se torna obrigatória quando forem ultrapassados, durante dois anos consecutivos, dois dos três limites fixados no n.º 2 do artigo 262.º do Código das Sociedades Comerciais (CSC): total do balanço, 1.500.000 euros; total das vendas líquidas de outros proveitos, 3.000.000 euros; número de trabalhadores empregados em média durante o exercício, 50.

²⁰ Este modelo recebe esta designação porque, como se verá no capítulo seguinte, apresentarei outros modelos com base neste, necessários para compreender melhor a evidência obtida com este modelo.

$$-|DAC_{it}| = \alpha + \beta_1 DBANC_{it} + \beta_2 AUDITOR_{it} + \beta_3 DIMENSAO_{it} + \beta_4 BANC_{it} + \\ + \sum_{t=1998}^{2004} \beta_k ANO_t + \sum_{p=0}^9 \beta_{k+1} CAE_p + \varepsilon_{it}$$

em que

$-|DAC_{it}|$ - simétrico do valor absoluto dos *accruals* discricionários estandardizados pelo activo total e calculados segundo o modelo de Jones (1991), apresentado no ponto precedente, para cada empresa i, no ano t;

$DBANC_{it}$ - dívida financeira de curto prazo estandardizada pelo activo total, para cada empresa i, no ano t;

$AUDITOR_{it}$ - variável dicotómica que assume o valor 1 caso a empresa i, no ano t, tenha auditor, 0 caso contrário;

$DIMENSAO_{it}$ - logaritmo natural do Activo Total, para cada empresa i, no ano t.

$BANC_{it}$ - número de bancos com que cada empresa i se relaciona, no ano t;

$\sum_{t=1998}^{2004} \beta_k ANO_t$ - conjunto de variáveis dicotómicas que tomam o valor 1 se a observação

empresa-ano corresponder ao ano t, 0 caso contrário;

$\sum_{p=0}^9 \beta_{k+1} CAE_p$ - conjunto de variáveis dicotómicas que tomam o valor 1 se a empresa i

pertencer à indústria p, 0 caso contrário;

ε_{it} = Erro de estimação para cada empresa i, no ano t²¹.

O modelo I propõe uma relação linear entre a variável dependente e as variáveis explicativas pois é amplamente aceite que se trata da forma que melhor reflecte a relação entre variáveis contabilísticas.

Como referi, a variável dependente, que tem por finalidade apreender a QIF, é medida através dos *accruals* discricionários calculados segundo o modelo de Jones (1991). Neste caso, utilizo o valor absoluto desses *accruals* dado que o importante não é o seu sinal mas a respectiva ordem de grandeza: quanto maior for o total dos *accruals* discricionários, menor será a QIF da empresa. No sentido de facilitar a leitura das

²¹ Termo de perturbação que obedece às hipóteses clássicas.

conclusões do modelo, coloquei um sinal negativo antes da variável dependente pois assim, um sinal positivo (negativo) no coeficiente de uma variável dependente significará uma melhor (pior) QIF.

3.4. DESCRIÇÃO DA AMOSTRA

A amostra foi retirada da base de dados SABI²² (2006), e inclui todas as empresas portuguesas disponíveis para o período de 1998-2004 que respeitem as seguintes condições: não sejam cotadas na Bolsa de Valores e tomem a forma jurídica de sociedade por quotas ou sociedade anónima.

Com base nessas restrições, obteve-se uma amostra global com 22.550 empresas para os sete anos mencionados (1998-2004), correspondendo, por isso, a 157.850 observações, como se pode ver na Tabela 1 que ilustra a preparação da amostra.

Posteriormente, eliminaram-se as observações (ano/empresa) cujo Resultado Líquido era negativo. Tendo em consideração o objectivo do presente estudo, considerou-se que estas empresas não sofrem o impacto dos incentivos à manipulação nos mesmos moldes das empresas com resultados positivos e, por isso, não se consideraram no estudo.

Após esta eliminação a amostra fica com 66.650 observações. Parte destas observações não tem valores para todas as variáveis consideradas no modelo, a que acresce o facto de o desfasamento de variáveis também implicar perda de observações. A amostra final tem 20.792 observações.

²² SABI é a sigla correspondente a “Sistema de Análise de Balanços Ibéricos” (Iberian Balance Sheet Analysis System) que designa uma base de dados da Bureau van Dijk. O período de análise escolhido para esta tese reflecte a disponibilidade de informação existente na base de dados referida à data em que os dados foram recolhidos.

Tabela 1 – Descrição da Amostra

Base de Dados SABI (2006)	Empresas	Total observações
Todas as empresas disponíveis para o período 1998-2004, não cotadas e com forma jurídica de sociedade por quotas ou sociedade anónima	22.550	157.850
Eliminadas as observações (ano/empresa) cujo Resultado Líquido é negativo		66.650
Observações após desfaseamento das variáveis em um período		60.861
Eliminadas as observações (ano/empresa) sem valores disponíveis (<i>missing values</i>)		20.792

A Tabela 2 apresenta algumas estatísticas descritivas da amostra. Pode ver-se que as empresas são de pequena ou média dimensão (cerca de 3.800 mil euros de Activo²³) e que, tal como esperado, a maior parte das observações em estudo não tem contas auditadas (17.350 das 20.792 observações não têm auditor), o que é outro sinal da pequena dimensão das empresas seleccionadas.

Em termos de dependência bancária, a dívida financeira de curto prazo representa, em média, 17% do activo total. Não sendo uma percentagem muito elevada, pode constatar-se, pela informação do desvio-padrão, que existem empresas com valores de dependência bancária mais distantes em relação a esse valor médio, possibilitando a comparação do efeito desta diversidade sobre a QIF, como se pretende estudar.

No que respeita aos *accruals* e aos *accruals* discricionários (DAC), como previsto, eles assumem, em média, porções muito pequenas face ao activo total (3,8% e 0,6%, respectivamente). Todavia, também aqui se chama a atenção para o facto do desvio-padrão reflectir a existência de alguma dispersão dessas grandezas em relação à média e, por isso, existirem na amostra empresas cujos valores standardizados dos *accruals* e dos *accruals* discricionários serão mais elevados. Também neste caso, a comparação dos valores da mediana e da média sugere que a distribuição da amostra não se afastará sobremodo de uma distribuição normal.

Quanto ao número médio de bancos com que cada empresa se relaciona, o valor obtido é inferior ao que aparece noutros artigos mas isso deve-se, essencialmente, ao facto de

²³ Valor não directamente disponível mas que se obtém pela exponencial da média da variável dimensão.

aqui se excluírem as empresas cotadas e o mesmo não suceder nos outros (e.g. Ongena e Smith, 1998). Ora, dado que, segundo a literatura, o número de bancos com que uma empresa se relaciona é crescente com a dimensão da empresa, era de esperar que, nesta amostra, esse número fosse relativamente baixo.

Tabela 2 - Estatísticas Descritivas

	Média	Mediana	Desvio-padrão
Accruals	0,038	0,029	0,191
DAC	0,006	-0,001	0,189
DBanc	0,168	0,127	0,184
Dimensão	8,244	8,212	1,449
Banco	3,347	3	1,571
RL	0,038	0,021	0,052
Liquidez	0,122	0,059	1,543
Auditor – número de observações com auditor			3.442
Auditor – número de observações sem auditor			17.350

Nota: *Accruals* é a Variação de Fundo de Maneio [(Activo Circulante - Depósitos e Caixa) – (Passivo curto prazo – Dívida financeira curto prazo – Imposto sobre Rendimento Exercício)] estandardizado pelo Activo Total do período anterior. *DAC* é a Variação de Fundo de Maneio discricionária, estimada através do Modelo de Jones (descrito na secção 3.2.1) estandardizado pelo Activo Total do período anterior. *DBanc* é a dívida financeira de curto prazo estandardizada pelo Activo Total do período anterior. *Dimensão* é o logaritmo natural do Activo Total. *Banco* representa o número de bancos com que cada empresa se relaciona. *RL* é o Resultado Líquido estandardizado pelo Activo Total. *Liquidez* é o rácio do Cashflow (Resultado Líquido + Amortizações + Provisões) sobre o Volume de Negócios.

