



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

MESTRADO

CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

**QUALIDADE DOS RESULTADOS E QUALIDADE DE AUDITORIA NAS
EMPRESAS NÃO COTADAS EUROPEIAS**

VÂNIA ALEXANDRA CRÚZIO MIRANDA

SETEMBRO-2013



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

**QUALIDADE DOS RESULTADOS E QUALIDADE DE AUDITORIA NAS
EMPRESAS NÃO COTADAS EUROPEIAS**

VÂNIA ALEXANDRA CRÚZIO MIRANDA

ORIENTAÇÃO:

**PROFESSORA DOUTORA CRISTINA BELMIRA GAIO MARTINS DA SILVA
PROFESSORA DOUTORA INÊS MARIA GALVÃO TELES FERREIRA DA
FONSECA PINTO**

SETEMBRO-2013

Resumo

Neste estudo analisou-se a relação existente entre a qualidade de auditoria e a qualidade dos resultados. Foram utilizados dados de 5.552 empresas não cotadas da União Europeia, para um período de análise entre 2005 a 2011. Para esta análise usou-se uma medida de qualidade dos resultados com base na qualidade dos acréscimos (modelo Dechow and Dichev, 2002, modificado por McNichols's, 2002).

Os resultados sugerem que as empresas não cotadas da União Europeia com maior dimensão, pior desempenho económico e auditadas por uma auditora não Big4, apresentam melhor qualidade nos resultados divulgados.

Palavras-chave: Qualidade dos resultados, qualidade de auditoria, qualidade dos *accruals* e empresas não cotadas.

Abstract

This study analyzed the relationship between the quality of audits and the quality of results. The study was based on an analysis of 5,552 EU businesses that were not listed on any stock market, between 2005 and 2011. The study used a measure of quality of results based on the quality of growth model developed by Dechow and Dichev (2002, and as modified by McNichols, 2002).

The results suggest that unlisted companies in the EU that are larger, with worse economic performance and audited by auditors outside of no Big4, present better quality in their published results.

Keywords: Quality of results, auditing quality, quality of accruals and unlisted companies.

Agradecimentos

À orientadora Professora Doutora Cristina Gaio Silva e à coorientadora Professora Doutora Inês Pinto, por toda a disponibilidade, críticas e sugestões que contribuíram para o enriquecimento e conclusão deste estudo.

À minha família e ao meu namorado, pela ajuda, motivação que me deram neste percurso, pela sua compreensão e o mais importante, por acreditarem em mim.

Aos meus amigos que também de alguma forma contribuíram para este estudo.

Índice

Resumo	i
<i>Abstract</i>	ii
Agradecimentos	iii
Lista de tabelas	v
Lista de abreviaturas	vi
1. Introdução	1
2. Revisão da Literatura	4
2.1. A qualidade dos resultados	4
2.2. A qualidade de auditoria	7
2.3. O impacto de qualidade de auditoria na qualidade dos resultados	9
3. Metodologia e dados	12
3.1. Definição da hipótese de pesquisa e estratégia de investigação	12
3.2. Medida de qualidade dos resultados	12
3.3. Modelo Empírico	16
3.4. Caracterização da amostra	20
4. Análise e discussão dos resultados	24
4.1. Estatística descritiva das variáveis.....	24
4.2. Matriz de correlação	25
4.3. Análise dos resultados multivariados	26
5. Conclusões	29
5.1. Síntese global do estudo	29
5.2. Limitações do estudo	30
5.3. Sugestão para futuras investigações	31
Referências bibliográficas	32
Anexos.....	36

Lista de tabelas

Tabela I: Definição das variáveis independentes do modelo multivariado.....	17
Tabela II: Composição da amostra por setor de indústria e tipo de auditor.....	22
Tabela III: Composição da amostra por país e tipo de auditor.....	23
Tabela IV: Estatística descritiva das variáveis do modelo.....	24
Tabela V: Matriz da correlação das variáveis.....	25
Tabela VI: Resultados do modelo de regressão.....	26

Lista de abreviaturas

- Big4 – As quatro maiores empresas de auditoria a nível mundial:
PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG e Ernst & Young
- CLC – Certificação Legal de Contas
- GE – Grandes empresas
- NIC - *National Industrial Classification*
- OLS – *Ordinary Least Squares*
- PME – Pequenas e médias empresas
- SOX – *Sarbanes Oxley Act*
- U.E. – União Europeia
- U.K. – *United Kingdom*

1. Introdução

O sucessivo desenvolvimento da economia leva a uma maior necessidade das empresas estarem também em constante evolução, de forma a conseguirem crescer no mercado e tornarem-se mais competitivas.

Esta realidade económica deve-se essencialmente à globalização financeira, que se traduziu na abertura das economias entre diferentes países para a realização de transações internacionais, facilitando deste modo a mobilidade de capitais entre diferentes mercados financeiros e abolindo as fronteiras. Desta forma, as empresas tornam-se mais competitivas e dependem cada vez mais da sua relação com o meio envolvente, pois existe um maior acesso à informação financeira por parte dos seus *stakeholders*, e maior nível de exigência de informação financeira útil, fiável e atempada para uma melhor tomada de decisão.

Porém, a subjetividade e flexibilidade existente na elaboração da informação financeira, essencialmente na aplicação das normas e princípios contabilísticos, deixa margem para usar diferentes critérios e estimativas mais favoráveis aos gestores ou à empresa, distorcendo desta forma a realidade da empresa. Existem ainda situações em que os gestores não só aproveitam a flexibilidade das normas, como as violam originando situações de fraude. Prova disso são os escândalos financeiros que têm ocorrido nos últimos anos em que os gestores divulgaram informação falsa, para ir ao encontro, nomeadamente, das expectativas do mercado.

Estes comportamentos são atualmente designados como “*earnings management*”, sendo um tema atual e embora tenha sido alvo de muitos estudos, a literatura existente é maioritariamente direcionada a empresas cotadas na bolsa; poucos têm sido os estudos

direcionados para as empresas não cotadas, sendo no entanto de destacar os de Ball e Shivakumar (2005), Tendeloo e Vanstraelen (2008) e Burgstahler e Leuz (2006).

Vários determinantes de qualidade de auditoria contribuem para uma melhor qualidade de resultados nas empresas, nomeadamente a antiguidade do auditor, a especialidade que o auditor possui do negócio da empresa e a independência do auditor.

Embora a qualidade de auditoria seja normalmente considerada mais importante para as empresas cotadas, devido aos conflitos de agência serem maiores nestas empresas (Tendeloo e Vanstraelen, 2008), os conflitos de agência também podem existir nas empresas não cotadas, por exemplo entre gerentes, proprietários e bancos, sendo também útil para estas uma auditoria de qualidade. A gestão de resultados em empresas não cotadas, priva a obtenção de informação financeira confiável, tendo assim o auditor a tarefa de proteger os interesses das partes interessadas.

