



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

**MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO**

QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTABILÍSTICA
ANTES E APÓS CRISE FINANCEIRA – O CASO DE
PORTUGAL, ESPANHA, GRÉCIA E ITÁLIA

LUÍSA ALEXANDRA FREDERICO GRILO

SETEMBRO-2014



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

**MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS**

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTABILÍSTICA
ANTES E APÓS CRISE FINANCEIRA – O CASO DE
PORTUGAL, ESPANHA, GRÉCIA E ITÁLIA

LUÍSA ALEXANDRA FREDERICO GRILO

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA ANA ISABEL ABRANCHES PEREIRA DE CARVALHO
MORAIS

SETEMBRO-2014

Resumo

Neste estudo pretende-se analisar o impacto que a crise na Europa teve sobre a qualidade da informação contabilística, reportada pelas empresas cotadas dos países da União Europeia mais afetados pela crise (Portugal, Espanha, Itália e Grécia). Para tal, foi selecionada uma amostra de 151 empresas para o período de 2005 a 2012. Nesta análise foi utilizado o modelo do preço definido por Barth et al (2001), para o estudo da relevância da informação contabilística, e o modelo definido por Jones, modificado por Dechow et al (1995) e Korthari et al (2005), para o estudo da manipulação de resultados.

Os resultados obtidos indicam que, após a crise, a informação contabilística é menos relevante e os gestores manipulam menos os resultados da empresa. O facto de os gestores manipularem menos os resultados sugere que a crise teve um impacto positivo na qualidade da informação contabilística.

Palavras-chave: Qualidade da informação contabilística, Crise, Manipulação de resultados e Relevância da informação contabilística.

Abstract

This study aims to analyze the impact that the crisis in Europe had on the quality of accounting information, reported by listed companies in the European Union countries most affected by the crisis (Portugal, Spain, Italy and Greece). To this end, we selected a sample of 151 firms for the period 2005-2012. For this analysis we used the model of the price set by Barth et al (2001), to study the relevance of accounting information, and the model defined by Jones, modified by Dechow et al (1995) and Korthari et al (2005), to study the earnings management.

The results indicate that, after the crisis, the accounting information is less relevant and the managers manipulate less the company's results. The fact that managers manipulate least the results suggests that the crisis had a positive impact on the quality of accounting information.

Keywords: Quality of accounting information, Crisis, Earnings Management and Relevance of accounting information

Agradecimentos

Quero agradecer à professora Doutora Ana Morais, por toda a disponibilidade, críticas e sugestões exercidas ao longo do processo de desenvolvimento desta dissertação, contribuindo de forma bastante positiva para o enriquecimento deste estudo.

Um agradecimento muito especial à minha mãe e ao meu namorado que sempre acreditaram em mim e estiveram sempre a meu lado, mesmo nas alturas mais difíceis.

Também quero agradecer a todos os meus amigos e família, que de alguma forma contribuíram para este estudo.

Índice

Resumo	i
Abstract.....	ii
Agradecimentos	iii
Lista de Tabelas	vi
Lista de Gráficos.....	vii
Lista de Abreviaturas.....	viii
Capítulo 1. Introdução	1
Capítulo 2. Revisão da Literatura	4
2.1. Qualidade da informação contabilística e a Crise.....	4
2.1.1. Value Relevance.....	4
2.1.2 Manipulação de Resultados.....	7
2.1.2.1. Modelos para determinar a manipulação de Resultados	11
Capítulo 3. Metodologia e dados.....	14
3.1. Objetivos e hipóteses	14
3.2. Amostra.....	14
3.3. Metodologia.....	17
3.3.1. Value Relevance.....	17
3.3.2. <i>Accruals</i> discricionários (AAC).....	18

Capítulo 4. Análise e Discussão de Resultados	19
4.1. Estatística descritiva das variáveis.....	19
4.1.1. Modelo do preço.....	19
4.1.2. Modelo dos <i>Accruals</i> Discricionários	21
4.2. Resultados das Regressões.....	26
4.2.1. Resultado da Regressão do Modelo do Preço	26
4.2.2. Resultado do teste <i>t-student</i> – manipulação de resultados	29
Capítulo 5. Conclusão	31
5.1. Principais Conclusões	31
5.2. Limitações do Trabalho	32
5.3. Sugestões para Investigações Futuras.....	33
Bibliografia.....	34
Anexos.....	40

Lista de Tabelas

Tabela I - <i>Distribuição das empresas da amostra por sector NAICS 2007 (core code)</i>	16
Tabela II - <i>Distribuição das empresas da amostra por País</i>	17
Tabela III - <i>Estatísticas descritivas das variáveis do modelo do preço</i>	20
Tabela IV - <i>Correlação entre as variáveis utilizadas no modelo do preço</i>	21
Tabela V - <i>Estatísticas descritivas das variáveis do modelo antes da Crise</i>	22
Tabela VI - <i>Estatísticas descritivas das variáveis do modelo após a Crise</i>	23
Tabela VII - <i>Estatísticas descritivas para os resultados obtidos antes da Crise</i>	24
Tabela VIII - <i>Estatística descritiva para os resultados obtidos após a Crise</i>	25
Tabela IX - <i>Teste à normalidade dos resíduos</i>	27
Tabela X - <i>Resultados da regressão do Preço</i>	28
Tabela XI - <i>Resultados do teste t-student antes da Crise</i>	29
Tabela XII - <i>Resultados do teste t-student após a Crise</i>	30

Lista de Gráficos

Gráfico I - Estatística descritiva para os resultados obtidos	25
Gráfico A. I – Homocedasticidade: Diagrama de dispersão – Antes da Crise (2005 – 2007)	40
Gráfico A. II - Homocedasticidade: Diagrama de dispersão – Após a Crise (2008 – 2012).....	40

Lista de Abreviaturas

BVPS – *Book Value per Share*

DF – *Demonstrações Financeiras*

DW – *Durbin-Watson*

EUA – *Estados Unidos da América*

G-20 – *Group of Twety*

IAS – *International Accounting Standards*

IASB – *International Accounting Standards Board*

IASC - *International Accounting Standards Committee*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

IOSCO – *International Organization of Securities Commission*

NIPS – *Net Income per Share*

ROA – *Return on assets*

UE – *União Europeia*

Capítulo 1. Introdução

A crescente globalização dos mercados de capitais, com a necessidade e facilidade de transferência dos mesmos entre diversos Estados, a complexidade das transações comerciais das empresas e a internacionalização dos negócios, conduziram ao desenvolvimento do processo de harmonização contabilística a nível internacional (Callao et al, 2007). Este processo visa a eliminação da diversidade contabilística e uma maior comparabilidade e transparência da informação financeira, ao estabelecer um conjunto de normas comuns, permitindo ainda a captação de fundos junto de diversos investidores.

As normas comuns, referenciadas anteriormente, de forma à obtenção da aprovação e suporte do *International Organization of Securities Commission* (IOSCO), entidade reguladora do mercado de capitais mundiais, tinham de possuir determinados aspetos que foram acordados pelo IOSCO e o *International Accounting Standards Committee* (IASC), agora renomeado em *International Accounting Standards Board* (IASB), em Julho de 2005, numa lista de assuntos.

A União Europeia (UE), perante esta realidade, procedeu a significativas alterações dos seus regulamentos europeus de carácter contabilístico, com o intuito de harmonizar as práticas contabilísticas nos seus Estados-Membros. Deste modo, impôs a aplicação das normas internacionais de contabilidade (IAS) e das normas internacionais de relato financeiro (IFRS), emitidas pelo IASB, derivada do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho para o ano 2005. Este regulamento tinha como objetivo primordial a adoção destas normas nas contas consolidadas, das empresas cotadas dos Estados-Membros. Também deixou a possibilidade de os Estados Membros

requererem a aplicação deste normativo na preparação das Demonstrações Financeiras (DF) consolidadas das empresas não cotadas, e estender a sua aplicação às contas individuais de todas as empresas.

Um dos objetivos do IASB é o desenvolvimento de um único conjunto de normas de elevada qualidade, globalmente aceites pelos mercados de capitais. No entanto, esta entidade não consegue proporcionar uma definição concreta sobre a qualidade da informação contabilística, uma vez que este conceito ainda não tem uma definição exata na literatura, o que deriva da sua subjetividade. Contudo, a literatura tem vindo a sugerir que uma maior qualidade da informação contabilística está associada a uma maior relevância (Lang et al, 2003; Leuz et al, 2003; Ball et al, 2005; Lang et al, 2006; Morais & Curto, 2008), e a uma menor manipulação dos resultados (Barth et al, 2008; Iatridis, 2010; Gorgan et al, 2012; Habib et al, 2013).