Na tabela 3 apresentam-se os coeficientes de correlação entre as principais variáveis em análise. Na generalidade, não há correlações significativamente expressivas. Ressalva-se a correlação entre o número de bancos (*Banco*) e a dimensão da empresa (*Dimensão*) - 0,414 - e a correlação entre os *accruals* e os *accruals* discricionários (*DAC*) – 0,972. Esta última correlação não destoa do que é corrente encontrar-se em outros estudos²⁴. Embora possa dever-se a deficiências do modelo na estimação dos *DAC* (e.g. Young, 1999), tenderá a resultar sobretudo do facto de as empresas com níveis mais elevados de

²⁴ Dechow, Richardson, and Tuna (2003) mostraram que a correlação entre os *accruals* discricionários estimados e os *accruals* totais é maior do que 80%. (citado em Dechow e Schrand, 2004)

accruals tenderem a ser aquelas que têm mais facilidade na manipulação dos resultados (e.g. Burgstahler e Dichev, 1997).

Quanto à correlação entre o número de bancos e a dimensão da empresa também não é surpreendente. Uma empresa maior terá um maior volume de negócios bancários – sobretudo pagamentos e procura de financiamento – e por isso tenderá a ser procurada por mais instituições financeiras. O facto destas variáveis explicativas do modelo apresentarem uma correlação desta grandeza não tenderá a afectar as conclusões do estudo, até porque eventuais efeitos de multicolinearidade, a existirem, tendem a ser irrelevantes por se tratar de variáveis de controlo.

Tabela 3 - Coeficientes de correlação

	Accruals	DAC	DBanc	Dimensão	Banco	RL	Liquidez	Auditor
Accruals	1							
DAC	0,972	1						
DBanc	0,276	0,269	1					
Dimensão	-0,009	-0,018	-0,014	1				
Banco	-0,006	-0,011	0,045	0,414	1			
RL	0,117	0,101	-0,077	-0,016	-0,075	1		
Liquidez	0,005	0,007	-0,01	0,047	-0,008	0,036	1	
Auditor	0,006	0,008	0,014	-0,002	0,002	-0,007	-0,01	1

Nota: Definições das variáveis na Tabela 2.

As estatísticas descritivas da amostra demonstram claramente as características do contexto de análise, descritas no capítulo anterior: empresas de pequena ou média dimensão, sem as suas contas auditadas e com endividamento bancário suficientemente expressivo para analisar a sua influência sobre a qualidade da informação financeira (QIF) das empresas portuguesas não cotadas em bolsa. Nesse sentido, construí um modelo de análise relacionando a QIF (aferida pelo Modelo de Jones) com a dependência bancária e outras variáveis que influenciam essa qualidade.

A evidência empírica obtida com esse modelo é apresentada no capítulo seguinte.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

No capítulo anterior apresentou-se a hipótese de investigação e discutiu-se o modelo para a testar. No capítulo que agora se inicia analisa-se a evidência empírica obtida com a estimação desse modelo.

4.1. RESULTADOS BÁSICOS DO EFEITO DA DEPENDÊNCIA BANCÁRIA

A Tabela 4 apresenta os resultados da estimação do modelo I. Este é estatisticamente significativo e o seu poder explicativo tem subjacente um R^2 ajustado de 10,8%. Pode verificar-se que a generalidade das variáveis apresenta coeficientes com sinal concordante com as expectativas discutidas no capítulo precedente.

As empresas que têm relações com mais bancos (BANC) apresentam melhor qualidade da informação, consentâneo com o papel de escrutínio das empresas que os bancos parecem ter. A dimensão das empresas também está positivamente relacionada com essa qualidade. Porém, os auditores não parecem ter impacto na informação. Embora o sinal esteja conforme o previsto, o coeficiente não é estatisticamente significativo. O resultado relativo à variável AUDITOR não é de todo inesperado pois diversos estudos já realizados no âmbito da auditoria têm revelado resultados semelhantes²⁵.

²⁵ Martins e Moutinho (2007) que estudam a relação entre os *accruals* discricionários e os mecanismos de governo das sociedades não encontram um papel significativo para o auditor em Portugal, mesmo tratando-se de amostras de grandes empresas cotadas em bolsa onde se poderia esperar um papel mais interventivo do auditor dada a maior visibilidade dessas empresas.

Tabela 4 - Modelo I

Variável	Sinal Esperado	Coefficiente	P-value
Termo independente		-0,12	0,000
DBANC	+	-0,248	0,000
AUDITOR	+	0,003	0,261
BANC	+	0,006	0,000
DIMENSAO	+	0,007	0,000
			P-value
R² ajustado	0,108	significância global do modelo	0,000

Modelo I:

$$-|DAC_{it}| = \alpha + \beta_1 DBANC_{it} + \beta_2 AUDITOR_{it} + \beta_3 DIMENSAO_{it} + \beta_4 BANC_{it} + \sum_{t=1998}^{2004} \beta_k ANO_t + \sum_{p=0}^9 \beta_{k+1} CAE_p + \varepsilon_{it}$$

Definição das Variáveis: DBANC é a dívida financeira de curto prazo estandardizada pelo Activo Total do período anterior. AUDITOR é uma variável dicotómica que assume o valor 1 se a empresa tem auditor, 0 caso contrário. BANC é o número de bancos. DIMENSAO é o logaritmo natural do Activo Total.

N.º de observações usadas na regressão: 20792.

Notas:

- Os resultados referentes às variáveis $\sum \beta_k ANO_t$, $\sum \beta_k CAE_i$ não são apresentados no quadro. Tratando-se de variáveis de controlo não se afiguram centrais para a análise e, por isso, tendo em conta o grafismo das tabelas, ficaram de fora. Estão disponíveis no Anexo B.
- Os valores correspondentes aos p-values respeitam a testes bi-direccionais.

Quanto ao coeficiente da variável DBANC que, relembre-se, é o elemento para concluir sobre a hipótese que se está a testar, ele não apresenta o sinal esperado. O coeficiente negativo significa que a maior dependência bancária de uma empresa contribui para deteriorar a qualidade da sua informação. Este resultado parece sugerir a rejeição da minha hipótese de investigação. Porém, antes de concluir definitivamente por tal rejeição, convém verificar se os resultados esperados não estarão subjacentes aos valores médios encontrados para os coeficientes. Dito de outro modo, como o coeficiente encontrado (negativo) é um valor médio para o conjunto de dados é

possível, que quando se considera subconjuntos de dados, os resultados esperados se verifiquem.