Foi então de interesse contribuir para o tema com a análise da qualidade dos resultados e qualidade de auditoria nas empresas não cotadas europeias, procurando responder se a qualidade de auditoria melhora a qualidade dos seus resultados divulgados. Este estudo possui uma amostra de 5.552 empresas (PME e GE), e analisa um período de sete anos (2005-2011), para as quais existiam dados financeiros e dados dos seus auditores na base dados Amadeus. Começamos por utilizar o modelo Dechow and Dichev (2002), modificado por McNichols's (2002), para medir a qualidade dos resultados. Por forma a testar a nossa hipótese de investigação, foi posteriormente desenvolvido um modelo empírico, onde se recorreu a uma análise estatística multivariada do método dos mínimos quadrados (OLS).

Os resultados obtidos indicam que as empresas não cotadas da U.E. que são auditadas por uma Big4 apresentam uma qualidade dos resultados menor do que as empresas que são auditadas por uma auditora não Big4.

Os resultados sugerem também que empresas com maior dimensão e com pior desempenho económico apresentam melhor qualidade nos resultados divulgados.

Este estudo pode ser do interesse não só para as empresas não cotadas, mas também para os diferentes utilizadores de informação financeira e entidades normalizadoras de contabilidade e auditoria.

Espera-se com o presente estudo contribuir para a literatura que analisa a qualidade dos resultados e a sua relação com a qualidade de auditoria, e em particular, para a escassa literatura que analisa a qualidade do relato financeiro das empresas não cotadas.

A restante parte do estudo está dividida em quatro capítulos, sendo efetuado no segundo capítulo uma revisão da literatura que suporta todo o estudo, onde se clarifica os conceitos fundamentais e revela muitos dos estudos feitos anteriormente relacionados com o tema em causa. O terceiro capítulo mostra a formulação da hipótese de investigação, a metodologia a seguir após a seleção da amostra e a caracterização da amostra. No quarto capítulo temos a análise e discussão dos resultados, onde é feita uma análise da estatística descritiva das variáveis e uma análise dos resultados multivariados, e por fim no quinto capítulo temos as conclusões finais, as principais limitações do estudo e sugestões para futuras investigações.

2. Revisão da Literatura

Nos últimos anos foram publicados variados estudos sobre a qualidade de resultados e qualidade de auditoria, sendo estes maioritariamente referentes a empresas cotadas. As empresas não cotadas têm sido alvo de interesse de estudo recentemente, existindo ainda poucos estudos disponíveis.

No âmbito da análise efetuada abordaremos três tópicos: a qualidade dos resultados, a qualidade de auditoria e o impacto de qualidade de auditoria na qualidade dos resultados.

2.1. A qualidade dos resultados

A qualidade dos resultados, e em particular a gestão de resultados, tem vindo a ser alvo de interesse em vários estudos de diversos autores, nas mais variadas áreas, nomeadamente na contabilidade, fiscalidade, auditoria, economia e direito.

Bushman e Smith (2001) defendem que uma melhor qualidade da informação contabilística, pode contribuir para a redução do custo de capital através de três vias: pela redução do risco de informação, pois ajuda os *stakeholders* a conseguirem diferenciar os bons dos maus investimentos; pela redução dos custos de agência e do risco de expropriação, devido a uma maior ajuda na distinção dos bons e maus gestores pelos investidores; pela redução dos custos de transação e do risco de liquidez, que advém de uma menor assimetria de informação entre os *stakeholders*.

Os autores Brav, Graham, Harvey e Michaely (2005) investigaram quais os fatores que impulsionam as decisões sobre os dividendos e recompra de ações. Através do estudo, os autores reconhecem que a principal medida de *performance* utilizada pelos investidores são os resultados contabilísticos. Assim como, os autores Francis, Shipper

e Vicente (2003) concluem que os resultados contabilísticos são a principal fonte de informação das empresas utilizada pelos investidores.

Dechow e Schrand (2004) que analisaram a qualidade dos resultados de empresas americanas, chegaram a inúmeras conclusões. Nomeadamente, concluíram que a qualidade de resultados depende da natureza do negócio, bem como da integridade e qualidade de gestão; o *corporate governance* e os auditores desempenham um papel importante na melhoria da qualidade dos resultados; e que as regras contabilísticas mais recentes, geralmente não contribuem para uma melhoria da qualidade dos resultados. As mesmas autoras mencionam também que as empresas divulgam mais informação voluntariamente quando têm necessidades de financiamento e menos quando existem custos judiciais, e também que as empresas são mais propensas a divulgar notícias negativas, antes da divulgação dos resultados.

A gestão de resultados mais conhecida pela expressão inglesa “*earnings management*” refere-se a situações onde os gestores aproveitam-se de alguma forma, da subjetividade das normas para atuarem sobre as demonstrações financeiras, tendo como objetivo alterar os relatórios financeiros no sentido de influenciar a opinião dos *stakeholders* sobre o desempenho económico da empresa, ou por outro lado, influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contabilísticos reportados (Healey e Wahlen, 1999). Segundo Beneish (2001) a gestão de resultados apresenta duas perspetivas, a oportunista, onde os gestores distorcem a informação financeira divulgada, de forma a dissimulá-la aos seus *stakeholders*; e a perspetiva informativa, onde os gestores acrescentam à sua informação financeira, as expectativas acerca dos *cash flows* futuros, dando assim, mais conteúdo informativo aos seus *stakeholders*.

Entre os poucos estudos que analisam a qualidade da informação divulgada pelas empresas não cotadas destaca-se o de Ball e Shivakumar (2005), os autores examinaram a qualidade dos resultados em empresas não cotadas do Reino Unido comparando o nível de conservadorismo entre empresas cotadas e não cotadas. A principal conclusão deste estudo foi que o reconhecimento de perdas oportunas é substancialmente maior em empresas cotadas do que nas não cotadas, apesar das normas regulamentares serem equivalentes. Outro estudo direcionado às empresas não cotadas, foi dos autores Burgstahler e Leuz (2006) que analisaram a gestão de resultados numa amostra de empresas europeias cotadas e não cotadas, e concluíram que as empresas não cotadas apresentam maiores níveis de gestão de resultados. Os resultados sugerem também que o nível de gestão de resultados é menor nos países com sistemas legais mais eficientes, quer para as cotadas quer para as não cotadas.

A expressão “*earnings management*” pode também ser associada à contabilidade criativa, que segundo Faria (2007, p.227) tem como opinião de existirem duas práticas de contabilidade criativa, as práticas legais e as práticas ilegais. Sendo as práticas legais, as que se aproveitam da subjetividade das normas permitindo assim fazer uso de estimações com o objetivo de apresentar a informação financeira como desejam. As práticas ilegais são as que vão diretamente contra o disposto nas normas contabilísticas. Alisar a volatilidade dos resultados, manter ou aumentar o preço das ações da empresa e desviar atenções a notícias desagradáveis aos seus investidores são algumas das razões que levam à prática da contabilidade criativa (Amat O., Blake J. e Dowds J., 1999).

