



António Miguel Santos Nunes Campos Earnings Management: o caso da hotelaria em Portugal



António Miguel Santos Nunes Campos **Earnings Management: o caso da hotelaria em Portugal**

Dissertação apresentada à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Gestão e Planeamento em Turismo, realizada sob a orientação científica do Doutor Rui Augusto Costa, Professor Auxiliar do Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial da Universidade de Aveiro e Mestre Jorge Humberto Fernandes Mota, Professor Assistente do Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial da Universidade de Aveiro.

Aos meus avós (em memória).

o júri

presidente

Prof. Doutora Zélia Maria de Jesus Breda
professora auxiliar convidada da Universidade de Aveiro

Prof. Doutora Elisabete Fátima Simões Vieira
professora coordenadora s/ agregação do Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Aveiro

Prof. Doutor Rui Augusto Costa
professor auxiliar da Universidade de Aveiro

Mestre Jorge Humberto Fernandes Mota
professor assistente da Universidade de Aveiro

agradecimentos

Ao concluir o meu segundo ciclo de estudos no ensino superior, a minha primeira palavra de profunda gratidão só poderia ser dirigida aos meus pais, Rosário e Paulo Campos e à minha irmã Maria pelo apoio incansável. Obrigado por tudo.

Aos meus avós (em memória), que tanto me deram e ensinaram. Serão sempre um exemplo sem igual.

À Universidade de Aveiro que me acolheu e a todos os meus colegas mas em particular, aos meus amigos João e Sara, pela amizade e pelo espírito de cooperação em que me envolveram nestes últimos anos.

Quero também endereçar uma palavra de reconhecimento ao Professor Jorge Mota que teve a amabilidade de aceitar a orientação deste trabalho, prestando-me um auxílio ímpar desde o primeiro momento.

E também uma palavra de apreço ao Professor Rui Costa, pela paciência e pelos conhecimentos que me transmitiu ao longo dos últimos anos sobre turismo.

Obrigado pela vossa orientação, sem ela não teria escrito em linhas direitas aquilo que pensava por linhas tortas.

À minha “afilhada” Matilde, pelas brincadeiras e alegria com que inunda o meu local de escrita. Obrigado pela leveza de espírito que me proporcionas, mesmo sem o saberes.

Finalmente, um obrigado sentido à Daniela. Para ti as palavras serão sempre uma ínfima representação da minha gratidão. Não imagino maior sorte do que ter-te ao meu lado. Obrigado!

palavras-chave

Earnings Management, hotelaria, *accruals*, Portugal, dados em painel.

resumo

A adoção de práticas de earnings management por parte das empresas é uma verdade generalizada e transversal a vários sectores e nações. A falta de estudos empíricos de aplicação ao sector da hotelaria, torna pertinente a investigação deste fenómeno. Tendo como base o contexto do sector hoteleiro português, para o período entre 2006 e 2013, procurou-se compreender se, de facto, as empresas deste sector incorrem em práticas de earnings management para apresentar determinado resultado contabilístico e também apresentar as possíveis motivações.

Neste sentido e de forma a obter resultados com a máxima aproximação à realidade, optou-se por utilizar duas metodologias distintas, e a partir das quais, foram formulados dois modelos de estimação.

Os resultados obtidos permitem comprovar a premissa de que as empresas do sector hoteleiro português incorrem em práticas de earnings management e as principais motivações advêm do endividamento, da rendibilidade dos ativos e da dimensão das empresas.

keywords

Earnings management, hospitality industry, accruals, Portugal, panel data.

abstract

The adoption of earnings management practices by firms is a widespread phenomenon and cuts across various sectors and nations. The lack of empirical studies with application to the hospitality industry makes it pertinent to investigate this phenomenon. Based on the context of the Portuguese hotel sector for the period between 2006 and 2013, this work sought to understand whether in fact, firms of this sector incur in such practices to provide specific accounting results and also demonstrate the possible motivations behind them. In order to obtain results close to reality, two different methodologies were used, and from which, two estimation models were formulated. The results obtained prove the premise that firms in the Portuguese hotel sector incur in practices of earnings management and the main motivations behind them are debt, return on assets and the size of firms.

1. INTRODUÇÃO	1
2. REVISÃO DA LITERATURA	5
2.1. O TURISMO E A HOTELARIA EM PORTUGAL	5
2.1.1. ANÁLISE DO SECTOR TURÍSTICO NO MUNDO E EM PORTUGAL	5
2.1.2. CARACTERIZAÇÃO DA OFERTA HOTELEIRA EM PORTUGAL	9
2.1.3. CARACTERIZAÇÃO DO DESEMPENHO FINANCEIRO DA HOTELARIA EM PORTUGAL	14
2.2. EARNINGS MANAGEMENT	17
2.2.1. A TEORIA POSITIVA DA CONTABILIDADE E EARNINGS MANAGEMENT	17
2.2.2. FRAUDE FINANCEIRA E EARNINGS MANAGEMENT	20
2.2.3. MOTIVAÇÕES E INCENTIVOS À PRÁTICA DE EARNINGS MANAGEMENT	21
2.2.4. TÉCNICAS DE EARNINGS MANAGEMENT	26
2.2.5. MODELOS PARA DETECÇÃO DE EARNINGS MANAGEMENT	28
2.2.6. EARNINGS MANAGEMENT NO SECTOR HOTELEIRO	36
3. HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO	39
3.1. ENDIVIDAMENTO	39
3.2. RENDIBILIDADE	40
3.3. DIMENSÃO	41
4. METODOLOGIA	45
4.1. DESCRIÇÃO DA AMOSTRA	45
4.2. DESCRIÇÃO DA METODOLOGIA	46
5. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DE RESULTADOS	55
5.1. ANÁLISE DA DISTRIBUIÇÃO GRÁFICA	55
5.2. ESTIMAÇÃO DOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS	60
5.3. DISTRIBUIÇÃO GRÁFICA – REGRESSÃO DO MODELO	63
5.4. <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS – REGRESSÃO DO MODELO	65
5.5. DISCUSSÃO DE RESULTADOS	67
6. CONCLUSÕES	71
BIBLIOGRAFIA	75

APÊNDICES	81
APÊNDICE I	81

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - EVOLUÇÃO DO Nº DE HÓSPEDES NOS ESTABELECIMENTOS HOTELEIROS EM PORTUGAL	11
GRÁFICO 2 - EVOLUÇÃO DO Nº DE DORMIDAS NOS ESTABELECIMENTOS HOTELEIROS EM PORTUGAL	11
GRÁFICO 3 - CAPACIDADE DE ALOJAMENTO NOS ESTABELECIMENTOS HOTELEIROS EM PORTUGAL.....	12
GRÁFICO 4 – TAXA LÍQUIDA DE OCUPAÇÃO-CAMA NOS ESTABELECIMENTOS HOTELEIROS, POR NUT II, EM 2013	13
GRÁFICO 5 – REVPAR, POR NUTS II E MÉDIA NACIONAL	15
GRÁFICO 6 – HISTOGRAMA DA DISTRIBUIÇÃO CROSS-SECTION DA FREQUÊNCIA DOS RESULTADOS LÍQUIDOS CONVERTIDOS	57
GRÁFICO 7 - HISTOGRAMA DA DISTRIBUIÇÃO CROSS-SECTION DAS FREQUÊNCIAS DA VARIAÇÃO DOS RESULTADOS LÍQUIDOS CONVERTIDOS	59
GRÁFICO 8 - HISTOGRAMA DA DISTRIBUIÇÃO CROSS-SECTION DA FREQUÊNCIA DOS RESULTADOS LÍQUIDOS CONVERTIDOS PARA A AMPLITUDE DE 0.0627 (SCOTT, 1992).....	81
GRÁFICO 9 - HISTOGRAMA DA DISTRIBUIÇÃO CROSS-SECTION DA FREQUÊNCIA DOS RESULTADOS LÍQUIDOS CONVERTIDOS PARA A AMPLITUDE DE 0.0492 (SILVERMAN, 1986)	81