Três razões principais podem estar por detrás deste resultado:

- A relação pressuposta não existe nos termos definidos;
- A variável DBANC, que é uma “proxy” da dependência bancária, pode não estar a apanhar o efeito de modo adequado;
- As empresas não apresentam todas o mesmo comportamento em resposta aos incentivos à manipulação anteriormente referidos. Por exemplo, as empresas mais dependentes e que tenham situações financeiras débeis poderão procurar disfarçar as suas dificuldades juntos dos bancos com quem trabalham, no sentido de evitar que a relação creditícia possa ser descontinuada por iniciativa das instituições financeiras. Adoptariam, supostamente, um comportamento manipulador dos resultados de sentido ascendente, deteriorando a qualidade da respectiva informação. Em contrapartida, as empresas com baixa dependência e boa saúde financeira poderão ter comportamentos que levem à deterioração dessa qualidade – agora em sentido descendente dos resultados – movidas pelo incentivo à minimização do imposto. Em tal situação, a relação pressuposta não seria linear.

Conhecer a razão que está por detrás do resultado obtido no modelo I passa por fazer testes adicionais. Começarei pela terceira das potenciais razões apresentadas, pois tende a ser a mais abrangente das três. A conclusão pela inexistência da relação – a primeira das razões propostas - passa, primeiro, por assegurar que o que está em causa não é qualquer uma das outras razões.

Tendo isto presente, nas secções seguintes procedo a um conjunto de testes adicionais com vista a recolher informação empírica que permita aferir da razoabilidade das razões apresentadas.

4.2. A NÃO LINEARIDADE DA RELAÇÃO ENTRE A DEPENDÊNCIA BANCÁRIA E A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA (QIF)

No âmbito do teste da terceira das razões apresentadas na secção precedente, averiguo se a relação entre a QIF e DBANC é linear em relação à dependência. Para isso, divido a amostra em dois grupos de igual dimensão: empresas com elevada dependência bancária e empresas com baixa dependência bancária. Defino um modelo semelhante ao anterior mas com uma nova variável dicotómica (D_DBANC) que assume o valor 1 se a empresa tem dependência bancária (DBANC) acima da mediana da distribuição, 0 caso contrário.

O modelo fica assim definido:

$$-|DAC_{it}| = \alpha_1 + \alpha_2 D_DBANC + \beta_1 DBANC_{it} + \beta_2 AUDITOR_{it} + \beta_3 DIMENSAO_{it} + \beta_4 BANC_{it} + \beta_5 (D_DBANC * DBANC)_{it} + \sum_{t=1998}^{2004} \beta_k ANO_t + \sum_{p=0}^9 \beta_{k+1} CAE_p + \varepsilon_{it}$$

Os resultados deste novo modelo (Modelo II) são apresentados na Tabela 5.

Tabela 5 - Modelo II

Variável	Classes	
	Baixa Dependência	Elevada Dependência
DBANC	0,131 (0,000)	-0,408 (0,000)
AUDITOR		0,003 (0,202)
BANC		0,004 (0,000)
DIMENSAO		0,008 (0,000)
R² ajustado	0,151	P-value 0,000
	significância global do modelo	

Modelo II:

$$-|DACC_{it}| = \alpha_1 + \alpha_2 D_DBANC + \beta_1 DBANC_{it} + \beta_2 AUDITOR_{it} + \beta_3 DIMENSAO_{it} + \beta_4 BANC_{it} + \\ + \beta_5 (D_DBANC * DBANC)_{it} + \sum_{t=1998}^{2004} \beta_k ANO_t + \sum_{p=0}^9 \beta_{k+1} CAE_p + \varepsilon_{it}$$

Definição das Variáveis: D_DBANC é uma variável dicotômica que assume o valor 1 se a empresa tem dependência bancária (DBANC) acima da mediana da distribuição, 0 caso contrário. Restantes variáveis já definidas na Tabela 4.

N.º de observações: 20792.

Nota:

Para o coeficiente da variável DBANC referente ao intervalo de elevada dependência bancária, usou-se o Teste de Wald para verificar a sua significância estatística. Para realizar esse teste, coloca-se na hipótese nula a restrição que se pretende avaliar. Neste caso, a hipótese nula continha a igualdade a zero do referido coeficiente ($\beta_1 + \beta_5 = 0$). O teste mede quão próximo as estimativas dos coeficientes obtidos satisfazem as restrições colocadas na hipótese nula. O teste levou à rejeição da hipótese nula.

Os resultados completos estão disponíveis no Anexo C.

Verifica-se, a partir do indicador R² ajustado, que a qualidade do ajustamento econométrico melhora em relação ao modelo anterior (passa de 0.108 para 0.151), sintoma de que o modelo agora especificado tem maior capacidade explicativa da QIF do que o anterior. As restantes variáveis mantêm os sinais esperados dos seus

coeficientes embora o da variável Auditor continue a ser estatisticamente não significativo.

Os resultados sugerem, pois, que as empresas têm comportamentos diferentes ao nível da QIF consoante o respectivo grau de dependência bancária. As que têm dependência acima da mediana apresentam uma relação negativa com a QIF (coeficiente -0.408), consistente com a intuição veiculada na secção precedente de que estas empresas podem defrontar-se com um incentivo para esconder eventuais dificuldades financeiras, deteriorando por conseguinte a qualidade da respectiva informação.

Por contraponto, as empresas com baixa dependência apresentam uma relação positiva (coeficiente 0.131), conforme previsto na hipótese de investigação²⁶. Para estas empresas, portanto, à medida que a dependência bancária aumenta, também, a QIF.

Esta evidência sugere, pois, que a relação entre DBANC e QIF existe mas não é linear, apresentando sinais distintos ao longo da distribuição. Por outras palavras, a qualidade da informação financeira das empresas portuguesas não cotadas em bolsa está relacionada com a dependência daquelas relativamente às instituições bancárias, embora não de uma forma linear. Na classe de baixa dependência bancária, as empresas vão apresentando níveis superiores de QIF à medida que aumenta a sua dependência. A razão para este comportamento parece ser, como oportunamente foi discutido, que essa maior QIF é uma condição para a obtenção do financiamento necessário em condições de custo adequadas. Na classe de elevada dependência, a QIF deteriora-se à medida que tal dependência aumenta. Uma explicação para tal pode ser o facto de essas empresas, mais endividadas, terem situações financeiras mais desequilibradas ou com equilíbrio mais instável, o que as leva a procurar esconder essa realidade dos seus financiadores no sentido de não correrem o risco de verem o apoio financeiro ser-lhes negado ou, no mínimo, agravado o respectivo custo. Este procedimento não poderia deixar de deteriorar a respectiva QIF.

A ser verdade esta potencial explicação para as empresas com elevada dependência bancária, deve poder verificar-se que no grupo destas empresas, as que têm melhor

²⁶ Para as empresas com baixa dependência bancária, $D_DBANC = 0$. Logo $\beta_5 = 0$. Então, o coeficiente da variável DBANC, $\beta_1 = 0,131$. Para as empresas com elevada dependência bancária, $D_DBANC = 1$. Logo $\beta_5 = -0,539$ e, $\beta_1 + \beta_5 = 0,131 + (-0,539) = -0,408$.

situação financeira em termos de geração de fundos tenderão a ter melhor QIF do que as que têm pior situação. Assumo, nesta expectativa, ainda que implicitamente, que, para um dado nível de dependência bancária, uma empresa que gere menos fundos do seu negócio terá, tudo o resto constante, maiores dificuldades financeiras. É o que procurarei testar na secção seguinte.

Entretanto, ainda na presente secção, verifico qual o ponto de inflexão a partir do qual a dependência bancária deixa de ter uma influência positiva sobre a QIF.

Para o efeito, estimei o modelo II para níveis sucessivos da variável de partição relacionada com a dependência bancária (D_DBANC). Os resultados obtidos para o coeficiente da variável DBANC são apresentados na Tabela 6. Por aí se pode ver que, para os níveis de significância estatística comumente aceites (1%, 5% e 10%), o limite máximo de DBANC a partir do qual a influência da dependência bancária sobre a QIF se torna negativa é cerca de 24%.