Hunton J., Libby R. e Mazza C. (2006) investigaram a relação entre a transparência dos relatórios financeiros e a gestão de resultados. Os autores concluíram que uma maior transparência nos relatórios financeiros, facilita a deteção de *earnings*

management. Assim a maior transparência na informação financeira, reduz a possibilidade dos gestores se envolverem em gestão de resultados nas áreas de maior transparência.

De uma forma geral, os estudos revelam que a gestão de resultados é efetuada sempre com objetivo de obter um benefício para a empresa ou para o próprio gestor. Isto acontece, principalmente em empresas que tenham a sua informação financeira mais exposta ao público. Entende-se também que uma menor gestão de resultados leva a uma melhor qualidade dos resultados.

2.2. A qualidade de auditoria

A responsabilidade da elaboração das demonstrações financeiras é dos órgãos de gestão devendo estas ser preparadas de acordo com as normas aplicáveis. A auditoria financeira tem como objetivo garantir que as demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada a posição financeira da empresa, o resultado das suas operações, as alterações do capital próprio e os fluxos de caixa. Por esta razão é importante para as empresas terem uma auditoria de qualidade, de forma a proporcionar informação que seja útil na tomada de decisões.

Devido à separação entre a propriedade e a gestão, podem existir problemas de assimetria de informação e de conflitos de agência entre os gestores e os investidores. De forma a reduzir os conflitos entre os gestores com os seus investidores, as empresas aumentam a divulgação de informação e procuram serviços de qualidade de auditoria (Healy e Palepu, 2001; Inchausti, 1997). De acordo com Fama e Jensen (1983) quando a propriedade e controle são menos separados, os conflitos de agência diminuem, assim

pode-se esperar que os conflitos de agência são menores em empresas não cotadas do que nas empresas cotadas (Tendeloo e Vanstraelen, 2008).

Segundo DeAngelo (1981) a qualidade de auditoria depende da probabilidade do auditor detetar erros materiais e identificar sinais de dificuldades financeiras da empresa, e também da probabilidade do auditor vir a relatar as distorções e sinais identificados no relatório de auditoria ou CLC. O mesmo autor menciona que o facto dos auditores estarem sujeitos a sanções disciplinares, no caso de comprometerem a sua independência perante um cliente, incentiva o auditor a restringir a gestão de resultados. As sanções disciplinares degradam muito a reputação de um auditor, por isso as auditorias Big4 são mais propensas a realizar auditorias de grande qualidade, pois são empresas que tem muito a perder perante estas situações.

A antiguidade da relação entre o auditor e o cliente, pode ou não causar impacto na qualidade de auditoria. Chi (2005) examinou se a rotação obrigatória do *partner* de auditoria, promove uma maior qualidade de auditoria (através de dados de auditoria em Taiwan). Os resultados mostram que a qualidade de relato financeiro é maior nas empresas que estão sujeitas à rotação obrigatória do *partner*. Os autores examinaram também, qual o efeito da rotação obrigatória do *partner* na percepção de qualidade de auditoria dos investidores, onde se concluiu que os investidores têm a percepção que a qualidade de auditoria aumenta quando se verifica a rotação, o que pode estar associado à aparência de uma maior independência do auditor perante o cliente. Pelo contrário, Chen et al. (2008) que investigou se o mandato do auditor prejudica a qualidade dos resultados e Onwuchekwa, Erah e Izedonmi (2012) que estudaram a rotação obrigatória do auditor e a qualidade de auditoria no Sul da Nigéria, concluíram que quanto mais longa a duração do mandato do auditor, maior a qualidade de auditoria e a qualidade de

resultados, ou seja, existe um efeito negativo na qualidade de auditoria quando se verifica a rotação do auditor.

Já Davis (2009) concluiu que nem uma curta, nem uma longa duração entre o auditor e o cliente contribui para a qualidade de auditoria e consequente qualidade do relato financeiro das empresas americanas (observado no período pré –SOX). A curta duração põe em causa o conhecimento suficiente do negócio do cliente, e a longa duração pode colocar em causa a independência entre o auditor e o cliente.

2.3. O impacto de qualidade de auditoria na qualidade dos resultados

Ao longo dos anos foram efetuados diversos estudos, sobre o impacto de vários determinantes de qualidade de auditoria na qualidade dos resultados, nomeadamente, a dimensão, independência e a antiguidade do auditor.

Lin e Hwang (2010) realizaram uma meta-análise de 48 estudos sobre qualidade de auditoria, *corporate governance* e gestão de resultados. Os autores apuraram os efeitos das determinantes de qualidade de auditoria na gestão e qualidade dos resultados, onde concluíram que: à medida que o mandato do auditor vai aumentando, o auditor vai obtendo maior experiência e melhor compreensão sobre as operações e estratégias de negócio do cliente, o que compensa a potencial diminuição da independência entre o auditor e o cliente, isto é, quanto maior for o mandato menor é a gestão de resultados; a dimensão do auditor contribui para uma menor gestão de resultados, ou seja, as empresas que são auditadas por uma Big4 envolve-se menos em gestão de resultados; a contratação dos serviços de um auditor especialista melhora a qualidade dos resultados; e as altas taxas pagas por uma empresa aos auditores externos, aumenta o vínculo

económico entre ambos, e desta forma pode provocar problemas de independência e consequentemente, origina um forte efeito negativo na qualidade dos resultados.

Francis e Wang (2008) investigaram o efeito conjunto do nível de proteção dos investidores e da auditoria efetuada por uma Big 4 sobre a qualidade dos resultados em todo o mundo; e Kanagaretnam (2010) estudou a relação entre a reputação do auditor e gestão de resultados em bancos também a nível internacional. Ambos os estudos concluíram que as empresas auditadas por uma Big 4 apresentam uma maior qualidade de relato financeiro, ou seja, a dimensão do auditor tem influência na qualidade dos resultados. Por outro lado, Boone (2010) questionou se as empresas de auditoria Big 4 e de segunda linha, fornecem auditorias de qualidade semelhante. Os resultados sugerem não haver diferença na qualidade do relato financeiro entre as empresas auditadas por uma Big 4 ou por uma auditora de segunda linha.

Tendeloo e Vanstraelen (2008) estudaram a gestão de resultados e qualidade de auditoria em empresas europeias não cotadas. Os autores concluíram que as empresas auditadas por uma Big4 envolvem-se menos em gestão de resultados comparando com as empresas auditadas por uma não Big4. Contudo, os autores defendem que esta associação só existe em países com um alinhamento fiscal elevado, pois são países onde as autoridades fiscais dependem das demonstrações financeiras para determinar o lucro tributável, sendo assim um dos utilizadores mais interessados nas demonstrações financeiras. Desta forma, nos países com um alinhamento fiscal elevado, existe uma maior análise às demonstrações financeiras, o que aumenta a probabilidade da deteção pelas autoridades fiscais de uma falha por parte dos auditores, o que afetará negativamente a sua reputação.