ÍNDICE DE QUADROS

QUADRO 1 – EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE CHEGADAS TURÍSTICAS INTERNACIONAIS NO MUNDO.....	5
QUADRO 2 – Nº DE CHEGADAS TURÍSTICAS INTERNACIONAIS, QUOTA DE MERCADO E CRESCIMENTO.....	6
QUADRO 3 – EVOLUÇÃO DAS RECEITAS TURÍSTICAS INTERNACIONAIS EM MILHÕES DE EUROS	7
QUADRO 4 – Nº DE CHEGADAS TURÍSTICAS INTERNACIONAIS A PORTUGAL, VARIAÇÃO E QUOTA DE MERCADO NO CONTEXTO EUROPEU.....	7
QUADRO 5 – EVOLUÇÃO DAS RECEITAS TURÍSTICAS INTERNACIONAIS (EM MILHARES), E A QUOTA DE MERCADO NO CONTEXTO EUROPEU.....	8
QUADRO 6 – PRINCIPAIS MERCADOS EMISSORES POR Nº DE CHEGADAS TURÍSTICAS INTERNACIONAIS.....	8
QUADRO 7 - RECEITAS TOTAIS DOS QUATRO PRINCIPAIS MERCADOS POR ORIGEM.....	9
QUADRO 8 – EVOLUÇÃO DO Nº DE ESTABELECIMENTOS HOTELEIROS POR LOCALIZAÇÃO GEOGRÁFICA	10
QUADRO 9 – Nº DE HOTÉIS POR TIPO.....	10
QUADRO 10 – CAPACIDADE DE ALOJAMENTO NOS ESTABELECIMENTOS HOTELEIROS, POR NUT II EM 2013.....	13
QUADRO 11 – QUADRO SÍNTESE DAS HIPÓTESES E RESPECTIVAS VARIÁVEIS.....	43
QUADRO 12 - ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DOS RESULTADOS LÍQUIDOS CONVERTIDOS POR ANO	55
QUADRO 13 - ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DA VARIAÇÃO DOS RESULTADOS LÍQUIDOS CONVERTIDOS POR ANO ..	56
QUADRO 14 – RESUMO DO Nº OBSERVADO E Nº ESPERADO DE EMPRESAS NOS INTERVALOS PRÓXIMOS DE ZERO	58
QUADRO 15 – ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DA VARIÁVEL ENDIVIDAMENTO	60

QUADRO 16 – ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DA VARIÁVEL RENDIBILIDADE DOS ATIVOS (ROA).....	61
QUADRO 17 – ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DA VARIÁVEL DIMENSÃO	61
QUADRO 18 – ESTIMAÇÕES OBTIDAS DOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS	62
QUADRO 19 – RESULTADOS OBTIDOS ATRAVÉS DA REGRESSÃO DO MODELO COM A VARIÁVEL DEPENDENTE	
RESULTANTE DA DISTRIBUIÇÃO GRÁFICA.....	64
QUADRO 20 - RESULTADOS OBTIDOS ATRAVÉS DA REGRESSÃO DO MODELO COM A VARIÁVEL DEPENDENTE	
RESULTANTE DA ESTIMAÇÃO DOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS	66
QUADRO 21 – RESUMO DOS RESULTADOS OBTIDOS ATRAVÉS DAS REGRESSÕES DOS MODELOS UTILIZADOS	68

GLOSSÁRIO

CAE – Código das Atividades Económicas

INE – Instituto Nacional de Estatísticas

MEA – Modelo de Efeitos Aleatórios

MEF – Modelo de Efeitos Fixos

NUT – Nomenclatura das Unidades Territoriais

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OMT – Organização Mundial do Turismo

PAT – *Positive Accounting Theory* (Teoria Positiva da Contabilidade)

PCSE – *Panel-Corrected Standard Error*

PIB – Produto Interno Bruto

REVPAR – *Revenue per Available Room*

ROA – *Return on Assets* (Rendibilidade dos ativos)

ROE – *Return on Equity* (Rendibilidade do capital próprio)

SABI – *Sistema de Análisis de Balances Ibéricos*

WTTC – *World Travel and Tourism Council*

1. Introdução

Uma das fontes de informação sobre a atividade económica de uma empresa são as demonstrações contabilísticas. É através desta fonte de informação que todos os *stakeholders* conseguem conhecer a atual situação económico-financeira de determinada empresa e de efetuar previsões de desempenhos futuros. A elaboração destas demonstrações deve ser uma representação fidedigna da real situação das empresas, pelo que todos os gestores devem discernir quais os limites contabilísticos aceitáveis quando tomam decisões.

A informação financeira reportada é muitas vezes a base de decisões tomadas pelos *stakeholders*, pelo que qualquer informação falseada pode trazer consequências graves no futuro, uma vez que pode iludir a percepção de qualquer parte interessada. Neste contexto, e considerando a subjetividade existente nos princípios contabilísticos, é oferecida aos gestores a possibilidade de efetuarem escolhas que reproduzam informação que se coadune com as suas necessidades e objectivos. Surge assim, na literatura, o conceito de earnings management.

Este conceito tem despertado grande atenção na comunidade académica internacional, tanto do ponto vista teórico como empírico. Os principais contributos da temática foram dados por Healy (1985), Jones (1991), Dechow, Sloan, e Sweeney (1995), Burgstahler e Dichev (1997) e mais recentemente Coppens e Peek (2005).

Ainda assim, os estudos realizados anteriormente focaram-se maioritariamente noutras indústrias ou nações, como é o exemplo de Coppens e Peek (2005) para as empresas privadas do continente europeu, Upneja, Dalbor, Lee, e Mao (2008) no contexto da restauração nos Estados Unidos da América, de Tan (2011) para o caso dos hospitais em Taiwan e mais recentemente, Esteban e Devesa (2011b) para o sector hoteleiro espanhol.

Neste sentido, este estudo pretende colmatar o *gap* existente na literatura, contribuindo com novos dados e conclusões referentes à prática de earnings

management em empresas do sector hoteleiro português, tornando-se esta a motivação principal para a escolha e desenvolvimento deste tema.

Apesar da consciencialização generalizada sobre a importância do sector do turismo, tanto a nível financeiro como social e cultural para as comunidades, a literatura é pouco desenvolvida em termos microeconómicos.

O rápido crescimento e o grande peso que este sector representa no produto interno bruto (PIB) português, faz com que se torne imperativo a realização de estudos que deem a conhecer melhor não só a realidade económico-financeira do sector em termos globais, como também no caso específico do tecido empresarial que tem impulsionado o crescimento exponencial da balança turística nos últimos anos.

Neste âmbito, a presente dissertação apresenta como objectivo principal compreender se as empresas do sector hoteleiro português incorrem em práticas de earnings management e, quais as principais motivações que as impelem nesse sentido e quais as possíveis consequências que daí advêm.

Em relação à estrutura, esta dissertação foi organizada em seis capítulos principais. O primeiro, onde se integra o presente capítulo, contextualiza a temática desta investigação, apresenta os seus principais objectivos e explicita a estrutura adoptada.

No segundo capítulo, intitulado de revisão da literatura, abordou-se o sector do turismo no mundo e no caso específico de Portugal, fazendo também uma caracterização ao sector hoteleiro, evidenciando os principais dados estatísticos da oferta turística e do desempenho financeiro a nível nacional. Ainda neste capítulo, é apresentada a principal literatura referente à temática central deste trabalho, as práticas de earnings management. São explicitados conceitos, as principais motivações, técnicas e modelos de detecção adoptados recorrentemente na literatura.

No terceiro capítulo são apresentadas as hipóteses de investigação a testar na dissertação.

O capítulo quarto divide-se em dois subcapítulos que descrevem a metodologia adoptada. Primeiro realizou-se a descrição da amostra e em seguida identificou-se

os métodos sugeridos pela literatura que posteriormente foram adoptados para o desenvolvimento desta investigação.

No quinto capítulo são evidenciados os principais resultados obtidos durante a investigação, bem como a sua análise. Por fim, no sexto capítulo são apresentadas as principais conclusões do estudo, incluindo também sugestões para possíveis investigações futuras e as principais limitações encontradas ao longo do desenvolvimento da dissertação.

2. Revisão da literatura

2.1. O Turismo e a Hotelaria em Portugal

2.1.1. Análise do sector turístico no Mundo e em Portugal

O sector do turismo assume-se cada vez mais como um dos principais motores de desenvolvimento das economias mundiais, apresentando-se como um sector com uma das maiores taxas de crescimento à escala mundial (OCDE, 2013). A importância deste sector é evidente nas mais diversas economias, independentemente do seu grau de desenvolvimento económico uma vez que desempenha um papel ímpar através dos seus efeitos multiplicadores, gerando riqueza a vários níveis (Khan, Phang, & Toh, 1995; Lundberg, Krishnamoorthy, & Stavenga, 1995; Rusu, 2011)

No cômputo geral, o sector do turismo representa 9% do PIB mundial o que se traduz num valor de 1,1 triliões de euros em exportações à escala global, gerados por 1.087 milhões de turistas internacionais. Os números são ainda mais surpreendentes quando comparados a 1950 e 1995, onde o número de turistas internacionais era de 25 e 528 milhões, o que se traduz um aumento de 4.248% e 106%, respectivamente (OMT, 2014), conforme é ilustrado no Quadro 1.

