

*Coimbra, Portugal • September 22-23, 2016*



**XVII ENCUENTRO AECA**

**A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA COMO INDICADOR DA  
PROBABILIDADE DE FALÊNCIA DA EMPRESA: REVISÃO DE  
LITERATURA**

**Ana Lisa Rodrigues Diegues**

**Jorge Manuel Afonso Alves**

UNIAG / Escola Superior de Tecnologia e Gestão  
Instituto Politécnico de Bragança  
Campus de Santa Apolónia

**Área temática:** Avaliação e Finanças

**Palavras-chave:** falência, manipulação de resultados, *accruals*, qualidade da informação financeira

## Resumo

Nos últimos anos a probabilidade de falência empresarial tem constituído um dos maiores domínios de pesquisa da área financeira (Balcaen e Ooghe, 2006). Neste trabalho de revisão de literatura pretende-se compilar as principais conclusões relacionadas com este tema e a sua deteção pela via da Qualidade da Informação Financeira. A informação financeira corresponde à aglomeração dos mais relevantes dados quantitativos e qualitativos de uma entidade sendo a sua qualidade medida de diferentes formas de entre as quais, é nitidamente evidente, a predominância da quantificação através dos *accruals* anormais.

## **Introdução**

Ao longo do tempo vem-se assistindo a diferentes fases da economia mundial caracterizadas ou por uma determinante expansão económica e empresarial ou por recessões económicas que se repercutem num estreitamento do tecido empresarial. O conceito de falência está assim intimamente associado às fases de recessão económica sendo por isso debatido desde sempre na literatura da área (e.g., Maricica & Georgeta, 2012; Xu, Xiao, Dang, Yang & Yang, 2014). As mais diferentes organizações e estudiosos do tema reúnem esforços no sentido da construção de modelos matemáticos que possam tentar antever eventuais colapsos das empresas relacionadas e com isso garantirem uma melhor posição estratégica.

Com este trabalho de revisão de literatura pretende-se, essencialmente, compilar os mais influentes trabalhos da área, na busca pela definição de uma tendência comum. O foco principal passa pela análise à Qualidade da Informação Financeira (QIF) e pela medida em que esta pode ser indiciadora da falência das empresas. A generalidade dos trabalhos incide na medição da QIF pela via dos *accruals* anormais, através de um modelo de regressão linear cujas variáveis explicativas representam os fatores determinantes dos *accruals* normais e os resíduos representam os *accruals* anormais (Carmo, 2013).

O presente estudo segue com um enquadramento teórico sobre os principais tópicos relacionados com a temática em causa, seguido das principais conclusões dos trabalhos analisados e da eventual orientação comum nestes detetada.

## 1. A Falência Empresarial

### 1.1. Definição

Numa situação limite de degradação dos resultados económico-financeiros de uma empresa, a falência assume-se como o expoente máximo de perda da capacidade financeira e conseqüentemente de capacidade de cumprimento das responsabilidades. Ao longo do tempo vem-se assistindo a diferentes fases da economia mundial caracterizadas ou por uma determinante expansão económica e empresarial ou por recessões económicas que se repercutem num estreitamento do tecido empresarial. O conceito de falência está assim intimamente associado às fases de recessão económica sendo por isso debatido desde sempre na literatura da área (e.g. Maricica & Georgeta, 2012; Xu, Xiao, Dang, Yang & Yang, 2014).

O processo de caracterização do termo falência, cuja expressão algo-saxónica é *bankruptcy*, é iniciado por Beaver (1966) ao caracterizá-la como a incapacidade da empresa responder aos seus compromissos à medida que ocorrem. Já Altman (1968) e Ohlson (1980) atribuem à falência o conceito legal, utilizando nos seus estudos as empresas consideradas juridicamente falidas. Desde então a literatura tem seguido os seus passos na defesa dos conceitos de falência introduzindo novos aspetos de acordo com a evolução da economia mundial (e.g. Blum, 1974; Taffler, 1982; Pastena & Ruland, 1986). Altman e Hotchkiss (2006) referem que, à volta do conceito de falência, muitos outros termos têm sido usados criando algum ruído sobre a sua perceção: (a) *failure*, (b) *insolvency* e (c) *default*. Na perspetiva dos autores os quatro conceitos, ainda que relacionados são significativamente distintos.

Balcaen e Ooghe (2006) aprofundam e relacionam os estudos realizados sobre o tema nos últimos 35 anos. Uma das primeiras observações que referem é precisamente as diferenças entre o conceito de falência utilizado na literatura. Segundo os autores o conceito jurídico de falência é o mais comum porque distingue objetivamente as empresas falidas das não falidas. Ainda assim, destacam, por exemplo, Plat e Plat (2002) que no seu modelo consideram como empresas falidas todas aquelas com dificuldades financeiras, ou seja, em *financial distress*.

Tabela 1

Os conceitos de falência usados na literatura, Altman e Hotchkiss (2006)

|                   |   |
|-------------------|---|
| <b>Failure</b>    | Economicamente é mensurável através de dois factos: quando a taxa de retorno efetiva do capital investido é inferior às taxas de retorno efetivas de projetos equivalentes; quando as receitas geradas não são suficientes para cobrir os custos da empresa, traduzindo-se numa taxa média de retorno efetiva inferior ao custo médio ponderado do capital. |
| <b>Insolvency</b> | Está relacionada com problemas de liquidez que incapacitam a empresa no cumprimento das suas obrigações. Ainda que esta se assuma como uma situação temporária em permanência pode conduzir à situação de <i>bankruptcy</i> .   |
| <b>Bankruptcy</b> | Representa a continuidade da situação de <i>insolvency</i> , quando a situação, aparentemente, temporária se mantem. Perante isso o passivo da empresa apresenta-se superior ao ativo conduzindo a uma empresa com valor real negativo - falência.  |
| <b>Default</b>    | Pressupõe a existência de um credor associado à empresa enquanto mutuária. A situação de incumprimento ocorre quando a empresa infringe algumas das normas estabelecidas no contrato de mútuo, seja em relação aos <i>covenants</i> financeiros seja na capacidade de honrar a responsabilidade.  |

Fonte: adaptado de Altman e Hotchkiss (2006)

Mais recentemente, Brealey e Myers (1988) fundamentam-se no conceito legal para definir a falência empresarial. Para os autores o processo de falência não passa de um mecanismo legal, ao dispor dos credores, que permite assumir o controlo dos seus ativos quando o património da empresa devedora entra em colapso. Purnanandam (2008) defende ainda um estado intermédio na vida das empresas que, não correspondendo a uma performance saudável, também não se poderá apontar como insolvente ou falida – *financial distress*. De acordo com o autor, este período é apanágio de *cash-flows* reduzidos que fazem com que a empresa incorra em perdas como sejam: (a) clientes importantes, (b) fornecedores, (c) colaboradores e, principalmente, (c) quota de mercado. Nesta fase é também natural que a empresa viole os *debt covenants* e chegue a registar situações de atraso no cumprimento das suas obrigações à banca. Ainda que estes factos não correspondam, necessariamente, a uma empresa insolvente podem impor uma situação delicada para a continuidade da atividade (Purnanandam, 2008).