Os autores também apuraram que as empresas sediadas em países com um ambiente legal mais forte, envolvem-se menos em gestão de resultados. Por outro lado, não encontraram diferenciação da qualidade de auditoria entre os países com um ambiente legal mais forte e os restantes, o que pode estar ligado ao facto da probabilidade de deteção de uma falha de auditoria, um litígio ou uma sanção disciplinar ser muito reduzida nas empresas não cotadas, porque as demonstrações financeiras não são tão analisadas como as das empresas cotadas, mesmo em países com uma forte imposição legal.

Em resumo, pelos artigos analisados verifica-se de uma forma geral que os determinantes de qualidade de auditoria como a dimensão, antiguidade do auditor, a especialidade de negócio em um auditor e a independência do auditor contribuem para uma redução da gestão de resultados e consequentemente, para uma melhor qualidade dos resultados.

3. Metodologia e dados

3.1. Definição da hipótese de pesquisa e estratégia de investigação

De acordo com o autor DeAngelo (1981) as empresas de auditoria Big4 são mais propensas a realizar auditorias de grande qualidade. Desta forma, definiu-se neste estudo que a qualidade de auditoria depende se a auditoria é ou não realizada por uma Big4, isto é, uma empresa que seja auditada por uma Big4 possui uma maior qualidade de auditoria do que uma empresa que seja auditada por uma não Big4.

Assim a hipótese a analisar é que as empresas não cotadas que são auditadas por uma empresa Big4 terão uma maior qualidade dos resultados comparadas com as empresas não cotadas que são auditadas por empresas não Big4.

Para testar esta hipótese, foi desenvolvido um modelo multivariado para analisar o impacto da qualidade da auditoria na qualidade dos resultados.

A medida de qualidade de resultados foi calculada com base no modelo Dechow and Dichev (2002) modificado por McNichols's (2002), que permite avaliar a qualidade dos *accruals* através da relação entre os *accruals* e os *cash flows* do período e períodos adjacentes.

Segundo Francis et al. (2004) a qualidade dos *accruals* é a característica dos resultados mais valorizada pelos investidores, quando comparada com outras características como sejam persistência, previsibilidade, relevância, tempestividade e conservadorismo.

3.2. Medida de qualidade dos resultados

Dechow and Dichev (2002) desenvolveram uma medida de *accruals*, com base no desvio padrão dos resíduos da regressão dos *working capital accruals* no *operating cash*

flows passado, presente e futuro. As autoras demonstram que o nível e a qualidade dos *accruals* são complementares para explicar a persistência dos resultados, apesar da qualidade dos *accruals* ser mais relevante do que a sua magnitude.

As autoras argumentam também que os *accruals* contribuem para uma melhor alocação dos *cash flows* aos períodos, permitindo que os resultados se transformem numa melhor medida de desempenho da empresa. Contudo, sendo os *accruals* maioritariamente constituídos com base em estimativas e pressupostos, quando incorretos devem ser corrigidos no futuro. Consequentemente, os resultados no futuro são influenciados por essas correções, ou seja, os erros de mensuração afetam o conteúdo informacional dos *accruals* sobre *cash flows* e resultados futuros. Estes erros podem estar relacionados com o sistema normativo contabilístico do país e/ou com as escolhas das políticas contabilísticas e com a capacidade de estimação dos gestores.

Dechow and Dichev (2002) concluem também que as características observáveis de uma empresa, como o ciclo operacional, o tamanho, a magnitude dos *accruals*, as perdas consecutivas, e a volatilidade dos *accruals*, das vendas, dos fluxos de caixa e do lucro podem ser utilizadas como métricas para a qualidade dos *accruals*. A volatilidade das vendas, assim como, a volatilidade dos fluxos de caixa e *accruals*, quando é elevada, está relacionada a um ambiente operacional instável, o que leva a existir maiores erros de estimação, e consequentemente, uma baixa qualidade dos *accruals*. Uma maior magnitude dos *accruals*, também está ligada a um decréscimo da qualidade dos mesmos, pois quanto mais *accruals* a empresa tiver, maior é a probabilidade de erro de estimação. Relativamente ao ciclo operacional de uma empresa, se este for extenso, leva a uma maior exposição de incertezas, assim, quanto maior for o ciclo, menor é a qualidade dos *accruals*. Por outro lado, as empresas maiores, geralmente possuem

operações mais estáveis e previsíveis, desta forma, podem com maior facilidade reduzir os erros de estimativa, e assim obterem maior qualidade de *accruals*. Por fim, as perdas podem apontar para grandes choques no ambiente operacional da empresa, os quais podem originar uma maior probabilidade de existirem erros de estimação, e o que leva a uma diminuição da qualidade dos *accruals*.

Neste estudo, optou-se pela utilização do modelo de Dechow and Dichev (2002) modificado por McNichols's (2002), que acrescenta ao modelo a variação do *revenue* e o *property, plant and equipment*, pois esta autora indica que com a inserção destas variáveis aumenta o poder explicativo do modelo original reduzindo desta forma a margem de erro. O modelo apresenta-se da seguinte forma:

$$WCA_{i,t} = \beta_{0,i} + \beta_{1,i}CFO_{i,t-1} + \beta_{2,i}CFO_{i,t} + \beta_{3,i}CFO_{i,t+1} + \beta_{4,i}\Delta Rev_{i,t} + \beta_{5,i}PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que:

$WCA_{i,t}$ = *working capital accruals* no ano t da empresa i;

$CFO_{i,t-1}$ = *operating cash flows* no período t-1 da empresa i;

$CFO_{i,t}$ = *operating cash flows* no período t da empresa i;

$CFO_{i,t+1}$ = *operating cash flows* no período t+1 da empresa i;

$\Delta Rev_{i,t}$ = variação do *revenues* entre o período t e t-1 da empresa i;

$PPE_{i,t}$ = *property, plant and equipment* no período t da empresa i;

$\varepsilon_{i,t}$ = resíduos de estimativa no período t da empresa i;

As variáveis do modelo foram divididas pelo total dos ativos no início do ano, para controlar as diferenças a nível de dimensão das empresas e os coeficientes foram

estimados por sector de atividade, de forma a controlar as diferenças a nível de características do negócio.

Os *working capital accruals* e os *operating cash flows* foram calculados da seguinte forma:

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

Em que:

$\Delta CA_{i,t}$ = variação do *current assets* entre o ano t-1 e o ano t da empresa i;

$\Delta CL_{i,t}$ = variação do *current liabilities* entre o ano t-1 e o ano t da empresa i;

$\Delta Cash_{i,t}$ = variação de *cash* entre o ano t-1 e o ano t da empresa i;

$\Delta Debt_{i,t}$ = variação da *debt in current liabilities* entre o ano t-1 e o ano t da empresa i.

$$CFO_{i,t} = NIBE_{i,t} - (\Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} + \Delta Debt_{i,t} - Dep_{i,t}) \quad (3)$$

Em que:

$NIBE_{i,t}$ = *net income before extraordinary items* no ano t da empresa i;

$Dep_{i,t}$ = *depreciation and amortization expense* no ano t da empresa i.