Quadro 1 – Evolução do número de chegadas turísticas internacionais no mundo

	Número de chegadas turísticas internacionais (em milhões)							
	1950	1990	1995	2000	2005	2010	2012	2013
Mundo	25	434	528	677	807	948	1.035	1.087

Fonte: Elaboração própria, adaptado de OMT (2014)

Numa perspectiva a longo prazo, a OMT prevê um crescimento anual médio de 3,3% entre 2010 e 2030, totalizando 1.800 milhões de turistas internacionais no ano de 2030. Adicionalmente, a OMT (2014) salienta que os destinos emergentes vão registar taxas de crescimento mais elevadas, 4,4% ao ano, enquanto que as economias mais avançadas vão crescer a 2,2% ao ano. O Quadro 2 mostra a evolução temporal do número de chegadas turísticas internacionais, a quota de

mercado em 2013 e o crescimento médio anual entre 2005 e 2013 para os vários continentes.

Quadro 2 – N° de chegadas turísticas internacionais, quota de mercado e crescimento

	Número de chegadas turísticas internacionais (em milhões)							Quota de Mercado (%)	Crescimento médio anual (%)
	1990	1995	2000	2005	2010	2012	2013	2013	2005-2013
Mundo	434	528	677	807	948	1.035	1.087	100	3,8
Europa	261,1	304	388,2	448,9	484,8	534,4	563,4	51,8	2,9
Ásia e Pacífico	55,8	82	110,1	153,5	204,9	233,6	248,1	22,8	6,2
Américas	92,8	109,1	128,2	133,3	150,6	162,7	167,9	15,5	2,9
África	14,7	18,7	26,2	34,8	49,9	52,9	55,8	5,1	6,1
Médio Oriente	9,6	13,7	24,1	36,3	58,2	51,7	51,6	4,7	4,5

Fonte: Elaboração própria, adaptado de OMT (2014)

Ao analisar o Quadro 2, verifica-se que o continente europeu tem a maior quota de mercado no contexto mundial, no que diz respeito ao número de chegadas turísticas internacionais, com um valor de 51,8%. Não obstante, apresenta a taxa de crescimento mais baixa para o período de 2005 a 2013, a par do continente americano, ambos com 2,9% ao ano. De notar também que os mercados emergentes têm apresentado taxas de crescimento anuais consideravelmente mais elevadas como é o exemplo da Ásia e Pacífico e África, com 6,2% e 6,1%, respectivamente. Ainda assim, as suas quotas de mercado são relativamente reduzidas quando comparadas ao continente europeu, 22,8% para a Ásia e Pacífico e 5,1% para a África.

O aumento das receitas geradas por turistas internacionais são consistentes com o crescimento verificado no número de chegadas turísticas internacionais, conforme se verifica no Quadro 3. Na análise ao quadro, é perceptível o crescimento continuado das receitas geradas a ritmo elevado, apesar da quebra verificada de 2008 para 2009.

Earnings Management: O caso da hotelaria em Portugal

Quadro 3 – Evolução das receitas turísticas internacionais em milhões de euros

	Receitas turísticas internacionais (em milhões de euro)											
Mundo	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	206	308	515	548	595	629	641	614	702	749	839	873

Fonte: Elaboração própria, adaptado de OMT (2014)

Neste contexto, e apesar da contração da atividade económica nacional com a queda de 1,4% do PIB em 2013 (INE, 2014), Portugal não é exceção nas tendências do sector do turismo e nos últimos anos tem-se assumido como um dos destinos de referência da Europa, apresentando taxas de crescimento elevadas tanto no número de chegadas como de receitas. Este sector, considerado de domínio estratégico para o crescimento da economia nacional, representou em termos globais, no ano de 2013, 15,6% do PIB e 18,2% dos empregos (WTTC, 2014). Segundo o WTTC (2014) a tendência é para que o crescimento continue e que apresente um peso de 16,2% no PIB e 19,8% do emprego, em 2025.

O Quadro 4 evidencia a evolução positiva ao longo dos últimos quatro anos no que diz respeito às chegadas turísticas internacionais, adicionalmente, apresenta os dados referentes aos primeiros seis meses de 2014, onde é possível antever a continuidade do crescimento do número chegadas, uma vez que o número registado é superior aos primeiros seis meses de 2013 e não engloba os três meses onde habitualmente se regista o maior número de chegadas, Julho, Agosto e Setembro. O Quadro 4 também ilustra a variação anual e a quota de mercado de Portugal no contexto europeu no ano 2013.

Quadro 4 – Nº de chegadas turísticas internacionais a Portugal, variação e quota de mercado no contexto europeu

	Número de chegadas turísticas internacionais (em milhares)					Variação (%)			Quota de Mercado (%)
	2010	2011	2012	2013 ¹	2014 ²	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013
Portugal	6.832	7.412	7.685	8.324	4.144,8	8,5	3,7	8,3	1,5

Fonte: Elaboração própria, adaptado de OMT (2014) e Turismo de Portugal(2014)

¹ Dados provisórios

² Dados referentes ao primeiro semestre de 2014

Em relação às receitas turísticas internacionais, o Quadro 5 evidencia a sua evolução nos últimos três anos, onde houve uma ligeira quebra de 2011 para 2012, no entanto, no ano seguinte verificou-se uma subida superior a 11%.

Quadro 5 – Evolução das receitas turísticas internacionais (em milhares), e a quota de mercado no contexto europeu

	Receitas turísticas internacionais (em milhares)				Quota de Mercado (%)
	2010	2011	2012	2013 ³	2013
Portugal	10.077	11.339	11.056	12.284	2,5

Fonte: Elaboração própria, adaptado de OMT (2014) e Turismo de Portugal (2014)

Em relação à origem das chegadas turísticas internacionais, no que diz respeito aos cinco principais mercados emissores, nos últimos anos tem-se verificado um crescimento constante conforme se verifica no Quadro 6, excluindo Espanha de 2011 para 2012. Reforça-se ainda o facto de que estes cinco principais mercados emissores se mantêm os mesmos ao longo dos últimos anos, nomeadamente Espanha, Reino Unido, Alemanha, França e Brasil.

Quadro 6 – Principais mercados emissores por nº de chegadas turísticas internacionais

	Chegadas turísticas internacionais dos principais mercados emissores (em milhares)				
	2010	2011	2012	2013	2014 ⁴
Espanha	1.375,8	1.387,2	1.219,2	1.260	581,5
Reino Unido	1.111,2	1.240,7	1.290,8	1.388,3	729,6
Alemanha	728,8	740,2	812,8	906,5	482,6
França	574,8	665,1	741,3	831,9	432,6
Brasil	373,8	458,2	497,9	529,7	266,1

Fonte: Adaptado de Turismo de Portugal (2014)

O Quadro 7 demonstra os principais mercados em termos de receitas geradas em Portugal. De notar que França é líder, representando 18% das receitas registadas na balança turística portuguesa em 2013 com um valor próximo de 1,7 mil milhões de euros, seguindo-se o Reino Unido e Espanha, com 16,8% e 12,3%, respectivamente (INE, 2014).

³ Dados provisórios

⁴ Dados referentes ao primeiro semestre de 2014

Quadro 7 - Receitas totais dos quatro principais mercados por origem

Países	Receitas
	2013
França	1.668.451
Reino Unido	1.507.048
Espanha	1.134.598
Alemanha	961.442

Fonte: Elaboração própria, adaptado de INE (2014)

2.1.2. Caracterização da oferta hoteleira em Portugal

A indústria hoteleira apresenta-se como uma indústria complexa, dadas as suas especificidades. A sazonalidade, perecibilidade, as diferentes classificações e formas de organização, os segmentos-alvo de cada unidade, torna-a numa indústria única.

Dado o seu papel, a hotelaria assume-se como a espinha dorsal do turismo (Baptista, 1990; Keller, Gartner, & Lime, 2000), já que é a base para o desenvolvimento de qualquer destino.