Em suma, Freire (2013) conclui que a insolvência e falência se podem distinguir pelas questões técnicas e legais. Enquanto a primeira corresponde a uma situação

financeira específica, em que a falta de liquidez impossibilita a empresa de fazer face às suas responsabilidades no curto prazo, a segunda representa a prática reiterada da primeira conduzindo à efetivação, nos termos legais, da incapacidade da empresa.

## 1.2. O conceito de insolvência e falência em Portugal

A vasta e díspar literatura que aborda o tema da falência empresarial é indicadora das dissemelhanças presentes entre as legislações dos vários países e das alterações que têm vindo a suceder em cada uma delas. Para Bak, Golmant e Woods (2007), inicialmente a legislação visava proteger e apoiar as empresas em dificuldades. Atualmente, segundo o autor, tem-se assistido a revogações das normas que pretendem ir contra os abusos verificados nestes temas. Broadie, Chernov e Sundaresan (2007), assumindo a existência de diferenças nas leis de insolvência de país para país, referem que determinados códigos de insolvência são potenciadores de conflitos de interesse entre devedores e credores. Em Portugal, atualmente, a lei que rege a organização das empresas em situações economicamente difíceis é o Código da Insolvência e Recuperação de Empresas.

Antes da substancialização do Código da Insolvência e Recuperação de Empresas (Decreto-Lei n.º 200/2004, de 18 de agosto) vigorava em Portugal o Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência (Decreto-Lei n.º 132/93, de 23 de abril). Neste Código, ao contrário do que acontece no Código atual, estava vertida a seguinte alusão ao conceito de falência:

"Toda a empresa em situação de insolvência pode ser objecto de uma ou mais providências de recuperação ou ser declarada em regime de falência. Só deve ser decretada a falência da empresa insolvente quando ela se mostre economicamente inviável ou se não considere possível, em face das circunstâncias, a sua recuperação financeira"<sup>1</sup>.

Por sua vez, no novo Código, o conceito de falência parece ter sido abandonado pelo legislador e reiterado o conceito de insolvência e de recuperação de empresas. A distinção entre estes é evidenciada no texto do diploma que aprovou o Código da Insolvência e Recuperação de Empresas:

"A insolvência não se confunde com a «falência» (...) dado que a impossibilidade de cumprir obrigações vencidas, em que a primeira noção fundamentalmente consiste, não implica a inviabilidade económica da empresa ou a irrecuperabilidade financeira postuladas pela segunda"<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Artigo 1.º do Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência.

<sup>2</sup> Ponto 7 do Decreto-lei n.º 53/2004, de 18 de Março

Deste modo, o atual Código diferencia-se do anterior pelo primordial interesse na recuperação da empresa. Quanto ao conceito de falência subentende-se, do n.º 3 do artigo 3.º do referido código, que corresponde à extinção da sociedade, numa situação limite de impossibilidade de recuperação, com o registo do encerramento do processo de insolvência.

Em suma e tomando por base o conceito de falência, implícito, na legislação portuguesa pretende-se, na presente dissertação, utilizar como base de análise as empresas que tenham em curso um processo de insolvência. Com esta escolha, não se pretende desconsiderar as empresas que, estando insolventes, podem ainda recuperar a sua estabilidade económica e financeira. No entanto, atentos à morosidade associada à resolução dos processos e à amostra mínima necessária para o objetivo do estudo, considera-se que esta será uma opção viável e válida.

### 1.3. Determinantes da falência empresarial

Face a tudo o que foi exposto é perceptível que a falência corresponde à situação limite na vida das empresas, em que a sua continuidade é posta em causa pela ineficiência económica que denotam. De acordo com o artigo n.º 18 e artigo n.º 20 do Decreto-Lei n.º 200/2004, de 18 de agosto, esta ineficiência pode ser reportada por terceiros (credores) ou pela administração da própria empresa. Para White (1996), a este nível, emerge uma questão pertinente - o facto de as empresas poderem solicitar um processo de insolvência voluntariamente, dá aso a que empresas económica e financeiramente eficientes possam falir, e que empresas efetivamente ineficientes possam permanecer em atividade. Daqui se depreende um outro ponto de vista interessante que tem sido alvo de análise ao longo do tempo - conflitos de interesse (e.g., Bhandari e Weiss, 1996, White, 1996).

De acordo com Blazy, Martel e Nigam (2014) uma vez confrontadas com uma iminente declaração de falência a solução das empresas passa por uma de duas opções – liquidação ou reorganização. O dilema desponta das consequências, absolutamente opostas, que cada uma destas soluções comporta para as partes interessadas. Enquanto a primeira facilita aos credores a recuperação da quantia mutuada, a segunda e que normalmente prejudica a primeira, permite aos acionistas/gestores a manutenção do seu estatuto e prolongamento dos seus rendimentos (White, 1996). A tomada de decisão neste ponto é assim essencial para a saúde financeira da empresa e principalmente dos seus intervenientes (clientes e credores).

Não obstante dos fatores externos à sociedade, a literatura financeira destaca, em primeira mão, os problemas despoletados no seu seio. Para os detetar sugerem uma análise sobre aspetos como a capacidade e qualidade da gestão, a inexistência de recursos financeiros, a informação deficiente e os *reports* contabilísticos de baixa qualidade. Pela sua crucial importância estes são alguns dos parâmetros tidos em conta na análise dos bancos às empresas para determinação da sua capacidade de contratar financiamento bancário (Alcarva, 2011). A existência de falhas em qualquer um destes aspetos causa um grau de instabilidade que, ao ser detetado por clientes e investidores, provoca ruturas determinantes no normal funcionamento da entidade (e.g., Damodoran, 2001; Gonçalves, 2011). Assim, os negócios estáveis e previsíveis assumem vantagem, face aos negócios cíclicos, por conseguirem uma maior confiança dos diferentes *stakeholders* (Gonçalves, 2011). Os indicadores financeiros são os primeiros a espelhar a situação de *financial distress*, motivo pelo qual são utilizados na maioria dos estudos relacionados com a previsão de falência e de incumprimento (e.g., Beaver 1966; Altman 1968; Ohlson, 1980).

Os fatores conducentes a uma situação de dificuldades financeiras despontam de vários sentidos, ainda que a gestão da empresa seja detida por administradores capazes e experientes, uma série de determinantes exógenos à sociedade podem conduzir a uma situação delicada. De acordo com Watson e Everett (1996) a envolvente económica é determinante na saúde das empresas em 30% a 50% dos casos estudados. As políticas praticadas e o nível de desenvolvimento da economia, até a um nível regional, são fatores condicionantes do crescimento da empresa e, conseqüentemente, do seu sucesso ou fracasso. O sistema fiscal e os incentivos ao fomento empresarial são um “pacote” que, quando aplicados de forma vantajosa às empresas, pode permitir uma contínua melhoria e fortificação do tecido empresarial ou, se pelo contrário, induzem a estrutura empresarial numa espiral recessiva. Deste ponto, depreende-se o efeito de contágio que, não raras vezes, é causador de inúmeras falências numa região ou país.