Posteriormente à estimativa da equação (1), foi calculado a medida de qualidade dos *accruals*, através do desvio padrão dos resíduos, como se segue:

$$AQ_{i,t} = \sigma(\varepsilon_{i,t}) \quad (4)$$

Quanto maior o valor de AQ menor é a qualidade dos *accruals* e, consequentemente, menor é a qualidade dos resultados da empresa.

3.3. Modelo Empírico

Foi desenvolvido o seguinte modelo multivariado, por forma a testar a nossa hipótese de investigação:

$$AQ_i = \beta_{0,i} + \beta_{1,i}Big4_i + \beta_{2,i}Size_i + \beta_{3,i}LEV_i + \beta_{4,i}\Delta Growth_i + \beta_{5,i}ROA_i \\ + \beta_{6,i}Country_i + \beta_{7,i}Industry_i + \varepsilon_i \quad (5)$$

A variável dependente AQ_i do modelo empírico é a medida de qualidade dos resultados, calculada pelo modelo Dechow e Dichev (2002) modificado por McNichols's (2002), descrito anteriormente.

A tabela I que se segue, apresenta a definição das variáveis independentes, faz referência a estudos anteriores que suportam a escolhas das variáveis para o estudo e indica o sinal que é esperado nos nossos resultados para cada variável independente. As variáveis independentes são a média obtida para o período amostral por empresa.

Tabela I

Definição das variáveis independentes do modelo multivariado

Variável	Descrição	Referência da literatura	Sinal*
Big4	Variável <i>dummy</i> que apresenta valor “1” caso uma empresa seja auditada por uma Big4 e toma valor “0” caso esse pressuposto não se concretize, a qual permite diferenciar a qualidade de auditoria.	De acordo com o autor DeAngelo (1981), as sanções disciplinares a que os auditores estão sujeitos, leva às empresas de auditoria Big4 estarem mais propensas a realizar auditorias de maior qualidade, devido à sua grande preocupação de manter uma boa reputação no mercado, por isso, é esperado que a variável Big4 tenha sinal negativo.	-
Size	Mede a dimensão da empresa, através do logaritmo do total dos ativos líquidos.	Frequentemente considerada na literatura como um determinante relevante da gestão de resultados e do nível dos <i>accruals</i> (Tendeloo e Vanstraelen, 2008; Watts e Zimmerman, 1990; Young, 1999). De acordo com o estudo de Tendeloo e Vanstraelen, (2008) existe uma relação entre a dimensão e a gestão de resultados; Bonne J., (2010) apurou que as empresas de maior dimensão estão menos envolvidas em gestão de resultados. Assim, é esperado que a variável tenha um sinal negativo.	-

Variável	Descrição	Referência da literatura	Sinal*
LEV	Mede o nível de endividamento da empresa, através do rácio entre o total do passivo e o total do ativo.	Esta variável pode influenciar a gestão de resultados e consequentemente a qualidade dos resultados por duas vias. Por um lado, é esperado que as empresas com um maior rácio de endividamento, pratiquem mais gestão de resultados, de forma a afastar possíveis situações de violação de cláusulas dos contratos de dívida (Tendeloo e Vanstraelen, 2008; Watts and Zimmerman, 1990; Young, 1999). Por outro lado, as empresas com um rácio de endividamento elevado em empresas com dificuldades financeiras, pode levar a uma gestão de resultados decrescente, tendo em conta as renegociações contratuais (Tendeloo e Vanstraelen, 2008; Becker et al., 1998). Assim não conseguimos prever o sinal para esta variável.	?
Growth	Variação do volume de negócios (vendas e prestações de serviços).	Esta variável pretende controlar as diferenças na performance das empresas. Conforme Tendeloo e Vanstraelen (2008) e Boone (2010) sugerem que as empresas com um maior crescimento são incentivadas à gestão de resultados. Então é esperado que a variável apresente um sinal positivo.	+

Variável	Descrição	Referência da literatura	Sinal*
ROA	Mede a rentabilidade dos ativos, demonstrando o quanto capazes são os ativos da empresa em gerar resultados.	Esta variável é também uma forma de controlar diferenças de performance, tendo-se mostrado uma variável relevante em estudos relacionados com a qualidade dos resultados (Tendeloo e Vanstraelen, 2008 e Davis, 2009). Segundo os resultados de Tendeloo e Vanstraelen (2008), as empresas com maior rentabilidade dos ativos, envolvem-se menos em gestão de resultados.	-
Country	Variável <i>dummy</i> , que apresenta valor “1” caso uma empresa pertença ao país respetivo para cada <i>dummy</i> criada e toma valor “0” caso esse pressuposto não se verifique.	Esta variável permite controlar os efeitos das características dos países na qualidade de resultados, conforme os estudos realizados por Tendeloo e Vanstraelen (2008).	n.a.
Industry	Variável <i>dummy</i> , que apresenta valor “1” caso uma empresa pertença à indústria respetiva para cada <i>dummy</i> criada e toma valor “0” caso esse pressuposto não se verifique. Ver detalhe das indústrias inseridas no estudo na tabela em anexo.	Esta variável permite controlar os efeitos da indústria na qualidade de resultados, conforme os estudos realizados por Tendeloo e Vanstraelen (2008) e Che net al. (2008).	n.a.
*	? associação não previsível; - associação negativa; + associação positiva; n.a. <i>not aplicable</i>		

3.4. Caracterização da amostra

Os dados para a seleção da amostra, foram recolhidos da base de dados Amadeus, da versão 8.03 do dia 17 de abril de 2013. Os dados da amostra que suportam todo o estudo efetuado, compreende o período de 2003 a 2012, tendo sido possível a criação do nosso modelo para um período de sete anos, entre 2005 e 2011.

Inicialmente o critério de seleção dos dados a serem extraídos desta base dados incidiu sobre todas as empresas não cotadas da U.E., em todos os tipos de setores de indústria, com exceção do setor financeiro, que inclui, nomeadamente, bancos, seguradoras e *holdings* financeiras, e do setor de administração pública, à semelhança de estudos efetuados anteriormente por outros autores.

Numa segunda fase foi feita uma seleção de todas as empresas com um *operating revenue* superior a €50.000 milhares no seu último ano de publicação dos dados. Esta seleção foi feita de acordo com a recomendação da Comissão 2003/361/CE, de 6 de maio de 2003, onde um dos critérios para que uma empresa da U.E. seja considerada uma PME, é que o seu volume de negócios seja igual ou superior a €50.000 milhares.

Posteriormente excluiu-se as empresas que não tinham disponível a informação do seu auditor e as empresas que não continham dados suficientes para calcular a medida de qualidade de resultados. Como tal, foram excluídas todas as empresas com menos de 5 anos de informação.

Feita esta avaliação, verificou-se para alguns dos países (Bulgária, Chipre, Dinamarca, Estónia, Grécia, Lituânia, Letônia, Roménia, Eslováquia e Irlanda) e igualmente para algumas das indústrias (Educação, Artes entretenimento e lazer, Atividades das famílias empregadoras, Atividades de organizações e entidades extraterritoriais), a existência de um número muito reduzido de empresas com os dados

necessários para o cálculo da medida de qualidade dos resultados, pelo que procedeu-se à sua exclusão da amostra.