Na legislação portuguesa, os empreendimentos turísticos, são definidos como “os estabelecimentos que se destinam a prestar serviços de alojamento, mediante remuneração, dispondo, para o seu funcionamento, de um adequado conjunto de estruturas, equipamentos e serviços complementares”, segundo o artigo 2.º do Decreto-Lei n.15/2014 de 23 de Janeiro de 2014. Ainda tendo como base a legislação portuguesa, os empreendimentos turísticos podem assumir as seguintes tipologias:

- Estabelecimentos hoteleiros
- Aldeamentos turísticos
- Apartamentos turísticos
- Conjuntos turísticos ou *resorts*
- Empreendimentos de turismo de habitação
- Empreendimentos de turismo no espaço rural
- Parques de campismo e de caravanismo

Na presente dissertação, é relevante abordar a realidade atual da hotelaria em Portugal, a sua evolução e previsões futuras. Neste seguimento, o Quadro 8 apresenta uma síntese da evolução do número de estabelecimentos hoteleiros em Portugal.

Nos últimos cinco anos observa-se um crescimento modesto no número total de estabelecimentos hoteleiros em Portugal, uma vez que havia 1.988 unidades em 2009 e 2.008 em 2013. Neste período temporal, apenas a região centro, Lisboa e Algarve conseguiram aumentar a oferta, enquanto que o Alentejo e as Regiões Autónomas registaram uma diminuição no número de unidades, sendo que a Região Autónoma da Madeira apresentou uma quebra significativa. Por fim a região norte manteve-se com o mesmo número de unidades, apesar da flutuação ao longo desse mesmo período.

Quadro 8 – Evolução do nº de estabelecimentos hoteleiros por localização geográfica

Localização	Anos				
	2009	2010	2011	2012	2013
Portugal	1.988	2.011	2.019	2.028	2.008
Norte	450	441	453	463	450
Centro	413	418	414	419	416
Lisboa	304	313	311	322	327
Alentejo	152	157	158	155	147
Algarve	395	412	416	428	425
R.A.Açores	82	82	80	79	80
R.A.Madeira	191	188	187	162	163

Fonte: Adaptado de INE (2014)

Ainda referente à oferta turística, e apenas considerando a subcategoria hotéis, o Quadro 9 mostra a divisão das unidades hoteleiras existentes em Portugal, por número de estrelas.

Quadro 9 – Nº de hotéis por tipo

	Total	Cinco Estrelas	Quatro Estrelas	Três Estrelas	Duas Estrelas	Uma Estrela
Portugal	1.039	90	327	339	260	23

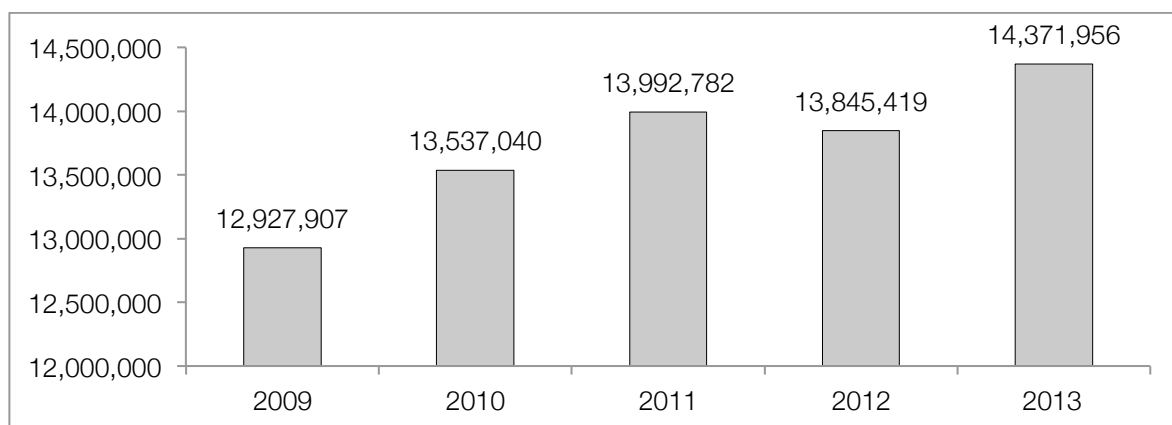
Fonte: Adaptado de INE (2014)

Segundo o INE (2014), os estabelecimentos hoteleiros atingiram o valor aproximado de 14,4 milhões de hóspedes, o que representa uma subida de 3,8% em relação ao

Earnings Management: O caso da hotelaria em Portugal

ano anterior, conforme demonstra o Gráfico 1. No mesmo gráfico, também é perceptível o crescimento continuado do número de hóspedes ao longo dos últimos anos, apesar de uma ligeira quebra entre 2011 e 2012.

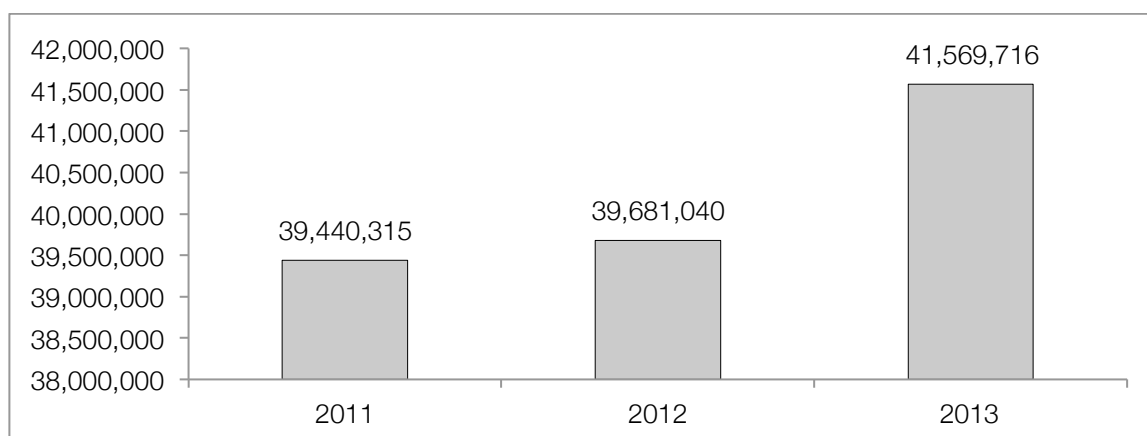
Gráfico 1 - Evolução do nº de hóspedes nos estabelecimentos hoteleiros em Portugal



Fonte: Adaptado de INE (2014)

O aumento no número de hóspedes, traduziu-se também num aumento do número das dormidas nos estabelecimentos hoteleiros, de cerca de 39,7 milhões de dormidas para cerca de 41,6 milhões, entre 2012 e 2013, conforme demonstra o Gráfico 2, onde também regista a evolução do número de dormidas em termos globais para o período de 2011 a 2013, onde se verifica um crescimento superior a dois milhões de dormidas (INE, 2014).

Gráfico 2 - Evolução do nº de dormidas nos estabelecimentos hoteleiros em Portugal

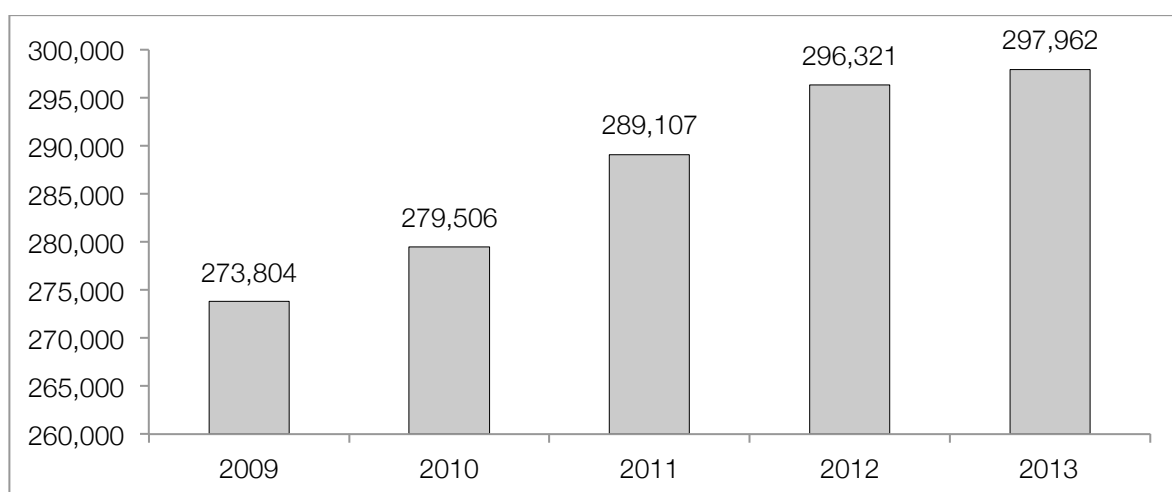


Fonte: Adaptado de INE (2014)

Como tem sido habitual ao longo dos anos, o Algarve foi a principal região turística em termos de dormidas com 36,9%, seguindo-se Lisboa com 23,9% e a Madeira com 14,3% (INE, 2014). Em relação à proveniência das dormidas totais, 28,3% são relativas a residentes e os restantes 71,7% a não residentes.