Tabela 6 – Coeficiente da variável DBANC para empresas de elevada e baixa dependência bancária

Painel A – Elevada dependência

	Coeficiente	P-value	R² ajustado	N.º observações
DBANC > 0,13	-0,408	0,000	0,151	10.396
DBANC > 0,15	-0,434	0,000	0,156	9.139
DBANC > 0,20	-0,489	0,000	0,167	6.889
DBANC > 0,23	-0,524	0,000	0,173	5.700
DBANC > 0,24	-0,535	0,000	0,175	5.362
DBANC > 0,25	-0,545	0,000	0,177	5.044

Painel B – Baixa dependência

	Coeficiente	P-value	R² ajustado	N.º observações
DBANC ≤ 0.13	0,131	0,000	0,151	10.396
DBANC ≤ 0.15	0,1	0,000	0,156	11.653
DBANC ≤ 0.20	0,053	0,007	0,167	13.903
DBANC ≤ 0.23	0,032	0,058	0,173	15.092
DBANC ≤ 0.24	0,028	0,079	0,175	15.430
DBANC ≤ 0.25	0,024	0,118	0,177	15.748

Nota: O ponto de partida para estes testes foi o modelo II cujos resultados são disponibilizados na tabela anterior.

Como acima foi discutido, os resultados evidenciam que a dependência bancária influencia positivamente a QIF, como previsto na hipótese de investigação, mas apenas até um determinado nível, cerca de 24% do indicador de dependência bancária usado.

Na secção seguinte, como já referi, apresento uma variação do modelo anteriormente usado, que incorpora uma variável que controla a liquidez da empresa, procurando testar a interacção desta com a dependência bancária e, de um modo mais geral, com a QIF, para o grupo das empresas com elevada dependência bancária.

4.3. O EFEITO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA DA EMPRESA SOBRE A RELAÇÃO ENTRE A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA (QIF) E A DEPENDÊNCIA BANCÁRIA

Um indicador da situação financeira de uma empresa é o respectivo nível de liquidez: esta será tanto maior quanto mais fundos a empresa gerar. A variável de liquidez escolhida foi o rácio do autofinanciamento sobre o volume de negócios (LIQVN). A intuição subjacente é a de que quanto mais facilmente a empresa transformar o seu volume de negócios em meios líquidos menos pressionada se sentirá perante os bancos. No sentido de maximizar os resultados do teste, considero apenas os extremos do grupo em termos de liquidez – 20% das empresas com menor liquidez; 20% com maior liquidez. O modelo estimado inclui uma variável dicotómica (D_LIQVN) que divide a sub-amostra considerada em duas classes: baixa liquidez e elevada liquidez²⁷.

O Modelo III, com as variáveis já previamente explicitadas, apresenta a seguinte formulação:

$$-|DAC_{it}| = \alpha_1 + \alpha_2 D_LIQVN + \beta_1 DBANC_{it} + \beta_2 AUDITOR_{it} + \beta_3 DIMENSAO_{it} + \beta_4 BANC_{it} + \\ + \beta_5 (D_LIQVN * DBANC)_{it} + \sum_{t=1998}^{2004} \beta_k ANO_t + \sum_{p=0}^9 \beta_{k+1} CAE_p + \varepsilon_{it}$$

Como mencionado acima, o modelo III é estimado para as empresas de elevada dependência bancária, considerando o valor encontrado na secção anterior como o ponto de inflexão (DBANC > 24%) e para o conjunto das empresas definidas como sendo de baixa e elevada liquidez.

Os resultados obtidos, expressos na Tabela 7, mostram que a liquidez é significativa como variável explicativa da relação entre dependência bancária e QIF. Para a classe de empresas com baixa liquidez, o coeficiente é -0,42 sendo -0,316 para as de elevada

²⁷ O teste foi conduzido para outras subamostras. À medida que a divisão por classes se aproxima da mediana de D_LIQVN a diferença no coeficiente da variável DBANC esbate-se. Uma análise da distribuição da variável LIQVN mostra que esta tem uma reduzida dispersão, o que parece levar a que os valores centrais da distribuição tendam a funcionar, para efeitos do teste levado a efeito, como uma espécie de “zona cinzenta”.

liquidez. A diferença entre ambos estes valores é estatisticamente significativa para um nível de confiança inferior a 1%.

Tabela 7 - Modelo III

Variável	Classes	
	Baixa Liquidez	Elevada Liquidez
	-0,42	-0,316
	(0,000)	(0,000)
	0,022	
AUDITOR	(0,056)	
	0,009	
BANC	(0,002)	
	0,011	
DIMENSAO	(0,000)	
R² ajustado	0,245	P-value 0,000
		significância global do modelo

Modelo III:

$$-|DAC_{it}| = \alpha_1 + \alpha_2 D_LIQVN + \beta_1 DBANC_{it} + \beta_2 AUDITOR_{it} + \beta_3 DIMENSAO_{it} + \beta_4 BANC_{it} + \\ + \beta_5 (D_LIQVN * DBANC)_{it} + \sum_{t=1998}^{2004} \beta_k ANO_t + \sum_{p=0}^9 \beta_{k+1} CAE_p + \varepsilon_{it}$$

Definição das Variáveis: D_LIQVN é uma variável dicotômica que assume o valor 1 se a empresa tem elevada liquidez (LIQVN), 0 caso contrário.

Restantes variáveis já definidas na Tabela 4.

N.º de observações: 1893.

Nota:

Para a diferença de coeficientes da variável DBANC, usou-se o Teste de Wald para verificar a sua significância estatística, tal como explicado na Tabela 4. O teste levou à rejeição da hipótese nula.

Os resultados completos estão disponíveis no Anexo D.

Como se tinha visto na secção precedente, para o grupo de empresas com elevada dependência bancária, a relação entre QIF e DBANC é negativa, significando que um aumento da dependência bancária tende a deteriorar a QIF. Porém, esse coeficiente torna-se menos negativo para empresas de maior liquidez, consistente com a potencial

explicação que apresentei anteriormente²⁸. Isto é, dentro da classe das empresas de maior dependência bancária, a situação financeira das mesmas influencia a qualidade da informação por elas prestada. A intuição subjacente a esta constatação é a seguinte: se uma empresa tem elevada dependência bancária e também tem dificuldades em gerar fundos, a necessidade vital de continuar a obter crédito bancário leva-a a procurar esconder das instituições financeiras, a debilidade da sua situação financeira; se a empresa tem elevada dependência bancária mas se tem mais facilidade em gerar meios de financiamento, apresentará melhor QIF porque deseja transmitir a tais instituições essa melhor posição financeira de modo a continuar a obter crédito e, se possível, em boas condições de custo.

Dos restantes resultados, importa referir que a variável AUDITOR aparece, pela primeira vez, com o sinal esperado e com significância estatística, para níveis de confiança de 5% e 10%. Esta evidência parece sugerir que para estas empresas com elevada dependência, o auditor tende a ter um impacto positivo na QIF, limitando em certa medida as potenciais consequências que resultariam para esta da tentativa de tais empresas em esconderem as suas dificuldades financeiras²⁹.

Em suma, estes resultados apontam para que, ao avaliar a relação entre a QIF e a DBANC, é necessário considerar não só o nível de dependência mas, também, a situação financeira das empresas.

A secção seguinte apresenta alguns testes de sensibilidade que realizei para testar a robustez dos resultados anteriormente discutidos.