Adicionalmente, excluiu-se os *outliers* de todas as variáveis necessárias ficando com dados entre o percentil 5% e 95%. A amostra final é composta por 5.552 empresas, de 16 setores de atividades e 13 países diferentes. A tabela II apresenta a distribuição da amostra por setor de atividade.

Verificamos que se destacam três setores de indústria na nossa amostra, o setor C que pertence às empresas industriais (27,74%), o setor G, correspondente ao comércio grossista e retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos (29,48%) e o setor M, relativo a profissionais científicos e atividades técnicas (10,39%).

Analisando a amostra pelas empresas que são auditadas por uma Big4, verifica-se que as indústrias de maior relevância para a amostra são a do setor C e G representando respetivamente, 17,94% e 15,22% das observações da amostra. Igualmente nas empresas auditadas por uma não Big4, as indústrias mais relevantes são também a do setor C e G, apresentando, 9,80% e 14,27%, respetivamente. As empresas auditadas por uma Big4 representam 59% da amostra, sendo os restantes 41% relativos às empresas não auditadas por uma Big4.

Por outro lado, feita uma análise da composição da amostra por país, conforme a tabela III, apuramos que grande parte da amostra incide principalmente no Reino Unido (39,50%), seguidamente na Suécia (15,18%) e na Alemanha (11,62%). Nestes três países mais relevantes, verifica-se que as empresas auditadas por uma Big4 recaem mais no Reino Unido e na Suécia, representando respetivamente 25,38% e 9,49%, ao contrário da Alemanha que apresenta mais empresas não auditadas por uma Big4, representando cerca de 7,15% do total das empresas auditadas por uma não Big4.

Tabela II

Composição da amostra por setor de indústria e tipo de auditor

Setor de Indústria	Total amostra		Auditor Big4		Auditor Não Big4	
	Nº Empresas	Percentagem (%)	Nº Empresas	Percentagem (%)	Nº Empresas	Percentagem (%)
A	35	0,63%	19	0,34%	16	0,29%
B	48	0,86%	40	0,72%	8	0,14%
C	1.540	27,74%	996	17,94%	544	9,80%
D	138	2,49%	75	1,35%	63	1,13%
E	47	0,85%	28	0,50%	19	0,34%
F	286	5,15%	144	2,59%	142	2,56%
G	1.637	29,48%	845	15,22%	792	14,27%
H	279	5,03%	185	3,33%	94	1,69%
I	74	1,33%	55	0,99%	19	0,34%
J	244	4,39%	191	3,44%	53	0,95%
K	163	2,94%	84	1,51%	79	1,42%
L	73	1,31%	31	0,56%	42	0,76%
M	577	10,39%	312	5,62%	265	4,77%
N	268	4,83%	170	3,06%	98	1,77%
Q	85	1,53%	42	0,76%	43	0,77%
S	58	1,04%	40	0,72%	18	0,32%
Total	5.552	100%	3.257	59%	2.295	41%

Tabela III
Composição da amostra por país e tipo de auditor

País	Total amostra		Auditor Big4		Auditor Não Big4	
	Nº Empresas	Percentagem (%)	Nº Empresas	Percentagem (%)	Nº Empresas	Percentagem (%)
Bélgica	78	1,40%	43	0,77%	35	0,63%
Répubblica Checa	173	3,12%	9	0,16%	164	2,95%
Alemanha	645	11,62%	248	4,47%	397	7,15%
Espanha	447	8,05%	258	4,65%	189	3,40%
Finlândia	249	4,48%	219	3,94%	30	0,54%
França	68	1,22%	33	0,59%	35	0,63%
Reino Unido	2.193	39,50%	1.409	25,38%	784	14,12%
Hungria	176	3,17%	69	1,24%	107	1,93%
Itália	328	5,91%	222	4,00%	106	1,91%
Países Baixos	127	2,29%	92	1,66%	35	0,63%
Polónia	182	3,28%	106	1,91%	76	1,37%
Portugal	43	0,77%	22	0,40%	21	0,38%
Suécia	843	15,18%	527	9,49%	316	5,69%
Total	5.552	100%	3.257	59%	2.295	41%

4. Análise e discussão dos resultados

4.1. Estatística descritiva das variáveis

A tabela IV apresenta a estatística descritiva das variáveis do modelo multivariado definido para o nosso estudo.

Tabela IV

Estatística descritiva das variáveis do modelo

Variável	Obs	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
AQ	5.552	0,0614171	0,0474889	0,0453364	0,0114047	0,2302581
Size	5.552	11,112500	10,968710	0,9820363	9,4395150	13,618740
LEV	5.552	0,6584775	0,6720105	0,1673517	0,2888913	0,9713284
Growth	5.552	0,0852575	0,0661175	0,0920021	-0,0561866	0,4471025
ROA	5.552	0,0490738	0,0423067	0,0452005	-0,0468440	0,1811254

A medida de qualidade dos *accruals* AQ, toma em média o valor de 0,0614, em mediana o valor de 0,0475 e em desvio padrão o valor de 0,0453. Estes valores não apresentam discrepâncias, sendo todos eles similares o que evidencia uma normalidade da distribuição da amostra.

Em termos médios, as empresas apresentam um nível de endividamento (LEV) na ordem dos 65,8%, um crescimento anual de vendas de 8,5% e um ROA perto dos 5%.

Os resultados sugerem que a amostra apresenta uma distribuição normal, pois os valores apresentados são no geral muito semelhantes, o que evidencia a não dispersão dos dados.

4.2. Matriz de correlação

A tabela V apresenta a correlação entre as variáveis do modelo multivariado definido para o nosso estudo.

Tabela V

Matriz da correlação das variáveis

	Big4	AQ	Size	LEV	Growth	ROA
Big4	1					
AQ	0,0956***	1				
Size	0,2608***	-0,0629***	1			
LEV	-0,0002	-0,0586***	-0,0485***	1		
Growth	-0,0492***	0,0785***	-0,1065***	0,1089***	1	
ROA	0,0582***	0,0929***	-0,1090***	-0,3298***	0,1025***	1

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

Pode-se verificar de forma geral, que todas as variáveis têm uma correlação fraca entre si. A correlação mais elevada é de 0,3298, entre ROA e LEV, sugerindo que empresas mais endividadas apresentam níveis de rentabilidade mais baixos.

A variável dependente AQ está significativamente e positivamente correlacionada com as variáveis Big4, Growth e ROA, e significativamente correlacionada negativamente com as variáveis Size e LEV. Os resultados sugerem que empresas auditadas por uma Big4, com níveis de performance mais elevados, de menor dimensão e menos endividadas, têm menor qualidade dos resultados.

Todas as variáveis apresentam correlações estatisticamente significativas, à exceção da correlação entre a variável Big4 e LEV, que revelou não ser estatisticamente significativa.