Em relação à capacidade de alojamento dos estabelecimentos hoteleiros em Portugal, isto é, o número de camas disponíveis, também se tem assistido a um crescimento continuado e modesto, conforme se verifica no Gráfico 3. A capacidade de alojamento em 2013 foi de 297.962 camas, o que representa um aumento de 8,8% em relação a 2009.

Gráfico 3 - Capacidade de alojamento nos estabelecimentos hoteleiros em Portugal



Fonte: Adaptado de INE (2014)

Ainda em relação à capacidade de alojamento mas tendo em atenção a divisão por NUT II, verifica-se que o Algarve tem o maior número de camas disponíveis (107.339), seguindo-se Lisboa (56.821) e a região Centro (41.684). Por outro lado, o Alentejo é a região com menor capacidade de alojamento, conforme se verifica no Quadro 10.

Earnings Management: O caso da hotelaria em Portugal

Quadro 10 – Capacidade de alojamento nos estabelecimentos hoteleiros, por NUT II em 2013

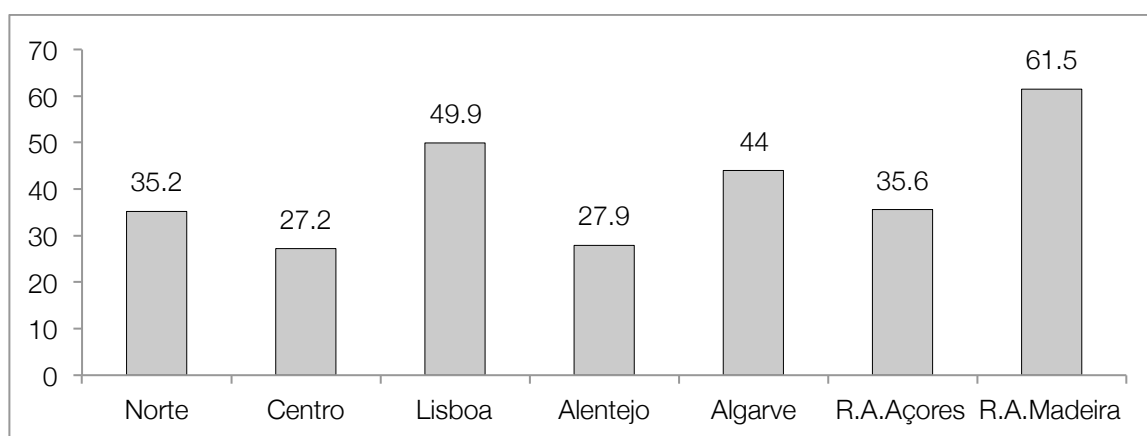
	Ano
Localização	2013
Norte	41.633
Centro	41.684
Lisboa	56.821
Alentejo	12.507
Algarve	107.339
R.A.Açores	8.713
R.A.Madeira	29.265

Fonte: Elaboração própria, adaptado de INE (2014)

No que diz respeito à estada média, os residentes registaram uma média de 2,05 noites enquanto que os não residentes, 3,55 noites. De notar que as regiões com uma estada média mais elevada foram a Região da Autónoma da Madeira (5,64), o Algarve (4,71) e a Região Autónoma dos Açores (3,21).

Segundo o INE (2014), a taxa de ocupação-cama na hotelaria em Portugal no ano de 2013 foi de 42,6%, o que representa uma subida de 1,6%, sendo que a Madeira (61,5%), Lisboa (49,9%) e o Algarve (44%) apresentam as taxas de ocupação mais elevadas. O Gráfico 4 ilustra a taxa de ocupação-cama nos estabelecimentos hoteleiros no ano de 2013, por NUT II.

Gráfico 4 – Taxa líquida de ocupação-cama nos estabelecimentos hoteleiros, por NUT II, em 2013



Fonte: Adaptado de INE (2014)

2.1.3. Caracterização do desempenho financeiro da hotelaria em Portugal

Dada a importância do turismo para a economia nacional, é de todo o interesse conhecer melhor a realidade económico-financeira das empresas deste sector, onde o efeito da sazonalidade continua a ser o maior desafio do sector, uma vez que causa fortes impactos ao nível do desempenho financeiro das empresas que atuam no sector do turismo, e em especial, à indústria hoteleira (Mota, Almeida, Pardinha, & Campos, 2014). Os países desenvolvidos e mais recentemente, os países em desenvolvimento, têm apostado no turismo como um veículo para o crescimento económico (Chen, 2011). Na literatura é consensual a ideia de que há uma ligação entre o crescimento do número de chegadas e o crescimento económico (Chen, 2011; Proença & Soukiazis, 2008).

Este ponto de capítulo pretende fazer uma síntese da atual situação da hotelaria no que diz respeito aos proveitos gerados pela hotelaria.

Em 2013, segundo dados do Turismo de Portugal (2014) e INE (2014) os proveitos totais dos estabelecimentos hoteleiros ascenderam a 1.954 milhões de euros, o que representou um aumento de 6,2% face a 2012. Considerando apenas os proveitos de aposento⁵, o valor cifrou-se nos 1.370 milhões de euros (+7,1% em relação a 2012).

Considerando as NUT II, o Algarve atingiu o valor mais elevado com aproximadamente 609 milhões nos proveitos totais e 424 milhões nos de aposento, seguindo-se Lisboa com 587 e 424 milhões, em proveitos totais e proveitos de aposento, respectivamente.

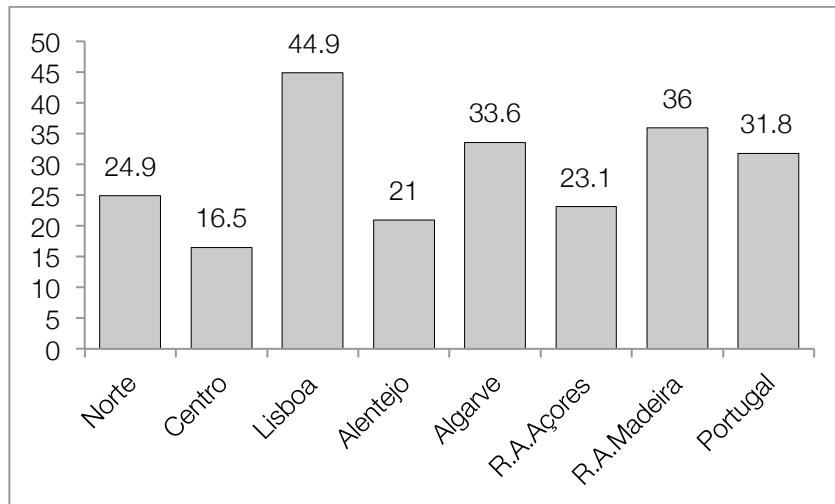
No que diz respeito ao *Revenue Per Available Room (RevPAR)*, em 2013 o valor fixou-se nos 31,8 euros, o que representa uma subida de 5,3% em relação ao ano transacto (INE, 2014).

O *RevPAR* mais elevado no que diz respeito às NUT II, registou-se em Lisboa com 44,9 euros, seguido pela Madeira com 36 euros e o Algarve com 33,6 euros. De

⁵ Valores cobrados pelas dormidas de todos os hóspedes nos meios de alojamento turístico.

notar que a região Centro apresentou um valor substancialmente inferior aos restantes com 16,5 euros. O Gráfico 5 ilustra os diferentes valores de *RevPAR* por NUT II e a média nacional (INE, 2014).

Gráfico 5 – RevPAR, por NUTS II e média nacional



Fonte: Adaptado de INE (2014)

Numa comparação entre o Gráfico 5 e o Quadro 10, verifica-se que a região centro tem uma elevada capacidade de alojamento mas no entanto verifica o RevPar mais reduzido de todas as NUT II. Por outro lado, Lisboa é a segunda região com maior número de capacidade de alojamento e regista o valor mais elevado de RevPar, com 44,9 euros.

Os dados estatísticos apresentados anteriormente sobre o turismo e a hotelaria, revelam a importância do sector, o peso que tem na economia e transmitem esperança para o futuro. A continuidade do crescimento deste sector em Portugal pode trazer consequências positivas a vários níveis, tanto económicos, como sociais e culturais.