²⁸ Para as empresas com baixa liquidez, $D_LIQVN = 0$. Logo $\beta_5 = 0$. Então, o coeficiente da variável DBANC, $\beta_1 = -0,42$. Para as empresas com elevada liquidez, $D_LIQVN = 1$. Logo $\beta_5 = 0,104$ e, $\beta_1 + \beta_5 = -0,42 + 0,104 = -0,316$.

²⁹ O modelo III estimado para as empresas com baixa dependência bancária revela que a variável liquidez não é relevante para explicar esta relação. Sugere, pois, que se a empresa se situa em níveis baixos de endividamento, o incentivo mais forte é o de melhorar a qualidade da informação que presta para continuar a contar com o financiamento da instituição bancária.

4.4. ANÁLISES DE SENSIBILIDADE

No sentido de testar a robustez dos resultados obtidos, efectuei alguns testes de sensibilidade. Entre outros, refiro:

i) Os *accruals* totais como medida da QIF

Alguns autores sugerem que os *accruals* totais constituem uma medida intuitiva, robusta e parcimoniosa da qualidade da informação financeira (e.g., Sloan, 1996 e Richardson et al., 2001). Tendo em conta as limitações dos modelos de *accruals*, amplamente reconhecidas na literatura (e.g. Bernard e Skinner, 1996), utilizei os *accruals* totais como “proxy” para a QIF, alternativamente aos *accruals* discricionários, para estimar os modelos apresentados neste capítulo.

Os resultados obtidos não se distinguem qualitativamente dos que foram discutidos.

ii) A liquidez geral como medida da situação financeira da empresa

A análise financeira utiliza outras medidas para a liquidez alternativas à que usei na estimação do modelo III. Uma delas é o rácio de liquidez geral, que resulta da divisão do activo circulante pelo o passivo de curto prazo.

As conclusões são qualitativamente semelhantes às discutidas. No caso particular do Modelo III, em que controlo para a liquidez, os resultados são ainda mais significativos do que os apresentados. Mesmo quando se divide a subamostra pela mediana da variável de liquidez os coeficientes de DBANC são significativamente diferentes. A tabela 8 mostra esses resultados.

Tabela 8 – Análise de sensibilidade ao Modelo III – rácio de Liquidez Geral

Variável	Classes	
	Baixa Liquidez	Elevada Liquidez
	-0,575	-0,357
DBANC	(0,000)	(0,000)
	0,013	
AUDITOR	(0,047)	
	0,004	
BANC	(0,028)	
	0,012	
DIMENSAO	(0,000)	
R² ajustado	0,30	P-value 0,000
	significância global do modelo	

Modelo III com a variável liquidez medida pelo rácio de Liquidez Geral:

$$\begin{aligned}
 -|DAC_{it}| = & \alpha_1 + \alpha_2 D_LIQVN + \beta_1 DBANC_{it} + \beta_2 AUDITOR_{it} + \beta_3 DIMENSAO_{it} + \beta_4 BANC_{it} + \\
 & + \beta_5 (D_LIQVN * DBANC)_{it} + \sum_{t=1998}^{2004} \beta_k ANO_t + \sum_{p=0}^9 \beta_{k+1} CAE_p + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

Definição das Variáveis: D_LIQVN é uma variável dicotómica que assume o valor 1 se a empresa tem elevada liquidez (LIQVN), 0 caso contrário.

LIQVN é aqui medida pelo rácio de Liquidez Geral = Activo Circulante / Passivo de curto prazo.

Restantes variáveis já definidas na Tabela 4.

N.º de observações: 5362.

Nota:

Para testar a igualdade dos coeficientes da variável DBANC, usou-se o Teste de Wald para verificar a sua significância estatística, tal como explicado na Tabela 4. O teste levou à rejeição da hipótese nula.

Os resultados completos estão disponíveis no Anexo E.

iii) Os custos financeiros como medida da dependência bancária da empresa

Uma outra forma de medir a dependência de uma empresa ao financiamento bancário é pelos juros pagos. Se uma empresa paga um maior montante de juros isso significa que

ou tem uma elevada dívida financeira ou as condições de crédito são piores em termos de custo.

Utilizando os custos e perdas financeiras deflacionados pelo activo total, obtém-se qualitativamente os mesmos resultados³⁰.

³⁰ Embora a base de dados disponha de informação sobre os juros pagos, o número de observações disponíveis é muito reduzido: 3201. Daí que tenha optado por utilizar os custos e perdas financeiros como proxy dos juros pagos às instituições bancárias.

5. CONCLUSÕES, CONTRIBUTOS, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA INVESTIGAÇÃO FUTURA

CONCLUSÕES

Nesta tese, prevejo e investigo a existência de uma relação entre a qualidade da informação financeira (QIF) prestada pelas empresas e o grau de dependência destas face ao sistema bancário. A minha hipótese prevê que as empresas que têm uma maior dependência – traduzida num maior endividamento – produzam e divulguem informação de maior qualidade.

Num contexto caracterizado por empresas maioritariamente geridas pelos proprietários, que satisfazem as suas necessidades de financiamento alheio directamente dos bancos e em que existe um forte alinhamento entre a contabilidade e o sistema fiscal, um dos principais incentivos subjacentes à produção da informação financeira por parte das empresas é a minimização do imposto a pagar (e.g., Baralexis, 2004). Tal incentivo tende a pressionar as empresas no sentido de adoptarem soluções (manipuladoras) que reduzam os resultados divulgados.

Para essas mesmas empresas o acesso ao financiamento bancário, em condições de custo aceitáveis, é uma necessidade vital. Ora, os bancos tendem a fazer depender a concessão de crédito da saúde financeira dessas empresas, que aferem primordialmente a partir da informação financeira por elas disponibilizada. As empresas que fornecem informação de qualidade, isto é, que reflecte com precisão a respectiva posição financeira, tendem a ser privilegiadas como parceiras de negócio e tendem a obter custos de crédito mais favoráveis. Parece, pois, poder considerar-se que existe um incentivo para que as empresas produzam e disponibilizem informação de qualidade, que tendencialmente afectará os resultados no sentido oposto ao do incentivo referido no parágrafo anterior.

Tendo isto presente, julguei de interesse para um conjunto de agentes económicos, onde me incluo, investigar se a relação de dependência das empresas com a banca tende a afectar a qualidade da informação financeira produzida e divulgada. Por outras palavras,

investigar se em tal situação o incentivo “qualidade da informação” ganha ascendente sobre o incentivo “fiscal”.

Adoptando um procedimento corrente na literatura, uso uma metodologia baseada na decomposição dos *accruals* em “normais” e “discricionários” para medir a QIF. O Modelo de Jones (1991), que é ainda uma referência incontornável neste tipo de estudos empíricos, foi a solução adoptada para estimar os *accruals* discricionários. A intuição subjacente é simples de enunciar: quanto maior a grandeza absoluta de tais *accruals* menor será a QIF das empresas.

Ultrapassada a dificuldade de medida da QIF, desenvolvi um modelo econométrico que procurava explicar tal qualidade, nele incorporando uma variável “proxy” da dependência bancária das empresas. Esta variável era, pois, o centro do estudo empírico. A hipótese de investigação acima enunciada previa que o coeficiente desta variável fosse positivo, significando que a qualidade da informação financeira das empresas portuguesas não cotadas em bolsa e constantes da amostra está directamente relacionada com a dependência destas face ao sistema bancário

Os resultados empíricos obtidos sugerem que a relação entre o grau de dependência bancária das empresas e a QIF não é linear: essa dependência tem um efeito positivo sobre a QIF das empresas quando se situa em níveis relativamente baixos e passa a ter um efeito negativo no caso das empresas com elevado endividamento.