4.3. Análise dos resultados multivariados

Na tabela VI, é apresentado as estimativas dos coeficientes da regressão *cross-sectional* (equação 5).

Tabela VI
Resultados do modelo de regressão

	Sinal Esperado	Coefficiente	P-Value
Big4	-	0,0068338	0,000
Size	-	-0,0040185	0,000
LEV	?	0,0049724	0,147
Growth	+	0,0322598	0,000
ROA	-	0,0354911	0,011
Constante		0,0861071	0,000
Country dummy		Yes	
Industry dummy		Yes	
Nº Observações		5.552	
F test		0.0000	
R2 Ajustado		0.3268	

A variável “Big4” apresenta um coeficiente positivo (0,0068338) estatisticamente significativo ($p\text{-value} = 0,000$) o que sugere que as empresas auditadas por uma Big4 apresentam uma qualidade de *accruals*, e conseqüentemente qualidade de resultados, menor do que as empresas auditadas por uma não Big4. Desta forma, com os resultados apurados, rejeitamos a hipótese formulada no início do estudo.

Este resultado, embora contrário ao esperado, está em linha com resultados apresentados em estudos anteriores. De acordo com o estudo realizado por Boone (2010), relativamente aos *earnings management*, esta variável em nenhuma das suas perspectivas de análise se apresenta como sendo uma variável estatisticamente significativa; assim o autor conclui que as Big4 e as auditoras de segunda linha são

semelhantes a restringir a capacidade do cliente a envolver-se em gestão de resultados. Já Tendeloo e Vanstraelen (2008) concluem que as empresas Big4 restringem mais a gestão de resultados em comparação com as auditoras não Big4 em países com o alinhamento fiscal elevado. Em países com alinhamento fiscal baixo, as empresas auditadas por uma Big4 não apresentam menor gestão de resultados, quando comparadas com as empresas auditadas por uma não Big4.

Relativamente às variáveis de controlo, pode-se constatar que todas as variáveis revelam significância estatística com exceção da LEV ($p\text{-value} = 0,147$).

Fazendo uma análise individual para cada variável de controlo, o coeficiente negativo da variável Size, sugere que quanto menor for a dimensão da empresa pior é a qualidade dos resultados, ou seja, empresas de menor dimensão apresentam menor qualidade dos resultados. Estes resultados estão em linha com o que era esperado e com os resultados apresentados por Tendeloo e Vanstraelen (2008) e Boone (2010). Ambos encontraram uma relação negativa entre a dimensão da empresa e a prática de *earnings management*.

A variável LEV apresenta um coeficiente positivo sugerindo que empresas mais endividadas apresentam pior qualidade dos resultados. No entanto, tal como em Boone (2010), esta variável não é estatisticamente significativa ($p\text{-value} = 0,147$). Perante estes resultados, nada nos diz que os níveis de endividamento possam estar associados ao nível de qualidade dos resultados das empresas em análise.

Ambas as variáveis que pretendem controlar os efeitos da performance das empresas na qualidade dos *accruals*, Growth e ROA, apresentam coeficientes positivos e estatisticamente significativos. Empresas com níveis de crescimento do volume de negócios e de rentabilidade superiores, apresentam pior qualidade dos resultados. Mais

uma vez, os resultados obtidos em relação à variável Growth, estão de acordo com o esperado e com os resultados apresentados em Boone (2010). Já a variável ROA tem um sinal contrário ao esperado e vai contra aos resultados apurados de Tendeloo e Vanstraelen (2008).

Por fim, o valor do R^2 ajustado, indica que a variação da qualidade dos *accruals* (AQ), pode ser explicada em cerca de 33% pelas variáveis independentes inseridas no modelo. Pelos resultados obtidos, verificamos também que a hipótese do modelo ser inválido, está colocada de parte, pois o valor p da estatística F é nulo ($p=0,0000$), o que significa que o modelo é válido para a explicação da variação da qualidade dos *accruals*.

5. Conclusões

5.1. Síntese global do estudo

O objetivo deste estudo foi o de perceber se existe alguma relação entre a qualidade dos resultados e a qualidade de auditoria em empresas não cotadas europeias, pelo fato de ser um tema que ainda não foi muito explorado neste tipo de empresas. De forma a atingir o objetivo, foi definido um modelo multivariado, usando como variável dependente a medida da qualidade dos *accruals*, calculada através do modelo de Dechow e Dichev (2002) modificado por McNichols's (2002). Para o cálculo desta medida e modelo, foi utilizado dados financeiros retirados da base dados Amadeus, para 5.552 empresas, para um período de análise de 2005 a 2011 (7anos). A amostra é composta por 3.257 empresas não cotadas auditadas por uma Big4 (59% da amostra total) e 2.295 empresas não cotadas auditadas por uma não Big4 (41% da amostra total).

Os principais resultados indicam que as empresas não cotadas da U.E. auditadas por uma Big4 têm uma qualidade dos resultados inferior às empresas que são auditadas por uma não Big4. Os autores Tendeloo e Vanstraelen (2008) apresentaram um resultado consistente, onde concluíram que em países com o alinhamento fiscal baixo, as empresas auditadas por uma Big4 envolvem-se mais em gestão de resultados quando comparadas com as empresas auditadas por uma não Big4. Por outro lado, o autor Boone (2010) concluiu que a qualidade de auditoria das auditoras Big4 e das não Big4 são semelhantes na restrição de gestão de resultados nas empresas.

As auditoras Big4 são normalmente consideradas competentes, independentes e que prestam serviços de melhor qualidade, este estudo vem contrariar esta noção. Uma possível explicação para estes resultados é o facto de estarmos a estudar empresas que não são cotadas, estando estas menos expostas no mercado e consequentemente a

existência de uma menor exposição por parte da empresa auditora, ou seja, poderá existir uma maior preocupação das Big4 na prestação dos seus serviços às empresas cotadas comparativamente com os serviços prestados às empresas não cotadas, pois as empresas cotadas estão muito expostas no mercado o que leva também a uma maior exposição dos seus auditores.

Concluimos também que as empresas com uma maior dimensão, menor rendibilidade dos seus ativos e com um nível de crescimento menor, apresentam melhor qualidade de resultados. Estes resultados são igualmente consistentes com os estudos realizados pelos autores Tendeloo e Vanstraelen (2008) e Boone (2010), à exceção da variável ROA.

Resumidamente todas as variáveis independentes do modelo, à exceção da variável LEV, mostram ser estatisticamente significativas em relação à variável dependente AQ, ou seja, a variável dependente tem uma dependência cumulativa com todas as variáveis que mostraram ser significativas nos resultados deste estudo.

Estes resultados contribuem para a literatura sobre a qualidade dos resultados e a sua relação com a qualidade de auditoria, e em particular, para a escassa literatura que analisa a qualidade do relato financeiro das empresas não cotadas. Este estudo é também de interesse para as empresas não cotadas, para os diferentes utilizadores de informação financeira e entidades normalizadoras de contabilidade e auditoria.

