

MESTRADO
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA EM
EMPRESAS COM LIGAÇÕES POLÍTICAS

ANDREIA MARIA DE GOUVEIA KAKOO

OUTUBRO - 2016

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

**QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA EM EMPRESAS COM
LIGAÇÕES POLÍTICAS**

ANDREIA MARIA DE GOUVEIA KAKOO

ORIENTAÇÃO:

ANA ISABEL ABRANCHES PEREIRA DE CARVALHO MORAIS

OUTUBRO – 2016

Resumo

Este estudo analisa a qualidade da informação financeira em empresas cotadas portuguesas e espanholas com ligações políticas versus sem ligações políticas.

Para determinar o número de entidades com ligações políticas, foram analisados os *Curriculum Vitae* dos membros do conselho de administração presentes nos Relatórios de Governo das Sociedades.

As conclusões retiradas da análise foram: 8 empresas portuguesas com ligações políticas e 29 sem ligações, e 18 empresas espanholas com ligações políticas e 12 sem ligações.

Para avaliar a qualidade da informação, escolheu-se 6 métricas utilizadas em estudos anteriores relacionadas com a gestão de resultados e a relevância da informação.

De seguida, recolheu-se dos Relatórios e Contas anuais a maioria da informação necessária para as métricas (resultado líquido, total ativo, passivo, capital próprio, volume de negócios, fluxos de caixa das atividades operacionais e o número de ações).

Os resultados obtidos demonstram que não é possível confirmar uma associação entre uma qualidade de informação mais baixa e as ligações políticas de uma entidade.

Existem dois aspetos que podem estar a influenciar os resultados obtidos: o facto da dimensão da amostra ser reduzida, nomeadamente no número de entidades portuguesas com ligações políticas, e de o horizonte temporal não ser muito alargado.

Palavras-chaves: qualidade dos resultados, ligações políticas, empresas cotadas, Portugal, Espanha.

Abstract

This study analyses the quality of financial information on Portuguese and Spanish listed companies with political connections versus companies without these connections.

To determine the number of the companies with political ties, the *Curriculum Vitae* of the members of the board, which can be found in the Corporate Governance Reports, were analyzed.

The conclusions drawn from the analyses were: 8 Portuguese companies with political connections and 29 without these connections, and 18 Spanish companies with political connections and 12 without these connections.

In order to assess the quality of the information, 6 measures were chosen from the literature related to earnings management and value relevance.

Then, the Annual Reports were used to extract the information needed for the measures (net profit, total assets, liabilities, equity, revenues, cash flows from operating activities and the number of shares).

The results show that it is not possible to confirm an association between a lower earnings quality and the political ties of a company.

There are two aspects that may be able to bias the results: the fact that the size of the sample is small, namely the number of the Portuguese companies with political connections, and the fact that the time horizon is not extended.

Keywords: Earnings quality, political connections, listed companies, Portugal, Spain.

Índice

Capítulo I - Introdução	1
Capítulo II – Revisão de Literatura	2
2.1. Empresas com ligações políticas	4
2.2. Gestão de resultados	6
2.3. Tempestividade do reconhecimento de grandes perdas	10
2.4. Relevância.....	11
2.5. Objetivo e hipóteses	13
Capítulo III - Metodologia e Dados	15
3.1. Amostra.....	15
3.1.1. Empresas cotadas portuguesas	15
3.1.2. Empresas cotadas espanholas	18
3.2. Metodologia	19
Capítulo IV – Análise de Resultados	21
4.1. Métrica: Variação Resultado Líquido /Ativo.....	21
4.2. Métrica: Variação Resultado/Fluxos Caixa Operacionais	23
4.3. Métrica: Coeficiente de correlação de <i>Spearman</i>	25
4.4. Métrica: Regressão – gestão de resultados reduzidos.....	26
4.5. Métrica: Regressão – frequência de elevados prejuízos	28
4.6. Métrica: Regressão – relevância	30
Capítulo V – Conclusões, Contributos, Limitações e Investigação Futura	33
5.1. Conclusões	33
5.2. Contributos.....	34
5.3. Limitações.....	35
5.4. Investigação futura.....	35
Referências bibliográficas	36
Anexos	41
Anexo I - Empresas portuguesas cotadas na Bolsa de Lisboa em 31/12/2013 .	41
Anexo II - Cargos políticos dos membros portugueses do conselho de administração.....	42
Anexo III - Cargos políticos dos membros espanhóis do conselho de administração.....	42

Anexo IV - Data da cotação utilizada para empresas cuja cotação a 30/06/2014 não se encontrava disponível.....	43
Anexo V – Estatística descritiva das variáveis associadas à 1ª métrica.....	43
Anexo VI - Média adicionada e subtraída do desvio-padrão - 1ª métrica	44
Anexo VII – Estatística descritiva das variáveis associadas à 2ª métrica	44
Anexo VIII - Média adicionada, subtraída do desvio-padrão - 2ª métrica.....	45
Anexo IX- Valores da variável VRLCFOESL nas empresas espanholas sem ligações políticas.....	45
Anexo X – Estatística descritiva das variáveis associadas à 3ª métrica.....	46
Anexo XI – Correlação <i>Spearman</i> entre os acréscimos e os fluxos de caixa ...	47
Anexo XII - Estatística descritiva das variáveis da 4ª e 5ª métricas	48
Anexo XIII – Síntese do <i>output</i> da regressão da 4ª métrica sem a EISSUE, CFOTA e LEV.....	48
Anexo XIV – Estatística descritiva das variáveis associadas à 6ª métrica	49
Anexo XV - Síntese do <i>output</i> da regressão da 6ª métrica – entidades portuguesas e espanholas com e sem ligações políticas, com e sem COUNTRY.....	50

Índice de Tabelas

Tabela I: Definição das variáveis do modelo de gestão de pequenos resultados...	9
Tabela II: Definição das variáveis do modelo de regressão da <i>value relevance</i> .	13
Tabela III: Classificação do grau de relevância com base no R^2 ajustado	13
Tabela IV: Síntese do <i>output</i> da regressão da 5ª métrica sem a EISSUE, CFOTA e LEV – empresas portuguesas e espanholas	30
Tabela V: <i>Output</i> da regressão da 6ª métrica para as entidades portuguesas e espanholas com e sem ligações políticas	31

Capítulo I - Introdução

Atualmente, a qualidade da informação financeira é uma temática muito debatida e pertinente, devido aos escândalos financeiros ocorridos no passado mas que tiveram um grande impacto na confiança dos investidores.

A qualidade dos resultados torna-se especialmente interessante quando se tratam de empresas com ligações políticas, dado que as relações entre os políticos e as empresas são vistas de forma negativa, pois acredita-se que os políticos adotam práticas que não são éticas para beneficiar estas empresas às quais estão ligados.

O presente estudo tem como propósito analisar a qualidade da informação nas empresas cotadas portuguesas e espanholas com ligações políticas versus sem ligações políticas.

Para atingir este objetivo, será necessário identificar quais as empresas com e sem ligações políticas em Portugal e Espanha, e definir as métricas de qualidade.

As métricas utilizadas, e sobre as quais as hipóteses do estudo recaem, são: gestão de resultados, a tempestividade do reconhecimento de grandes perdas e a relevância.

Este estudo ainda não foi efetuado anteriormente, contudo existem artigos relacionados com este tema – artigos sobre a qualidade da informação financeira, uma análise da qualidade em empresas com ligações políticas de vários países (contudo Portugal e Espanha não estão incluídos) e análises sobre as características das empresas com ligações políticas em Espanha e em Portugal.

Este estudo encontra-se estruturado em cinco capítulos: a revisão de estudos anteriores, definição do objetivo, hipóteses e amostra, análise dos resultados obtidos e conclusões.

Capítulo II – Revisão de Literatura

A contabilidade é um sistema de informação que produz demonstrações financeiras com o propósito de divulgar informação verdadeira e apropriada referente à posição financeira, desempenho e alterações na posição financeira da empresa. Deste modo, representa um instrumento de apoio à tomada de decisão dos vários utilizadores.

Todavia, desde há várias décadas que se tem constatado uma preocupação por parte dos investigadores quanto à gestão do resultado, segundo Mendes & Rodrigues (2006).

Esta linha de investigação, referente à qualidade e manipulação dos resultados, tornou-se numa tema da atualidade devido aos escândalos financeiros (Mendes & Rodrigues (2006); Morais & Curto (2008)) como os casos da *Enron* e da *WorldCom*, que resultaram em grandes prejuízos para os acionistas e numa crise da confiança dos investidores (conforme é indicado no *website* da Sox-online).

Ainda assim, há empresas que devido à constituição do seu conselho de administração possuem uma menor qualidade da informação contabilística, mais concretamente as empresas com ligações políticas, segundo Chaney et al. (2011) e Mendes & Rodrigues (2007). A existência deste tipo de empresas é um fenómeno transversal a todos os países, contudo, o que é de destacar são as consequências que o mesmo apresenta para a empresa em termos de qualidade do relato financeiro. Á priori poderia argumentar-se que estas empresas apresentam resultados de maior qualidade devido a estarem sujeitas a sistemas de controlo e monitorização rígidos, no entanto não é o que se verifica num estudo efetuado a vários países por Chaney et al.(2011).

Com o presente estudo vai ser analisada a qualidade da informação em entidades com ligações políticas, sendo possível, desta forma, verificar se os resultados obtidos por Chaney et al.(2011) coincidem com os deste estudo.

Apesar de a qualidade da informação financeira ter vindo a apresentar maior importância, o seu conceito é vago e difícil de definir (Morais & Curto (2008)). De acordo com Penman (2003), este facto deve-se à insuficiência de exigir simplesmente que as demonstrações financeiras reflitam a realidade económica da empresa em causa.

Este autor defende que não se pode discutir a noção de qualidade da informação financeira sem antes definir o propósito da contabilidade. Em termos formais, há um pressuposto já estabelecido de que a contabilidade é um sistema utilitarista, dado que os seus relatórios financeiros são destinados a um cliente. Segundo o autor, os acionistas são os principais clientes, visto que este adota a teoria do proprietário, na qual o objetivo das demonstrações financeiras é relatar as operações para os proprietários de sociedade.

Penman (2003) também defende a perspetiva denominada “*the modified shareholder perspective*” onde a contabilidade não se foca só nos direitos dos acionistas, como também no interesse público, promovendo este último preços de mercado justos.

Por outro lado, Gassen & Sellhorn (2006) adotam o paradigma da utilidade da informação financeira na perspetiva do mercado de capitais, dado que este critério está em conformidade com os objetivos das normas do IASB: esta baseia-se no facto de as demonstrações financeiras proporcionarem informação útil para os investidores, de forma a que estes possam tomar decisões racionais relativas ao investimento e à concessão de crédito, contribuindo assim para o funcionamento do mercado de capitais.

Para medir a qualidade da informação contabilística, há autores, como Lang et al. (2006), que recorrem às métricas da gestão de resultados, a tempestividade do reconhecimento de grandes perdas e a relevância.

Nas secções seguintes irá ser abordada a qualidade nas empresas com ligações políticas, as métricas de avaliação dessa qualidade e as hipóteses deste estudo.

2.1. Empresas com ligações políticas

O conceito de ligações políticas é um novo termo na literatura da gestão e não apresenta uma definição concreta que seja sempre aplicada para todos os casos, podendo ser associada a ligações diretas (explícitas) ou indiretas, segundo Bianchi & Viana (2014).

Esta situação dá origem a que se criem várias definições para o mesmo conceito, de modo a ajustar-se ao estudo de cada autor (Bianchi & Viana (2014)).

Segundo Chaney et al. (2011), as empresas apresentam ligações políticas se pelo menos um dos seus maiores acionistas (definido como alguém que controle pelo menos 10% dos votos) ou um diretor de topo (CEO, presidente do conselho de administração, presidente, vice-presidente) é um membro do parlamento, um ministro ou apresenta uma relação muito próxima com um político ou partido.

Já Gilabert (2011) propõe uma definição diferente: uma empresa possui ligações políticas se pelo menos um dos membros do conselho de administração foi, em algum momento no passado, membro do parlamento, senador, ou membro do governo (ministro, primeiro-ministro ou vice-presidente).