## **2. A Qualidade da Informação Financeira**

Com a análise à probabilidade de uma empresa falir e de vir a entrar em incumprimento com os credores, emerge a questão da informação por esta fornecida e da medida em que se pode ou não considerar fidedigna. Numa fase inicial a informação fornecida é crucial para a tomada de decisão dos diversos *stakeholders* com especial destaque dos financiadores - acionistas e banca (Godbillon-Camus & Godlewski, 2005).

De acordo com os autores, a informação fornecida pelas empresas é, muitas vezes, assimétrica o que dificulta e distorce a qualidade da análise realizada pelos bancos e pelos investidores (e.g., Godbillon-Camus & Godlewski, 2005; Berger, Cowan & Frame, 2011). Desta constatação surge a necessidade de compreender e avaliar a Qualidade da Informação Financeira (QIF) produzida e prestada pelas empresas aos diversos utilizadores da informação.

O desmembramento do conceito de QIF facilita a compreensão do seu significado mais profundo - por um lado a informação financeira e por outro a qualidade associada à primeira (Martins, 2007). A informação financeira corresponde à aglomeração, num único documento público, dos mais relevantes dados quantitativos e qualitativos de uma entidade. A literatura da área sugere que, de entre os diferentes elementos da informação financeira, os resultados contabilísticos assumem o maior peso na avaliação do desempenho da empresa. De uma forma geral, têm uma leitura rápida que permite que sejam considerados na tomada de decisão. Por este motivo a qualidade dos resultados contabilísticos são, na maioria das vezes, a métrica usada para quantificar a qualidade da informação financeira (e.g. Ball & Brown, 1968; Lev, 1989; Penman & Zhang, 2002).

Conscientes da importância da harmonização contabilística, como medida capaz de incrementar as boas práticas contabilísticas e simplificar a leitura e comparação da informação financeira, os membros da União Europeia (EU) foram os primeiros a unir forças no sentido da sua redação (Stoderstrom & Sun, 2007). De acordo com os autores, o processo de harmonização contabilística ganhou consistência na década de 1990 com a atualização das *International Accounting Standards* (IAS)<sup>3</sup>. Nesta primeira fase a transição das normas de cada país, apelidadas de *General Accepted Accounting Principles* (GAAP), para a IAS foi opcional o que fez com que a transição, na maioria dos casos, estivesse associada a alguma conveniência camuflada das empresas.

Stoderstrom e Sun (2007) referem que as primeiras empresas a aderir livremente à IAS tinham necessidades de investimento de capital estrangeiro que seriam mais facilmente solucionadas com a apresentação de demonstrações financeiras organizadas pelas normas internacionais, acessíveis à generalidade dos utilizadores. Além desta melhoria nas relações e transações que a IAS introduzia nas empresas a flexibilidade que estas possibilitavam também são outro dos fatores apontados para substituição das GAAP em detrimento da IAS na fase inicial (Stoderstrom & Sun, 2007). No seguimento das acusações de abertura para manipulação de resultados e margem

---

<sup>3</sup> As IAS foram redigidas pelo *International Accounting Standards Committee* (IASC). Em abril 2001, este comité foi substituído pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) que procedeu à revisão das IAS para as *International Financial Reporting Standards* (IFRS) (Stoderstrom & Sun, 2007).

de manobra para incumprimento a IASC inicia um projeto de melhoria das normas inicialmente estabelecidas. Depois de concluído, este processo resultou em 10 novas normas que eliminaram os tratamentos alternativos aceitáveis e aumentaram os requisitos de divulgação (Harris & Muller, 1999).

Apesar de todos os esforços no sentido do aperfeiçoamento da norma, desde a definitiva aplicação das IAS que a discussão se prende com a medida em que a sua utilização incrementa ou não a qualidade da informação financeira (Gray, Kang, Lin & Tang, 2015). A literatura aponta pelo menos duas razões para que a aplicação das IFRS nem sempre seja sinónimo de maior qualidade: (a) o facto de limitar o arbítrio dos gestores pode levar a esconder factos que seriam determinantes para perceber o real desempenho económico-financeiro da empresa e (b) a flexibilidade que rege algumas normas pode ser indutora de manipulação de resultados que reduz a QIF (e.g., Barth, Landsman & Lang, 2008; Christensen, Lee, Walker & Zeng, 2015). Apesar destes prognósticos Barth et al. (2008) concluíram que a aplicação das IAS veio a aumentar a QIF através da redução do alisamento e manipulação dos resultados e do mais atempado reconhecimento das perdas.

Carmo (2013) também destaca o próprio sistema contabilístico como um fator incitador de manipulação já que o gestor tem disponíveis duas alternativas: escolher a solução que traduza a informação mais relevante para os diferentes *stakeholders* ou a solução que o leva a atingir os seus objetivos. Em suma, se o sistema contabilístico der abertura ao gestor para ter mais do que uma alternativa perante a mesma situação, a QIF fica prejudicada, uma vez que nunca estará isenta do interesse pessoal do gestor (Carmo, 2013).

Em Portugal, a regulamentação sobre a preparação da informação financeira vem expressa na Estrutura Conceptual (aviso n.º 15652/2009) associada ao Sistema de Normalização Contabilística e produzida com base nas diretrizes da IASB. Da sua leitura depreende-se que o conceito de qualidade da informação financeira não é expresso de forma clara, sendo induzido através das características qualitativas das demonstrações financeiras. Francis, Olsson e Schipper (2006) corroboram este desígnio referindo-se às características referidas na Estrutura Conceptual como um contributo útil para a tomada de decisão e que portanto devem ser consideradas como atributos da qualidade da informação financeira. De acordo Martins (2007), a partir dos anos 60, o conceito de informação “verdadeira”, mencionado nos normativos contabilísticos e investigações da área, foi trocado pelo conceito de “utilidade para a tomada de decisão”. Os investidores são tomados como os principais utilizadores da informação, subentendendo-se que se a informação for útil para os seus objetivos o será também para os de mais utilizadores.

Em suma são identificáveis na literatura uma panóplia de definições para atingir o conceito de QIF mais adequado (e.g., DeFond, 2010; Stoderstrom & Sun, 2007). O trabalho de Dechow e Schrand (2004) é apontado por Stoderstrom e Sun (2007) e Hribar, Kravet e Wilson (2014), como um dos mais influentes no que toca à definição da qualidade dos resultados. Até então as investigações realizadas compilavam uma série de definições distintas que, entre outras, incluíam a persistência dos resultados ao longo do tempo e a proporção dos resultados nos *cash-flows* operacionais (Hribar, Kravet & Wilson, 2014). Por sua vez, Dechow e Schrand (2004) defendem que a persistência e previsibilidade dos *cash-flows* são características importantes das demonstrações financeiras mas que isoladamente não são suficientes para asseverar que a informação financeira tem qualidade.