Face ao sinal inesperado obtido para a relação entre a dependência bancária e a QIF para o caso das empresas mais dependentes, fiz um segundo conjunto de testes em que procurei verificar em que medida esse sinal negativo não seria devido à ocorrência de dificuldades financeiras nessas empresas, que elas procurariam esconder das instituições bancárias com que se relacionam. Este conjunto de testes incidiu sobre o impacto da situação financeira da empresa na QIF.

Controlando para a liquidez da empresa como proxy da sua situação financeira, os resultados apontam para que, nas empresas de elevada dependência bancária, apesar desta dependência ter um efeito negativo sobre a QIF, um maior nível de liquidez possibilita uma melhoria da QIF relativamente às empresas com uma menor liquidez.

Este resultado é coerente com a intuição de que as empresas com elevada dependência bancária sentem, principalmente, um incentivo a esconder as suas dificuldades financeiras e que, por isso, uma melhoria da sua situação financeira permite reduzir essa motivação e, desse modo, melhorar a QIF.

Assim, quando as empresas têm uma elevada dependência da banca, embora tenham uma forte necessidade desse financiamento, isso funciona como um incentivo a esconder as suas dificuldades em gerar recursos próprios e não a mostrar a verdade da sua situação económico-financeira, pois sabem que perante resultados menos favoráveis, será menor a probabilidade de obter crédito ou de o obter em boas condições em termos de custos. No entanto, se estas empresas tiverem boa capacidade de gerar fundos – medida pela liquidez –, esse incentivo diminui e a qualidade da sua informação financeira melhora pois sabem que se mostrarem uma melhoria na sua situação financeira têm maior probabilidade de obter crédito e em condições mais favoráveis.

Na classe de empresas com baixa dependência bancária, o incentivo mais forte é o de melhorar a qualidade da informação divulgada para continuar a contar com o financiamento da instituição bancária

Das variáveis de controlo incluídas no modelo constam duas que merecem uma ligeira referência: uma que controla para a existência de Auditor que certificava a informação; outra que reflecte o número de bancos com quem a empresa se relaciona. Quanto à primeira destas, esperava-se que a existência de auditor contribuísse para melhorar a QIF das empresas. A evidência mostrou que tal tendia a não acontecer, sendo a variável estatisticamente significativa apenas no grupo das empresas com elevada dependência bancária. Em relação à variável “número de bancos”, o respectivo impacto sobre a QIF das empresas é positivo. As empresas que se relacionam com mais bancos tendem a ter maior QIF. Parece ser de admitir, portanto, que o papel dos bancos se pode assemelhar ao dos analistas financeiros nos mercados de capitais, supervisionando e acompanhando a respectiva informação financeira. Esta variável perde a significância estatística no grupo das empresas com baixa dependência bancária, sugerindo que se o endividamento é relativamente baixo, o número de bancos não é um factor que releve para explicar a QIF.

CONTRIBUTOS

Esta tese representa um contributo para a vasta literatura acerca da qualidade da informação financeira. Para além de apresentar a dependência bancária como incentivo à produção da informação divulgada pelas empresas³¹, em especial das PME sem acesso ao mercado de capitais, exhibe evidência acerca do modo como esse incentivo actua sobre a qualidade da informação financeira.

Deste modo, esta investigação identifica uma relação não linear entre a dependência bancária e a qualidade da informação financeira e mostra a necessidade de considerar a situação financeira da empresa para explicar essa mesma relação nas empresas com elevada dependência bancária.

LIMITAÇÕES

Este estudo apresenta algumas limitações que devem ser consideradas pelos respectivos destinatários, quer para uma leitura mais precisa dos resultados quer para eventual investigação futura.

A principal das limitações reside no facto do grau de desagregação industrial, para efeitos de estimação dos *accruals* discricionários, ser pouco refinado. Adoptaram-se indústrias definidas a um dígito da CAE – Classificação das Actividades Económicas. As limitações inerentes à base de dados, em termos de empresas disponíveis por indústria, a isso obrigaram. A possibilidade de efectuar uma maior desagregação tornaria tal estimação potencialmente mais precisa, ao tomar grupos mais homogéneos de empresas. No entanto, o reduzido número de observações que se obteria, a adoptar-se uma maior desagregação, tornaria impossível a estimação para muitas indústrias. No entanto, pese tal limitação, penso que os resultados globais espelham adequadamente as relações existentes entre a dependência bancária e a QIF.

Uma segunda limitação, apontada aos estudos que utilizam a metodologia dos *accruals*, sejam eles discricionários ou totais, é a incapacidade dos mesmos para medir com precisão a QIF. Embora a literatura aponte qualidades aos *accruals* como medida da

³¹ Como fez, por exemplo, Baralexis, 2004.

QIF, sugere medidas complementares – como a capacidade previsional dos resultados ou dos *cash flows*, ou a persistência dos resultados – para aferir essa qualidade. As limitações dos dados também, neste caso, condicionaram a possibilidade de adoção destas metodologias complementares.

SUGESTÕES PARA INVESTIGAÇÃO FUTURA

Face às limitações referidas, uma sugestão evidente para aprimoramento do corrente estudo e da problemática que ele trata, passa pelo uso de metodologias alternativas para medida da QIF. Esta é uma área que tem vindo a merecer atenção na literatura. No caso concreto do presente estudo e como acima referido, previamente ao uso de outras metodologias impõe-se conseguir bases de dados mais completas e com dados contabilísticos de acrescida qualidade.

Uma segunda sugestão passa pelo estudo da evolução relativa ao impacto dos incentivos “fiscal” e de “qualidade da informação”. Os resultados obtidos no presente estudo parecem sugerir que as empresas mais pressionadas pela dependência bancária tendem a acrescer a importância do segundo desses incentivos face ao primeiro. Porém, falta evidência empírica que possa esclarecer em que medida esses incentivos se relacionam entre si.

Por último, face aos resultados obtidos nesta tese, há uma “zona cinzenta”, onde os resultados não são tão evidentes – para níveis médios de liquidez - que exige trabalho mais detalhado para se poder compreender melhor a relação entre a dependência bancária e a QIF em níveis intermédios dessa dependência.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Ball, Ray, Ashok Robin e Joanna Shuang Wu (2003), “Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 36, pp. 235-270.

Ball, Ray e Lakshmanan Shivakumar (2005), “Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, N.º 1, pp. 83-128.

Ball, Ray e Philip Brown (1968), “An Empirical evaluation of accounting income numbers”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, N.º 2, pp. 159-178.

Ball, Ray, S. P. Kothari e Ashok Robin (2000), *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 29, N.º1, pp. 1-51.

Baralexis, Spyros (2004), “Creative accounting in small advancing countries, The Greek case”, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 19, N.º 3, pp. 440-461.

Barth, Mary E., Donald P. Cram e Karen K. Nelson (2001), “Accruals and the Prediction of future cash flows”, *The Accounting Review*, Vol. 76, N.º1, pp.27-58.

Beaver, William H. (1968), “The information content of annual earnings announcements”, *Journal of Accounting Research* (Supplement), Vol. 6, N.º 3, pp. 67-92.

Beattie, Vivien, Stephen Brown, David Ewers e John Brian (1994), “Extraordinary items and income smoothing: A positive accounting approach”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 21, N.º 6, pp. 791-813.