De acordo com Bianchi & Viana (2014), a definição de ligações políticas diretas inclui os casos em que os executivos de topo ou os maiores acionistas são, ou foram, políticos, funcionários públicos, membros do parlamento ou encontram-se próximos do poder político. Assim, as definições já mencionadas enquadram-se neste tipo de ligações. Por outro lado, as ligações políticas indiretas referem-se a contribuições monetárias realizadas pelas empresas para apoiar os candidatos das eleições ou os partidos políticos.

De acordo com os resultados obtidos por Chaney et al. (2011), as empresas com ligações políticas apresentam resultados com uma qualidade mais baixa relativamente às empresas sem ligações.

Á priori poderia argumentar-se que as empresas com ligações políticas estariam associadas a resultados de maior qualidade devido a estarem sujeitas a sistemas de controlo e monitorização rígidos, contudo não é o que se verifica, e estudos anteriores apresentam três razões para o resultado obtido por Chaney et al. (2011):

Primeiro: Os órgãos de gestão podem usar o controlo que possuem sobre a empresa para omitir ou tentar atrasar a divulgação dos benefícios recebidos com o objetivo de iludir os investidores para serem beneficiados à sua custa (Leuz et al. (2003)).

Segundo: Os políticos protegem as empresas com que se relacionam de modo a que a menor qualidade da informação contabilística não seja penalizada. Consequentemente, as empresas com ligações políticas preocupam-se menos com a qualidade da informação que divulgam e investem menos tempo a refletir adequadamente os *accruals*.

Terceira: As empresas com resultados de menor qualidade apresentam uma maior probabilidade de estabelecer ligações políticas.

Chaney et al. (2011) procederam a dois testes e chegaram a conclusões que suportavam a segunda hipótese referida, excluía a terceira razão e não permitiam testar a primeira hipótese.

As justificações económicas para resultados de menor qualidade tipicamente focam-se na teoria da agência e em questões de *corporate governance*.

De acordo com Leuz et al. (2003) existe uma associação positiva entre a concentração de propriedade (quantidade de ações detidas pelos três maiores acionistas) e a gestão de resultados. Aliando este resultado com a evidência obtida por Morck & Yeung (2004) de que as empresas com estruturas de maior concentração de propriedade têm maior probabilidade de criar ligações políticas, sugere-se que as empresas com ligações políticas também possam apresentar resultados de baixa qualidade.

De acordo com Gilabert (2011), muitos economistas destacaram que as fontes de valor para as empresas com ligações políticas podem assumir várias formas, tais como: tratamento preferencial pelas empresas públicas, menor carga fiscal, tratamento preferencial no que diz respeito a competições por contratos com o governo ou em termos de regulação. Segundo Leuz & Oberholzergee (2006), as empresas com ligações políticas têm acesso a financiamento a baixo custo através de bancos estatais, desencorajando assim, o financiamento nos mercados estrangeiros (à partida apresentaria vários benefícios, nomeadamente baixo custo de capital e maior reputação).

Para além dos fatores referidos, as empresas também podem ter interesse em beneficiar do capital humano (políticos).

Por outro lado, de acordo com Shleifer & Vishny (1994), os políticos também beneficiam do facto de estarem associados às empresas, pois aumentam a sua reputação (subornam as empresas e oferecem-lhes subsídios para estas alcançarem objetivos políticos) ou recebem rendas das empresas às quais estão ligados (as empresas subornam os políticos de modo a que não tenham que alcançar objetivos políticos).

2.2. Gestão de resultados

Para Penman & Zhang (2002), os resultados são de qualidade se forem bons indicadores de resultados futuros, ou seja, se se revelarem resultados sustentáveis.

Já Cohen (2003) menciona que apesar da qualidade do relato financeiro pode ser vista de várias perspetivas (persistência dos resultados, previsibilidade do desempenho futuro, variabilidade dos resultados, a relação entre fluxos de caixa, resultados e os acréscimos e diferimentos), este foca-se na precisão com que os valores contabilísticos representam o valor intrínseco da empresa. Mais concretamente, os resultados de elevada qualidade são aqueles que estão fortemente associados aos futuros fluxos de caixa operacionais, segundo este autor.

Por seu lado, Yee (2006) define a qualidade dos resultados em dois sentidos: primeiro como um atributo fundamental e segundo como um atributo do relato financeiro. O resultado fundamental é a medida contabilística de rentabilidade que permite a empresa apresentar dividendos futuros. Por outro lado, o resultado reportado é um sinal imperfeito do resultado fundamental que a empresa anuncia.

A qualidade dos resultados refere-se à velocidade e precisão com que os resultados reportados manifestam os resultados fundamentais. Deste modo, quanto maior for a qualidade dos resultados, maior é a rapidez e precisão com que os resultados relatados transmitem os choques ao valor atual dos dividendos esperados.

No que diz respeito a medidas de gestão de resultados, Barth et al. (2008), Morais & Curto (2008) e Pinheiro & Lopes (2012) fazem referência a quatro métricas, sendo que três delas são relativas ao alisamento de resultados e uma delas à gestão de resultados para atingir um objetivo.

O alisamento de resultados visa reduzir as possíveis flutuações do resultado por forma a estabilizá-lo ao longo do tempo, sendo que as empresas recorrem aos acréscimos e diferimentos (designados de *accruals*) para o efetuar (Mendes & Rodrigues (2006)).

- Para além de Barth et al. (2008) e Morais & Curto (2008), os autores Pinheiro & Lopes (2012) também usaram como primeira medida de alisamento de resultados a variação do resultado líquido (designado de “RL” na fórmula abaixo) dividido pelo total do ativo (designado de “TA” na fórmula) entre o período t e t-1, como sugere a seguinte expressão:

$$\Delta(RL/TA) = \frac{RL_t}{TA_t} - \frac{RL_{t-1}}{TA_{t-1}} \quad (1)$$

Segundo Barth et al. (2008) e Pinheiro & Lopes (2012), uma menor variação é interpretada como uma evidência do alisamento dos resultados, e conseqüentemente é associada a uma menor qualidade dos resultados.

- A segunda métrica de manipulação de resultados é o rácio da variação do resultado líquido a dividir pela variação dos fluxos de caixa operacionais (representado por “CFO” na expressão seguinte) (Pinheiro & Lopes (2012)):

$$\frac{\Delta RL}{\Delta CFO} = \frac{RL_t - RL_{t-1}}{CFO_t - CFO_{t-1}} \quad (2)$$

Barth et al. (2008) indica que empresas com fluxos de caixa mais voláteis tipicamente apresentam um resultado líquido mais volátil. Se a variação do resultado líquido for inferior à dos fluxos de caixa operacionais, então pode haver a possibilidade de a empresa ter procedido a uma gestão dos resultados, suportando-se no princípio da especialização (existem elementos do resultado que não implicam a saída ou entrada de fluxos, tais como as depreciações, imparidades e gastos a reconhecer ou acréscimos dos mesmos) (Pinheiro & Lopes (2012)).

- O terceiro indicador utilizado foi o coeficiente de correlação de *Spearman* entre os acréscimos (ou *accruals*) e os fluxos de caixa operacionais, sendo que a variável acréscimo (“AAC”) é definida como a diferença entre o resultado líquido e o fluxo de caixa operacional, o que equivale ao efeito de acréscimo. Para além disso, tanto os acréscimos como os fluxos de caixa operacionais são divididos pelo total do ativo (Pinheiro & Lopes (2012)).

De acordo com Barth et al. (2008), Lang et al. (2006) e Leuz et al. (2003), as empresas com maior alisamento de resultados apresentam uma correlação mais negativa entre os acréscimos e os fluxos de caixa, devido aos gestores efetuarem mais acréscimos como resposta a fluxos de caixa mais baixos.

- Outra forma de analisar a qualidade dos resultados é focarmo-nos nos objetivos que as empresas pretendem alcançar e que motivam uma gestão dos resultados (Lang et al. (2006)). Um objetivo comum nas empresas é atingir resultados positivos, nem que seja através da transformação de pequenos prejuízos em baixos resultados líquidos, segundo Burgstahler & Dichev (1997).

De acordo com Leuz et al. (2003), poderia argumentar-se que os gestores têm incentivos para evitar prejuízos de qualquer magnitude, contudo não lhes é possível relatar resultados positivos na presença de grandes prejuízos, uma vez que estão limitados em termos de relato.

Assim, a quarta métrica pretende testar se as empresas gerem os resultados de forma a apresentar valores baixos, mas positivos (Barth et al. (2008); Leuz et al. (2003); (Morais & Curto 2008); Pinheiro & Lopes (2012)). Esta medição é realizada através do modelo de regressão abaixo apresentado (a definição das variações do mesmo é indicada na tabela I), sendo que o coeficiente β_8 é a métrica de gestão de baixos resultados positivos.

$$POLIT(0,1) = \beta_0 + \beta_1 DIM_{it} + \beta_2 Varv.neg_{.it} + \beta_3 EISSUE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 DISSUE_{it} + \beta_6 TURN_{it} + \beta_7 CFOTA_{it} + \beta_8 SPOS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Tabela I: Definição das variáveis do modelo de gestão de pequenos resultados

Variável	Descrição	Fórmula
POLIT	Assume o valor 1 se é uma empresa com ligações políticas e 0 caso contrário	
DIM	Logaritmo natural da cotação observada no último dia útil seis meses após o exercício económico.	$\ln Cotação_{it}$

Varv.neg	Varição percentual do volume de negócios entre t e t-1 (Vendas + Prestações de Serviços).	$\frac{VN_t - VN_{t-1}}{VN_t} \times 100$
EISSUE	Varição percentual do n.º de ações entre t e t-1	$\frac{QtAcções_t - QtAcções_{t-1}}{QtAcções_t} \times 100$
LEV	Passivo total em t dividido pelo ativo total em t	$\frac{Passivo_t}{Ativo_t}$
DISSUE	Varição percentual do passivo total entre t e t-1	$\frac{Passivo_t - Passivo_{t-1}}{Passivo_t} \times 100$
TURN	Volume de negócios em t dividido pelo ativo total em t	$\frac{VN_t}{Ativo_t}$
CFOTA	Fluxos de caixa operacionais em t divididos pelo ativo total em t	$\frac{CFO_t}{Ativo_t}$
SPOS	Variável que assume o valor 1 se o resultado líquido em t dividido pelo ativo em t estiver compreendido entre 0 e 0,01 (como utilizou Barth et al. (2008); Leuz et al. (2003); Morais & Curto (2008)) e 0 caso contrário.	

Um coeficiente positivo da variável SPOS indica que as entidades com ligações políticas gerem, com maior frequência, o resultado líquido por forma a atingir resultados reduzidos, comparativamente com as sociedades sem ligações políticas, conforme Lang et al. (2006) e Barth et al. (2008).

2.3. Tempestividade do reconhecimento de grandes perdas

A tempestividade do reconhecimento das perdas (Barth et al. (2008); Lang et al. (2006); Morais & Curto (2008); Pinheiro & Lopes (2012)) é medida através do coeficiente da percentagem de resultados líquidos muito negativos. Assim, é utilizado o mesmo modelo de regressão indicado na equação (3), à exceção da variável LNEG que é um indicador que assume o valor 1 se o resultado líquido anual dividido pelo total do ativo é inferior a -0,20, e 0 caso contrário:

$$POLIT(0,1) = \beta_0 + \beta_1 DIM_{it} + \beta_2 Varv.neg_{-it} + \beta_3 EISSUE_{it} + \beta_4 LEV_{it} \\ + \beta_5 DISSUE_{it} + \beta_6 TURN_{it} + \beta_7 CFOTA_{it} + \beta_8 LNEG_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

De acordo com Barth et al. (2008), espera-se que as empresas com resultados de elevada qualidade apresentem com uma maior frequência elevados prejuízos, dado que, segundo Ball et al. (2000) uma característica dos resultados de elevada qualidade é os elevados prejuízos serem reconhecidos à medida que são incorridos, em vez de serem diferidos para períodos futuros. Esta característica está intimamente ligada ao alisamento de resultados, na medida em que se os resultados são alisados, os elevados prejuízos devem ser relativamente raros, de acordo com Lang et al. (2006).