“From this perspective, a high-quality earnings number is one that accurately reflects the company’s current operating performance, is a good indicator of future operating performance, and is a useful summary measure for assessing firm value. We define earnings to be of high quality when the earnings number accurately annuitizes the intrinsic value of the firm.”

*Dechow & Schrand (2004, p13)*

## 2.1. A manipulação dos resultados e a qualidade da informação financeira

De acordo com o exposto acima é imediato o raciocínio para o conceito de manipulação de resultados, isto é, verificando-se uma preparação “oportunista” das demonstrações financeiras o gestor consegue fazer passar uma imagem da empresa que pode ser mais favorável para um fim específico. Segundo Healy e Wahlen (1999) a manipulação de resultados ocorre quando os gestores preparam os relatórios financeiros de modo a espelharem um desempenho económico-financeiro diferente do real. Esta ação é intencional e, de acordo com os autores, pretende enganar as partes interessadas ou influenciar cláusulas contratuais diretamente relacionadas com o reporte contabilístico.

A manipulação dos resultados é uma das consequências da flexibilidade do sistema contabilístico associada à discricionariedade do gestor. Na preparação das demonstrações financeiras o preparador deve assumir uma posição neutra que lhe permita imprimir nas contas todos os aspetos relevantes para a tomada de decisão. Contudo, a literatura mostra que não raras vezes os gestores tomam posições de caráter oportunista que se traduzem em indicadores financeiros com uma performance mais

favorável do que a real. Com esta manipulação os contratos de crédito e as decisões de investimento estão a ser alicerçados em informação irreal numa prática que nem sequer pode ser considerada ilegal já que está dentro dos limites contabilísticos (Stlowy & Breton, 2004).

De acordo com Ronen e Yari (2010) é possível detetar na literatura três graus do conceito manipulação de resultados: (a) “branco”; (b) “cinzento” e (c) “opaco”. Segundo a pesquisa das autoras, na perspetiva branca existe um aproveitamento da flexibilidade do sistema contabilístico para sinalizar informação sobre os fluxos de caixa futuros. A perspetiva cinzenta refere-se a um tratamento contabilístico oportunista, que melhora a reputação do gestor, e que torna a empresa economicamente mais eficiente. E por último é ainda identificável na literatura uma perspetiva de manipulação de resultados que as autoras consideram “opaca”. Este conceito refere-se à prática de truques que deturpam a transparência das demonstrações financeiras.

Na presente dissertação pretende-se detetar nas demonstrações financeiras de uma amostra de empresas falidas aspetos que, anos antes do seu colapso, pudessem ser indiciadores da situação irreversível para que caminhavam. A manipulação de resultados, de acordo com a perspetiva “opaca” referida por Ronen e Yari (2010) deturpa a realidade eliminando a transparência dos relatórios contabilísticos. Esta prática impõem, conseqüentemente, uma redução da capacidade dos financiadores/investidores avaliarem a performance da empresa diminuindo a qualidade dos resultados apresentados. Na tentativa de relacionar a QIF com a probabilidade de falência das empresas utilizar-se-á o conceito “opaco” de manipulação de resultados como um deturpador e redutor da QIF.

## 2.2. Modelos de análise da QIF

Da literatura da área é possível concluir que a flexibilidade possibilitada pelas normas contabilísticas tem sido utilizada pelos gestores como forma de manipulação dos resultados e não de incrementação da sua qualidade como seria desejável. A captação destes movimentos contabilísticos, embora desde há muito estudada, não é diretamente identificável pelos principais utilizadores da informação contabilística. Para conseguir captar estas ações a literatura tem focado a investigação na quantificação dos *accruals* (e.g. Dechow et al., 2010; DeFond, 2010). De acordo com DeFond (2010) os primeiros estudos a incluir os *accruals* como medida da qualidade dos resultados datam de 1985 e são bastante diferentes dos utilizados atualmente que se baseiam, essencialmente, no modelo de Jones (1991).

Os *accruals* estão diretamente associados ao regime do acréscimo mencionado na Estrutura Conceptual.

“Através deste regime, os efeitos das transações e de outros acontecimentos são reconhecidos quando eles ocorrerem (e não quando caixa ou equivalentes de caixa sejam recebidos ou pagos) sendo registados contabilisticamente e relatados nas demonstrações financeiras dos períodos com os quais se relacionem.”<sup>4</sup>

Neste contexto, os *accruals* representam o ajustamento temporário referente aos fluxos de caixa ao longo do tempo, ou seja, traduzem eventuais ajustamentos que antecipam ou adiam o reconhecimento dos fluxos de caixa (Carmo, 2013). Através desta grandeza é possível alcançar uma imagem mais precisa do desempenho económico da empresa já que reduz os problemas de “*timing and matching*” decorrentes do desencontro entre a entrada/saída de dinheiro e as operações subjacentes a esses fluxos de caixa (Martins, 2007 REF15pag20). De acordo com Dechow et al. (2010) a análise aos *accruals* parte do pressuposto da sua divisão em duas componentes: (a) *accruals* normais (também referidos como *accruals* não discricionários), que captam a atividade e desempenho da empresa e (b) *accruals* anormais (também conhecidos como *accruals* discricionários e DAC), que detetam a manipulação de resultados e refletem eventuais erros não intencionais de aplicação do normativo contabilístico.

Os modelos de *accruals* foram ganhando consistência a partir do modelo desenvolvido por Jones (1991). O principal objetivo foi solucionar as limitações dos modelos anteriores através da desagregação da componente normal da componente anormal dos *accruals*. Neste sentido, a quantificação dos *accruals* passa a ser representada através de um modelo de regressão linear, onde a componente normal é obtida pelos valores ajustados do modelo e a componente anormal pelos seus resíduos (Carmo 2013). De acordo com Hribar e Nichols (2007) quanto maior o valor absoluto dos *accruals* anormais maior será a presença de manipulação de resultados e, conseqüentemente, menor a qualidade dos resultados.

Tal como já referido, os modelos de *accruals* desenvolvidos ao longo dos anos emergem do trabalho original conhecido como o modelo de Jones (1991). Neste, os *accruals* totais (AT) são dados pela variação do volume de negócios (VN) e o nível de ativos fixos tangíveis (AFT). Através da presença da variação do volume de negócios é possível medir o efeito que as alterações no nível de atividade da empresa originam nos *accruals* totais, por sua vez, o nível dos AFT é introduzido como forma de controlar o efeito das depreciações nos *accruals* totais (Carmo, 2013).

---

<sup>4</sup> Aviso 15652/2009, Sistema de Normalização Contabilística - Estrutura Conceptual, Pressupostos subjacentes parágrafo 22.

$$AT_{i,t} = \alpha + \beta_1 \Delta VN_{i,t} + \beta_2 AFT_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Onde  $i$  representa a empresa e  $t$  representa o tempo.