Para alcançar o objetivo referido acima, o IASB tem emitido normas baseadas em princípios e tomado medidas para remover admissíveis alternativas, que se reflitam na possibilidade de os gestores manipularem os resultados, reunindo todas as condições para que se verifique um aumento da qualidade da informação contabilística.

Porém, a qualidade da informação contabilística foi posta em causa com a presente crise, que teve origem nos Estados Unidos da América (EUA) em 2007 e que se alastrou rapidamente a todas as economias do Mundo, devido à globalização das economias e à integração dos mercados de capitais.

Deste modo, com o presente estudo pretende-se analisar os efeitos que a crise na Europa, entre 2008 e 2012, teve sobre a qualidade da informação contabilística reportada pelas empresas cotadas dos países da UE mais afetados pela crise (Portugal,

Espanha, Grécia e Itália), nomeadamente na sua relevância e nas práticas de manipulação de resultados pelos gestores. Para tal, selecionou-se uma amostra de 151 empresas, que consiste nas empresas cotadas dos referidos países, que têm dados para o estudo da qualidade da informação contabilística, para o período de 2005 a 2012.

Os resultados obtidos indicam que, após a crise, a informação contabilística é menos relevante e os gestores manipulam menos os resultados da empresa. Assim sugere-se que a crise tem um impacto positivo na qualidade da informação contabilística na medida que os gestores manipulam menos os resultados.

Então, espera-se contribuir para a literatura que analisa a qualidade da informação contabilística e a sua relação com a crise, nomeadamente, para o impacto que a crise teve na relevância da informação contabilística e na manipulação dos resultados, que são duas das medidas que permitem analisar a qualidade da informação contabilística. A escolha desta problemática prende-se não só com a pertinência e atualidade que se avalia os efeitos da crise na informação contabilística, bem como com a necessidade de aumentar o conhecimento neste tema bastante representativo da nossa realidade.

Este Trabalho Final de Mestrado está dividido em quatro capítulos. No segundo capítulo é efetuada uma revisão da literatura, onde se enumeram as principais conclusões que estudos anteriores obtiveram. No terceiro capítulo procede-se à formulação do objetivo do trabalho, das hipóteses, da amostra em estudo, da metodologia, dos modelos e das variáveis que irão ser utilizadas para o estudo. No quarto capítulo são descritos os principais resultados obtidos nos modelos do preço e dos *accruals* discricionários e, por fim, no quinto capítulo apresentam-se as principais conclusões do trabalho, as suas limitações e sugestões para futuras investigações.

Capítulo 2. Revisão da Literatura

2.1. Qualidade da informação contabilística e a Crise

A necessidade de estudar a qualidade da informação contabilística surgiu no âmbito da crescente internacionalização dos mercados, nomeadamente, do mercado de capitais, devido à utilização de diferentes normativos contabilísticos. De facto, a abertura destes mercados veio possibilitar um aumento da captação de fundos junto de diversos investidores, pelo que se tornou fundamental assegurar a fiabilidade, comparabilidade e qualidade desta informação.

Estudos concluíram que a aplicação das IAS/IFRS permitiu um aumento na qualidade da informação contabilística (Barth et al, 2008 e Bartov et al, 2005), baseado numa amostra de empresas de diferentes países. Contudo, nem todos os estudos obtiveram este resultado. Eccher & Healy, (2000) compararam as empresas chinesas que adotaram as IAS/IFRS com as que utilizam as normas chinesas, e concluíram que aquelas não apresentavam melhor qualidade relativamente às que utilizam as normas nacionais, sendo que uma possível justificação possa ser o facto de se tratar de um mercado emergente¹. Também Boumediene et al (2014), no seu estudo sobre o impacto que a crise financeira de 2008 teve sobre a informação contabilística das empresas Francesas que adotaram as IAS/IFRS, concluíram que a crise contribui para a redução da informação contida nos dados contabilísticos.

De facto, a implementação global das IAS/IFRS é vista como uma solução para aumentar a qualidade no relato financeiro (Leuz & Wysocki, 2008). Muitos estudos

¹ A China juntamente com o Brasil, Rússia e Índia fazem parte do grupo de países designados BRIC.

mostram ainda que a adoção destas normas aumenta a comparabilidade e a transparência das demonstrações financeiras (Jermakowicz & Gornik-Tomaszewski, 2006; Ball, 2006). No entanto, por diversas razões, principalmente económicas e políticas, a adoção das IAS/IFRS não têm sido uniformes no Mundo, incluindo na Europa, o que impede a harmonização dos relatórios financeiros. Assim, os investidores, muitas vezes, podem ter uma perceção incorreta, na medida que pensam que as práticas são mais idênticas do que o que se verificam na realidade.

Contudo, é de salientar que a convergência contabilística internacional tem vindo a ganhar bastante importância pelo facto de sugerir uma melhoria consideravelmente na qualidade do relato financeiro (Almeida, 2010), principalmente no período a seguir à emergência da crise económica. Esta crise resultou da intensificação e globalização da crise financeira no final de 2008, que ficou marcada pela falência do banco de investimento *Lehman Brothers* como resultado da desaceleração da atividade económica em diversas economias.

Os primeiros indícios desta crise surgiram nos EUA. No início do século XXI, período que ficou assinalado pela ocorrência dos escândalos financeiros, o sector imobiliário americano era bom, um dos mais importantes da economia. Havia um número considerável de residentes com habitação própria, devido ao recurso a empréstimos bancários. No entanto, a baixa supervisão na regulação dos mercados financeiros, traduzindo-se num relaxamento na concessão de créditos, num período em que as taxas de juro eram anormalmente baixas (Bordo & Haubrich, 2009) e que o preço dos ativos estava bastante valorizado, o que contribuiu para a criação de uma bolha especulativa no

mercado imobiliário americano e para a atual crise económica. Assim, foi no segmento *subprime*² do sector bancário que se desencadeou esta crise.

Devido à globalização das economias e à integração dos mercados de capitais houve um rápido alastramento desta instabilidade que se instalou às restantes economias, repercutindo-se num abrandamento do crescimento, ou mesmo recessão, das diversas economias.

Buiter (2007) e Aiginger (2009) apontam que as falhas das agências de *rating* internacionais na avaliação destes produtos estiveram na origem desta crise. Totir & Dragota (2011) consideram que esses produtos eram demasiado complexos que quase nenhum analista, incluindo as agências de *rating*, conseguiria prever o risco.

A crise financeira instalada com o seu forte impacto na economia mundial, alertou para a necessidade de desenvolver reformas estruturais de modo a se ter uma recuperação económica sustentada. Assim, o *Group of Twenty* (G-20)³ e o acordo alcançado na Cimeira de Novembro de 2008, que consistiu num plano global de estabilização do sistema financeiro, tinham em vista reforçar e melhorar os regimes de regulação no mercado financeiro.

Para tal, incentivou-se à convergência dos padrões internacionais na contabilidade, dando ênfase ao papel que a auditoria tem para manter a credibilidade na informação divulgada. De facto, as empresas têm relevado um maior cuidado e interesse em manter

² Crédito concedido a pessoas cujos rendimentos não seriam, em condições normais, considerados suficientes para beneficiar do empréstimo, Aiginger, 2009.

³ G-20 - Grupo formado pelos ministros das finanças das 19 maiores economias do Mundo. Com a crise, este grupo passou a ser o novo conselho internacional permanente de cooperação económica.

o elevado grau de fiabilidade para todos os utilizadores da informação financeira, pelo que têm vindo a aumentar a procura de auditorias externas, bom indicador de forte relevância da informação financeira (Ali & Hwang, 2000).

A aplicação das normas contabilísticas limita a discricionariedade oportunista efetuada pelos gestores, refletindo-se em menos alisamento de resultados e numa maior variabilidade dos mesmos (Lang et al, 2003; Leuz et al, 2003; Ewert & Wagenhofer, 2005; Ball & Shivakumar, 2005; Lang et al, 2006).

Para medir a qualidade da informação contabilística recorre-se às métricas *value relevance* e manipulação de resultados. Existem evidências de que a utilização de normas contabilísticas de maior qualidade originam uma menor manipulação de resultados e uma maior relevância (*value relevance*) dos capitais próprios e do resultado líquido (Barth et al, 2008).

2.1.1. Value Relevance

Ball & Brown (1968) foram os primeiros autores a evidenciar a relação entre os preços de mercado e a informação contabilística divulgada pelas empresas. Mais tarde, Amir, Harris & Venuti (1993) expuseram, pela primeira vez, a expressão “*Value Relevance*” para explicar o grau de precisão que os dados contabilísticos refletem na informação contabilística utilizada pelos investidores. As variáveis mais utilizadas para definir a relevância são o resultado líquido e o valor contabilístico dos capitais próprios.