Ball & Shivakumar (2006) demonstraram que a tempestividade do reconhecimento dos ganhos e perdas é uma fonte de correlação positiva entre os acréscimos e os fluxos de caixa do período, atenuando assim a correlação negativa já referida anteriormente.

2.4. Relevância

Ball & Brown (1968) foram os primeiros a afirmar que os preços das ações reagem à informação divulgada nas demonstrações financeiras, mais concretamente ao resultado líquido. Os autores basearam-se na teoria da eficiência do mercado de capitais (em que o mercado ajusta os preços dos títulos a todas as informações relevantes para a formação dos mesmos) para testar se o preço das ações se alterava com a publicação da demonstração de resultados.

Pinheiro & Lopes (2012) indicam que se generalizou o uso do conceito de qualidade da informação contabilística como sinónimo de relevância (*value relevance*).

Segundo Barth et al. (2001), a *value relevance* é a concretização em termos práticos dos conceitos de relevância e fiabilidade da Estrutura Conceptual do FASB, dado que uma quantia contabilística só vai ser *value relevant* (ou seja, pode prever-se uma

associação significativa entre esta e os preços das ações) se refletir informação relevante para os investidores avaliarem a entidade, e se for mensurada de forma fiável o suficiente para ser refletida no preço das ações.

Barth et al. (2001) referiram ainda que os estudos anteriores sobre a relevância da informação analisam a associação entre os valores de mercado do capital próprio e os valores contabilísticos.

Segundo Pinheiro & Lopes (2012), as variáveis mais utilizadas são os resultados líquidos e o valor contabilístico do capital próprio, cada uma individualmente ou as duas em conjunto, sendo que recentemente a generalidade dos autores recorre às duas variáveis em conjunto, de modo a alcançar uma maior eficiência informativa.

Aliás, o modelo de simples capitalização de resultados (em que o preço das ações é definido em função dos resultados ou componentes do mesmo) apresenta um resultado anómalo em empresas com prejuízos, devido à omissão da variável “valor contabilístico do capital próprio”, segundo Collins et al. (1999).

Esta hipótese formulada por Collins et al. (1999) tem como base argumentos de outros autores que defendem que o capital próprio contabilístico é uma variável que controla as diferenças de escala (Barth & Kallapur (1996)); que é uma *proxy* dos resultados futuros esperados (Ohlson (1995)), e que é uma *proxy* do valor de abandono (semelhante ao valor resultante da liquidação da empresa) ou de adaptação (valor que reflete os recursos líquidos da empresa na sua melhor utilização alternativa).

Vários estudos têm analisado a relação entre o preço das ações e o resultado líquido através de diferentes variáveis, sendo que Barth et al. (2008); Lang et al. (2006); Morais & Curto (2008) e Pinheiro & Lopes (2012) utilizaram a seguinte regressão:

$$Cotação_{it} = \beta_0 + \beta_1 Capa\tilde{c}a\tilde{o}_{it} + \beta_2 RL_a\tilde{c}\tilde{a}\tilde{o}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Tabela II: Definição das variáveis do modelo de regressão da *value relevance*

Variável	Descrição
Cotação	Cotação da ação <i>i</i> observada após seis meses do final do período <i>t</i>
Capação	Valor do capital próprio por ação <i>i</i> no final período <i>t</i>
RL_Ação	Valor do resultado líquido por ação <i>i</i> no final período <i>t</i>
ϵ_{it}	Termo residual <i>i</i> no final do período <i>t</i>

A medida de qualidade é o R^2 ajustado da regressão, sendo a escala de classificação a seguinte (Pinheiro & Lopes (2012)):

Tabela III: Classificação do grau de relevância com base no R^2 ajustado

Nível de Escala	Qualificação ($P \leq 5\%$)
0% - 1%	Muito Baixo
2% - 15%	Baixo
16% - 49%	Moderado
50% - 81%	Elevado
82% - 100%	Muito Elevado

Fonte: Pinheiro & Lopes (2012), p.30

2.5. Objetivo e hipóteses

O objetivo deste estudo é analisar a qualidade da informação contabilística nas empresas cotadas com e sem ligações políticas, em Portugal e Espanha.

Tratam-se de países muito próximos geograficamente e economicamente, o que suscita interesse em verificar se apresentam um nível próximo em termos de qualidade da informação contabilística.

De modo a atingir este objetivo, torna-se relevante a definição de várias questões de investigação para as quais este estudo pretende dar resposta.

Tendo em consideração os estudos anteriores, nomeadamente Chaney et al. (2011) os quais concluem que as entidades sem ligações apresentam uma maior qualidade, e Barth et al. (2008) que associam as entidades de maior qualidade financeira com uma

menor gestão de resultados, a um reconhecimento atempado dos prejuízos e a resultados relevantes, é possível formular as seguintes hipóteses de estudo:

H1: Espera-se que as empresas com ligações políticas apresentem uma menor variação do peso do resultado líquido no total do ativo do que as sociedades sem ligações, dado que as flutuações nos resultados atraem a atenção dos poderes públicos neste tipo de entidades (Mendes & Rodrigues (2006)).

H2: Espera-se que a variação do resultado líquido seja inferior à variação dos fluxos de caixa operacionais nas entidades com ligações políticas (Barth et al. (2008) e Leuz et al. (2003)). Os fluxos de caixa mais voláteis estão associados a resultados mais voláteis, pelo que uma menor variação nos resultados, em comparação com os fluxos de caixa, indicia práticas de alisamento dos resultados.

H3: Espera-se que as sociedades com ligações políticas possuam um coeficiente de correlação de *Spearman* mais negativo entre os acréscimos e os fluxos de caixa, comparativamente às entidades sem ligações, reportando um melhor desempenho económico em situações mais críticas de tesouraria (Leuz et al. (2003)).

H4: É expectável que as empresas com ligações políticas manipulem mais os baixos resultados para obter valores positivos (Burgstahler & Dichev (1997)). Os autores Bianchi & Viana (2014) concluíram que a dimensão das entidades com ligações é significativamente maior às empresas sem ligações políticas. Estas grandes empresas têm um maior incentivo para gerir o resultado, visto se encontrarem sujeitas a um maior escrutínio por parte do governo e do público em geral (Mendes & Rodrigues (2006)).

H5: Espera-se que as entidades com ligações políticas apresentem com pouca frequência elevados prejuízos (Lang et al. (2006)), devido à discricionariedade contabilística que as permite diferir os prejuízos para períodos posteriores.

H6: É expectável que os resultados das empresas com ligações políticas apresentem uma menor relevância em comparação com as empresas sem ligações.

Esta hipótese é construída com base na literatura:

- De acordo com Pinheiro & Lopes (2012), quanto maior for a relevância (nível de associação entre a variável cotação das ações e o valor contabilístico de cada ação e resultado por ação), maior a qualidade da informação financeira. Este facto deve-se a uma maior qualidade refletir melhor o valor económico subjacente de uma sociedade.

- Segundo Mendes & Rodrigues (2006) as entidades com maior visibilidade política são mais propensas a gerir resultados, pelo que se pressupõe que apresentem uma menor qualidade da informação.

Capítulo III - Metodologia e Dados

3.1. Amostra

A amostra deste estudo é formada por empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon* e por empresas espanholas cotadas no IBEX 35® e/ou no IBEX TOP Dividendo®. Destas, foram analisadas quais as empresas que apresentavam ligações políticas.

Foi estabelecido que a amostra seria referente à data de 31 de Dezembro de 2013, uma vez que os dados necessários ao estudo da qualidade da informação também são relativos a esta data.

De seguida, vão ser descritos os métodos utilizados para obter as amostras portuguesas e espanholas.

3.1.1. Empresas cotadas portuguesas

Quanto à lista das empresas cotadas portuguesas, foi efetuada uma consulta no *website* da Bolsa de Lisboa em 27/07/2014, o que permitiu recolher uma lista das empresas cotadas mas à data do dia da consulta e não com referência a 31/12/2013.

Assim, foi necessário recorrer à lista das empresas cotadas à data de 31/12/2013 disponibilizada no *website* da Deloitte. É indicado que a fonte é o Boletim de Cotações da *Eurnext Lisbon* a 31/12/2013, pelo que é uma fonte fiável (esta lista pode ser consultada no Anexo I).

Como se pode observar nesse Anexo, estas empresas são no total 48, tendo sido efetuada, de seguida, uma análise às ligações políticas.

Segundo Gilabert (2011), que efetuou um estudo sobre ligações políticas em Espanha, uma empresa possui ligações políticas se pelo menos um dos membros do conselho de administração foi, em algum momento no passado, membro do parlamento, senador ou membro do governo (ministro, primeiro-ministro ou vice-presidente).

Optou-se por seguir esta definição de empresas com ligações políticas devido a três razões: primeiro, porque a amostra também é constituída por entidade espanholas, sobre as quais é possível aplicar na íntegra este conceito de ligações; segundo, a lei portuguesa não permite que as empresas realizem contribuições monetárias aos partidos políticos ou às campanhas eleitorais (Bianchi & Viana (2014)), pelo que era necessário recorrer a uma definição de ligações políticas diretas; e terceiro, a informação necessária à identificação destas ligações estava disponível.

No caso das sociedades portuguesas, esta definição foi sujeita a alguns ajustes: senador foi desconsiderado por não se enquadrar na realidade portuguesa; foram adicionados determinados cargos devido à sua relevância, mais concretamente, o secretário de estado, o vice-primeiro-ministro e o presidente da república; por último o vice-presidente não foi considerado, dado que não faz parte dos membros do governo português, de acordo com o *website* do Governo de Portugal. Para além disso, não foram considerados os cargos políticos noutros países.

Para efetuar a análise das ligações políticas, recorreu-se aos relatórios de governo das sociedades, disponíveis nos *websites* das empresas e no *website* da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), sendo que no caso em que um deles não possuísse o relatório de 2013, recorria-se ao outro *website*.

Neste relatório, a CMVM exige que sejam indicadas as qualificações profissionais e os elementos curriculares dos membros do conselho de administração nos últimos cinco anos, daí que as sociedades divulguem os currículos dos seus profissionais.

Para além dos relatórios, recorreu-se a outras três fontes de informação: motor de pesquisa do Google, o *website* do Governo de Portugal e o do Parlamento, devido às situações em que os cargos políticos indicados não eram muito específicos, ou no caso do Banco Santander Totta SA, em que os currículos não se encontravam no relatório do governo societário.

Após a análise destas ligações políticas, concluímos que das 48 sociedades cotadas em bolsa, apenas 14 apresentam ligações políticas (29% no universo das cotadas), e conseqüentemente, 34 não apresentam esta característica (71% do total de empresas analisadas).

Todavia, esta ainda não é amostra final, uma vez que é necessário desconsiderar as instituições financeiras e empresas de comércio de comissões e consignações (como a Sociedade Comercial Orey Antunes, S.A.), os clubes desportivos, e as empresas com capital próprio negativo. Este facto deve-se às primeiras não apresentarem na Demonstração de Resultados o típico “volume de negócios” devido à natureza do seu objeto social, e as segundas (clubes desportivos) possuírem um exercício económico diferente do ano civil. Quanto ao terceiro fator de exclusão, apenas a Lisgráfica -

Impressão e Artes Gráficas, S.A se encontra nesta situação e teve de ser excluída, pois os modelos não preveem situações de falência técnica (Pinheiro & Lopes (2012)).

Também é relevante mencionar que a empresa SUMOL+COMPAL, S.A. apenas apresentava relatórios e contas individuais, em vez de consolidados, todavia esta sociedade não foi excluída da amostra pois as suas demonstrações financeiras foram preparadas de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro.

Concluindo, foram excluídas 11 empresas, reduzindo a amostra para 37 empresas, das quais 8 possuem ligações políticas (22%) e 29 não apresentam estas ligações (78% da amostra). No Anexo II é possível consultar os cargos políticos dos administradores.

3.1.2. Empresas cotadas espanholas

Quanto à identificação das empresas cotadas espanholas, consultou-se o *website* da Bolsa de Madrid, na secção da lista de empresas cotadas, e concluiu-se que as empresas cotadas no início de Setembro de 2014 eram 184. Assim, foi necessário obter uma lista das empresas à data de 31/12/2013 e proceder a uma amostragem dessas empresas.