Supportados neste modelo, muitos autores ao longo dos anos se têm dedicado a esta temática introduzindo alterações às variáveis, acrescentando-as e retirando-as de modo a obterem o modelo mais preciso possível. Dechow, Sloan e Sweeney (1995) foram os primeiros a apresentar uma alteração concreta ao modelo de Jones ao retirar da variável do VN a variação nas dívidas de clientes. Segundo os autores com esta alteração fica representado o efeito das vendas a crédito nos *accruals* que pode estar subjacente a práticas de manipulação de resultados. Kothari, Leone e Wasley (2005) defendem que os dois modelos anteriores podem conduzir a conclusões erradas no caso de empresas de elevado desempenho. Para tal sugerem a introdução de uma de duas alterações ao modelo: (a) introdução do rácio de rentabilidade dos ativos (ROA) ou (b) a subtração aos *accruals* anormais da empresa em estudo os *accruals* anormais de uma empresa, na qual haja conhecimento da regularidade dos resultados apresentados, da mesma indústria e com idêntico ROA.

Dechow e Dichev (2002) sugerem uma a nova abordagem para a avaliação dos *accruals* e da QIF partindo do pressuposto de que os *accruals* são ajustamentos temporários subjacentes às estimativas realizadas na elaboração dos mapas de fluxos de caixa. Neste modelo as autoras defendem que para alcançar uma estimação precisa é necessária uma boa correspondência entre os *accruals* normais de curto prazo (ACP) e os fluxos de caixa (FCO) do período atual, anterior e futuro.

$$ACP_{i,t} = \alpha + \beta_1 FCO_{i,t-1} + \beta_2 FCO_{i,t} + \beta_3 FCO_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Na prática os resíduos do modelo, *accruals* anormais ( $\varepsilon_{i,t}$ ), traduzem o erro de previsão dos *accruals* relativamente aos fluxos de caixa, a qualidade dos resultados é medida pelo desvio padrão dos *accruals* anormais pressupondo que quanto maior for esta variabilidade menor é a QIF (Dechow & Dichev, 2002). Para McNichols (2002) o modelo de Dechow e Dichev (2002) fica mais completo se lhes forem acrescentadas variáveis que permitam excluir dos *accruals* anormais os *accruals* associados à atividade e às depreciações. Para tal, no seu modelo, os autores reintroduzem as variáveis do modelo de Jones (1991) – a variação do VN e os AFT.

Francis, LaFond, Olsson e Schipper (2005) partem do modelo de Dechow e Dichev (2002) para realçar uma outra necessidade - revelar qual a proporção dos

*accruals* que corresponde a atitudes oportunistas por parte do gestor e qual a proporção correspondente ao modelo de negócio e à envolvente externa da empresa. Com este objetivo os autores sugerem a separação dos *accruals* anormais em duas componentes: (a) *accruals* inatos, medidos através de um conjunto de variáveis que captam os erros não intencionais do tratamento contabilístico e da envolvente da empresa; e (b) *accruals* discricionários, medidos como normalmente através dos resíduos do modelo, que indicam as escolhas contabilísticas do gestor. Com esta segregação pretendem tornar mais evidente a proporção da QIF que é influenciada de forma intencional pelas escolhas contabilísticas do gestor.

Mais recentemente, Dechow et al. (2012) exploram um novo ponto de vista que, segundo os autores, estaria a ser ignorado até então – a manipulação de resultados registada em um período será revertida num período seguinte. De acordo com os autores existindo conhecimento do período no qual a manipulação foi revertida a inclusão deste período no modelo de análise será indutor da precisão do modelo. Esta necessidade é então colmatada com a incorporação no modelo de variáveis dicotómicas que identifiquem o período em que os *accruals* associados à manipulação de resultados surgem e o período em que esses *accruals* se revertem.

$$ACP_{i,t} = \alpha + bMAN_{i,t} + cMANrev_{i,t} + \sum_k f_k X_{k,i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Onde:

*MAN*, corresponde à variável dicotómica que assume o valor 1 nos períodos em que se assume ter ocorrido manipulação de resultados e 0 nos restantes períodos;

*MANrev*, representa a variável dicotómica que assume o valor 1 nos períodos em que se assume ter ocorrido a reversão dos *accruals* associados à manipulação dos resultados e o valor 0 nos restantes períodos;

$X_k$ , representa o conjunto de variáveis de controlo do modelo de *accruals* associado

Além da deteção da qualidade dos resultados pela via dos *accruals*, está patente na literatura um outro mecanismo de medição da QIF. De entre as técnicas mais referidas destacam-se: (a) persistência, (b) alisamento dos resultados e (c) conservadorismo. A persistência dos resultados está associada à sua permanência ao longo do tempo. De acordo com Dechow et al. (2010) os indicadores financeiros de uma empresa com resultados persistentes serão mais úteis para prever os resultados futuros do que os de uma empresa com resultados transitórios. O alisamento dos resultados, por sua vez, é uma característica desejável relacionada com a utilização de informação privilegiada, por parte dos gestores acerca dos resultados futuros, que permite reduzir os problemas de *timing and matching* e melhorar a QIF (Dechow et al., 2010). Porém, é

uma característica que cada vez mais é associada à manipulação de resultados pela via da redução da variabilidade dos mesmos. Por último, destaca-se ainda o conservadorismo que reflete a prudência do preparador da informação financeira na avaliação de ativos e passivos. Tendencialmente é uma atitude desejável, contudo é por vezes associada à distorção da real situação financeira da empresa reduzindo por isso a qualidade da informação financeira.

Adicionalmente é também aludido na literatura o papel da auditoria na manipulação dos resultados e QIF. Reynolds e Francis (2000) estudaram a eventual relação entre a importância de um dado cliente, para a sociedade de auditores, e o grau de manipulação de resultados camuflados pelo auditor. Os autores concluíram que perante os clientes importantes o auditor se manifesta de forma mais conservadora de modo a proteger a reputação de ambos. No seu estudo encontraram também evidência de que para evitar suspeitas sobre a presença de conservadorismo na auditoria algumas empresas optam por alternar os auditores. Menon e Williams (2004) comprovam no seu trabalho que, não raras vezes, as empresas contratam para cargos de topo pessoas anteriormente relacionadas com a sociedade de auditores. Nestes casos os autores detetaram uma predominância dos *accruals* anormais face às empresas em que os gestores não tiveram relação com a firma de auditoria.

Numa outra linha de ação, Bell, Landsman e Shackelford (2001) mostram que o risco reputacional e de litígio que possa estar associado a um determinado cliente são fatores determinantes na estimação do seu risco geral e consequentemente no custo a aplicar pela auditoria. No seu trabalho os autores concluíram que as horas de auditoria cobradas a uma empresa de risco elevado são superiores às horas cobradas a uma empresa de menor dimensão. Desta forma, Bell et al. (2001) e Hribar et al. (2014) concordam que, os gastos associados ao trabalho de auditoria são um bom indicador da qualidade dos resultados apresentados por essa empresa. Gul, Chen e Tsui (2003) dão continuidade a esta ideia e encontram uma relação positiva entre os *accruals* anormais e os gastos com auditoria, verificando-se uma ligação maior quanto maior seja o fundo oportunista dos *accruals*.