Barth et al (2001) referem que empresas com maior qualidade da informação financeira têm uma maior associação entre as variáveis contabilísticas (Capitais próprios e Resultados Líquidos) e o preço das ações, dado que uma contabilidade de melhor qualidade reflete melhor o valor económico subjacente da empresa.

Tal assunção deriva de três fatores para referenciar a alta qualidade:

1. As normas contabilísticas requerem o reconhecimento de valores que melhor refletem o valor económico subjacente da empresa;
2. Uma contabilidade com qualidade superior está menos sujeita a discrição oportunista das escolhas contabilísticas efetuadas pelos gestores;
3. Uma contabilidade com qualidade superior está menos sujeita a erros na estimação dos *accruals*⁴.

Consistente com estes três fatores para a alta qualidade, estudos anteriores sugerem que maior qualidade está associada a mais relevância (Lang et al, 2003; Leuz et al, 2003; Ball et al, 2005; Lang et al, 2006).

Barth et al (2008), na sua amostra de 21 países, sugerem que as empresas que utilizam as IAS/IFRS exibem maior valor relevante de resultados líquidos e capitais próprios, do que aquelas que utilizam as normas nacionais. Bartov et al (2005), no estudo às empresas alemãs, concluíram que as IFRS têm mais valor relevante do que as German GAAP. Contudo, Hung & Subramanyan (2007) chegaram a uma conclusão diferente. No seu estudo, para o caso das empresas alemãs, defendem que não existe um maior valor relevante nos resultados e capitais próprios nas empresas que utilizam as normas IASB em relação às que utilizam as normas alemãs.

⁴ *Accruals* consistem em estimativas ou provisões com o objetivo de tornar o resultado contabilístico próximo do resultado económico (não observável). Estes resultam do acréscimo, que consiste no reconhecimento de proveitos ou custos independentemente dos recebimentos ou pagamentos, respetivamente, na elaboração das demonstrações financeiras (Dechow et al, 2002 & Santos, V., 2008)

Devalle (2012), no seu estudo sobre o impacto que a crise financeira tem no valor relevante do resultado líquido e do resultado integral, verificou que o resultado integral tem mais valor relevante do que o resultado líquido. Além disso, constatou que a crise financeira tem um impacto positivo sobre o valor relevante. Davis-Friday et al (2006) verificaram o impacto que a crise financeira tem nos dados contabilísticos e na *corporate governance*. Estes mostraram que o sistema contabilístico afeta a mudança na relevância do *book value*, resultante da crise. Outros investigadores sobre o valor relevante e a crise foram Ho et al (2001) que mostraram que o valor relevante para os resultados contabilísticos das empresas Coreanas diminuiu significativamente do período pré-crise (1995-1996) para o período de crise asiática (1997-1998).

Assim, verifica-se que ainda não há um consenso, por parte dos autores, quanto ao aumento ou diminuição da relevância da informação contabilística ao longo dos tempos.

A medida *Value Relevance* é definida pelo poder explicativo de uma regressão que consiste no preço da ação em função do resultado por ação e do capital próprio por ação (Lang et al, 2003; Lang et al, 2006; Barth et al, 2008; Morais e Curto, 2008).

2.1.2 Manipulação de Resultados

A qualidade da informação financeira pode ser alvo de distorções definidas por manipulação de resultados (*earnings management*).

A temática da manipulação de resultados foi abordada por Healy (1985), pioneiro nesta matéria, que no seu estudo concluiu que os gestores usavam *accruals* para estrategicamente manipularem os resultados.

Healy e Wahlen (1999) definem que gestão de resultados ocorre quando o gestor utiliza julgamentos no relato financeiro e na estruturação de transações, de modo a alterar as

demonstrações financeiras e influenciar a percepção dos *stakeholders* sobre o desempenho económico da empresa, ou influenciar os termos de contratos que dependem da informação proporcionada pelo relato financeiro. Esta forma de gestão de resultados é do tipo oportunista, porque os gestores usam a sua descrição para maximizar a própria utilidade (Subramanyam, 1996).

António, S. (2012), evidencia duas motivações principais para a prática de manipulação de resultados, a que deriva da pressão exercida pelos mercados de capitais, havendo uma necessidade de apresentar resultados superiores ou de evitar perdas, e a que está diretamente ligada com os interesses pessoais dos gestores, quando compensações salariais dependem dos resultados apresentados, por exemplo, os gestores são incentivados a eleger políticas contabilísticas que aumentem o resultado. Assim, os gestores alisam os resultados com o intuito de reduzir a volatilidade dos ganhos obtidos ao longo de determinados períodos, evitando disparidades na informação divulgada (Eckel, 1981; Michelson et. al, 1995; Moses, 1987) e, desta forma, conseguem atingir as expectativas dos investidores e analistas financeiros.

É de salientar que a manipulação de resultados só é possível porque há assimetria de informação, ou seja, os gestores têm mais informação financeira que os utentes, o que lhes permite distorcer a informação apresentada e, conseqüentemente, ter impacto na avaliação por parte dos investidores.

Iatridis (2010) investigou o impacto da adoção das IAS/IFRS nos resultados das empresas do Reino Unido, através de um modelo que observava a relação entre os *accruals* discricionários e os *cash flows*. Os resultados do estudo revelam uma redução da manipulação dos resultados depois da adoção das IAS/IFRS.

Gorgan et al (2012) concluíram, na investigação acerca da manipulação de resultados nas grandes empresas europeias, que esta prática diminuiu durante a crise económica de 2008-2009, em relação ao período pré-crise, aumentando assim a confiança na informação contabilística. Também Habib et al (2013), no seu estudo às empresas cotadas de New Zealand (no período de 2000 a 2011) concluíram que a componente de *accruals* discricionários, que evidencia a manipulação de resultados, diminuiu significativamente o seu coeficiente durante o período da crise financeira global. No entanto, no estudo sobre a manipulação de resultados e a crise financeira asiática de 1997, há evidência que os gestores manipulam mais os resultados, diminuindo-os durante o período de crise (Saleh & Ahmed, 2005; Ahmed et al, 2008). Apesar deste último estudo contrariar o que foi observado nos restantes estudos, a tendência tem sido para ao longo dos anos os gestores manipularem menos os resultados.

2.1.2.1. Modelos para determinar a manipulação de Resultados

McNichols (2000) aborda três modelos sobre a manipulação de resultados, modelos de *accruals* agregados, modelos de *accruals* específicos e modelos distribucionais.

Os modelos de *accruals* agregados são considerados os melhores para estudar a manipulação de resultados. Estes permitem verificar o efeito líquido de todas as estimativas e escolhas que têm impacto nos resultados apresentados. Para além disso, também permitem verificar o comportamento dos *accruals* discricionários totais e, desta forma, detetar as práticas de manipulação de resultados por parte dos gestores. Os modelos de *accruals* agregados foram usados nos estudos de DuCharme (2001); Healy (1985); DeAngelo (1986); Jones (1991); Dechow et al (1995); DeFond & Subramanyam (1998); Teoh et al (1998a); Teoh et al (1998b); Kothari et al (2001).

Accruals discricionários representam as intervenções intencionais por parte dos gestores com o intuito de produzirem nos resultados o que desejam (Healy, 1985; Teoh et al, 1998). *Accruals* não discricionários ou normais consistem na atividade normal da empresa.

Geralmente, analisa-se a evolução dos *accruals* discricionários em torno de aspetos com impacto nas empresas, como por exemplo, escândalos financeiros, troca do auditor, entre outros. Neste caso, vai ser estudada esta prática antes e após a crise.

Accruals discricionários (AD) somados com os *accruals* não discricionários (AND) resultam nos *accruals* totais (AT). *Accruals* totais podem ser calculados através da diferença entre o resultado líquido contabilístico e os fluxos de caixa operacionais.

$$AT = AND + AD \quad (I)$$

Healy (1985) iniciou este estudo relacionando as alterações nos procedimentos contabilísticos como medida para a prática de manipulação de resultados por parte dos gestores. Usou *accruals* totais como medida próxima dos *accruals* discricionários, pois considerou que, entre dois períodos sucessivos, as diferenças nos *accruals* totais eram devido aos *accruals* discricionários pressupondo, assim, que os *accruals* não discricionários são constantes.

Jones (1991) desenvolveu um modelo que tinha em vista ultrapassar esta limitação de que os *accruals* não discricionários são contantes. Deste modo, introduziu as variáveis alterações nas vendas e o nível de imobilizado. de modo a controlar o efeito das alterações na atividade económica nos *accruals* discricionários.