Berger, Allen N. e Gregory F. Udell (2002), “Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organisational Structure”, *Economic Journal*, Vol. 112, N.º 477, pp.32-53.

Bernard, Victor L. e Douglas J. Skinner (1996), “What motivates managers' choice of discretionary accruals?”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, pp. 313-325.

Bharath, Sreedhar T., Jayanthi Sunderb e Shyam V. Sunderc (2006), “Accounting Quality and Debt Contracting”, Working Paper de Dezembro de 2006, disponível em <http://www.ssrn.com>.

Bhattacharya, Utpal, Hazem Daouk e Michael Welker (2003), “The World Price of Earnings Opacity”, *The Accounting Review*, Vol. 78, N.º 3, pp. 641-678.

Blake, John e Oriol Amat Salas (2001), “Corporate Governance and creative accounting: a comparison between Spain and the UK”, *Contemporary Issues in Accounting Regulations*, pp. 155-165.

Bradshaw, Mark T., Scott A. Richardson e Richard G. Sloan (1999), “Earnings Quality and Financial Reporting Credibility: an empirical investigation”, draft de Julho de 1999, disponível em <http://www.ssrn.com>.

Burgstahler, David C. e Ilia Dichev (1997), “Earnings management to avoid earnings decreases and losses”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, N.º 1, pp. 99-126.

Burgstahler, David C., Luzi Hail e Christian Leuz (2006), “The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms”, *The Accounting Review*, Vol. 81, N.º 5, pp. 983-1016.

CÂMARA, PAULO (2001), “O Governo das Sociedades em Portugal: Uma Introdução”, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, N.º 46, pp. 45-55.

Chan, Konan, Louis K. C. Chan, Narasimhan Jegadeesh e Josef Lakonishok (2006), “Earnings quality and stock returns”, *Journal of Business*, Vol. 79, N.º 3, pp. 1041-1082.

Cipriano, João A. Santos (2004) “Consequências práticas de “Basileia II” nas empresas portuguesas”, disponível em http://www.cgd.pt/empresas/eic/Basileia2/Doc_Reference.htm.

Cohen, Daniel A. (2003), “Quality of Financial Reporting Choice: Determinants and Economic Consequences”, draft de Dezembro de 2003, disponível em <http://www.ssrn.com>.

Cornett, Marcia Millon, Alan J. Marcus, Anthony Saunders e Hassan Tehranian (2006), “Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance”, Working Paper de Janeiro de 2006, disponível em <http://www.ssrn.com>.

Dechow, Patricia M. (1994), “Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance. The role of accounting accruals”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 18, pp. 3-42.

Dechow, Patricia M. e Catherine M. Schrand (2004), “Earnings Quality”, documento da Research Foundation of CFA Institute, disponível em <http://www.cfapubs.org/doi/pdfplus/10.2470/rf.v2004.n3.3927?cookieSet=1>.

Dechow, Patrícia M. e I. D. Dichev (2002), “The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors”, *The Accounting Review* (Supplement), Vol. 77, pp. 35-59.

Dechow, Patricia M., Richard G. Sloan e Amy P. Sweeney (1995), “Detecting Earnings Management”, *The Accounting Review*, Vol. 70, N.º 2, pp. 193-225.

Dechow, Patricia M., Richard G. Sloan e Amy P. Sweeney (1996), “Causes and Consequences of Earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 13, N.º 1, pp. 1-36.

Dechow, Patricia M., S. P. Kothari e Ross L. Watts (1998), “The relation between earnings and cash flows”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 25, pp. 133-168.

DeFond, Mark L. e James Jiambalvo (1994), “Debt covenant violation and manipulation of accruals”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 17, N.º 1/2, pp. 145-176.

Eilifsen, Aasmund, Kjell Henry Knivsfla e Frode Sættem (1999), “Earnings manipulation: cost of capital versus tax”, *The European Accounting Review*, Vol. 8, N.º 3, pp. 481-491.

Ferreira, Augusta da Conceição Santos (2002), “Teoria Positiva da Contabilidade”, *Revista de Contabilidade e Comércio* (separata), Vol. LIX, n.º 234/235.

Fields, Thomas D., Thomas Z. Lys e Linda Vincent (2001), “Empirical research on accounting choice”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, pp. 255-307.

Finger, Catherine A. (1994), “The ability of earnings to predict future earnings and cash flow”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, N.º 2, pp. 210-223.

Francis, Jennifer, Ryan LaFond, Per Olsson e Katherine Schipper (2004), “Costs of Equity and Earnings Attributes”, *The Accounting Review*, Vol. 79, N.º 4, pp.967-1010.

Francis, Jennifer, Ryan LaFond, Per Olsson e Katherine Schipper (2005), “The market pricing of accruals quality”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, pp. 295-327.

Guay, Wayne R. e Baljit K. Sidhu (2001), “The usefulness of long-term accruals”, *Abacus*, Vol. 37, N.º 1, pp.110-131.

Healy, Paul M. (1985), “The effect of bonus schemes on accounting decisions”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, N.º 1/2/3, pp. 85-107.

Healy, Paul M. e James M. Wahlen (1999), “A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting”, *Accounting Horizons*, Vol. 13, N.º 4, pp. 365-383.

Healy, Paul M. e Krishna G. Palepu (1993), “The Effect of Firms' Financial Disclosure Strategies on Stock Prices”, *Accounting Horizons*, Vol. 7, N.º 1, pp.1-11.

Holthausen, Robert W. (2003), “Testing the relative power of accounting standards versus incentives and other institutional features to influence the outcome of financial reporting in an international setting”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 36, N.º 1-3, pp. 271-283.

Holthausen, Robert W., David F. Larcker e Richard G. Sloan (1995), “Annual bonus schemes and the manipulation of earnings”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 19, N.º 1, pp. 29-74.

Hribar, Paul e Daniel W. Collins (2002), “Errors in estimating accruals: implications for empirical research”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, N.º 1, pp. 105-134.

Jensen, Michael C. e William H. Meckling (1976), “Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, N.º 4, pp. 305-360.

Jonas, Gregory J. e Jeannot Blanchet (2000), “Assessing Quality of Financial Reporting”, *Accounting Horizons*, Vol. 14, N.º 3, pp. 353-363.

Jones, Jennifer J. (1991), “Earnings Management During Import Relief Investigations”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, N.º 2, pp. 193-228.

Leuz C., D. Nanda e P. D. Wysocki (2003), “Earnings management and investor protection: an international comparison”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 69, pp. 505-527.

Lev, Baruch (1989), “On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research”, *Journal of Accounting Research* (Supplement), Vol. 27, pp. 153-192.

Lev, Baruch e Paul Zarowin (1999), “The boundaries of financial reporting and how to extend them”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, N.º 2, pp.353-385.

Lev, Baruch e S. Ramu Thiagarajan (1993), “Fundamental Information Analysis”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, N.º 2, pp.190-215.

Martins, António M. V. e Nuno F. L. Moutinho (2007), “ “Accruals” discricionários e o governo das sociedades: uma aplicação às empresas cotadas no mercado bolsista português”, disponível em <http://www.dialnet.unirioja.es>.

McNichols, Maureen F. (2000), “Research design issues in earnings management studies”, *Journal of Accounting and Public Policy*, N.º 19, pp.313-345.

McNichols, Maureen F. (2002), “Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: the role of accrual estimation errors”, *The Accounting Review*, Vol. 77, pp. 61-69.

Mensah, Michael O., Hong V. Nguyen e Satya N. Prattipati (2006), “Transparency in Financial Statements: A Conceptual Framework from a User Perspective”, *The Journal of American Academy of Business*, Cambridge, Vol. 9, N.º 1, pp. 47-52.