Ainda no mesmo endereço, é possível ter acesso a um documento denominado de “Informe anual Mercado Continuo” referente a 2013 e que apresenta a composição dos vários índices IBEX® (IBEX 35®, IBEX MEDIUM CAP®, IBEX SMALL CAP® e IBEX TOP DIVIDENDO®).

Dado que o IBEX 35® é o índice mais relevante da bolsa espanhola, optou-se por seleccionar as empresas do IBEX 35® e/ou IBEX TOP DIVIDENDO® para analisar as ligações políticas. Assim, obtivemos uma amostra de 41 empresas, das quais foram retiradas 11, devido a se tratarem de instituições financeiras e seguradoras. Para além disso, também foi retirada a empresa ArcelorMittal, S.A. por as suas contas consolidadas estarem apresentadas em dólares e a Industria de Diseño Textil SA (Inditex) por ter exercício económico diferente do ano civil.

No que diz respeito à definição de ligações políticas, utilizou-se a definição de Gilabert (2011) sem qualquer modificação, uma vez que se tratam de empresas espanholas.

A forma como estas ligações políticas foram identificadas baseou-se no método utilizado por Gilabert (2011), mas com uma ligeira alteração: o autor em causa usou uma base de dados já construída que continha a informação sobre todos os indivíduos pertencentes aos conselhos, executivos de topo e acionistas relevantes das empresas cotadas espanholas (extraída dos relatórios de governo societário), ao contrário deste estudo que recorreu diretamente a esses relatórios, dada a impossibilidade de acesso a essa base dados.

Nesses relatórios é fornecida a informação sobre a composição dos membros do conselho de administração, no entanto só é divulgado os currículos dos membros externos e independentes. Assim, foi necessário consultar os *websites* do *Congreso de los Diputados*, do *Senado de España* e do *Gobierno de España*, tal como Gilabert (2011), para recolher os nomes dos deputados, senadores e da constituição dos governos.

Desta análise, concluiu-se que das 30 empresas analisadas, 18 apresentam ligações políticas (60% do total analisado), logo 12 não possuem este tipo de ligações (40% das empresas analisadas). No Anexo III é possível consultar os cargos políticos dos membros do conselho de administração.

3.2. Metodologia

Após definida a amostra das empresas portuguesas e espanholas, procedeu-se à recolha dos dados necessários à análise das métricas da qualidade de informação financeira, como o resultado líquido, os fluxos de caixa operacionais, entre outros.

As métricas utilizadas foram as descritas no capítulo da Revisão da Literatura por se tratarem de medidas que melhor refletem a relevância e a manipulação dos resultados.

Conforme Leuz et al. (2003) defendem, á priori é difícil determinar as técnicas que as entidades utilizaram para gerir os seus resultados, pelo que se torna necessário recorrer a diversas métricas que avaliem uma variedade de práticas de gestão de resultado, tal como o alisamento de resultados e a manipulação dos *accruals*.

Adicionalmente, há que referir que são métricas já usadas em vários estudos anteriores e que implicam uma recolha de dados que se encontravam disponíveis.

As fontes usadas para a recolha dos dados foram: relatórios e contas anuais consolidados de 2013 (e por vezes de 2012) e os *websites* da CMVM e da Bolsa de Lisboa e de Madrid. Recorreu-se aos relatórios de 2012 quando os relatórios de 2013 não referiam o número de ações em 2012; o *website* da CMVM era relevante quando os relatórios não estavam disponíveis nos *websites* das entidades e os *websites* das Bolsas foram consultados para a recolha da cotação das ações 6 meses após o fim do período.

Na recolha dos dados, foram definidos determinados pressupostos e ocorreram várias situações que merecem ser mencionadas:

- As ações das empresas que não apresentavam uma cotação à data de 30/06/2014, foi considerada a cotação do dia mais próximo em Julho (consultar os vários casos no Anexo IV);

- A maior parte das empresas preparavam as demonstrações financeiras com base nas Normas Internacionais de Relato Financeiro e, no caso de se basearem no normativo do seu país, efetuavam ajustes de modo a cumprir o normativo internacional;

- Na recolha do resultado líquido e do montante do capital próprio, considerou-se o valor total, ou seja, os valores atribuíveis aos acionistas maioritários e aos interesses minoritários;

- Na recolha dos montantes dos fluxos de caixa de atividades operacionais, foram incluídos os subsídios ao investimento e os juros relativos às atividades de investimento e/ ou financiamento (quando identificáveis na Demonstração dos Fluxos de Caixa), devido à possibilidade de ocorrerem *accruals* nestas áreas, tal como mencionam Pinheiro & Lopes (2012).

- No caso de existirem operações descontinuadas, os montantes relativos às mesmas foram considerados, uma vez que têm impacto nos resultados da sociedade;

- Os valores a 31/12/2012 que tivessem sido reexpressos foram considerados na análise, exceto no caso de não terem sido auditados. Quaisquer valores que não tenham sido auditados foram desconsiderados, uma vez que não há uma certificação da fiabilidade dessa informação;

- Na Demonstração de Resultados da International Consolidated Airlines Group eram indicados os montantes das rubricas antes e após os itens excepcionais, sendo que se utilizou os valores antes dos itens excepcionais.

Capítulo IV – Análise de Resultados

4.1. Métrica: Variação Resultado Líquido /Ativo

Após a recolha dos dados da amostra, procedeu-se à comparação da qualidade da informação nas entidades portuguesas e espanholas com e sem ligações políticas.

Para estudar a qualidade foram utilizadas as seis métricas citadas no capítulo da Revisão da Literatura. Assim sendo, a primeira variável a analisar será:

$$\Delta(RL/TA) = \frac{RL_t}{TA_t} - \frac{RL_{t-1}}{TA_{t-1}} \quad (1)$$

A hipótese a testar é a H1 já mencionada: espera-se que as empresas com ligações políticas apresentem uma menor variação do peso do resultado líquido no total do ativo.

Para testar esta hipótese, o teste mais adequado é o da igualdade de médias entre duas populações normais e independentes.

Para determinar o tipo de distribuição que as variáveis seguem, recorreu-se ao *software* de estatística *IBM SPSS Statistics* (consultar Anexo V).

Os resultados obtidos permitem concluir que todas as variáveis apresentam uma distribuição assimétrica positiva e leptocúrtica, dado o coeficiente de assimetria e o excesso de curtose serem positivos. Contudo, no caso da VRLTAESL, observa-se ainda que a média é próxima da mediana (ainda que inferior a esta última) e que o coeficiente de assimetria é perto de zero, pelo que a assimetria é fraca.

Existem ainda outros fatores que evidenciam que as variáveis não seguem uma distribuição normal: a representação gráfica no histograma; nos gráficos da Normal Q-Q Plot a generalidade dos valores não se encontram alinhados na reta; no diagrama de caixa-e-bigodes existem *outliers*; o coeficiente de assimetria e o excesso de curtose divididos pelos respetivos erro-padrões são superiores a 1,96 (na maioria dos casos), e os testes de normalidade do *Kolmogorov-Smirnov* e *Shapiro-Wilk* têm valores-p inferiores a 0,05.

Assim, não foi possível efetuar o teste de igualdade de médias, pelo que se observou a média, a média adicionada de um desvio-padrão e subtraída de um desvio-padrão.

Através da tabela do Anexo VI constata-se, nas empresas portuguesas, que a média é superior em entidades com ligações políticas (0,0116 VS 0,0089).

Contudo, nem sempre a média da VRLTAPL é superior à VRLTAPSL, devido ao desvio-padrão. A partir do Anexo VI, é possível concluir que se se considerar a média subtraída do desvio-padrão, a VRLTAPSL apresenta um valor superior em comparação com a VRLTAPL.

Quanto às empresas espanholas, constata-se uma situação idêntica: a média da variabilidade do resultado líquido é superior nas entidades com ligações, exceto no caso da média deduzida do desvio-padrão. Assim, os resultados obtidos não são conclusivos.

4.2. Métrica: Variação Resultado/Fluxos Caixa Operacionais

De seguida, foi analisada a H2: espera-se que a variação do resultado líquido seja inferior à variação dos fluxos de caixa operacionais nas empresas com ligações políticas.

À semelhança do efetuado na primeira métrica, foi construída uma tabela com a estatística descritiva das variáveis (Anexo VII) de onde se concluiu que todas as variáveis apresentam uma distribuição assimétrica negativa e leptocúrtica, à exceção da VRLCFOPL cujo coeficiente de assimetria e o excesso de curtose não são muito afastados do zero, e divididos pelo respetivo erro padrão, sugerem que a distribuição é normal.

A significância do teste de *Shapiro-Wilk* é superior a 5% para a VRLCFOPL, pelo que esta poderia seguir uma distribuição normal.

Dados os resultados obtidos, não foi novamente possível efetuar o teste de igualdade de médias para populações normais, pelo que se apresenta no Anexo VIII a média adicionada e subtraída do desvio-padrão das variáveis supracitadas.

Neste Anexo observa-se que a média é inferior nas variáveis referentes às sociedades sem ligações políticas, mesmo que se tenha em consideração o desvio-padrão (exceto no caso da média adicionada de um desvio-padrão referente à VRLCFOESL).

Todavia, se se desconsiderar o sinal negativo e apenas se analisar a média em valor absoluto, verifica-se que as empresas sem ligações apresentam uma média superior às entidades com ligações (exceto no caso da média adicionada de um desvio-padrão referente à VRLCFOPSL). Uma média superior traduz-se numa maior variação do resultado líquido em relação aos fluxos operacionais, e portanto, numa maior qualidade.

Nas sociedades portuguesas com e sem ligações, a variação do resultado líquido é inferior à dos fluxos de caixa, dado que a média em ambos os casos é inferior a um, o que indicia uma gestão de resultados. No entanto, se se considerar irrelevante o sinal, esta situação é mais evidente nas empresas portuguesas com ligações políticas, dado a média ser inferior (0,25 VS 0,47). O sinal apenas indica que os resultados ou os fluxos de caixa aumentaram (sinal positivo) ou diminuíram (sinal negativo) de um período para o seguinte, sendo mais relevante analisar se a variação do resultado líquido foi inferior à variação dos fluxos das atividades operacionais.

Desta forma, os resultados obtidos vão ao encontro de estudos anteriores, exceto no caso da média adicionada de um desvio-padrão.

No que diz respeito às empresas espanholas, verifica-se que as entidades sem ligações políticas possuem uma média muito inferior em comparação com as empresas com ligações, o que indicaria que as sociedades sem ligações estariam a proceder a uma manipulação dos seus resultados.

Contudo, esta situação deveu-se à média se encontrar influenciada pelo valor apresentado na empresa Acciona, S.A., -57,9387, que é bastante mais baixo do que os valores que a variável toma para as restantes empresas sem ligações, conforme se encontra espelhado no Anexo IX. O valor de -57,9387 demonstra que a variação do resultado líquido foi superior à variação dos fluxos de caixa operacionais, dado que o quociente é superior a um. Quanto ao sinal negativo, este deve-se ao facto de a entidade ter apresentado lucro em 2012 e prejuízo em 2013.

Deste modo, se desconsiderarmos o sinal da média, da média adicionada do desvio-padrão e média subtraída do desvio-padrão, conclui-se, nestes três casos, que as empresas

sem ligações políticas apresentam valores sempre superiores a um e superiores às empresas com ligações políticas. Assim, os resultados corroboram os estudos anteriores.

4.3. Métrica: Coeficiente de correlação de Spearman

Analisa-se de seguida a H3: espera-se que as sociedades com ligações políticas possuam um coeficiente de correlação de *Spearman* mais negativo entre os acréscimos e os fluxos de caixa operacionais, comparativamente com as empresas sem ligações.