5.2. Limitações do estudo

Consideramos como uma limitação neste estudo o facto da informação do auditor de cada empresa apresentada na base dados Amadeus, não ser a mais clara, pois para muitas das empresas estão associadas mais do que um auditor, não percebendo desta forma qual o auditor que dá a sua opinião em relação às contas. Outra limitação, é o

facto de não termos controlado os prováveis efeitos da atual crise financeira na qualidade dos resultados.

5.3. Sugestão para futuras investigações

Seria de grande interesse aprofundar um pouco mais este tema, que se encontra muito atual e devido à escassez de estudos orientados para as empresas não cotadas.

Como sugestão, poder-se-ia ir mais além neste estudo e analisar o impacto a nível fiscal, se os resultados aqui apurados se mantêm para os países com um alinhamento fiscal elevado e para os países com um alinhamento fiscal baixo e incluir variáveis de governo das sociedades, dado existir evidência na literatura de uma relação estatisticamente significativa entre a qualidade do sistema de governação e a qualidade dos resultados.

Referências bibliográficas

- Amat, O., Blake, J. e Dowds, J. (1999). *The Ethics of Creative Accounting*, *Economics Working Paper*.
- Ball, R. e Shivakumar, L. (2005). *Earnings quality in UK private firms*, *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), pp. 83–128.
- Becker, C., DeFond, M., Jiambalvo, J. e Subramanyam, K. (1998). *The effect of audit quality on earnings management*, *Contemporary Accounting Research*, 15(1), pp. 1–24.
- Beneish, M. (2001). *Earnings Management: A Perspective*, *Managerial Finance*, Vol.27, n.º 12, pp. 3- 17
- Brav, A., Graham, J., Harvey, C., e Michaely, R., (2005). *Payout Policy in the 21st Century*. *Journal of Financial Economics* 77, pp. 483-527.
- Boone, J., Khurana, I. e Raman, K. (2010). *Do the Big 4 and the Second-tier firms provide audits of similar quality?*, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 29, n.º4, pp. 330-352.
- Bushman, R., e Smith, A., (2001). *Financial accounting information and corporate governance*. *Journal of Accounting and Economics* 32, pp. 237-333.
- Chen, C., Lin, C., e Lin, Y. (2008). *Audit partner tenure, audit firm tenure, and discretionary accruals: does long auditor tenure impair earnings quality?*, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 25, n.º2, pp. 415-445.
- Chi, W., Huang, H., Liao, Y. e Xie, H. (2005). *Mandatory audit partner rotation, audit quality, and market perception: evidence from Taiwan*, *Contemporary Accounting Research*, Vol.26, n.º2, 2009, pp. 359-391.

- Burgstahler, D., Hail, L., e Leuz, C., (2006). *The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms*, *Accounting Review*, 81(5), pp. 983-1016.
- Davis, L., Soo, B. e Trompeter, G. (2009). *Auditor tenure and the ability to meet or beat earnings forecasts*, *Contemporary Accounting Research*, Vol.26, n.º2, pp. 517-548.
- Deangelo, L. (1981). *Auditor size and audit quality*, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 3, n.º3, pp. 183-199.
- Dechow, P. e Dichev, I. (2002). *The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors*, *The Accounting Review*, 77(Suppl.), pp. 35–59.
- Dechow, P., e Schrand, C. (2004). *Earnings Quality*, *Research Foundation of CFA Institute*.
- Fama, E. e Jensen, M. (1983). *Separation of ownership and control*, *Journal of Law and Economics*, 26 (2), pp. 301–325.
- Faria, M. (2007). *Contabilidade criativa navega de acordo com as conveniências*, in *Jornal de Contabilidade*, n.º 364, Julho, pp. 224-228.
- Francis, J. e Wang, D. (2008). *The joint effect of investor protection and BIG4 audits on earnings quality around the world*, *Contemporary Accounting Research*, Vol.25, n.º1, pp. 157-191.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. e Schipper, K. (2004). *Cost of equity and earnings attributes*, *The Accounting Review*, 79, pp. 967–1010.
- Francis, J., Schipper, K., e Vincent, L., (2003). *The relative and incremental explanatory power of earnings and alternative (to earnings) performance measures for returns*, *Contemporary Accounting Research* 20, pp. 121-164.

- Healy, P. e Whalen, J. (1999). *A Review of the earnings management literature and its implications for standard setting*, *Accounting Horizons*, Vol. 13, n.º4, pp.365-383.
- Healy, P. e Palepu, K. (2001). *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature*. *Journal of Accounting and Economics* 31, pp. 405-440.
- Hunton, J., Libby, R. e Mazza, C. (2006). *Financial Reporting Transparency and Earnings Management*, *The Accounting Review*, Vol. 81, nº1, pp. 135-157.
- Inchausti, B. (1997). *The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms*. *The European Accounting Review* 6 (1), pp. 45-68.
- Kanagaretnam, K., Lim, C. e Lobo, G. (2010). *Auditor reputation and earnings management: International evidence from the banking industry*, *Journal of Banking and Finance*, Vol.34, pp. 2318-2327.
- Lin, J. e Hwang, M. (2010). *Audit Quality, Corporate Governance, and Earnings Management: A Meta-Analysis*, *International Journal of Auditing*, Vol.14, pp. 57-77.
- McNichols, M. (2002). *Discussion of "The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors"*. *The Accounting Review*, Vol. 77, nº1, pp. 61–69.
- Onwuchekwa, J., Erah, D. e Izedonmi, F. (2012). *Mandatory Audit Rotation and Audit Quality: Survey of Southern Nigeria*, *Journal of Finance and Accounting*, Vol 3, nº 8, 2012.
- Recomendação da Comissão 2003/361/CE, Jornal Oficial da União Europeia de 6 de maio de 2003.

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

Watts, R. e Zimmerman, J. (1990). *Positive accounting theory: a ten year perspective*, *The Accounting Review*, 65 (1), pp. 131–156.

Young, S. (1999). *Systematic measurement error in the estimation of discretionary accruals: an evaluation of alternative modelling procedures*, *Journal of Business Finance and Accounting*, 26(7/8), pp. 833–862.

Anexos

Classificação da indústria pelo código NIC 2008

Secção	Grupo de indústria	Código NIC
A	Agricultura, silvicultura e pesca	01 a 03
B	Indústria extrativa	05 a 09
C	Industrial	10 a 33
D	Eletricidade, gás e ar condicionado	35
E	Abastecimento de água, atividades saneamento e gestão de resíduos	36 a 39
F	Construção	41 a 43
G	Comércio grossista e retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos	45 a 47
H	Transporte e armazenamento	49 a 53
I	Alojamento, restauração e <i>catering</i>	55 a 56
J	Informação e comunicação	58 a 63
K	<i>Holdings</i> não financeiras	64 a 66
L	Atividades imobiliárias	68
M	Profissionais, científicas e técnicas	69 a 75
N	Atividades administrativas e dos serviços de apoio	77 a 82
Q	Ação social e saúde humana	86 a 88
S	Outras atividades de serviços	94 a 96