Chen (2011) aponta dois impactos resultantes do desenvolvimento do turismo internacional na performance do sector hoteleiro. Primeiro, afirma que há um efeito direto nos resultados financeiros dos hotéis quando existem taxas de ocupação e de vendas elevadas. Em segundo, o autor defende que a existência de um clima económico favorável, resultante do desenvolvimento da atividade turística, traz benefícios indiretos ao desenvolvimento do próprio sector hoteleiro. A explicação

dada por Chen (2011) é que ao existir uma expansão nas economias, há necessariamente um crescimento da atividade empresarial, o que consequentemente se traduz em receitas mais elevadas para as empresas deste sector.

Em suma, o crescimento continuado do número de chegadas promove o aumento dos resultados financeiros das empresas que compõem o sector hoteleiro português.

Nos estudos de Dritsakis (2004) e Gunduz e Hatemi-J (2005), para o caso da Grécia e Turquia, respectivamente, encontrou-se evidência de que o turismo serve como factor de crescimento a longo prazo das economias, onde um aumento das receitas turísticas se reflete num aumento do PIB.

No contexto da crise económico-financeira pela qual o país atravessa, e com a consciência da importância do sector do turismo para a economia nacional o presente estudo pretende dar a conhecer melhor a vertente contabilística e financeira do tecido empresarial hoteleiro. Numa altura em que os governos e autoridades veem o turismo como uma alavanca para o crescimento económico é fundamental que este sector seja estudado e compreendido na sua totalidade, para que se tire o maior proveito dele, uma vez que se trata de um sector que cada vez mais se apresenta como chave para desenvolvimento de Portugal.

As características muito específicas do sector hoteleiro influenciam fortemente o seu comportamento financeiro. A literatura sugere que a natureza intensiva do capital das empresas deste sector, promove um aumento do risco de sobrevivência das mesmas devido à grande volatilidade das receitas causadas pela sazonalidade e os elevados custos fixos, que não se alteram de acordo com a variação nas receitas (Devesa & Esteban, 2011; Elgonemy, 2002; Serrasqueiro & Nunes, 2014).

A procura incerta que se verifica neste sector e o consequente risco operacional da atividade contribui para que estas empresas tenham maiores dificuldades em obter financiamento (Serrasqueiro & Nunes, 2014).

O aspecto do financiamento e outros abordados no subcapítulo seguinte, levam os gestores hoteleiros a optar por tomar decisões contabilísticas que permitam mascarar a verdadeira situação em que a empresa se encontra. A manipulação de

resultados com vista a obter ganhos próprios ou para meramente iludir os *stakeholders* denomina-se, na literatura, por earnings management.

2.2.Earnings Management

2.2.1. A Teoria Positiva da Contabilidade e Earnings Management

No contexto do mundo empresarial atual, muitos gestores têm dado uso à contabilidade criativa. Este conceito pode assumir várias formas, uma vez que o encontramos na literatura sob várias denominações: earnings management, suavização de rendimentos (*income smoothing*), *big bath accounting*, ou em casos mais extremos, fraude contabilística.

De modo a compreender este conceito na integra, é fundamental conhecer a sua origem, dado que earnings management é uma extensão da Teoria Positiva da Contabilidade (PAT), teoria que está na base das decisões contabilísticas dos gestores.

Apesar dos primeiros estudos empíricos sobre contabilidade positiva terem sido elaborados por Ball e Brown (1968), a PAT foi introduzida por Watts e Zimmerman (1978) e está relacionada com a previsão das escolhas efectuadas por parte dos gestores no que diz respeito às políticas contabilísticas das empresas e de que forma é que os mesmos respondem quando são implementadas novas normas contabilísticas (Scott, 2009).

Scott (2009) afirma que a PAT “defende que as empresas se organizam da forma mais eficiente possível, de modo a maximizar as suas hipóteses de sobrevivência” (Scott, 2009, p. 284), ainda que a forma mais eficiente de organização varie de empresa para empresa, dadas as suas especificidades, não havendo, portanto, uma forma única de o fazer. A PAT assume ainda a racionalidade dos gestores, e que estes tomam as decisões contabilísticas que vão de encontro com os seus próprios interesses, diferenciando-se assim da teoria normativa usada até então, que ditava as melhores práticas a adoptar. Ao oferecer esta abertura à racionalidade dos gestores, criam-se motivações para que estes adoptem práticas que maximizem os seus ganhos, mesmo que implique decisões que vão contra o objectivo principal das

empresas, a maximização de lucro (Coase, 1937; Scott, 2009; Watts & Zimmerman, 1978).

O conceito de earnings management abrange uma grande diversidade de técnicas contabilísticas usadas por gestores que têm como fim a obtenção de um determinado resultado financeiro. Segundo a literatura, não há uma definição aceite universalmente, algo que poderá ser explicado pela complexidade e difícil mensuração do termo. Esta ideia é reforçada por Beneish (2001), ao afirmar que “não existe consenso” no que é, de facto, earnings management.

No entanto, existem duas definições que têm sobressaído na literatura, a primeira, proposta por Schipper (1989), caracteriza earnings management como “uma intervenção propositada no processo de declaração de informação financeira, com a intenção de obter ganhos próprios” (Schipper, 1989, p. 92), enquanto que para Healy e Wahlen (1999) as práticas de earnings management ocorrem quando os gestores usam julgamento para manipular resultados financeiros de modo a “iludir alguns *stakeholders* sobre a performance real da empresa ou para influenciar eventuais ganhos contratuais que estão dependentes dos resultados contabilísticos reportados” (Healy & Wahlen, 1999, p. 6). As definições citadas estão em concordância no que diz respeito à intencionalidade dos gestores como pré-requisito às práticas de earnings management.

Neste contexto, apenas se pode considerar que existe, de facto, ocorrência de práticas de earnings management caso haja modificações nos resultados das empresas que visem a obtenção de determinado resultado por parte do gestor e porventura lhe traga benefícios próprios.

Beneish (2001) aponta à existência de duas perspectivas distintas de earnings management – a informativa e a oportunista. A primeira defende que estas práticas têm o intuito de reportar aos investidores as expectativas dos *cash flows* futuros da empresa. Por outro lado, a perspectiva oportunista passa pela manipulação dos resultados por parte dos gestores com o objetivo de iludir os investidores (Healy & Wahlen, 1999; Schipper, 1989).

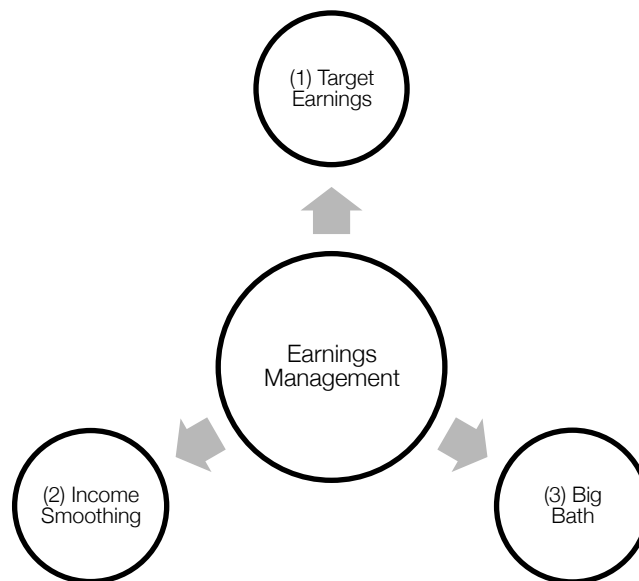
Ainda Beneish (2001), considera que em termos de literatura, apenas se tem dado enfoque à perspectiva oportunista e às suas conclusões, pelo que a perspectiva informativa não tem sido objecto de estudo.

De uma forma geral, assume-se que as práticas de earnings management implicam a redução de transparência e clareza das demonstrações financeiras. No entanto, se por um lado seria pouco prático permitir julgamentos plenamente livres aos gestores, por outro lado, a eliminação ou proibição dessas práticas traria desvantagens aos investidores (Healy & Wahlen, 1999).

Dependendo das motivações dos gestores, a adopção de práticas de earnings management pode ocorrer de várias formas, conforme mostra a Figura 1.