Primeiramente foram elaboradas várias tabelas com as estatísticas descritivas de todas as variáveis (podem ser consultadas no Anexo X e referem-se a entidades com e sem ligações políticas, portuguesas e espanholas, e uma combinação das portuguesas e espanholas) de onde se concluiu o seguinte:

- Das empresas com ligações políticas (1ª tabela), as variáveis com uma distribuição normal são: a AAC/TA 2012 portuguesas, a AAC/TA e a CFO/TA 2012 espanholas, e a AAC/TA e a CFO/TA 2012 portuguesas e espanholas combinadas.

- Das entidades sem ligações políticas (2ª tabela do Anexo X), todas as variáveis seguem uma distribuição normal, exceto a AAC/TA 2013 espanholas e a AAC/TA 2013 portuguesas e espanholas combinadas, que apresentam uma distribuição assimétrica negativa e leptocúrtica.

Seguidamente, procedeu-se ao teste não paramétrico do coeficiente de correlação de *Spearman* para o período em análise e para as empresas com e sem ligações políticas, conforme a fórmula já mencionada no capítulo da Revisão da Literatura. Para tal, recorreu-se ao *IBM SPSS Statistics* que permitiu obter os dados do Anexo XI.

No que concerne às empresas portuguesas, verificou-se que as empresas com ligações políticas possuem uma correlação mais baixa em relação às empresas sem ligações em 2012 e 2013. Contudo, é relevante mencionar que, ao nível de significância

de 5%, o coeficiente de correlação de -0,577 associado às empresas portuguesas com ligações políticas em 2013 não é estatisticamente significativo.

Nas empresas espanholas, a correlação é inferior nas empresas com ligações políticas, embora o coeficiente de -0,401, em 2013, não seja relevante estatisticamente a um nível de significância de 5%.

Se procedermos a uma análise abrangente a toda a amostra (sociedade portuguesas e espanholas em simultâneo), verifica-se que as entidades com ligações políticas apresentam um coeficiente mais próximo de -1 em 2013 (em 2012 a situação é inversa).

A correlação negativa é traduzida da seguinte forma: quanto menores os fluxos de caixa operacionais que a sociedade obtém, maiores serão os acréscimos que ela efetuará.

Desta forma, concluiu-se que a análise em separado das empresas portuguesas e das espanholas só é válida em 2012 (com resultados concordantes que confirmam a hipótese proposta) e nos 2 anos quando consideradas as entidades portuguesas e espanholas em conjunto (com resultados contrários em cada ano).

4.4. Métrica: Regressão – gestão de resultados reduzidos

No que toca à quarta hipótese, é expectável que as empresas com ligações políticas manipulem mais os baixos resultados para obter valores positivos (H4).

Para verificar esta hipótese, procedeu-se à elaboração de uma tabela com a estatística descritiva de todas as variáveis da equação 3 da Revisão da Literatura (consultar Anexo XII) e à estimação desta regressão logística, com recurso ao *IBM SPSS Statistics*, para as entidades portuguesas, espanholas e para a totalidade da amostra.

No que toca à estatística descritiva das sociedades portuguesas, verifica-se que apenas as variáveis DIM, LEV e CFOTA apresentam uma distribuição normal.

Quanto ao *output* da regressão para as sociedades portuguesas, verificou-se que o modelo não era estatisticamente significativo, dado que a significância do teste de

Omnibus era de 0,2110, e que a variável SPOS, ainda que positiva, não era relevante estaticamente.

Adicionalmente, constatou-se que foi necessário excluir as variáveis EISSUE, CFOTA e LEV, dado que a primeira apresentava um erro padrão bastante elevado (esta variável não permitia que o *SPSS* chegasse a uma solução), e as duas últimas possuíam um coeficiente (e conseqüentemente um *odds ratio*) e um erro padrão bastante elevados. Ainda assim, o modelo e a SPOS permaneceram sem relevância estatística.

No que concerne às empresas espanholas, analisou-se os resultados do teste de *Shapiro-Wilk* e concluiu-se que as variáveis DIM e Varv.neg são as únicas que seguem uma distribuição normal.

Quanto à regressão logística, o procedimento foi idêntico mas aplicado às sociedades espanholas: estimou-se a regressão com todas as variáveis, tendo concluindo que o modelo e a SPOS não são estatisticamente significativos (significância do teste de *Omnibus*: 0,8921 e valor-p da SPOS: 0,4169), e posteriormente, estimou-se a regressão sem as variáveis EISSUE, CFOTA e LEV, por forma a tornar o estudo comparável.

Os resultados demonstram que o modelo e a variável SPOS mantêm-se sem relevância estatística nas empresas portuguesas e espanholas, mesmo que sejam eliminadas as variáveis EISSUE, CFOTA e LEV.

Perante esta situação, procedeu-se à estimação da regressão com as entidades portuguesas e espanholas em conjunto, e adicionou-se uma nova variável, designada de COUNTRY, que assume o valor 0 nas sociedades portuguesas e 1 nas espanholas.

Nesta regressão, apenas a variável DIM segue uma distribuição normal. Observou-se ainda que este modelo já apresenta significância estatística, embora a variável SPOS

permaneça sem relevância a nível estatístico (significância do teste de *Omnibus*: 0,0184 e valor-p da SPOS: 0,1798).

Adicionalmente foram estimadas as seguintes regressões: com todas as variáveis, exceto a COUNTRY, com todas as variáveis (incluindo a COUNTRY) exceto a EISSUE, CFOTA, LEV e, por fim, com todas as variáveis exceto a EISSUE, CFOTA, LEV e COUNTRY. Os resultados obtidos destas regressões evidenciam um modelo com significância estatística, contudo o mesmo não se aplica à variável SPOS, pelo que não é possível apurar se as empresas com ligações políticas procedem a uma maior gestão de resultados, mediante a manipulação de prejuízos reduzidos. O Anexo XIII apresenta os resultados da regressão sem a EISSUE, CFOTA e LEV.

4.5. Métrica: Regressão – frequência de elevados prejuízos

No que toca à quinta hipótese, é expectável que as empresas com ligações políticas apresentem com pouca frequência elevados prejuízos (H5). Para analisar esta hipótese, recorreu-se à regressão 4 da Revisão da Literatura, tendo sido primeiramente construída uma tabela com a estatística descritiva de todas as variáveis (consultar Anexo XII) e, de seguida, estimada a regressão para as empresas portuguesas no *IBM SPSS Statistics*.

A análise da normalidade das distribuições das variáveis é idêntica à descrita na secção 4.4., dado que ambas as métricas se baseiam na mesma regressão, com a exceção da variável LNEG, específica da quinta métrica. Todavia, a LNEG é uma constante, como será verificado posteriormente, pelo que não aplica a análise do tipo de distribuição associado à mesma.

Em termos da análise da regressão, os resultados obtidos foram os seguintes: o modelo não era estatisticamente significativo, visto que a significância do teste de *Omnibus* era de 0,2637, e a variável LNEG apresenta sempre o valor de 0, pelo que se trata de uma constante e não surge no modelo.

Adicionalmente, constatou-se a necessidade de excluir as variáveis EISSUE, CFOTA e LEV, à semelhança do verificado na 4ª métrica. Após eliminação destas variáveis, observámos que a variável LNEG continua a não surgir no modelo (como seria expectável) e que o modelo permanece sem significância estatística.

Relativamente às sociedades espanholas, ao estimar a regressão com todas as variáveis, observou-se igualmente que a variável LNEG é uma constante de valor 0, e que o modelo não se revela estatisticamente significativo. De seguida, procedeu-se à eliminação das variáveis citadas anteriormente e concluiu-se que os resultados se mantêm, em termos da significância do modelo e da variável LNEG.

Tendo em consideração os resultados apresentados, foi estimada a regressão com os dados de todas as sociedades da amostra e adicionou-se a variável COUNTRY, que assume o valor 0 nas empresas portuguesas e 1 nas entidades espanholas. Nesta regressão, o modelo é estatisticamente significativo e a LNEG não surge na regressão.

Também foram estimadas as regressões a seguir descritas: com todas as variáveis, exceto a COUNTRY, com todas as variáveis (incluindo a COUNTRY) exceto a EISSUE, CFOTA, LEV (consultar tabela IV) e, por último, com todas as variáveis exceto a EISSUE, CFOTA, LEV e COUNTRY. Os *outputs* destas regressões demonstram que o modelo é relevante estatisticamente e que a variável LNEG apresenta o valor de zero em todas as empresas, sejam portuguesas ou espanholas e com ou sem ligações políticas. Assim, a mesma não surge na regressão 4, sugerindo que não foi detetada evidência de gestão de pequenos resultados positivos.

Tabela IV: Síntese do *output* da regressão da 5ª métrica sem a EISSUE, CFOTA e LEV – empresas portuguesas e espanholas

Empresas	Variáveis	Coefficientes	Erro-padrão	Valor-p	Odds ratio	Observações
Portuguesas e Espanholas	Interceptar	-1,8723	0,5565	0,0008	0,1538	67
	DIM	0,5498	0,2915	0,0592	1,7330	
	Varv.neg	-0,0174	0,0216	0,4207	0,9827	
	DISSUE	0,0006	0,0210	0,9771	1,0006	
	TURN	0,3742	0,4085	0,3596	1,4538	
	COUNTRY	0,4808	0,7739	0,5344	1,6173	

			Teste de Omnibus	
-2 Log likelihood	Cox & Snell R ²	Nagelkerke R ²	Qui-quadrado	Significância
73,273 ^a	0,2150	0,2918	16,222	0,0062

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than 0,001.

4.6. Métrica: Regressão – relevância

Quanto à sexta hipótese, é expectável que os resultados das empresas com ligações políticas apresentem uma menor relevância comparativamente às entidades sem ligações.

À semelhança das métricas anteriores, foi utilizada uma equação da Revisão da literatura (5ª equação), foi elaborada uma tabela com a estatística descritiva de todas as variáveis (para entidades portuguesas, espanholas, portuguesas e espanholas, com e sem ligações políticas) que pode ser consultada no Anexo XIV, e por fim, estimada a regressão.

Recorrendo ao teste do *Shapiro-Wilk*, concluiu-se que todas as variáveis do Anexo XIV não apresentam uma distribuição normal, à exceção da Capação e RL_Ação das entidades portuguesas com ligações e a Cotação das espanholas com ligações.

A tabela seguinte sintetiza a informação dos resultados obtidos para as sociedades portuguesas e espanholas.

Tabela V: *Output* da regressão da 6ª métrica para as entidades portuguesas e espanholas com e sem ligações políticas

Empresas	Variáveis	Coefficientes	Erro-padrão	Stat t	Valor-p	R ² ajustado	F de significância	Observações
Portuguesas com ligações políticas	Interceptar	-2,4915	1,8868	-1,3205	0,2439	0,7310	0,0160	8
	Capação	1,0449	0,3725	2,8054	0,0378			
	RL_Ação	16,7301	5,2696	3,1748	0,0247			
Portuguesas sem ligações políticas	Interceptar	0,9303	0,4592	2,0259	0,0531	0,5977	0,0000	29
	Capação	0,5454	0,1431	3,8119	0,0008			
	RL_Ação	3,1880	0,7422	4,2952	0,0002			
Espanholas com ligações políticas	Interceptar	10,4070	5,6076	1,8559	0,0832	0,2274	0,0560	18
	Capação	0,8995	0,4244	2,1196	0,0511			
	RL_Ação	1,6132	1,2812	1,2592	0,2272			
Espanholas sem ligações políticas	Interceptar	5,4919	4,6752	1,1747	0,2703	0,7447	0,0010	12
	Capação	1,6571	0,6793	2,4396	0,0374			
	RL_Ação	1,1070	1,0544	1,0499	0,3211			

Quanto às empresas portuguesas, verificou-se que o R² ajustado das sociedades com ligações políticas é de 0,7310 e das empresas sem ligações políticas é de 0,5977. Deste modo, pode afirmar-se que nas primeiras a cotação das ações é explicada em 73,10% por variáveis contabilísticas: valor contabilístico de cada ação e pelo resultado por ação.

De acordo com a tabela da classificação do grau de relevância com base no R² ajustado, mencionada na Revisão de Literatura, conclui-se que o R² ajustado das sociedades com e sem ligações políticas corresponde a uma elevada relevância, ainda que as entidades com ligações políticas possuam uma maior relevância.