Moreira, José António C. (2006), “Earnings Management to avoid losses: evidence for portuguese private firms”, Working paper, Faculty of Economics, University of Porto.

Ongena, Steven e David C. Smith, (1998), “What determines the number of bank relationships? Cross-country evidence”, Working Paper de Abril de 1998, disponível em <http://www.ssrn.com>.

Peasnell, K. V., P. F. Pope e S. Young (2000), “Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals models”, *Accounting and Business Research*, Vol. 30, N.º 4, pp. 313-326.

Penman, Stephen H. (2003), “The Quality of financial Statements: Perspectives from the recent stock market bubble”, *Accounting Horizons* (Supplement), pp. 77-96.

Penman, Stephen H. e Xiao-Jun Zhang (2002), “Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns”, *The Accounting Review*, Vol. 77, N.º 2, pp. 237-264.

Ribeiro, Pedro (2005), in *Economia Pura*, Faustino e Alexandre (editores).

Richardson, Scott A., Richard G. Sloan, Mark T. Soliman e A. Irem Tuna (2001), “Information in Accruals About the Quality of Earnings”, draft de Julho de 2001, disponível em <http://www.ssrn.com>.

Richardson, Scott A., Richard G. Sloan, Mark T. Soliman e A. Irem Tuna (2005), “Accrual reliability, earnings persistence and stock prices” , *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, N.º 3, pp. 437-485.

Schipper, Katherine e Linda Vincent (2003), “Earnings Quality”, *Accounting Horizons* (Supplement), pp.97-110.

Scholes, M. S., G. P. Wilson e M. A. Wolfson (1990), “Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks”, *Review of Financial Studies*, N.º3, pp. 625-50.

Shleifer, Andrei e Robert W. Vishny (1997), “A Survey of Corporate Governance”, *The Journal of Finance*, Vol. LII, N.º 2, pp.737-783.

Sloan, Richard G. (1996), “Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?”, *The Accounting Review*, Vol. 71, N.º 3, pp. 289-315.

Statement of Financial Accounting Concepts N.º1, (1978), disponível em www.iasb.org.

Sweeney, Amy Patrícia (1994), “Debt-covenant violations and managers' accounting responses”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 17, N.º 3, pp. 281-308.

Watts, Ross L. e Jerold L. Zimmerman (1978), “Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards”, *The Accounting Review*, Vol. 53, N.º 1, pp. 112-134.

Young, Steven (1999), “Systematic Measurement Error in the Estimation of Discretionary Accruals: An Evaluation of Alternative Modelling Procedures”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 26, N.º 7/8, pp. 833-862.

Yu, Michael D. (2005), “International Earnings Management and Accounting Standards, Working Paper de Outubro de 2005, disponível em <http://www.ssrn.com>.

ANEXO

Anexo A

Desagregação por indústria, ao nível do primeiro dígito da CAE

CAE	Indústria	N.º obs.	%
0	Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	178	1%
1	Indústria extractivas, alimentares, das bebidas, tabaco, têxtil e couro	2834	14%
2	Indústrias de madeira, cortiça, pasta, papel, cartão, edição e impressão; fabricação de coque, produtos petrolíferos, refinados, combustível nuclear, produtos químicos, fibras sintéticas ou artificiais, artigos de borracha, matérias plásticas e outros produtos minerais não metálicos; indústrias metalúrgicas de base e de produtos metálicos.	3606	17%
3	Fabricação de equipamento eléctrico e de óptica; fabricação de material de transporte	922	4%
4	Produção e distribuição de electricidade, gás e água; construção	2572	12%
5	Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis, motociclos e de bens de uso pessoal e doméstico; alojamento e restauração	8305	40%
6	Transportes, armazenagem e comunicações	655	3%
7	Actividades imobiliárias, alugueres e serviços prestados às empresas	1430	7%
8	Educação; saúde e acção social	135	1%
9	Outras actividades de serviços colectivos, sociais e pessoais	155	1%
Total		20792	100%

Anexo B

Modelo I

Variável	Coefficiente	P-value
C	-0.12	0.000
DBANC	-0.248	0.000
AUDITOR	0.003	0.261
BANC	0.006	0.000
DIMENSAO	0.007	0.000
ANO=2000	-0.005	0.163
ANO=2001	9.99E-05	0.975
ANO=2002	-0.002	0.562
ANO=2003	0.008	0.005
CAE=1	-0.009	0.404
CAE=2	-0.013	0.256
CAE=3	-0.012	0.312
CAE=4	-0.056	0.000
CAE=5	-0.016	0.150
CAE=6	-0.034	0.006
CAE=7	-0.059	0.000
CAE=8	-0.022	0.184
CAE=9	-0.065	0.000
R ² Ajustado	0.108	Prob (F-statistic)
		0.000

Anexo C

Modelo II

Variável	Coefficiente	P-value
C	-0.165	0.000
D_DBANC	0.108	0.000
DBANC	0.130	0.000
AUDITOR	0.003	0.202
BANC	0.004	0.000
DIMENSAO	0.008	0.000
DBANC*D_DBANC	-0.539	0.000
ANO=2000	-0.005	0.094
ANO=2001	-0.001	0.803
ANO=2002	-0.003	0.249
ANO=2003	0.007	0.016
CAE=1	-0.006	0.582
CAE=2	-0.009	0.394
CAE=3	-0.007	0.537
CAE=4	-0.042	0.000
CAE=5	-0.011	0.309
CAE=6	-0.027	0.026
CAE=7	-0.048	0.000
CAE=8	-0.013	0.431
CAE=9	-0.061	0.000
R ² Ajustado	0.152	Prob (F-statistic) 0.000

Anexo D

Modelo III

Variável	Coefficiente	P-value
C	-0.051	0.078
D_LIQVN	0.121	0.000
DBANC	-0.372	0.000
AUDITOR	0.013	0.058
BANC	0.002	0.164
DIMENSAO	0.012	0.000
DBANC*D_LIQVN	-0.353	0.000
ANO=2000	-0.013	0.112
ANO=2001	-0.003	0.667
ANO=2002	-0.002	0.805
ANO=2003	0.003	0.721
CAE=1	-0.021	0.376
CAE=2	-0.033	0.172
CAE=3	-0.028	0.298
CAE=4	-0.042	0.082
CAE=5	-0.025	0.287
CAE=6	-0.056	0.052
CAE=7	-0.059	0.018
CAE=8	-0.0225	0.545
CAE=9	-0.108	0.005
R ² Ajustado	0.324	Prob (F-statistic) 0.00000

Anexo E

Modelo III – Análise de sensibilidade – rácio de Liquidez Geral

Variável	Coefficiente	P-value
C	0.016	0.588
D_LIQVN	-0.107	0.000
DBANC	-0.575	0.000
AUDITOR	0.013	0.047
BANC	0.004	0.028
DIMENSAO	0.012	0.000
DBANC*D_LIQVN	0.218	0.000
ANO=2000	-0.016	0.054
ANO=2001	-0.003	0.661
ANO=2002	-0.003	0.690
ANO=2003	0.005	0.507
CAE=1	-0.013	0.605
CAE=2	-0.023	0.349
CAE=3	-0.017	0.521
CAE=4	-0.039	0.112
CAE=5	-0.013	0.587
CAE=6	-0.048	0.103
CAE=7	-0.054	0.032
CAE=8	-0.021	0.580
CAE=9	-0.123	0.002
R ² Ajustado	0.302	Prob (F-statistic) 0.00000