A literatura sugere três tipos de práticas de earnings management: (1) os *target earnings*, que por norma, são utilizados com o fim de atingir determinado resultado contabilístico, nomeadamente quando o gestor se propõem a apresentar um resultado pré-definido, (2) *income smoothing* ou suavização de rendimentos (Albrecht & Richardson, 1990), onde o gestor procura diminuir os resultados do período, esta prática é frequentemente apontada pela literatura como um modo de camuflar possíveis práticas monopolistas, apesar de também ser utilizada noutras circunstâncias, e conseqüentemente afastar atenções sobre a empresa e por fim, (3) o *big bath* (Burgstahler & Dichev, 1997; Healy & Wahlen, 1999; Mohanram, 2003), onde os gestores procuram agravar perdas de modo a poder retirar maiores lucros futuros.

Figura 1 – Tipos de práticas de earnings management



Fonte: Elaboração Própria

2.2.2. Fraude Financeira e Earnings Management

Em contraste com as semelhanças nas definições do conceito de earnings management, a literatura é discordante no que diz respeito à legalidade destas práticas. De facto, é fundamental compreender o conceito de “fraude” que de uma forma genérica é visto como “qualquer crime que vise ganhos tendo como principal *modus operandi*, a indução em erro” (Wells, 1997, p. 2). Aplicada ao principal foco desta investigação, a fraude financeira envolve a declaração de resultados manipulados intencionalmente através da omissão de valores ou declarações de valores nas demonstrações de resultados com o fim de iludir os *stakeholders* (ACFE, 1993; IAASB, 2009).

Por um lado, Dechow e Skinner (2000) e McKee (2005) consideram que a adoção de práticas de earnings management tomam a forma de práticas contabilísticas agressivas mas nunca ultrapassam os trâmites legais. Por outro lado, outros autores consideram que a definição do conceito de earnings management também engloba tomadas de decisão contabilísticas que estão para lá das regras estipuladas no sistema de normalização contabilística (SNC) (Beneish, 2001; McVay, 2006). A

literatura é unânime no que diz respeito à dificuldade em definir o ponto que separa a contabilidade agressiva da fraude financeira e na intencionalidade destas ações.

Esta investigação considerou como práticas de earnings management todas as operações que impliquem intencionalidade na manipulação de resultados por parte dos gestores, com vista a alcançar determinado resultado, dentro dos trâmites legais definidos pelas entidades que regulam o sistema em que este estudo se insere. Ainda assim, importa referir que qualquer que seja a via utilizada pelo gestor, a realidade financeira em que a empresa se encontra será potencialmente distorcida, e ao transmiti-la ao público, pode lesar vários *stakeholders* nomeadamente, o estado, acionistas ou possíveis investidores.

2.2.3. Motivações e incentivos à prática de Earnings Management

A adoção de práticas de earnings management derivam, naturalmente, de incentivos que impelem os gestores a incorrer neste tipo de atividades. Watts e Zimmerman (1978) propõem três diferentes hipóteses, tendo como base a Teoria Positiva da Contabilidade.

1. Plano de bónus:

A hipótese do plano de bónus está relacionada com o papel da influência das decisões contabilísticas nos planos de compensação dos gestores (Xiong, 2006).

De modo a alinhar os objectivos dos gestores com os dos acionistas, é prática comum fixarem-se compensações baseadas na performance das empresas, nomeadamente, através de prémios adicionados à remuneração base. Desta forma, pela óptica do plano de bónus, os gestores tentam encontrar formas de aumentar os resultados declarados com o objectivo de garantirem ganhos pessoais no futuro, no que diz respeito às remunerações auferidas.

Healy e Wahlen (1999) afirmam que as empresas avaliam a performance dos seus gestores através de determinados dados contabilísticos.

2. Endividamento:

A segunda hipótese, sugere que o incentivo à prática de earnings management resulta do endividamento das empresas. Schipper (1989) acredita que numa situação *ex-ante*, as empresas podem optar pela adopção destas práticas uma vez que lhes permite apresentar resultados positivos e constantes e conseqüentemente obter financiamentos a taxas de juros mais vantajosas. Por outro lado, numa situação *ex-post*, há uma maior propensão para incorrer nestas práticas, caso as empresas se encontrem em risco de não cumprir as suas obrigações perante os credores (Sweeney, 1994; Watts & Zimmerman, 1990). Ao manipular significativamente os resultados, a percepção do risco por parte dos *stakeholders* será minimizada.

3. Custos de entidades reguladoras

Na terceira hipótese, referente aos custos das entidades reguladoras, a literatura sugere que quando as empresas declaram lucros elevados, há um conseqüente aumento da visibilidade e atenção sobre a empresa, o que se pode traduzir em ações políticas que prejudiquem os interesses das mesmas – através de legislação ou impostos. Neste contexto, os gestores optam por incorrer em comportamentos de earnings management de modo a apresentar rendimentos menos elevados, evitando que as empresas fiquem expostas a regulamentações políticas.

Em alguns estudos, verifica-se o uso do tamanho das empresas como variável proxy para analisar a visibilidade política, tomando como pressuposto que as empresas de maior dimensão são mais propensas a tomar medidas que reduzam os lucros declarados.

Ainda em relação aos incentivos, Healy e Wahlen (1999) optam por outra perspectiva, diferenciando-os entre contratuais, de regulação ou de mercado.

1. Contratuais:

A informação contabilística é usada para monitorizar e regular os contratos entre as empresas e os seus *stakeholders*. Partindo desta ideia, a literatura tem dado destaque a dois tipos de contratos que têm funcionado como incentivos à prática de earnings management; os contratos de remuneração de gestores e os contratos estabelecidos com os credores.

Os contratos de gestores anexados aos resultados das empresas são instrumentos largamente utilizados pelas empresas já que permitem alinhar os objectivos dos gestores com os dos acionistas (Jensen & Meckling, 1976; Oberholzer-Gee & Wulf, 2012).

Healy (1985) refere que os bónus constituem uma forma tradicional de recompensar os gestores. Neste contexto, um gestor que tenha parte do seu salário anexado aos rendimentos da empresa, pode incorrer na prática de earnings management de forma a maximizar a sua compensação. De forma complementar, Healy (1985) e Guidry, J Leone, e Rock (1999) acrescentam que os gestores têm o incentivo de reduzir os resultados caso os valores ultrapassem o intervalo de resultados a declarar, estipulado no contrato.

De facto, se os resultados ultrapassarem o limite superior fixado previamente, o gestor não será recompensado por isso, pelo que pode optar por diferir receitas para o período seguinte. Este diferimento irá permitir com que o gestor possa, no futuro, chegar a um determinado valor de receitas mais facilmente. No caso do gestor não conseguir resultados que atinjam o limite inferior do intervalo fixado, pode optar por reduzir ainda mais as receitas, através da técnica do *big bath* (Shuto, 2007), referida anteriormente. Assim o gestor ao “guardar” receitas, aumenta a probabilidade de atingir o desejado intervalo de resultados no período seguinte (Moses, 1987).

No entanto, Guidry et al. (1999) discordam desta ideia, defendendo que os gestores evitam diferir receitas quando os resultados já são desfavoráveis devido à possibilidade de colocar o seu posto de trabalho em risco, uma vez que podem apresentar perdas demasiado grandes.

Em termos gerais, a literatura é unânime no que diz respeito aos ganhos próprios que os gestores podem obter, caso optem por incorrer continuamente em práticas de earnings management (Aggarwal & Samwick, 2003; Bushman, Indjejikian, & Smith, 1996).

Ainda nas motivações contratuais, respeitante aos contratos estabelecidos com os credores, esta é particularmente denotada quando uma empresa se encontra em risco de incumprimento perante os acordos ou em risco de falhar alguma das cláusulas fixadas previamente com os seus credores.

Qualquer indivíduo ou entidade que entre em incumprimento com credores pode ser alvo de multas, pelo que no caso de uma empresa, implicaria custos de dívida ainda elevados. Sweeney (1994) encontrou evidência que os gestores optam por incorrer em práticas de earnings management quando estão na iminência de entrar em incumprimento, com o objectivo de promover um aumento das receitas, mesmo que implique problemas de liquidez futuros.

Por outro lado, H. DeAngelo, DeAngelo, e Skinner (1994) argumentam que os gestores de empresas com problemas financeiros optam por declarar resultados ainda mais reduzidos, de maneira a garantirem renegociações nos contratos de dívida e por conseguinte, obter formas de pagamento mais vantajosas, através de taxas de juro mais baixas.

Na literatura, é consistente a ideia de que as empresas exercem comportamentos de earnings management de forma a não infringir contratos com instituições financeiras (DeFond & Jambalvo, 1994; Dichev & Skinner, 2002).