Através da interpretação das variáveis também se conclui que existe uma maior qualidade do ajustamento na regressão das empresas com ligações políticas, nomeadamente através do impacto do coeficiente da variável Capação: se o valor contabilístico da ação aumentar 1€, o valor de mercado da ação aumentará 1,0449€

(comparativamente com o impacto de 0,5454€, das empresas sem ligações), *ceteris paribus*. Assim, demonstra-se mais uma vez que os resultados das sociedades portuguesas com ligações políticas apresentam maior relevância, contrariando o que era expectável.

No que toca às entidades espanholas, constatou-se que a relevância é elevada nas empresas sem ligações políticas e moderada nas entidades com ligações (R^2 ajustado de 0,7447 versus 0,2274). Assim, nas entidades sem ligações a cotação das ações é explicada em 74,47% por variáveis contabilísticas, e consequentemente os resultados são de elevada relevância e qualidade. Contudo há que destacar o facto de o “F de significância” nas sociedades espanholas com ligações ser superior a 0,05, tal como o valor-p de cada uma das variáveis, concluindo-se que o modelo não é o mais apropriado para medir a relevância do resultado deste tipo de empresas, dado não apresentar relevância estatística.

Na regressão associada às entidades espanholas sem ligações políticas, a variável RL_Ação também não demonstra ser relevante para o modelo, no entanto o mesmo não se verifica para a Capação. Esta é estatisticamente relevante e a interpretação do seu coeficiente é o seguinte: se o valor contabilístico da ação aumentar 1€, o valor de mercado da ação aumentará 1,6571€, *ceteris paribus*.

Em síntese, os resultados não são conclusivos para as entidades espanholas.

Por último, combinou-se os dados das entidades portuguesas e espanholas, estimou-se uma regressão para as entidades com ligações políticas e outra para as empresas sem ligações (Anexo XV), e foi adicionada a variável COUNTRY já apresentada antes.

Os resultados demonstraram que as regressões são estatisticamente significativas, independentemente de se tratarem de entidades com ou sem ligações. A Capação também apresenta sempre relevância estatística e tem um coeficiente superior nas entidades sem ligações, evidenciando a maior qualidade da informação neste tipo de sociedades.

Capítulo V – Conclusões, Contributos, Limitações e Investigação Futura

5.1. Conclusões

O objetivo deste estudo é analisar a qualidade da informação contabilística nas empresas cotadas com e sem ligações políticas, em Portugal e Espanha e, por fim, entre os dois países. Para tal, foi necessário definir a amostra (nomeadamente através da distinção das empresas que possuem ligações políticas), recolher os dados dessa mesma amostra, definir as métricas de análise da qualidade de resultados e aplicá-las.

Foram definidas seis hipóteses de acordo com as métricas a estudar e obteve-se os seguintes resultados:

- Não foi possível confirmar as hipóteses 1, 4 e 5, dado que os resultados obtidos não foram conclusivos: a variabilidade dos resultados medida na 1ª métrica nem sempre é inferior nas entidades com ligações, a variável SPOS da 4ª métrica não era estaticamente significativa, e a variável LNEG apresentou sempre um valor nulo, sugerindo que não se deteta uma evidência de manipulação dos resultados.

- No que diz respeito à 2ª hipótese, os resultados não foram conclusivos na análise às entidades portuguesas, contudo nas sociedades espanholas os resultados já se demonstram concordantes com estudos anteriores.

- Quanto à 3ª hipótese, os resultados são concordantes com estudos anteriores em 2012 e divergentes nos anos de 2012 e 2013, quando foi considerada a totalidade da amostra. Deste modo, não foi possível associar um coeficiente de correlação de *Spearman* mais reduzido às entidades com ligações. Estes resultados podem dever-se ao facto de o horizonte temporal não ser muito alargado, conforme Mendes & Rodrigues (2006).

- Relativamente à 6ª hipótese, verificou-se que os resultados obtidos nas entidades portuguesas são contrários a estudos anteriores e que se revelam não conclusivos, no que

toca a empresas espanholas. Quando combinadas as sociedades portuguesas e espanholas, constata-se que a Capação é a única variável com significância estatística tanto nas entidades com ligações políticas como nas sociedades sem ligações. Esta evidencia um coeficiente mais elevado nas entidades sem ligações, e o R^2 ajustado destas sociedades também é superior quando comparado com as empresas com ligações.

Deste modo, constata-se que as sociedades sem ligações políticas revelam uma maior qualidade da informação financeira, quando a amostra apresenta uma dimensão superior. No entanto, considerando os resultados obtidos pelas seis métricas, concluiu-se que não se pode afirmar a existência de uma relação entre a qualidade da informação contabilística e o facto de uma entidade apresentar ou não ligações políticas.

Os resultados obtidos são contrários ao estudo de Chaney et al. (2011), que conclui que a qualidade é significativamente inferior nas empresas com ligações políticas, sendo a amostra deste estudo mais de 4500 empresas em 19 países.

Segundo Mendes & Rodrigues (2006), o alisamento deve ser analisado em horizontes temporais alargados e a dimensão da amostra influencia os testes estatísticos.

Assim, é possível concluir que o horizonte temporal de dois períodos e a reduzida dimensão da amostra contribuem para a conclusão obtida.

Adicionalmente há que destacar o facto de o estudo de Chaney et al. (2011) não incluir entidades portuguesas e espanholas. Devido às conclusões do presente estudo, verifica-se que não é possível extrapolar a conclusão de Chaney et al. (2011) para as entidades portuguesas e espanholas.

5.2. Contributos

Até ao momento os estudos anteriores são referentes a: à temática da qualidade da informação financeira, a uma análise da qualidade em sociedades com ligações políticas de diversos países (Portugal e Espanha não estão incluídos) e análises sobre as

características das empresas com ligações políticas em Espanha e em Portugal. Contudo ainda não tinha sido elaborado um estudo sobre a qualidade da informação nas empresas portuguesas e espanholas com ligações políticas e uma comparação entre as mesmas.

A realização deste tipo de estudos é relevante visto que articula dois temas que são valorizados na atualidade: a qualidade da informação, devido aos escândalos financeiros que ocorreram no passado e que resultaram numa perda na confiança dos investidores, e as ligações das empresas aos políticos, por serem vistas de forma negativa na sociedade.

5.3. Limitações

Este estudo apresenta duas limitações, sendo a primeira o facto de alguns relatórios de governo da sociedade só apresentarem os cargos que os membros do conselho de administração exerceram nos últimos cinco anos, existindo assim a possibilidade da amostra de empresas portuguesas com ligações políticas ser superior a 8. Quanto à segunda limitação, esta refere-se aos resultados poderem estar influenciados pela amostra de empresas portuguesas com ligações políticas ser reduzida (8 elementos) comparativamente com as empresas sem ligações (29 elementos). O mesmo se verifica na comparação das entidades com ligações (18 espanholas versus 8 portuguesas).

5.4. Investigação futura

Em termos de análises futuras, seria pertinente acrescentar novas métricas e analisar a qualidade da informação financeira numa amostra que abrangesse mais países.

Adicionalmente, também se poderia revelar interessante alargar o conceito de entidades com ligações políticas, incluindo, nomeadamente os casos em que os membros do conselho de administração apresentam uma relação muito próxima com um político ou partido, o que permitiria obter uma amostra com maior dimensão para cada país que fosse analisado.

Referências bibliográficas

- Assembleia da República (2014). Assembleia da República Deputados [Em linha]. Disponível em: <http://www.parlamento.pt/DeputadoGP/Paginas/Deputados.aspx> [Acesso em: 2014/08/15]
- Ball, R. & Brown, P., 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 6(2), pp.159–178.
- Ball, R., Kothari, S.P. & Robin, A., 2000. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of accounting and economics*, 29(1), pp.1–51.
- Ball, R. & Shivakumar, L., 2006. The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition. *Journal of Accounting Research*, 44(2), pp.207–242.
- Barth, M.E., Beaver, W.H. & Landsman, W.R., 2001. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and economics*, 31(1), pp.77–104.
- Barth, M.E. & Kallapur, S., 1996. The Effects of Cross-Sectional Scale Differences on Regression Results in Empirical Accounting Research. *Contemporary Accounting Research*, 13(2), pp.527–567.
- Barth, M.E., Landsman, W.R. & Lang, M.H., 2008. International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), pp.467–498.
- Bianchi, M.T. & Viana, R.C., 2014. Political connections: evidence from listed companies in Portugal. *International Journal of Economics and Accounting*, 5(1), pp.75–95.
- Bolsa de Madrid (2014). *Informe anual Mercado Continuo* [Em linha]. Disponível em:

<http://www.bolsamadrid.es/docs/Sbolsas/InformesSB/anual.pdf> [Acesso em 2014/09/02].

Burgstahler, D. & Dichev, I., 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of accounting and economics*, 24(1), pp.99–126.

Chaney, P.K., Faccio, M. & Parsley, D., 2011. The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1), pp.58–76.

CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (2014). *CMVM Emitentes* [Em linha]. Disponível em: http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/cons_ent_soc_ab.cfm?nome= [Acesso em: 2014/08/16]

Congress (2014). Congreso de los Diputados [Em linha]. Disponível em: <http://www.congreso.es/portal/page/portal/Congreso/Congreso/Diputados/DiputadosTodasLegislaturas> [Acesso em: 2014/09/02]

Cohen, D.A., 2003. Quality of financial reporting choice: determinants and economic consequences.

Collins, D.W., Pincus, M. & Xie, H., 1999. Equity valuation and negative earnings: The role of book value of equity. *The Accounting Review*, 74(1), pp.29–61.

Deloitte Touche Tohmatsu Limited (2014). *Deloitte Empresas cotadas* [Em linha]. Disponível em: http://www.deloitte.com/view/pt_PT/pt/iniciativas/investor-relations-governance-awards/categorias/empresas-cotadas/index.htm [Acesso em: 2014/08/15]

Euronext (2014). Bolsa de Lisboa [Em linha]. Disponível em: <http://www.bolsadelisboa.com.pt> [Acesso em: 2014/07/27]

- Gassen, J. & Sellhorn, T., 2006. Applying IFRS in Germany: Determinants and consequences. *Germany: Determinants and Consequences (July 2006)*.
- Gilabert, J.C., 2011. Politically Connected Firms: the case of Spain.
- Governo da República Portuguesa (2014). *Governo de Portugal Arquivo histórico*[Em linha]. Disponível em: <http://www.portugal.gov.pt/pt/o-governo/arquivo-historico.aspx> [Acesso em: 2014/08/15]
- La Moncloa (2014). *Gobierno de España La Moncloa* [Em linha]. Disponível em: <http://www.lamoncloa.gob.es/gobierno/gobiernosporlegislaturas/Paginas/index.aspx> [Acesso em: 2014/2014/09/02]
- Lang, M., Smith Raedy, J. & Wilson, W., 2006. Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings? *Journal of Accounting and Economics*, 42(1–2), pp.255–283.
- Leuz, C., Nanda, D. & Wysocki, P.D., 2003. Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), pp.505–527.
- Leuz, C. & Oberholzergee, F., 2006. Political relationships, global financing, and corporate transparency: Evidence from Indonesia. *Journal of Financial Economics*, 81(2), pp.411–439.
- Mendes, C.A. & Rodrigues, L.L., 2007. Determinantes da manipulação contabilística. *Revista de Estudos Politécnicos*, 4(7), pp.189–210.
- Mendes, C.A. & Rodrigues, L.L., 2006. Estudo de práticas de earnings management nas empresas portuguesas cotadas em bolsa: Identificação de alisamento de resultados e seus factores explicativos. *Tékhné-Revista de Estudos Politécnicos*, 3(5–6), pp.145–

173.