Este investigador propôs um modelo para determinar os *accruals* discricionários com duas versões: *cross-sectional*, os dados são estimados para várias empresas dentro da mesma indústria, para o mesmo período de tempo, e *times series*, isto é, os dados são estimados para uma empresa para diferentes períodos de tempo. A primeira vertente é melhor porque as condições são mais homogéneas. Na segunda, como se trata de vários períodos, leva a que seja influenciada pelas alterações económicas e contabilísticas a que estas empresas estão expostas.

O modelo de Jones foi desenvolvido com o pressuposto de que as vendas não são manipuladas. Assim, para ultrapassar esta limitação, Dechow et al (1995) desenvolveram o modelo de Jones (1991) modificado. Este assume que as vendas a crédito, com alteração nas contas de clientes, indicam uma atuação discricionária.

Kothari et al (2005) comprovam que os métodos usados para determinar os *accruals* discricionários apresentam menor especificidade para empresas com *performances* fora do comum. Por este motivo, apresentam um modelo modificado onde introduzem a variável ROA (*Return on assets*), provando que estudos sobre manipulação de resultados que dependem do novo modelo têm maior grau de confiança.

Neste estudo, irá usar-se um modelo que consiste na versão *cross-sectional* do modelo de Jones (1991), modificado por Dechow et al (1995) e Kothari et al (2005) para se definir a métrica manipulação de resultados, à semelhança do que foi realizado no estudo de Gorgan et al (2012).

Capítulo 3. Metodologia e dados

3.1. Objetivos e hipóteses

No presente trabalho pretende-se comparar a qualidade da informação contabilística divulgada pelas empresas cotadas dos países europeus mais afetados pela crise (Portugal, Espanha, Itália e Grécia), nomeadamente, ao nível da relevância da informação e manipulação de resultados, no período antes e após a crise.

Diversos estudos analisaram a evolução da relevância da informação contabilística ao longo dos tempos. Contudo, ainda não existe uma conclusão quanto à sua tendência (Davis-Friday et al, 2006; Ho et al, 2001; entre outros). Assim, torna-se interessante analisar o impacto que a presente crise financeira, que teve início em 2008, teve sobre a relevância da informação contabilística.

- H1: O valor relevante da informação contabilística sofreu alterações com a crise financeira

A prática de manipulação de resultados por parte dos gestores e os motivos que os levam a ter esta atitude nas empresas, também tem sido um tema que se tem vindo a desenvolver ao longo dos anos. Healy (1985) no seu estudo concluiu que se a remuneração dos gestores for com base no resultado contabilístico, cria incentivos para que os mesmos manipulem os resultados através da escolha de políticas contabilísticas que melhorem os resultados, caso estes estejam entre o limite mínimo e máximo para o cálculo do bónus, ou pode ser para diminuir o resultado, quando este ultrapassa o limite máximo. Apesar destes incentivos, tem-se vindo a verificar uma diminuição da manipulação de resultados ao longo dos anos. Iatridis (2010), no seu estudo sobre o impacto que tem a adoção das IFRS na prática de manipulação de resultados, concluiu

que houve uma diminuição após a sua implementação. Também Gorgan et al (2012) concluíram que esta prática diminuiu durante a crise económica de 2008-2009.

- H2: A manipulação de resultados é maior no período pré-crise do que após a crise

3.2. Amostra

O estudo centra-se nas empresas cotadas dos países mais afetados pela crise da Europa, ou seja, Portugal, Espanha, Itália e Grécia.

A seleção da amostra consistiu na recolha, através da base de dados Amadeus, pertencente ao *Bureau Van Dijk*, de todas as variáveis necessárias para o estudo da manipulação de resultados, para todas as empresas cotadas dos países enumerados anteriormente, para o período de 2005 a 2012⁵. Foram excluídas as empresas do sector financeiro⁶, nomeadamente, bancos, seguradoras e *holdings* financeiras, do sector que engloba o *leasing* e a administração pública. Para além disso, foram excluídos os sectores com menos de 10 empresas, nomeadamente, *Utilities*; Agricultura, Florestas, Pesca e Caça; Industrias Extrativas; Serviços Administrativos, Suporte e Gestão de Resíduos; Serviços de Educação; Cuidados de Saúde e Assistência Social; Arte, Entretenimento e Recreação; Hotelaria e Restauração; Comércio a Retalho; Transportes;

⁵ O início do período em análise é 2005 porque representa o começo da obrigação das empresas cotadas da União Europeia aplicarem as normas do *Internacional Accounting Standards Board* (IASB). Na regressão que visa o cálculo dos *accruals* discricionários, uma das variáveis que a compõe são os Ativos no início do período o que faz com que se tenha alterado o início do período para 2006.

⁶ Foram excluídas as empresas do sector financeiro por possuírem normas específicas de contabilidade.

Imobiliário e Outros serviços, à semelhança do que foi realizado no estudo de Gorgan et al. (2012).

De seguida, procedeu-se à recolha, através da base de dados *Bloomberg*, das variáveis que compõem o modelo que define a relevância da informação contabilística, tendo como base as empresas selecionadas anteriormente.

Foram eliminadas as empresas que não continham informação suficiente para o cálculo da qualidade da informação contabilística, nomeadamente, as que não tinham dados para o cálculo das regressões do valor de relevância e da manipulação de resultados.

Posteriormente, excluiu-se os *outliers* de todas as variáveis ficando apenas com os dados entre o percentil 5% e 95%. A amostra final é composta por 151 empresas, de 6 sectores de atividade de 4 países. A tabela I apresenta a distribuição da amostra por sector de atividade e a tabela II por país.

Tabela I - Distribuição das empresas da amostra por sector NAICS 2007 (core code)

Secção	Sector	Nº Empresas	Percentagem (%)
A	Construção	15	9,93
B	Industrial	61	40,4
C	Comércio por Grosso	18	11,92
D	Informação	10	6,62
E	Serviços Profissionais, Científicos e Técnicos	16	10,6
F	Gestão de Empresas	31	20,53
Total		151	100

Nota: Foram excluídos 10 sectores com um total de 33 empresas por possuírem menos de 10 empresas em cada sector

Tabela II - Distribuição das empresas da amostra por Países

País	Nº Empresas	Percentagem (%)
Espanha	12	7,95
Grécia	87	57,62
Itália	44	29,14
Portugal	8	5,29
Total	151	100

3.3. Metodologia

3.3.1. Value Relevance

Para o cálculo da medida de relevância (*value relevance*) seguiu-se a metodologia de Barth et al (2008) que define dois modelos: “*Price Model*” e “*Returns Model*”. Neste estudo irá ser utilizado o primeiro modelo, pois fornece resultados mais fortes do que o segundo Ye (2007).

O modelo é definido pela seguinte regressão linear:

$$P_{it} = B_0 + B_1 BVPS_{it} + B_2 NIPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{II})$$

Em que:

P_{it} = Valor da cotação de mercado seis meses após o encerramento das contas do exercício económico t ; $BVPS_{it}$ = Valor contabilístico do capital próprio por ação para a empresa i no período t ; $NIPS_{it}$ = Resultado líquido por ação para a empresa i no período t ; ε_{it} = Resíduos da regressão para a empresa i e no período t .

3.3.2. *Accruals* discricionários (AAC)

Para o cálculo dos *accruals* discricionários usou-se a versão *cross-sectional* de Jones, modificada por Dechow et al (1995) e Korthari et al (2005), sendo a medida de *accruals* discricionários obtida através dos resíduos da equação:

$$\frac{AT}{Ativo_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{Ativo_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta VEN - \Delta CLI}{Ativo_{t-1}} + \alpha_3 \frac{AFT}{Ativo_{t-1}} + \alpha_4 ROA_t + \varepsilon_t \quad (III)$$

Em que:

AT = *Accruals* totais; $Ativo_{t-1}$ = Ativo no início do ano; $\Delta VEN - \Delta CLI$ = Variação das vendas menos variação dos clientes; AFT = Ativo Fixo Tangível; ROA = *Return On Assets*; ε = Resíduos da regressão.

Neste modelo, todas as variáveis são divididas pelo valor do ativo total do início do ano, de forma a evitar problemas de heterocedasticidade e possibilitar a comparação entre empresas (Beneish, 1997; Jones, 1991).

Para se proceder à estimativa dos *accruals* discricionários é necessário calcular os *accruals* totais, que podem ser medidos através do método tradicional, com recurso às rubricas do balanço, ou do método do *cash flow*. Neste estudo irão ser utilizadas as rubricas do balanço, à semelhança do que foi realizado no estudo de Fernandes e Ferreira (2007).