Para Hribar et al. (2014) as constatações anteriores conduzem a uma conclusão - as empresas com elevados gastos de auditoria podem ser associadas a baixa QIF. Para os autores, o auditor após detetar falhas no reporte contabilístico da empresa tem duas opções: manter o nível de risco num patamar razoável e intensificar os testes com auxílio de auditores experientes ou cobrar um preço mais elevado ao cliente assumindo por si só risco da sua posição. Também neste seguimento, Hogan e Wilkins (2008) relacionam as deficiências de controlo interno das empresas com os gastos da auditoria

e concluem que estes são superiores no ano anterior à divulgação de uma falha de controlo interno.

### **3. A Qualidade da Informação Financeira e a Previsão da Falência**

Explanados ambos os conceitos interessa compreender em que medida a falência da empresa pode ser prevista através da QIF. Rosner (2003) analisou no seu estudo 293 empresas falidas e concluiu que, anos antes da falência, as empresas não indicavam estar com dificuldades financeiras, pelo contrário, revelavam um aumento dos resultados gerados. Na mesma linha de conclusões surgem Leach e Newsom (2007), num estudo com 419 empresas falidas onde provam que as empresas manipulam os seus resultados antes de serem decretadas falidas. De acordo com os resultados dos autores, cinco anos antes da falência as empresas manipulam as suas demonstrações financeiras de modo a espelharem um desempenho bastante acima do real. Para captar estes movimentos Leach e Newsom (2007) focam-se nos *accruals* discricionários correntes e afirmam que este valor, quando positivo, está associado a manipulação de resultados. Além disso Leach e Newsom (2007) afirmam ainda que este comportamento é revertido nos dois anos anteriores à constituição da falência.

Charitou, Lambertides e Trigeorgis (2007) partem de uma amostra com 859 empresas falidas e testam a influência da opinião do auditor na presença ou não de manipulação de resultados, bem como, da participação institucional. Na sua investigação os autores concluem que a opinião do auditor faz com que o gestor seja mais conservador nas suas escolhas de reporte financeiro e que empresas com baixa participação institucional têm mais tendência para manipular os resultados em baixa. Num outro trabalho os mesmos autores, Charitou, Lambertides e Trigeorgis (2007), reiteram as conclusões de Rosner (2003) ao detetarem a presença de manipulação de resultados em baixa um ano antes da falência e manipulação de resultados favorecedora nos cinco anos anteriores. Neste estudo os autores verificaram ainda que as empresas às quais tinha sido emitido um parecer positivo do auditor nos cinco anos anteriores à falência revelavam um maior nível de manipulação dos resultados positiva.

Numa outra perspetiva Lara, Osma, e Neophytou (2009) distinguem dois aspetos da manipulação de resultados: (a) manipulação contabilística e (b) manipulação da atividade. Relativamente ao primeiro trata-se da manipulação de resultados já definida e medida através dos DAC. O segundo, por sua vez, prende-se com as escolhas diárias da atividade da empresa e que interferem diretamente no negócio e nos seus *cash-flows* (Campa e Camacho-Miñamo, 2015). De acordo com os autores,

na literatura encontram-se vários exemplos desta prática, nomeadamente através da: (a) redução da despesa com pesquisa e desenvolvimento, (b) alteração do volume de produção, (c) reduzindo os gastos com publicidade, (d) aumentando as vendas através de descontos e condições de crédito favoráveis aos clientes e ainda (e) pela alienação de ativos não correntes (e.g., Dechow & Sloan, 1991; Perry & Grinaker, 1994; Cohen, Mashruwala & Zach, 2010; Roychowdhury, 2006; Herrmann, Inoue & Thomas, 2003)

Na literatura é feita clara referência à utilização de ambos os tipos de manipulação mas existe especial incidência da manipulação da real atividade quando existe uma forte probabilidade de a empresa se tornar insolvente (e.g., Lara, Osma, e Neophytou, 2009 & Campa e Camacho-Miñamo, 2015). Este comportamento, segundo Lara, Osma, e Neophytou (2009), começa quatro anos antes da falência e torna-se perceptível no ano antes da sua ocorrência. Campa e Camacho-Miñamo (2015) corroboram esta opinião, no seu estudo os autores conseguem comprovar que as organizações em dificuldades financeiras revelam tendência para manipular os resultados contabilísticos em alta e através da manipulação das transações reais.

Perez e Hemmen (2010) exploram a questão da falência sobre um outro ponto de vista – a relação entre a contratação de dívida, a diversificação e a manipulação dos resultados. Utilizando os DAC como *proxy* da manipulação de resultados, os autores defendem que as empresas com mais diversificação tornam-se mais complexas e apresentam informação financeira mais assimétrica. De facto, concluem que, na ausência de diversificação, a presença da dívida impulsiona a manipulação de resultados. Isto porque as empresas menos diversificadas são mais fáceis de monitorizar pelos credores existindo por isso a tendência ao favorecimento da realidade (Perez & Hemmen, 2010).

Tal como tem sido mencionado, perceber em que medida uma empresa pode vir a entrar em colapso financeiro é de máximo interesse para todas as partes relacionadas com a empresa. Na presente dissertação daremos algum destaque ao interesse que essa informação tem para a banca em que, a probabilidade de falência de uma empresa se associa à análise do risco de crédito das empresas. Sobre este tema a literatura remete para a existência de duas bases de análise de risco de crédito: (a) *hard information* e (b) *soft information*. No caso da *hard information* a informação é externa e obtida através das demonstrações financeiras, notações de *rating* e *scoring*. Já a *soft information* trata de informação interna adquirida no relacionamento entre o banco e o proponente. Segundo autores como Lehmann (2003) e Grunert, Norden e Weber (2005), apesar da desvantagem subjacente ao facto de se tratar de informação não verificável, a *soft information* incrementa a qualidade da análise feita à empresa.

É precisamente na vertente *hard information* que a questão da QIF se levanta. Se até ao final dos anos 90 a concessão de empréstimos tinha apenas na base a *soft information*, através da análise ao histórico e conhecimento adquirido sobre o cliente pelo gerente bancário, com a aplicação de Basileia II<sup>5</sup> os dados contabilísticos assumem uma crescente posição de relevo (Martins, 2007). Os gestores das empresas tomam consciência da importância da informação contida nas demonstrações financeiras para o acesso ao financiamento, bem como, da influência desta nos covenants exigidos, preço, maturidade e valor do seu financiamento (Martins, 2007).