- Morais, A.I. & Curto, J.D., 2008. Accounting quality and the adoption of IASB standards: portuguese evidence. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(48), pp.103–111.
- Morck, R. & Yeung, B., 2004. Family control and the rent-seeking society. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), pp.391–409.
- Ohlson, J.A., 1995. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), pp.661–687.
- Penman, S.H., 2003. The Quality of Financial Statements: Perspectives from the Recent Stock Market Bubble. *Accounting Horizons*, 17(s-1), pp.77–96.
- Penman, S.H. & Zhang, X., 2002. Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review*, 77(2), pp.237–264.
- Pinheiro, M. & Lopes, I.T., 2012. A qualidade da informação contabilística antes e após a adoção das normas internacionais de contabilidade: o caso português. *Contabilidade & Gestão*, 13, pp.9–51.
- Senado de España (2014). *Senado de España Senadores desde 1977. Todas las legislaturas* [Em linha]. Disponível em: <http://www.senado.es/web/composicionorganizacion/senadores/composicionsenado/senadoresdesde1977/consultaorden/index.html> [Acesso em: 2014/09/02]
- Shleifer, A. & Vishny, R.W., 1994. Politicians and firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(4), pp.995–1025.

SOX-Online(2003-2012). Sarbanes-Oxley Essential Information [Em linha]. Disponível em: <http://www.sox-online.com/sarbanes-oxley-act-the-basics> [Acesso em: 2014/03/08]

Yee, K.K., 2006. Earnings Quality and the Equity Risk Premium: A Benchmark Model. *Contemporary Accounting Research*, 23(3), pp.833–877.

Anexos

Anexo I - Empresas portuguesas cotadas na Bolsa de Lisboa em

31/12/2013

Altri, SGPS, S.A.
Banco BPI, S.A.
Banco Comercial Português, S.A.
Banco Espírito Santo, S.A.
Banco Santander Totta, S.A.
Banif - Banco Internacional do Funchal, S.A.
Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, S.A.
Cofina - SGPS, S.A.
Compta - Equipamentos e Serviços de Informática, S.A.
Corticeira Amorim - SGPS, S.A.
CTT - Correios de Portugal, S.A.
EDP - Energias de Portugal, S.A.
EDP Renováveis, S.A.
Espírito Santo Financial (Portugal) - SGPS, S.A.
Estoril Sol, SGPS, S.A.
F. Ramada - Investimentos, SGPS, S.A.
Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD
Galp Energia, SGPS, S.A.
Glintt - Global Intelligent Technologies, S.A.
Grupo Media Capital, SGPS, S.A.
Grupo Soares da Costa, SGPS, S.A.
Ibersol - SGPS, S.A.
Imobiliária Construtora Grão Pará, S.A.
Impresa - SGPS, S.A.
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.
Jerónimo Martins - SGPS, S.A.
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, S.A.
Martifer - SGPS, S.A.
Mota-Engil, SGPS, S.A.
Novabase, SGPS, S.A.
Portucel, S.A.
Portugal Telecom, SGPS, S.A.
Reditus - SGPS, S.A.
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.
SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, S.A.
Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.
Sociedade Comercial Orey Antunes, S.A.
Sonae - SGPS, S.A.
Sonae Capital - SGPS, S.A.
Sonae Indústria, SGPS, S.A.
Sonaecom - SGPS, S.A.
Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD
Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD
SUMOL+COMPAL, S.A.
Teixeira Duarte, S.A.
Toyota Caetano Portugal, S.A.
VAA - Vista Alegre Atlantis - SGPS, S.A.
ZON OPTIMUS, SGPS, S.A.

Fonte: Website da Deloitte

Anexo II - Cargos políticos dos membros portugueses do conselho de administração

Cargos políticos					Total
Amostra inicial das empresas cotadas portuguesas					
	Deputado	Secretário de Estado	Ministro	Primeiro-Ministro	Ligações
Número	15	12	19	1	47
Percentagem	32%	26%	40%	2%	100%
Amostra final das empresas cotadas portuguesas					
Número	4	3	4	1	12
Percentagem	33%	25%	33%	8%	100%

Anexo III - Cargos políticos dos membros espanhóis do conselho de administração

Cargos políticos					Total
Amostra inicial das empresas cotadas espanholas					
	Deputado	Secretário de Estado	Ministro	Senador	Ligações
Número	17	8	12	6	43
Percentagem	40%	19%	28%	14%	100%
Amostra final das empresas cotadas espanholas					
Número	13	5	8	6	32
Percentagem	41%	16%	25%	19%	100%

De notar que a expressão “ligações” é utilizada, uma vez que acontece determinados políticos encontrarem-se ao mesmo tempo no conselho de administração de várias empresas em 2013, para além do que cada político pode ter exercido mais que um cargo ao longo da sua vida.

Anexo IV - Data da cotação utilizada para empresas cuja cotação a 30/06/2014 não se encontrava disponível

Empresa	Data da cotação utilizada
Corticeira Amorim - SGPS, S.A.	01/07/2014
Compta - Equipamentos e Serviços de Informática, S.A.	11/07/2014
Estoril Sol, SGPS, S.A.	02/07/2014
Grupo Media Capital, SGPS, S.A.	03/07/2014
Imobiliária Construtora Grão Pará, S.A	18/07/2014
Reditus - SGPS, SA – dia	01/07/2014
VAA - Vista Alegre Atlantis - SGPS, S.A	02/07/2014

De notar que no caso da Compta - Equipamentos e Serviços de Informática, S.A. a cotação que estava disponível mais próxima do dia 30, no mês de Junho, era a do dia 16, por isso optou-se por utilizar uma cotação de Julho como nos restantes casos.

Anexo V – Estatística descritiva das variáveis associadas à 1ª métrica

Variáveis	Nº de casos	Média	Mediana	Erro padrão da média	Desvio-padrão	Assimetria	Excesso de Curtose	Máximo	Mínimo	Sig. Shapiro-Wilk
VRLTAPL	8	0,0116	0,0008	0,0096	0,0271	2,0674	4,2976	0,0729	-0,0106	0,0031
VRLTAPSL	29	0,0089	0,0040	0,0041	0,0219	0,8987	1,5274	0,0658	-0,0341	0,0058
VRLTAEL	18	0,0155	0,0006	0,0170	0,0720	3,1262	11,5549	0,2789	-0,0606	0,0000
VRLTAESL	12	0,0037	0,0092	0,0172	0,0595	0,0075	4,2041	0,1386	-0,1302	0,0145

Legenda:

VRLTAPL: variação do resultado líquido dividido pelo total do ativo nas empresas portuguesas com ligações políticas.

VRLTAPSL: variação do resultado líquido dividido pelo total do ativo nas entidades portuguesas sem ligações políticas.

VRLTAEL: variação do resultado líquido dividido pelo total do ativo nas empresas espanholas com ligações políticas.

VRLTAESL: variação do resultado líquido dividido pelo total do ativo nas entidades espanholas sem ligações políticas.

Anexo VI - Média adicionada e subtraída do desvio-padrão - 1ª métrica

Variáveis	Nº de casos	Média	Desvio-padrão	Média + desvio-padrão	Média - desvio-padrão
VRLTAPL	8	0,0116	0,0271	0,0387	-0,0156
VRLTAPSL	29	0,0089	0,0219	0,0308	-0,0130
VRLTAEL	18	0,0155	0,0720	0,0875	-0,0565
VRLTAESL	12	0,0037	0,0595	0,0632	-0,0558

Anexo VII – Estatística descritiva das variáveis associadas à 2ª métrica

Variáveis	Nº de casos	Média	Mediana	Erro padrão da média	Desvio-padrão	Assimetria	Excesso de Curtose	Máximo	Mínimo	Sig. Shapiro-Wilk
VRLCFOPL	8	0,2483	0,0654	0,4580	1,2955	-0,4223	1,0542	2,0976	-2,1501	0,5265
VRLCFOPSL	29	-0,4717	-0,1016	0,2673	1,4392	-3,9687	18,4609	0,9920	-7,2407	0,0000
VRLCFOEL	18	0,1901	0,4552	0,6204	2,6321	-2,7820	10,4752	3,3791	-9,2256	0,0000
VRLCFOESL	12	-4,8492	-0,3091	4,8540	16,8149	-3,3929	11,6482	3,8230	-57,9387	0,0000

Legenda:

VRLCFOPL: variação do resultado líquido em relação à variação dos fluxos de caixa operacionais em empresas portuguesas com ligações políticas.

VRLCFOPSL: variação do resultado líquido em relação à variação dos fluxos de caixa operacionais para entidades portuguesas sem ligações políticas.

VRLCFOEL: variações do resultado líquido a dividir pelos fluxos de caixa operacionais em entidades espanholas com ligações políticas.

VRLCFOESL: variações do resultado líquido a dividir pelos fluxos de caixa operacionais em entidades espanholas sem ligações políticas.

Anexo VIII - Média adicionada, subtraída do desvio-padrão - 2ª métrica

Variáveis	Nº de casos	Média	Desvio-padrão	Média + desvio-padrão	Média - desvio-padrão
VRLCFOPL	8	0,2483	1,2955	1,5438	-1,0473
VRLCFOPSL	29	-0,4717	1,4392	0,9675	-1,9109
VRLCFOEL	18	0,1901	2,6321	2,8222	-2,4420
VRLCFOESL	12	-4,8492	16,8149	11,9657	-21,6640

Anexo IX- Valores da variável VRLCFOESL nas empresas espanholas sem ligações políticas

Nº	Empresas sem ligações políticas	VRLCFOESL
1	Abertis Infraestructuras, S.A.	-1,3379
2	Acciona,S.A.	-57,9387
3	Adveo Group International, S.A	-0,4436
4	Atresmedia Corporacion de Medios de Comunicaion, S.A	3,8230
5	DIA-Distribuidora Internacional de Alimentacion S.A.	1,6822
6	Enagas, S.A.	-1,7629
7	Gamesa Corporacion Tecnologica, S.A.	-3,3085
8	Grifols, S.A.	1,0210
9	Jazztel, P.L.C.	-0,1746
10	Papeles y Cartones de Europa, S.A.	0,5594
11	Sacyr, S.A.	0,3420
12	Telefonica, S.A.	-0,6513

Anexo X – Estatística descritiva das variáveis associadas à 3ª métrica

Ano	Variáveis	Tipo Entidade	Nº de casos	Média	Mediana	Erro padrão da média	Desvio-padrão	Assimetria	Excesso de Curtose	Máximo	Mínimo	Sig. Shapiro-Wilk
2012	AAC/TA	Portuguesas	8	-0,0300	-0,0350	0,0121	0,0342	0,0855	-1,1272	0,0200	-0,0800	0,8265
2012	CFO/TA	com	8	0,0517	0,0344	0,0151	0,0428	1,6568	2,2958	0,1415	0,0113	0,0191
2013	AAC/TA	ligações políticas	8	-0,0338	-0,0400	0,0084	0,0239	1,8533	4,4997	0,0200	-0,0600	0,0287
2013	CFO/TA		8	0,0667	0,0615	0,0104	0,0295	2,1383	5,2008	0,1349	0,0426	0,0075
2012	AAC/TA	Espanholas	18	-0,0238	-0,0290	0,0146	0,0621	0,3273	0,4772	0,1025	-0,1426	0,6559
2012	CFO/TA	com	18	0,0689	0,0675	0,0124	0,0526	0,4264	-0,4634	0,1781	-0,0123	0,7244
2013	AAC/TA	ligações políticas	18	-0,0615	-0,0326	0,0359	0,1525	-3,2300	12,2012	0,0773	-0,6256	0,0000
2013	CFO/TA		18	0,1221	0,0590	0,0388	0,1644	2,4621	6,3264	0,6497	-0,0269	0,0001
2012	AAC/TA	Portuguesas e	26	-0,0257	-0,0300	0,0107	0,0544	0,3961	0,9701	0,1025	-0,1426	0,4919
2012	CFO/TA	Espanholas	26	0,0636	0,0493	0,0097	0,0496	0,6738	-0,3332	0,1781	-0,0123	0,1109
2013	AAC/TA	com	26	-0,0530	-0,0395	0,0249	0,1271	-3,8623	17,7114	0,0773	-0,6256	0,0000
2013	CFO/TA	ligações políticas	26	0,1051	0,0590	0,0273	0,1390	3,0386	10,0850	0,6497	-0,0269	0,0000