De acordo com a abordagem tradicional do balanço, o total dos *accruals* é medido da seguinte forma:

$$AT_{it} = (\Delta AC_{it} - \Delta Caixa_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta Loan_{it}) - Dep_{it} \quad (IV)$$

Em que:

AT = *Accruals* totais; ΔAC = Variação do Ativo Corrente; ΔPC = Variação do Passivo Corrente; $\Delta Caixa$ = Variação da Caixa e equivalentes de Caixa; $\Delta Loan$ = Variação dos empréstimos; Dep = Depreciações e Amortizações

Capítulo 4. Análise e Discussão de Resultados

Neste capítulo são apresentados os resultados das regressões elaboradas para estudar a qualidade da informação contabilística. Assim, este encontra-se subdividido de acordo com os modelos em análise: regressão do preço e regressão dos *accruals* discricionários.

4.1. Estatísticas descritivas das variáveis

4.1.1. Modelo do preço

Para a regressão preço foram efetuados diferentes testes estatísticos, de forma a comprovar que esta cumpre os pressupostos (hipóteses do modelo de regressão) subjacentes e, assim, assegura-se a fiabilidade e qualidade do estudo empírico. Depois de se verificar os pressupostos, no ponto resultados, é feita uma análise detalhada aos valores fornecidos pela regressão.

A tabela infra, tabela III, apresenta as estatísticas descritivas das variáveis do modelo citado.

Tabela III - Estatísticas descritivas das variáveis do modelo do preço

	Estatística Descritiva - Antes da Crise (2005-2007)			Estatística Descritiva - Após a Crise (2008-2012)		
	P_{it}	$BVPS_{it}$	$NIPS_{it}$	P_{it}	$BVPS_{it}$	$NIPS_{it}$
Média	5,7609	2,8086	0,0725	2,5170	2,9236	-0,0214
Mediana	3,6172	2,4244	0,0456	1,3000	2,3238	-0,0005
Desvio-padrão	5,4665	1,8782	0,1180	2,9342	2,2546	0,1328
Mínimo	0,8800	0,4374	-0,1979	0,134	0,3731	-0,4835
Máximo	27,810	11,7135	0,4334	15,65	13,3047	0,2749
Contagem	327	327	327	549	549	549

Como é possível observar através do quadro acima, com a crise, a média do resultado líquido por ação diminuiu bastante, passando a ser negativa. Deste modo, a crise teve um impacto negativo no resultado das empresas. Também se verificou uma diminuição do valor da cotação de mercado, passando a sua média para cerca de metade do valor que tinha no período anterior à crise. Quanto ao valor contabilístico do capital próprio por ação, este manteve os mesmos padrões, não sofrendo grandes alterações de um período para o outro.

Na tabela IV pode-se observar a correlação que existe entre as variáveis que constituem o modelo do preço.

Tabela IV – Correlação entre as variáveis utilizadas no modelo do preço

	Correlação das Variáveis (2005-2007)			Correlação das Variáveis (2008-2012)		
	<i>P</i>	<i>BVPS</i>	<i>NIPS</i>	<i>P</i>	<i>BVPS</i>	<i>NIPS</i>
<i>P</i>	1			1		
<i>BVPS</i>	0,4815 0,0000***	1		0,5873 0,0000***	1	
<i>NIPS</i>	0,6150 0,0000***	0,4101 0,0000***	1	0,3111 0,0000***	0,0525 0,2197***	1

*, **, *** Significância estatística a 10%, 5% e 1%, respetivamente.

A tabela IV sugere que, após o início da crise, o BVPS está mais relacionado com o valor da cotação das ações do que no período anterior, o que não acontece com EPS. Este está menos relacionado com o valor das cotações no período após a crise, comparativamente com o período anterior.

Todas as variáveis da tabela IV, apresentam correlações estatisticamente não significativas, à exceção da correlação das variáveis NIPS e BVPS, para o período de 2008-2012, que revelaram ser estatisticamente significativas.

4.1.2. Modelo dos *Accruals* Discricionários

As tabelas V e VI apresentam as estatísticas descritivas das variáveis que serviram de base para o cálculo dos *accruals* discricionários, que consiste na soma dos resíduos da regressão (III), para os períodos antes e após a crise, respetivamente.

Tabela V - Estatísticas descritivas das variáveis do modelo dos *Accruals* Discricionários antes da Crise

	Estatística Descritiva - Antes da Crise (2006-2007)						
	<i>AD</i> ⁷	<i>TA</i> ⁸	<i>Iativo</i> ⁹	$\frac{\Delta Ven}{\Delta Cli}$ ¹⁰	<i>AFT</i> ¹¹	<i>ROA</i>	<i>ADABS</i> ¹²
Média	0,0093	-0,0196	9,79e ⁻⁰⁶	0,0592	0,3401	0,0272	0,0374
Mediana	0,0112	-0,0209	5,27e ⁻⁰⁶	0,0620	0,3373	0,0299	0,0354
Desvio-padrão	0,0433	0,0491	1,12e ⁻⁰⁵	0,0886	0,1857	0,0368	0,0236
Mínimo	-0,0890	-0,1451	4,29e ⁻⁰⁸	-0,1922	0,0481	-0,0666	0,0012
Máximo	0,0847	0,1052	4,61e ⁻⁰⁵	0,2640	0,7206	0,0965	0,0890
Contagem	148	148	148	148	148	148	148

⁷ *AD* significa *Accruals* Discricionários que são os resíduos da regressão.

⁸ *TA* significa Total de *Accruals* que estão divididos pelo total de ativos no início do ano.

⁹ *Iativo* significa inverso do ativo no início do ano.

¹⁰ A variação das vendas consiste na diferença entre as vendas do ano *n* e as vendas do ano *n-1*. A variação dos clientes consiste na diferença entre os clientes no ano *n* e os clientes no ano *n-1*. A diferença destas variações está dividida pelo total de ativos no início do ano.

¹¹ Os *AFT* (ativos fixos tangíveis) são divididos pelo total de ativos no início do ano.

¹² *ADABS* significa *Accruals* discricionários em valor absoluto.

Tabela VI - Estatísticas descritivas das variáveis do modelo dos *Accruals* Discricionários após a Crise

Estatística Descritiva - Após a Crise (2008-2012)							
	<i>AD</i>	<i>TA</i>	<i>Iativo</i>	ΔVen - ΔCli	<i>AFT</i>	<i>ROA</i>	<i>ADABS</i>
Média	-0,0024	-0,0410	$7,81e^{-06}$	0,0060	0,3206	0,0054	0,0320
Mediana	-0,0029	-0,0421	$3,17e^{-06}$	0,0032	0,2876	0,0079	0,0291
Desvio-padrão	0,0392	0,0439	$9,97e^{-06}$	0,0842	0,1886	0,0406	0,0226
Mínimo	-0,0981	-0,1833	$4,22e^{-08}$	-0,1985	0,0364	-0,1029	$2,1e^{-05}$
Máximo	0,0842	0,1065	$4,79e^{-05}$	0,2747	0,7156	0,0923	0,0982
Contagem	415	415	415	415	415	415	415

Com a crise, a média em valor absoluto dos *accruals* totais diminuiu, o mesmo aconteceu com a dos *accruals* discricionários, que passaram de uma média positiva para uma negativa. Esta diminuição também pode ser observada através da mediana, em que os valores acompanharam a tendência da média, ou seja, também houve uma diminuição no período após a crise em relação ao antes. Em geral, todas as variáveis que compõe a regressão para o cálculo dos *accruals* discricionários diminuíram no período após a crise. Assim, pode-se concluir que a manipulação de resultados diminuiu no período após a crise, em relação ao anterior, o que era o resultado expectável, de acordo com o apresentado no capítulo anterior.

De forma à obtenção de uma evolução mais precisa dos *accruals* discricionários e, conseqüentemente, uma análise mais aprofundada da manipulação de resultados nos períodos antes e após a crise, adotou-se o método proposto por Cohen et al (2008). Este método consiste em analisar a evolução dos *accruals* discricionários, dados em valor absoluto ao longo dos anos através da observação da mediana, para cada ano do período do estudo. As tabelas VII e VIII e o gráfico I resumem esta evolução. Os *accruals* discricionários são observados em valor absoluto, pois o objetivo desta análise é a sua existência e não o sentido que estes assumem, à semelhança do que foi elaborado por Gorgan et al (2012).