---

<sup>5</sup>O Comité de Basileia surge na tentativa de melhorar a qualidade da supervisão ao nível mundial, através da implementação de novas abordagens na supervisão dos bancos internacionais e da revisão dos níveis de capital necessários à garantia da solvabilidade do sistema. O primeiro documento resultante do Comité é conhecido como Concordata de 1975 e estabelecia a obrigatoriedade de supervisão adequada a todos os estabelecimentos bancários. O Acordo de Basileia, que visa solucionar e colmatar as limitações da Concordata, surge em 1998 e pretende atuar no sentido de assegurar a solvabilidade do sistema bancário pela assunção de níveis de capital reforçados (Pereira, 2003). Em junho de 2004 é publicada a versão final do Novo Acordo de Capital (Basileia II) que pretende que os requisitos de capital das instituições financeiras estejam ajustados aos riscos a que estas estão expostas assumindo assim uma abordagem direcionada para a cobertura de riscos anteriormente não regulamentados (IAPMEI, 2006).

## Conclusão

Tal como tem sido mencionado, perceber em que medida uma empresa pode vir a entrar em colapso financeiro é de máximo interesse para todas as partes relacionadas com a empresa. Beaver (1996) foi o primeiro a definir o conceito de falência como a incapacidade da empresa responder aos seus compromissos à medida em que ocorrem. Porém, ao longo do tempo, a literatura aponta vários conceitos para se referir a essa mesma incapacidade. Sobre este assunto Altman e Hotchkiss (2006) referem que conceitos como failure, insolvency e default têm sido utilizados para definir falência criando algum ruído sobre o conceito. Segundo Balcaen e Ooghe (2006) o conceito jurídico de falência é o mais comumente utilizado (e.g. Altman, 1968; Ohlson, 1980; Brealey & Myers, 1988) porque distingue objetivamente as empresas falidas das não falidas. De forma abreviada, Freire (2013) refere que a insolvência e a falência se podem distinguir pelas questões técnicas e legais: a primeira corresponde à falta de liquidez que impossibilita a empresa de fazer face às suas responsabilidades no curto prazo, a segunda representa a prática reiterada da primeira conduzindo à efetivação, nos termos legais, da incapacidade da empresa.

Nesta revisão de literatura, constataram-se também as consequências que implicitamente o conceito legal de falência envolve. A literatura converge no que concerne à influência que o facto de a insolvência poder ser solicitada quer por terceiros quer pela própria empresa pode ter na veracidade dos processos de insolvência decretados (e.g. Bhandari & Weiss, 1996; White, 1996). Blazy, Martel e Nigam (2014), a este respeito, referem que as empresas, uma vez confrontadas com uma iminente situação de falência, têm uma de duas opções – liquidação ou reorganização. Porém o dilema surge nas consequências, para os diferentes envolvidos, que cada uma destas ações reflete. Enquanto a primeira facilita aos credores a recuperação da quantia mutuada, a segunda e que normalmente prejudica a primeira, permite aos acionistas/gestores a manutenção do seu estatuto e prolongamento dos seus rendimentos (White, 1989).

De forma geral os fatores conducentes à situação de falência de uma empresa podem ser externos ou internos e a literatura aponta várias e diferentes formas para a sua deteção. Neste contexto, os indicadores financeiros assumem especial destaque pois são considerados o principal espelho da empresa e por isso utilizados na maioria dos estudos de previsão de falência e incumprimento (e.g. Beaver 1966; Altman 1968; Ohlson, 1980). É neste enquadramento que emerge a questão da informação financeira disponibilizada pelas empresas e a constatação de que, na maioria das vezes, é assimétrica, dificultando e distorcendo a qualidade da análise realizada pelos bancos e

pelos investidores (e.g., Godbillon-Camus & Godlewski, 2005; Berger, Cowan & Frame, 2011). De entre todos os indicadores económicos, a literatura é unanime em considerar que os resultados contabilísticos assumem o maior peso na avaliação do desempenho da empresa (Ball & Brown, 1968; Lev, 1989; Dechow, 1994; Penman & Zhang, 2002). A sua rápida leitura é um dos atributos para que a qualidade dos resultados contabilísticos seja, na maioria das vezes, a métrica usada para quantificar a qualidade da informação financeira.

A pesquisa teórica desenvolvida aponta para um sobre aproveitamento da flexibilidade permitida pelo próprio sistema contabilístico (Stlowy & Breton, 2004). Healy e Wahlen (1999) defendem que os gestores preparam os relatórios financeiros de modo a espelharem um desempenho económico-financeiro diferente do real, de modo a iludir as partes interessadas. A deteção destes movimentos contabilísticos que, muitas vezes, têm suporte legal numa interpretação deturpada da norma, tem sido conseguida através da quantificação dos accruals (e.g., Dechow, Ge & Schrand, 2010; DeFond, 2010) que representam o ajustamento temporário referente aos fluxos de caixa ao longo do tempo. A base dos diferentes modelos de accruals utilizados na literatura é o trabalho desenvolvido por Jones (1991), a partir do qual os investigadores vão suprimindo e acrescentando variáveis em busca do modelo mais preciso. Dechow, em conjunto com outros investigadores, foi a autora que depois de Jones (1991) mais desenvolveu e melhorou o modelo.

Diversos estudos da área sugerem a existência de manipulação de resultados anos antes da falência. Rosner (2003) revela que anos antes da falência as empresas da sua amostra não revelavam dificuldades financeiras, mas pelo contrário, um aumento dos resultados gerados. Leach e Newsom (2007) provam que cinco anos antes da falência as empresas manipulam as suas demonstrações financeiras de modo a espelharem um desempenho bastante acima do real. Charitou, Lambertides e Trigeorgis (2007) reforçam estas constatações ao detetarem a presença de manipulação de resultados em baixa um ano antes da falência e manipulação de resultados favorecedora nos cinco anos anteriores. Campa e Camacho-Miñamo (2015) conseguem comprovar que as organizações em dificuldades financeiras revelam tendência para manipular os resultados contabilísticos em alta e através da manipulação das transações reais.

Em suma pode considerar-se que a generalidade da literatura utiliza a manipulação dos resultados, através da quantificação dos accruals discricionários, para avaliar a qualidade da informação financeira e com isso estimar um modelo indicador da probabilidade de falência de uma empresa.