Ano	Variáveis	Tipo Entidade	Nº de casos	Média	Mediana	Erro padrão da média	Desvio-padrão	Assimetria	Excesso de Curtose	Máximo	Mínimo	Sig. Shapiro-Wilk
2012	AAC/TA	Portuguesas	29	-0,0421	-0,0400	0,0092	0,0493	-0,0913	-0,9984	0,0500	-0,1300	0,2917
2012	CFO/TA	sem	29	0,0445	0,0600	0,0116	0,0626	-0,4984	0,3214	0,1500	-0,1200	0,6113
2013	AAC/TA	ligações políticas	29	-0,0272	-0,0200	0,0072	0,0385	-0,1051	0,8921	0,0700	-0,1100	0,2932
2013	CFO/TA		29	0,0369	0,0400	0,0089	0,0481	0,0005	-0,8231	0,1100	-0,0600	0,2559
2012	AAC/TA	Espanholas	12	-0,0575	-0,0350	0,0184	0,0637	-1,1331	2,2548	0,0400	-0,2100	0,2303
2012	CFO/TA	sem	12	0,0725	0,0600	0,0163	0,0564	0,7821	1,5190	0,2000	-0,0200	0,6037
2013	AAC/TA	ligações políticas	12	-0,0675	-0,0500	0,0150	0,0521	-1,3714	1,0917	-0,0100	-0,1700	0,0108
2013	CFO/TA		12	0,0842	0,0750	0,0098	0,0340	0,2547	-1,7323	0,1300	0,0400	0,0940
2012	AAC/TA	Portuguesas e	41	-0,0466	-0,0400	0,0084	0,0536	-0,6025	0,7280	0,0500	-0,2100	0,2198
2012	CFO/TA	Espanholas	41	0,0527	0,0600	0,0096	0,0615	-0,2752	0,7481	0,2000	-0,1200	0,8458
2013	AAC/TA	sem	41	-0,0390	-0,0400	0,0072	0,0461	-0,8666	2,1023	0,0700	-0,1700	0,0125
2013	CFO/TA	ligações políticas	41	0,0507	0,0500	0,0077	0,0491	-0,2114	-0,6761	0,1300	-0,0600	0,3382

Legenda:

Variável AAC/TA: acréscimos divididos pelo total ativo.

Variável CFO/TA: fluxos de caixa operacionais divididos pelo total do ativo.

Anexo XI – Correlação *Spearman* entre os acréscimos e os fluxos de caixa

Anos	Coeficiente de correlação de <i>Spearman</i> entre os acréscimos e os fluxos de caixa operacionais					
	Empresas Portuguesas		Empresas Espanholas		Empresas Portuguesas e Espanholas	
	Empresas com ligações políticas	Empresas sem ligações políticas	Empresas com ligações políticas	Empresas sem ligações políticas	Empresas com ligações políticas	Empresas sem ligações políticas
2012	-0,898	-0,749	-0,715	-0,593	-0,726	-0,739
2013	-0,577	-0,506	-0,854	-0,401	-0,762	-0,603

Anexo XII - Estatística descritiva das variáveis da 4ª e 5ª métricas

Variáveis	Tipo Entidade	Nº de casos	Média	Mediana	Erro padrão da média	Desvio-padrão	Assimetria	Excesso de Curtose	Máximo	Mínimo	Sig. Shapiro-Wilk
DIM	Portuguesas	37	0,4111	0,4121	0,2169	1,3192	-0,3579	-0,4664	2,5938	-2,6593	0,4737
Varv.neg			0,6246	1,5461	3,2415	19,7174	-0,3106	10,9256	73,8146	-76,6462	0,0000
EISSUE			22,2651	0,0000	20,4926	124,6515	6,0125	36,3811	757,1429	0,0000	0,0000
LEV			0,6765	0,6993	0,0334	0,2033	-0,6820	0,8168	1,0621	0,0736	0,3381
DISSUE			-3,9497	-0,7679	3,0651	18,6445	-2,8244	12,2857	31,4286	-88,9299	0,0000
TURN			0,6171	0,5680	0,0739	0,4495	1,6350	4,5653	2,3199	0,0089	0,0010
CFOTA			0,0443	0,0447	0,0075	0,0459	-0,1666	-0,4049	0,1349	-0,0567	0,7510
SPOS			0,1351	0,0000	0,0570	0,3466	2,2258	3,1201	1,0000	0,0000	0,0000
LNEG			0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	-
DIM	Espanholas	30	2,6800	2,7858	0,1603	0,8781	-0,2251	-0,3744	4,2007	0,6518	0,8300
Varv.neg			0,5610	0,2162	1,4905	8,1636	0,5086	0,6426	23,2587	-12,9188	0,4850
EISSUE			1,0168	0,0000	0,4677	2,5616	1,7266	4,5703	9,9554	-4,1607	0,0000
LEV			1,0862	0,7377	0,2772	1,5182	3,6234	12,3253	7,1179	0,1748	0,0000
DISSUE			-2,8118	-2,6109	1,8713	10,2494	2,4573	9,8308	39,8073	-16,5733	0,0000
TURN			1,1266	0,6287	0,3336	1,8271	4,2279	19,8070	9,9381	0,1597	0,0000
CFOTA			0,1069	0,0658	0,0236	0,1290	3,1924	11,5831	0,6497	-0,0269	0,0000
SPOS			0,1333	0,0000	0,0631	0,3457	2,2725	3,3860	1,0000	0,0000	0,0000
LNEG			0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	-
DIM	Portuguesas e Espanholas	67	1,4270	1,5686	0,1962	1,6063	-0,4476	-0,3873	4,2007	-2,6593	0,1631
Varv.neg			0,5961	0,6872	1,8979	15,5352	-0,3024	15,5957	73,8146	-76,6462	0,0000
EISSUE			12,7510	0,0000	11,3239	92,6902	8,0901	65,8876	757,1429	-4,1607	0,0000
LEV			0,8600	0,7125	0,1268	1,0380	5,4134	29,6414	7,1179	0,0736	0,0000
DISSUE			-3,4402	-1,3430	1,8772	15,3653	-2,4330	15,3658	39,8073	-88,9299	0,0000
TURN			0,8452	0,5735	0,1566	1,2815	5,7886	39,4355	9,9381	0,0089	0,0000
CFOTA			0,0723	0,0568	0,0119	0,0972	3,8978	20,5591	0,6497	-0,0567	0,0000
SPOS			0,1343	0,0000	0,0420	0,3436	2,1941	2,8998	1,0000	0,0000	0,0000
LNEG			0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	-
COUNTRY	0,4478	0,0000	0,0612	0,5010	0,2149	-2,0149	1,0000	0,0000	0,0000		

Anexo XIII – Síntese do output da regressão da 4ª métrica sem a EISSUE, CFOTA e LEV

Empresas	Variáveis	Coefficientes	Erro-padrão	Valor-p	Odds ratio	Observações
Portuguesas e Espanholas	Interceptar	-2,1239	0,6235	0,0007	0,1196	67
	DIM	0,6481	0,3102	0,0367	1,9119	
	Varv.neg	-0,0179	0,0229	0,4347	0,9823	
	DISSUE	-0,0032	0,0209	0,8792	0,9968	
	TURN	0,4200	0,4220	0,3196	1,5220	
	SPOS	0,9708	0,8934	0,2772	2,6401	
	COUNTRY	0,2951	0,7957	0,7107	1,3433	

Teste de Omnibus				
-2 Log likelihood	Cox & Snell R ²	Nagelkerke R ²	Qui-quadrado	Significância
72,077 ^a	0,2289	0,3106	17,4177	0,0079

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than 0,001.

Anexo XIV – Estatística descritiva das variáveis associadas à 6ª métrica

Variáveis	Tipo Entidade	Nº de casos	Média	Mediana	Erro padrão da média	Desvio-padrão	Assimetria	Excesso de Curtose	Máximo	Mínimo	Sig. Shapiro-Wilk
Cotação	Portuguesas com ligações políticas	8	5,0995	3,1770	1,7429	4,9296	1,1161	-0,4091	13,3800	0,9000	0,0338
Capaço			3,3263	2,5043	0,9273	2,6229	1,0647	-0,2921	7,7369	0,7552	0,0672
RL_Ação			0,2460	0,2296	0,0655	0,1854	1,0889	2,1098	0,6238	0,0371	0,2308
Cotação	Espanholas com ligações políticas	18	21,8819	16,5550	4,0412	17,1453	1,1692	1,2641	66,7320	1,9190	0,0566
Capaço			9,2808	7,3792	2,0519	8,7056	1,2892	1,7468	32,9048	0,0057	0,0298
RL_Ação			1,9382	0,9132	0,6797	2,8836	2,7735	9,0850	12,0219	0,0004	0,0000
Cotação	Portuguesas e Espanholas com ligações políticas	26	16,7180	13,0048	3,2171	16,4041	1,4839	2,1794	66,7317	0,9000	0,0011
Capaço			7,4487	4,7792	1,5357	7,8305	1,7139	3,2840	32,9048	0,0057	0,0004
RL_Ação			1,4175	0,4317	0,4922	2,5096	3,3297	13,0360	12,0219	0,0004	0,0000
COUNTRY			0,6923	1,0000	0,0923	0,4707	-0,8852	-1,3247	1,0000	0,0000	0,0000

Variáveis	Tipo Entidade	Nº de casos	Média	Mediana	Erro padrão da média	Desvio-padrão	Assimetria	Excesso de Curtose	Máximo	Mínimo	Sig. Shapiro-Wilk
Cotação	Portuguesas sem ligações políticas	29	2,4338	1,2500	0,5158	2,7775	1,7211	2,5206	10,3200	0,0700	0,0000
Capaço			2,3155	1,5208	0,4456	2,3997	1,9062	3,7886	10,2153	-0,0663	0,0001
RL_Ação			0,0754	0,0468	0,0859	0,4626	0,2713	5,6400	1,6153	-1,2471	0,0003
Cotação	Espanholas sem ligações políticas	12	18,4270	11,4900	5,1294	17,7688	2,0209	4,1293	65,3200	4,0550	0,0031
Capaço			9,5352	5,0235	4,6451	16,0912	3,1713	10,5030	59,3627	0,2821	0,0000
RL_Ação			-2,5892	0,2831	2,9925	10,3663	-3,4335	11,8466	1,6933	-35,4254	0,0000
Cotação	Portuguesas e Espanholas sem ligações políticas	41	7,1147	2,9420	1,8903	12,1038	3,4700	14,0335	65,3200	0,0700	0,0000
Capaço			4,4286	2,0580	1,4508	9,2896	5,4338	32,3235	59,3627	-0,0663	0,0000
RL_Ação			-0,7044	0,1619	0,8725	5,5864	-6,3008	40,1114	1,6933	-35,4254	0,0000
COUNTRY			0,2927	0,0000	0,0719	0,4606	0,9463	-1,1639	1,0000	0,0000	0,0000

Anexo XV - Síntese do *output* da regressão da 6^a métrica – entidades portuguesas e espanholas com e sem ligações políticas, com e sem

COUNTRY

Empresas	Variáveis	Coefficientes	Erro-padrão	Stat t	Valor-p	R² ajustado	F de significância	Observações
Portuguesas e Espanholas com ligações políticas	Interceptar	1,6724	4,6039	0,3633	0,7199	0,4093	0,0020	26
	Capação	0,9094	0,3485	2,6094	0,0160			
	RL_Ação	1,6351	1,0707	1,5271	0,1410			
	COUNTRY	8,6004	5,9336	1,4494	0,1613			
Portuguesas e Espanholas com ligações políticas	Interceptar	5,9152	3,6375	1,6262	0,1175	0,3810	0,0020	
	Capação	1,0638	0,3397	3,1320	0,0047			
	RL_Ação	2,0308	1,0598	1,9161	0,0679			
Portuguesas e Espanholas sem ligações políticas	Interceptar	-0,4598	1,1244	-0,4089	0,6849	0,8285	0,0000	
	Capação	1,2340	0,2598	4,7492	0,0000			
	RL_Ação	0,4799	0,4135	1,1606	0,2533			
	COUNTRY	8,3630	1,9551	4,2774	0,0001			
Portuguesas e Espanholas sem ligações políticas	Interceptar	0,2792	1,3403	0,2083	0,8361	0,7505	0,0000	
	Capação	1,7140	0,2827	6,0628	0,0000			
	RL_Ação	1,0718	0,4701	2,2799	0,0283			