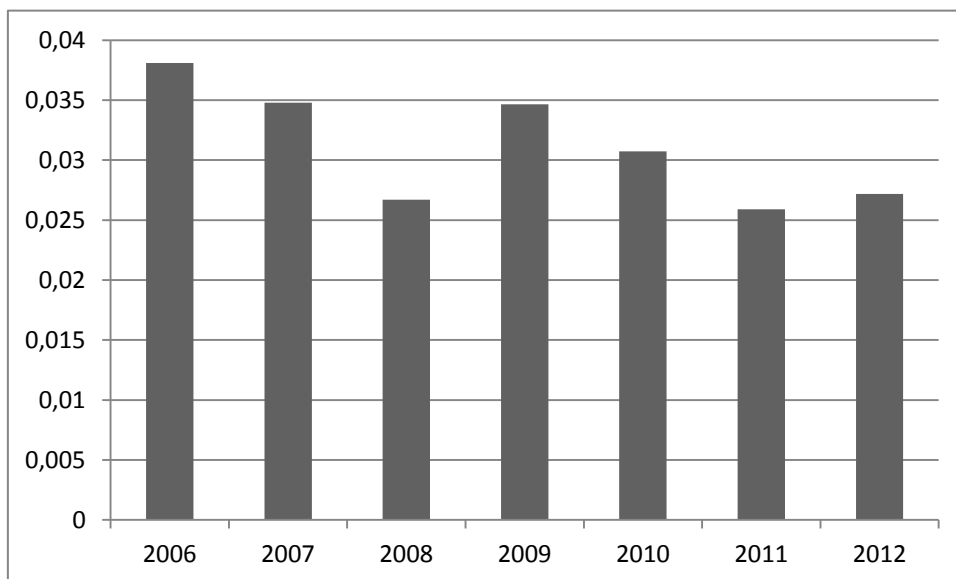
Tabela VII - Estatísticas descritivas para os resultados obtidos antes da Crise

Estatística Descritiva - Antes da Crise (2006-2007)					
Ano	N	AD		ADAB ¹³	
		Mediana	Desvio-padrão	Mediana	Desvio-padrão
2006	66	0,0073	0,0487	0,0381	0,2499
2007	82	0,0135	0,0383	0,0348	0,0218

¹³ ADAB significa *Accruals* Discricionários em valor absoluto

Tabela VIII - Estatística descritiva para os resultados obtidos após a Crise

Estatística Descritiva - Após a Crise (2008-2012)					
Ano	N	AD		ADAB	
		Mediana	Desvio-padrão	Mediana	Desvio-padrão
2008	75	0,0060	0,0348	0,0268	0,0214
2009	77	-0,0114	0,0439	0,0346	0,0254
2010	93	0,0048	0,0404	0,0307	0,0227
2011	87	-0,0059	0,0352	0,0259	0,0202
2012	83	-0,0092	0,0385	0,0272	0,0228

Gráfico I - Estatística descritiva para os resultados obtidos

Deste modo, pode observar-se que no período antes da crise os *accruals* discricionários diminuíram, o mesmo se verificou no período de 2007 para o de 2008, ano de crise. Assim, evidencia-se que com a crise os gestores manipularam menos os resultados. É de salientar ainda que no período de crise se verificaram duas oscilações no valor da mediana dos *accruals* discricionários (em valor absoluto), não se verificando uma diminuição contínua. Este facto pode ter acontecido pela necessidade de os gestores

mostrarem resultados diferentes aos que realmente era suposto a empresa apresentar, devido a fortes pressões dos mercados, credores, accionistas, entre outros, levando estes, nos anos de 2009 e 2012, a manipularem mais os resultados.

4.2. Resultados das Regressões

4.2.1. Resultados da Regressão do Modelo do Preço

Para que os resultados sejam válidos é necessário que o modelo de regressão linear respeite os pressupostos de homocedasticidade, independência e normalidade dos resíduos.

4.2.1.1. Validação do Modelo

O pressuposto de homocedasticidade dos erros pode ser observado através dos diagramas de dispersão (Anexo I, Gráficos A.I e A.II), que relacionam as variáveis explicativas e a variável dependente para os períodos antes e após a crise, respetivamente. Pode-se concluir que há evidência da presença de uma relação linear, pois a distribuição dos resíduos é aleatória, o que permite definir uma reta de declive não nulo. Como os pontos se apresentam distribuídos de forma aleatória em torno de uma reta dos resíduos igual a 0, considera-se o pressuposto verificado para os dois períodos.

Recorrendo ao teste Durbin-Watson (DW) pode-se verificar a independência dos resíduos. Este teste deteta a presença de autocorrelação (dependência) dos resíduos. Como o valor de DW é 1,8424 para o período antes da crise, compreendido no intervalo 1,8378 e 2,1622 pode-se concluir, com um nível de confiança de 95%, que os resíduos são independentes. No entanto, para o período após a crise, o valor de DW é 0,9001,

compreendido entre 0 e 1,8527 pelo que há dependência dos resíduos. Está-se na presença de uma correlação positiva dos erros.

Por fim, o pressuposto da normalidade dos resíduos pode ser verificado através dos testes de Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk (Tabela IX), com os quais se conclui que os resíduos não seguem uma distribuição normal.

Tabela IX - *Teste à normalidade dos resíduos*

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Estatística	Df	Sig	Estatística	Df	Sig
Resíduos padrão antes da crise (2005-2007)	0,2273	327	0,000	0,92193	327	0,000
Resíduos padrão após a crise (2008-2012)	0,6062	549	0,000	0,88707	549	0,000

Assim, com todos os pressupostos verificados para o período antes da crise pode-se concluir que o modelo do preço é válido e sem restrições. No caso do período após a crise, não se verificou o pressuposto de independência dos resíduos o que pode afetar a qualidade dos resultados fornecidos pelo modelo.

Para aferir a relevância da informação contabilística antes e após a crise desenvolveu-se o modelo de regressão linear (II), o qual relaciona a variável dependente, valor da cotação de mercado seis meses após o encerramento das contas do exercício económico, com as variáveis BVEPS e NIPS. Com recurso a este modelo pretende-se verificar se a relevância da informação contabilística aumentou ou diminuiu após o início da crise.

Tabela X - Resultados da regressão do Preço

Variáveis	Antes da Crise (2005-2007)			Após a Crise (2008-2012)		
	Coefficiente	Estatística – t		Coefficiente	Estatística – t	
Constante	1,821324	4,46	0,00	0,4716011	2,99	0,003
$NIPS_{it}$	23,2596	11,02	0,00	6,211097	8,64	0,000
$BVPS_{it}$	0.8022763	6,05	0,00	0,7450842	17,6	0,000
R ² ajustado	0,4379			0,4215		
Estatística F	128,00			200,66		

Na tabela X pode-se observar que os resultados líquidos e os capitais próprios estão positivamente relacionados com a cotação das ações, o que significa que uma variação positiva numa das variáveis independentes tem um impacto positivo no valor da cotação das ações.

O valor do R² ajustado, indica que o preço de mercado é explicado em cerca de 43,79% e 42,15% pelas variáveis independentes inseridas nos modelos antes e após a crise, respetivamente. Estes valores estão próximos do valor obtido no estudo de Dontoh et al (2004) que foi 45,3%.

No que se refere à significância global dos modelos, pode-se afirmar que são válidos pois tem-se $F = 128$, para antes da crise e um valor de 200,66 para depois da crise, com $\text{valor-p} = 0,000 \leq 0,005$ para ambos, pelo que apresentam significância estatística.

Com os presentes modelos pode-se afirmar que a variável de resultado líquido tem maior poder explicativo nos dois períodos do que a variável do Capital Próprio. No entanto, apesar de a variável resultado líquido no período após a crise continuar a ser a variável com maior impacto no valor da cotação, o seu valor é menor. Assim, por um aumento em uma unidade no NIPS apenas se iria verificar um aumento médio de 6,211

no preço de mercado no período após a crise enquanto no período antes da crise verificar-se-ia um aumento médio de 23,259.

Também o valor do coeficiente de BVPS diminuiu ligeiramente no período após crise em relação ao período anterior à mesma.

Perante isto, e tendo em conta que a variável contabilística é de valor relevante se traduzir numa relação significativa em relação ao valor da cotação das ações das empresas, pode-se afirmar que no período após a crise o valor relevante diminuiu em relação ao período anterior.

4.2.2. Resultado do teste *t-student* – manipulação de resultados

As tabelas XI e XII apresentam os resultados do teste *t-student* para os períodos antes e após a crise, respetivamente.