## Referências

- Alcarva, P. (2011). *O guia completo sobre a Banca e as PME* (1.<sup>a</sup> ed.). Porto: Vida Económica
- Altman, E. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Altman, E. & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy* (3.<sup>a</sup> ed.). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Balcaen, S. & Ooghe, H. (2006). 35 years of studies on business failure: an overview of the classic statistical methodologies and their related problems. *The British Accounting Review*, 38, 63-93.
- Ball, R. & Brown, P. (1968). An Empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Barth, M., Landsman, W. & Lang, M. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498.
- Beaver, W. (1966). Financial ratios as predictors of failure, empirical research in accounting: selected studies. *Supplement to Journal of Accounting Research*, 5(4), 71-110.
- Bell, T., Landsman, W. & Shackelford, D. (2001). Auditors' Perceived Business Risk and Audit Fees: Analysis and Evidence. *Journal of Accounting Research*, 39(1), 35-43
- Berger, A., Cowan, A. & Frame, W. (2011). The surprising use of credit scoring in small business lending by community banks and the attendant effects on credit availability, Risk, and Profitability. *Journal of Financial Services Research*, 39, 1-17.
- Blum, M. (1974). Failing company discriminant analysis. *Journal of Accounting Research*, 12(1), 1-25.
- Brealey, R., Myers, S., Allen, F. & Mohanty, P. (1988). *Principles of Corporate Finance* (11.<sup>a</sup> ed.). New York: McGraw-Hill
- Campa, D. & Camacho-Miñamo, M. (2015). The impact of SME's pre-bankruptcy financial distress on earnings management tools. *International Review of Financial Analysis*, 42, 222-234.
- Carmo, C. (2013). *Custo do Financiamento Bancário e Qualidade da Informação Financeira*. Documento não publicado. Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial da Universidade de Aveiro, Portugal.
- Charitou, A., Lambertides, N. & Trigeorgis, L. (2007). Earnings Behaviour of Financially Distressed Firms: The Role of Institutional Ownership. *ABACUS*, 43(3), 271-296
- Cohen, D., Mashruwala, R. & Zach, T. (2010). The use of advertising activities to meet earnings benchmarks: evidence from monthly data. *Review of Accounting Studies*, 15(4), 808-832.
- Damodaran, A. (2001). *Corporate Finance: theory and practice* (2.<sup>a</sup> ed.). Wiley

- Dechow, P. & Dichev, I. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77, 35-59
- Dechow, P., Ge, W. & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2), 344-401
- Dechow, P., Hutton, A., Kim, H. & Sloan, R. (2012). Detecting Earnings Management: A New Approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275–334.
- Dechow, P. & Schrand, C. (2004). Earnings Quality. *The Research Foundation of CFA Institute*.
- Dechow, P. & Sloan, R. (1991). Executive incentives and the horizon problem: an empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51-89.
- Dechow, P., Sloan, R. & Sweeney, A. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225
- DeFond, M. (2010). Earnings quality research: Advances, challenges and future research. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 402-409
- Francis, J., Olsson, P. & Schipper, K. (2006). *Earnings Quality*. (4.<sup>a</sup> ed.). Hanover: Now Publishers Inc.
- Freire, E. (2013). *A Eficiência da Legislação de Falências em Portugal: um estudo comparativo*. Documento não publicado. Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Porto.
- Godbillon-Camus, B. & Godlewski, C. J. (2005). Credit risk management in banks: Hard information, soft information and manipulation. *Soft Information and Manipulation (December 2005)*.
- Gonçalves, D. (2011). *Estimação da probabilidade de falência aplicação empírica em PME's não financeiras portuguesas*. Documento não publicado. Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Porto.
- Gray, S., Kang, T., Lin, Z. & Tang, Q. (2015). Earnings Management in Europe post IFRS: do cultural influences persist? *Management International Review*, 55, 827-856.
- Grunert, J., Norden, L. & Weber, M. (2005). The role of non-financial factors in internal credit ratings. *Journal of Banking & Finance*, 29 (2), 509-531.
- Gul, F., Chen, C. & Tsui, J. (2003). Discretionary Accounting Accruals, Managers' Incentives, and Audit Fees. *Contemporary Accounting Research*, 20(13), 441-464
- Harris, M. & Muller, K. (1999). The market valuation of IAS versus US-GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting and Economics*, 26, 285-312.
- Heally, P. & Wahlen, J. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *American Accounting Association*, 13(4), 365-383.

- Herrmann, D., Inoue, T. & Thomas, W. (2003). The sale of assets to manage earnings in Japan. *Journal of Accounting Research*, 41(1), 89-108.
- Hogan, C. & Wilkins, M. (2008). Evidence on the Audit Risk Model: Do Auditors Increase Audit Fees in the Presence of Internal Control Deficiencies? *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 219-242
- Hribar, P. & Nichols, D. (2007). The Use of Unsigned Earnings Quality Measures in Tests of Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, 45(5), 1017-1050
- Hribar, P., Kravet, T. & Wilson, R. (2014). A new measure of accounting quality. *Review of Accounting Studies*, 19, 506-538.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Kothari, S., Leone, A. & Wasley, C. (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Lara, J., Osma, B. & Neophytou, E. (2009). Earnings quality in ex-post failed firms. *Accounting and Business Research*, 39(2), 119-138.
- Leach, R. & Newsom, P. (2007). Do firms manage their earnings prior to filing for bankruptcy? *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 11(3), 125-137.
- Lehmann, B. (2003). Is it worth the while? The relevance of qualitative information in credit rating. *The Relevance of Qualitative Information in Credit Rating (April 17, 2003)*. EFMA.
- Lev, B. (1989). On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research*, 27, 153-192.
- Maricica, M. & Georgeta, V. (2012). Business failure risk analysis using financial ratios. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 62, 728-732.
- Martins, O. (2007). *O endividamento bancário e a qualidade da informação financeira: um estudo para o caso português*. Documento não publicado. Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Portugal.
- McNichols, M. (2002). Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *Accounting Review*, 77, 61-69
- Menon, K. & Williams, D. (2004). Former Audit Partners and Abnormal Accruals. *Accounting Review*.
- Ohlson, J. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109 - 131.
- Pastena, V. & Ruland W. (1986). The Merger/Bankruptcy Alternative. *The Accounting Review*, 61, 288-301.

- Penman, S. & Zhang, X. (2002). Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review*, 77( 2), 237-264.
- Perez, G. & Hemmen, S. (2010). Debt, diversification and earnings management. *J. Account. Public Policy*, 29, 138 - 159
- Perry, S. & Grinaker, R. (1994). Earnings expectations and discretionary research and develop. *Accounting Horizons*, 8(4).
- Purnanandam, A. (2008). Financial distress and corporate risk management: theory and evidence. *Journal of Financial Economics*, 87, 706-739
- Reynolds, J. & Francis, J. (2001). Does size matter? The influence of large clients on office-level auditor reporting decisions. *Journal of Accounting & Economics*, 30, 375-400
- Ronen, J. & Yaari, V. (2008). *Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*. New York University: New York.
- Rosner, R. (2003). Earnings Manipulation in Failing Firms. *Contemporary Accounting Research*, 20(2), 361-408.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings Management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370
- Soderstrom, N. & Sun, K. (2007). IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review. *European Accounting Review*, 16(4), 675-702
- Stolowy, H. & Breton, G. (2004). Accounts manipulation: A literature review and proposed conceptual framework. *Review of Accounting and Finance*, 3(1), 5-92.
- Taffler, J. (1982). Forecasting company failure in the UK using discriminant analysis and financial ratio data. *Journal of the Royal Statistical Society*, 145, 342-358
- Xu, W., Xiao, Z., Dang, X., Yang, D. & Yang, X. (2014). Financial ratio selection for business failure prediction using soft set theory. *Knowledge – Based Systems* 63, 59-67.
- Watson, J. & Everett, J. (1996). Do Small Businesses Have High Failure Rates? *Journal of Small Business Management*, 34(4), 45-52
- White, M. (1996). The corporate bankruptcy decision. *The Journal of Economic Perspectives*, 3(2), 129-151