Tabela XI - Resultados do teste *t-student* antes da Crise

Resultados do Teste - Antes da Crise (2006-2007)							
	Média	Erro-padrão	95% Intervalo de confiança para a diferença		T	GL ¹⁴	Valor-P
			Inferior	Superior			
AD 2006-AD2007	0,0338	0,0024	0,0290	0,0386	2,0968	146	0,0377

¹⁴ GL significa graus de liberdade

Tabela XII - Resultados do teste *t-student* após a Crise

Resultados do Teste - Após a Crise (2008-2012)							
	Média	Erro-padrão	95% Intervalo de confiança para a diferença		T	GL	Valor-P
			Inferior	Superior			
AD 2007-AD2008	0,0288	0,0025	0,0238	0,0337	1,4449	155	0,1505
AD 2008-AD 2009	0,03763	0,0029	0,0319	0,0434	-2,3232	150	0,0215
AD 2009-AD 2010	0,0333	0,0024	0,0286	0,0380	1,1758	168	0,2413
AD 2010-AD 2011	0,0288	0,0022	0,0245	0,0331	1,4004	178	0,1631
AD 2011-AD 2012	0,032	0,0025	0,0268	0,0368	-0,9090	168	0,3646

Os resultados do teste mostram uma diminuição significativa para o ano de 2007, que representa o período antes da crise, para um nível de significância de 5%.

No período após a crise, os resultados do teste *t-student* também mostram uma diminuição não significativa para o período de 2008 e um aumento significativo em 2009 ($t = 1,1758$ com $\text{valor-p} = 0,2413 > 0,05$). Em 2010 a diminuição foi não significativa ($t = 2,4202$ com $\text{valor-p} = 0,0159$). Nos anos de 2011 e 2012 verificou-se uma diminuição e um aumento não significativos, respetivamente. No geral, pode-se observar uma diminuição dos *accruals* discricionários. Assim, os resultados do teste vêm confirmar a hipótese 2, de que a manipulação de resultados diminuiu do período antes para o após a crise.

Capítulo 5. Conclusão

5.1. Principais Conclusões

O objetivo deste estudo é comparar a qualidade da informação contabilística divulgada pelas empresas cotadas dos países europeus mais afetados pela crise, nomeadamente, ao nível da relevância da informação e manipulação de resultados, no período anterior e posterior à crise. De forma a atingir o objetivo foram definidos dois modelos, o do preço definido na metodologia de Barth et al (2008), que visa o estudo da relevância da informação contabilística, e o dos *accruals* discricionários definido por Jones e modificado por Dechow et al (1995) e Korthari et al (2005), que visa o estudo da manipulação de resultados por parte dos gestores. Para o cálculo destas medidas foram utilizados dados financeiros retirados da base de dados Amadeus, os dados necessários para o cálculo dos *accruals* discricionários, e para as mesmas empresas retirou-se da base de dados *Bloomberg* os dados que constituem o modelo do Preço. Assim, obteve-se um total de 151 empresas para o período de 2005 a 2012, sendo de 2005 a 2007 o período antes da crise, e de 2008 a 2012, o período após a crise. É de referir que na medida dos *accruals* discricionários, como os dados estão divididos pelo valor do ativo no início do ano, tem-se apenas o período de 2006 a 2012 pois perdeu-se o primeiro ano devido ao cálculo desta variável e, conseqüentemente, ao desfasamento temporal.

Os principais resultados indicam que, apesar de continuarem a ter coeficientes positivos, o valor de BVPS bem como de NIPS diminuíram do primeiro para o segundo período, pelo que sugerem que a relevância da informação diminuiu. É de referir que este valor de relevância se traduz na relação significativa entre as variáveis contabilísticas e o valor da cotação das ações das empresas.

Por outro lado, obteve-se no período após a crise um valor absoluto para os *accruals* discricionários menor do que antes, o que indica que os gestores manipulam menos os resultados entre 2008 e 2012, do que no período de 2006 a 2007. Estes resultados estão em concordância com os que foram apresentados pelos autores Gorgan et al (2012) que concluíram, na investigação que realizaram sobre a manipulação de resultados nas grandes empresas Europeias, que esta prática diminuiu durante a crise económica de 2008-2009 em relação ao período pré-crise aumentando, assim, a confiança na informação contabilística.

Resumindo, tem-se no período após a crise um valor relevante da informação menor e uma diminuição da prática de manipulação de resultados, por parte dos gestores.

Assim, pode-se concluir que no período após a crise, a diminuição da manipulação dos resultados teve um impacto positivo na qualidade da informação contabilística, mas o mesmo já não se verificou com a relevância.

Estes resultados contribuem para a literatura sobre a qualidade da informação contabilística e para a perceção dos investidores acerca das práticas dos gestores nas empresas em período de crise. Este estudo é também do interesse dos restantes utilizadores da informação financeira e entidades normalizadoras de contabilidade.

5.2. Limitações do Trabalho

Uma das principais limitações do estudo foi a dimensão da amostra, o que impossibilitou a realização da análise da relação da relevância da informação contabilística e da manipulação de resultados por país. Outra limitação foi o facto de não se ter considerado no estudo as outras formas de medir a qualidade da informação,

tais como, a comparabilidade e a utilidade. Para além disso existem outros modelos para avaliar a relevância e a gestão de resultados que também não foram considerados.

5.3. Sugestões para Investigações Futuras

Uma sugestão é a análise do impacto que a escolha de políticas contabilísticas tem sobre a relevância da informação contabilística e a manipulação de resultados.

Também para um futuro estudo poder-se-ia verificar qual o impacto que tem a presença de uma auditora *Big Four* na qualidade da Informação contabilística.

Por fim, também seria interessante alargar a amostra para o resto dos países da União Europeia, e verificar o impacto que tem a origem legal dos países (*code law* ou *common law*) na qualidade da informação contabilística.

Bibliografia

- Ahmed, K., Godfrey, J. & Saleh, N. (2008). Market perceptions of discretionary accruals by debt renegotiating firms during economic downturn. *The International Journal of Accounting* 43 (2), 114-38.
- Aiginger, K. (2009). The Current Economic Crisis: Causes, Cures and Consequences. *WIFO Working Paper* 341.
- Ali, A. & Hwang, L. (2000). Country specific factors related to financial reporting and the relevance of accounting data. *Journal of Accounting Research* 38, 1-21.
- Almeida, E. (2010). Regulamento 1606/2002/CE: Impacto no Processo Normativo do IASB. *Tese de Mestrado do Instituto Superior de Contabilidade e Administração, Universidade de Aveiro*.
- Amir, E., Harris, T. & Venuti, E. (1993). A Comparison of the Value-Relevance of U.S. versus GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations. *Journal of Accounting Research* 31, Supplement, 230-264.
- António, S. (2012). O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portocel – Soporcel. *Tese de Mestrado da Escola Superior de Tecnologia e Gestão, Instituto Politécnico de Leiria*.
- Ball, R. & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (2), 159-178.
- Ball, R. & Shivakumar (2005). Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness. *Journal of Accounting and Economics* 39, 83-128.
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors. *Accounting & Business Research* 36 (773), 5-27.

Barth, M., Beaver, W. & Landsman, W. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3), 77-104.

Barth, M., Landsman, W. & Lang, M. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research* 46 (3), 467- 498.

Bartov, E., Goldberg, S. & Kim, M. (2005). Comparative value relevance among German, U.S., and International Accounting Standards: A German stock market perspective. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 20 (2), 95-119.

Beneish, M. (1997). Detecting GAAP violation: Implications for assessing earnings management among firms with extreme financial performance. *Journal of Accounting and Public Policy* 16 (3), 271-309.

Bordo, M. & Haubrich, J. (2009). Credit Crises, Money and Contractions: A Historical View. *Federal Reserve Bank of Cleveland*, 15389.

Boumediene, S., Nafti, O. & Boumediene, E. (2014). The impact of IFRS adopting during the 2008 financial crisis on the relationship between yield and accounting variables. *Accounting & Taxation* 6 (1), 51-67.

Buiter, W. (2007). Lessons from the 2007 financial crisis. *Universiteit van Amsterdam, NBER and CEPR*, 6596.

Callao, S., Jarne, J. & Lainez, J. (2007). Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 16, 148-178.

Cohen, D., Dey, A. & Lys, T. (2008). Real and Accruals-based Earnings Management in the Pre - and Post - Sarbanes Oxley Periods. *The Accounting Review* 83 (3), 757-787.

Davis-Friday, P., Eng, L. & Liu, C. (2006). The effects of the Asian crisis, corporate governance and accounting system on the valuation of book value and earnings. *The International Journal of Accounting* 41, 22-40.

DeAngelo, L. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 41, 400-420.

Dechow, P., Sloan, R. & Sweeney, A. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70 (2), 193-225.

Dechow, P. & Dichev, I. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review* 77, 35-59.

DeFond, M. & Subramanyam, K. (1998). Auditor Changes and Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 25, 35-68.

Devalle, A. (2012). Value relevance of accounting data and financial crisis in Europe: an empirical analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting* 2, 201-217.

Dontoh, A., Radhakrishnan, S. & Ronen, J. (2004). The declining value-relevance of accounting information and non-information-based trading: An empirical analysis. *Contemporary Accounting Research* 21 (4), 795-812.

DuCharme, L., Malatesta, P. & Sefcik, S. (2001). Earnings management: IPO valuation and subsequent performance. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 16 (4), 369-397.

Eccher, E. & Healy, P. (2000). The Role of International Accounting Standards in Transitional Economies: A Study of the People's Republic of China. *Working paper, Massachusetts Institute of Technology*.

Eckel, N. (1981). The Income Smoothing Hypothesis Revisited. *Abacus* 17 (I), 28-41.

Ewert, R. & Wagenhofer, A. (2005). Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management. *The Accounting Review* 43 (1), 101-1, 124.

Fernandes, N., Ferreira, M. (2007). The Evolution of Earnings Management and Firm Valuation: A Cross-Country Analysis. *Universidade Católica Portuguesa & ISCTE Business School*.

Gorgan, C., Gorgan, V., Dumitru, V. & Pitulice, C. (2012). The Evolution of the Accounting Practices during the Recent Economic Crisis: Empirical Survey Regarding the Earnings Management. *Amfiteatru Economic* XIV (32), 550-562.

Habib, A., Bhuiyan, Md. & Islam, A. (2013). Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. *Emerald Group Publishing Limited* 39 (2), 155-180.

Healy, P. (1985). The Impact of Bonus Schemes on the Selection of Accounting Principles. *Journal of Accounting and Economics* 7, 85-107.

Healy, P. & Wahlen, J. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons* 13 (4), 365-383.

Ho, L., Liu, C. & Sik, P. (2001). The value relevance of accounting information around the 1997 Asian financial crisis – the case of South Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics* 8 (2), 83-107.

Hung, M. & Subramanyam, K. (2007). Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The Case of Germany. *Review of Accounting Studies*, Springer US 12 (4), 623-657.

Iatridis, G. (2010). International Financial Reporting Standards and the quality of financial statement information. *International Review of Financial Analysis* 19 (3), 193-204.

Jermakowicz, E. & Gornik-Tomaszewski, S. (2006). Implementing IFRS from the perspective of EU publicly traded companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 15 (2), 170-196.

Jones, J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (2), 193-223.

Kothari, S. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting & Economics* 31 (1-3), 105-232.

Kothari, S., Leone, A. & Wasley, C. (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting & Economics* 39 (1), 163-197.

Lang, M., Raedy, J. & Yetman, M. (2003). How Representative are Firms that are Cross Listed in the United States? An Analysis of Accounting Quality. *Journal of Accounting Research* 41, 363-386.

Lang, M., Raedy, J. & Wilson, W. (2006). Earnings Management and Cross Listing: Are Reconciled Earnings Comparable to US Earnings? *Journal of Accounting and Economics* 42, (255-283).

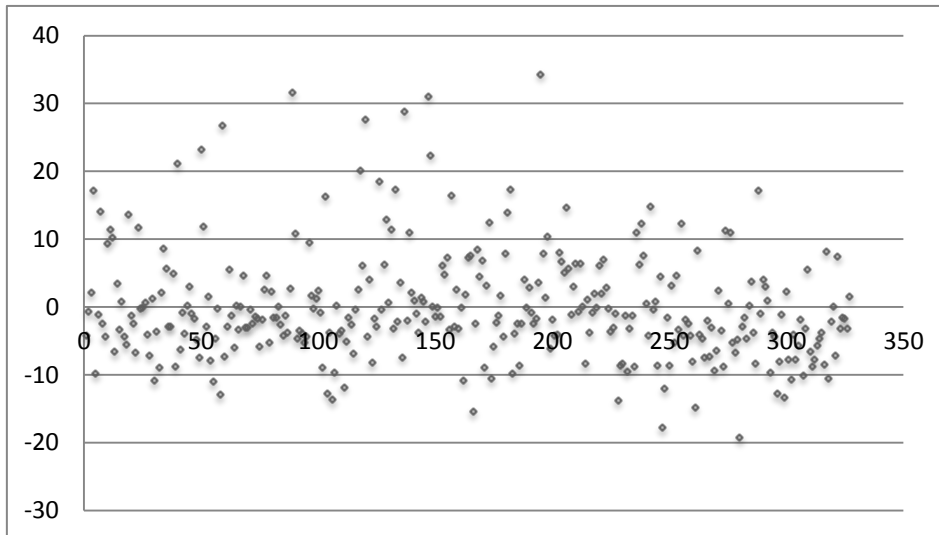
Leuz, C., Nanda, D. & Wysocki, P. (2003). Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics* 69, 505-527.

Leuz, C. & Wysocki, P. (2008). Economic Consequences of Financial Reporting and Disclosure Regulation: A Review and Suggestions for Future Research. *Working Paper, University of Chicago*.

- McNichols, M. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy* 19.
- Michelson, S., Jordan-Wagner, J. & Wootton, C. (1995). A Market Based Analysis of Income Smoothing. *Journal of business finance and accounting*, 22, 1179–1194.
- Morais, A., Curto, J. (2008). Accounting Quality and the Adoption of IASB Standards – Portuguese evidence. *R. Cont. Fin. USP – São Paulo* 19 (48), 103-111.
- Moses, O. (1987). Income Smoothing and Incentives: Empirical Tests Using Accounting Changes. *The accounting review* 22 (2).
- Saleh, N. & Ahmed, K. (2005). Earnings management of distressed firms during debt renegotiations. *Accounting & Business Research* 35 (1), 69-86.
- Santos, V. (2008). Manipulação de resultados e as características do conselho de administração: Alemanha e Reino Unido. *ICTE Business School*
- Subramanyam, K. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics* 22, 249-281.
- Teoh, S., Welch, I. & Wong, T. (1998a). Earnings management and the long run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance* LIII (6), 1935-1974.
- Teoh, S., Welch, I. & Wong, T. (1998b). Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics* 50, 63-99.
- Totir, F. & Dragotă, I. (2011). Current Economic and Financial Crisis – New Issues or Returning to the Old Problem? Paradigms, Causes, Effects and Solutions Adopted. *Theoretical and Applied Economics* 18 (554), 129-150.
- Ye, J. (2007). Price Models and the Value Relevance of Accounting Information. *City University of New York - Baruch College - Stan Ross Department of Accountancy*.

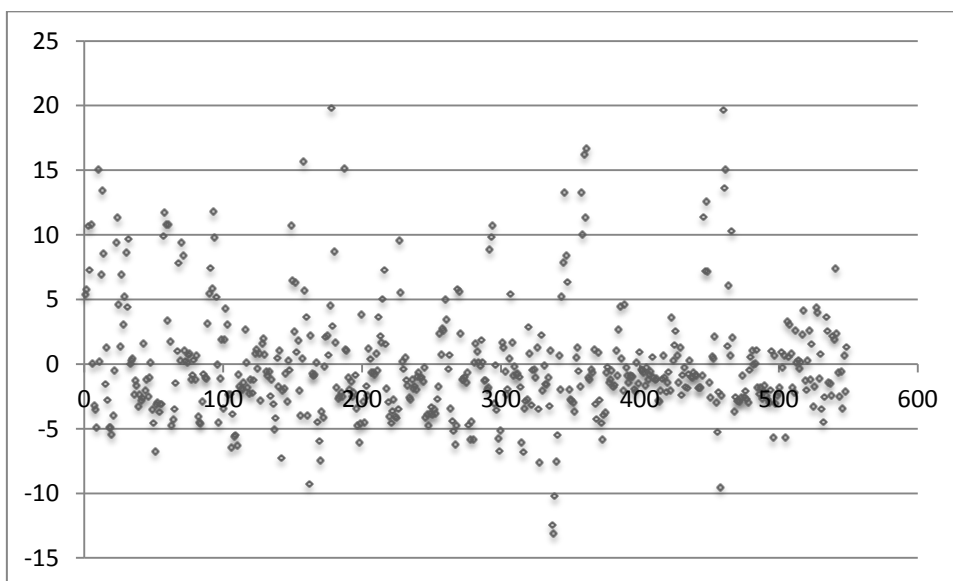
Anexos

Gráfico A. I – Homocedasticidade: Diagrama de dispersão – Antes da Crise (2005 – 2007)



Legenda: Resíduos da equação (II) para o período Antes da Crise

Gráfico A. II - Homocedasticidade: Diagrama de dispersão – Após a Crise (2008 – 2012)



Legenda: Resíduos da equação (II) para o período Após a Crise