2. Regulação:

As motivações de regulação propostas por Healy e Wahlen (1999), têm como base a hipótese dos custos das entidades reguladoras de Watts e Zimmerman (1978) referenciada anteriormente, já que ambas exploram as consequências das regulamentações políticas nas empresas.

A literatura aponta para a redistribuição da riqueza efectuada pelo estado como um dos principais motivos para a prática de earnings management, uma vez que através desta prática as empresas promovem a obtenção de resultados menos elevados e

consequentemente conseguem redistribuições de riqueza mais reduzidas (Watts & Zimmerman, 1986), neste contexto, as empresas procuram manipular os resultados com o objectivo de evitar penalizações por parte dos órgãos responsáveis pela fiscalização e tributação.

Healy e Wahlen (1999) dividiram as motivações de regulação em duas perspectivas: as específicas da indústria, onde Scholes, Wilson, e Wolfson (1990) provaram empiricamente que empresas do sector bancário diferem perdas para reduzir a probabilidade de lhes serem impostos custos regulatórios específicos desse sector de atividade, e em relação à perspectiva *anti-trust*, Cahan (1992) encontrou evidência de que o objectivo passa pela minimização de rendimentos de modo a diminuir a visibilidade pública da empresa.

Watts e Zimmerman (1978), acreditam que os gestores minimizam rendimentos nas empresas para que não sejam alvo de investigações *anti-trust*.

3. Mercado:

As declarações de resultados financeiros das empresas são consideradas pelos analistas e investidores como uma importante fonte de informação. De facto, é com base nestas declarações que se tomam decisões de investimento (Degeorge, Patel, & Zeckhauser, 1999), podendo os gestores, desta forma, optar por incorrer em práticas de gestão de resultados com o intuito de influenciar, a curto prazo, o valor das ações da empresa.

Esta ideia é reforçada por Barth, Elliott, e Finn (1999), que afirmam que existe uma correlação positiva entre os resultados apresentados pelas empresas e a respectiva cotação das ações no mercado. Considerando esta correlação, é possível afirmar que quando uma empresa obtém resultados positivos, o mercado reage positivamente, perspectivando-se hipóteses de crescimento da empresa e de ganhos futuros, o que se poderá traduzir num aumento da procura das ações, bem como num aumento do preço das mesmas (Ramos, 2012).

Por outro lado, quando são apresentados resultados negativos, revela que houve um desempenho insuficiente da empresa e um conseqüente decréscimo no valor e procura das ações. Barth et al. (1999) advogam ainda que não basta apresentar

resultados positivos, já que a declaração de resultados positivos e crescentes ao longo dos anos, reforça a boa imagem e visibilidade perante os *stakeholders*.

Complementarmente, Skinner e Sloan (2002) defendem que mesmo com resultados positivos, é necessário que estes estejam alinhados com as expectativas de mercado, dado que resultados inferiores às expectativas dos analistas também podem ser prejudiciais às empresas.

Os *earnings benchmarks* (ou resultados de referência) são também comuns no que diz respeito aos incentivos de mercado para as práticas de earnings management. Mohanram (2003) considera que o valor referência a considerar pode ser (1) o resultado do período anterior, de modo a provar uma tendência crescente, (2) as expectativas de mercado, de maneira a igualar ou superar, (3) ou igualar o resultado anterior, quando este é positivo. Por outro lado, Dechow e Skinner (2000) e DeGeorge et al. (1999) consideram os seguintes *benchmarks* a alcançar: (1) evitar perdas, (2) declarar aumentos consecutivos a cada trimestre, ou (3) igualar as expectativas de mercado no trimestre.

Ambos os autores defendem a existência de uma hierarquia nas três referências de rendimentos. Em primeiro, consideram que o mais importante é atingir resultados positivos, em segundo, apresentar resultados trimestrais superiores face ao trimestre homólogo e por fim, cumprir as expectativas dos analistas (Burgstahler & Dichev, 1997; DeGeorge et al., 1999).

2.2.4. Técnicas de Earnings Management

A literatura identifica três diferentes técnicas de earnings management. A mais corrente e mais estudada é a manipulação dos *accruals* (Beneish, 2001; Cohen & Zarowin, 2010; Dechow et al., 1995; DeFond & Jiambalvo, 1994; Healy, 1985; Jones, 1991), seguida pela manipulação de atividades económicas reais (Cohen & Zarowin, 2010; Gunny, 2010; Roychowdhury, 2006; Yu, 2008) e do método de *classification shifting* (Alfonso, Cheng, & Pan, 2013; Fan, Barua, Cready, & Thomas, 2010; McVay, 2006).

A manipulação de *accruals*, derivada dos incentivos a que os gestores estão sujeitos, tem sido alvo de estudo em diversos contextos e também sob as várias

formas que os *accruals* podem assumir. Os gestores ao usufruírem de liberdade de julgamento, recorrem a este método de modo a anteciparem ou posteciparem alguns dos futuros *cash flows* das empresas, tanto pela via da receita, como pela via da despesa, através da aceleração ou abrandamento das mesmas, respectivamente (McVay, 2006; Oberholzer-Gee & Wulf, 2012). Ao recorrerem a este método, os gestores manipulam os resultados correntes e futuros, dado que ao anteciparem receitas aumentam os resultados do período em que se encontram, e consequentemente, reduzem os resultados futuros, o que pode ser prejudicial para a empresa, apesar de também poderem optar por antecipar custos no período atual de forma a aumentar o resultado de um período futuro. De modo a atingir os objectivos a que se propõem, os gestores podem ainda atrasar despesas para períodos futuros, de forma a que os resultados apresentados se coadunem com as expectativas dos *stakeholders*.

De uma forma geral, considera-se que os *accruals* correspondem à diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa, ou seja, são os proveitos ou custos que entram no apuramento dos resultados mas que não implicam necessariamente um fluxo financeiro (Pereira, 2009).

O segundo método proposto pela literatura, a manipulação de atividades económicas reais, é definido por Roychowdhury (2006) como “mudanças realizadas por parte dos gestores nas práticas operacionais consideradas normais de uma empresa, com o intuito de informar os *stakeholders* que se atingiram determinados objectivos financeiros, por via do curso normal das operações” (Roychowdhury, 2006, p. 337). Considera-se então a existência de práticas de manipulação de atividades económicas reais quando os gestores de empresas incorrem em ações que não se enquadram nas práticas de gestão consideradas correntes, com o fim de atingir determinado resultado contabilístico (Roychowdhury, 2006).

Este método apresenta algumas semelhanças em relação ao método dos *accruals*, dado que o seu uso também pode penalizar a empresa no futuro, já que o gestor que pretenda aumentar os resultados do período atual, pode ter uma redução nos *cash flows* futuros. A literatura sugere que os gestores dão preferência às práticas de manipulação de atividades económicas reais em detrimento do método dos

accruals, uma vez que o método dos *accruals* implica maior risco, pela possibilidade de serem alvo de uma auditoria por parte de uma entidade reguladora (Cohen & Zarowin, 2010; Graham, Harvey, & Rajgopal, 2005; Roychowdhury, 2006). Ao contrário do método dos *accruals*, que é usado no final do período, a manipulação de atividades económicas reais ocorre durante todo o ano fiscal. No entanto, Bargill e Bebchuk (2003) alertam para o facto dos custos que este método pode implicar, dado que os gestores podem optar por não escolher projetos que maximizem o valor das empresas mas ao invés, projetos que lhes permitam ir de encontro com os seu objectivos contratuais por uma via mais facilitada.

O terceiro método usado pelos gestores, é o de *classification shifting*. Este método é distinto dos dois referidos anteriormente, uma vez que não existe qualquer alteração no resultado final, tornando-o num método mais subtil, apesar de também oferecer ao gestor a possibilidade de manipular resultados (Alfonso et al., 2013). Ao adoptarem esta forma de earnings management, os gestores apenas manipulam, intencionalmente, os códigos de contas de modo a transmitirem informações falseadas aos *stakeholders* (Fan et al., 2010; McVay, 2006).

Alfonso et al. (2013, p. 4) afirmam que as empresas “camuflam *core expenses* alterando-as para operações descontinuadas”. Os autores acrescentam ainda que os *core earnings*, comparativamente aos *non-core earnings*, têm maior impacto na atribuição de valor de uma empresa, desta forma, através deste método, os gestores optam por tomar decisões que favoreçam um aumento dos *core earnings* com o intuito de inflacionar o valor da empresa, iludindo a percepção dos investidores na análise dos resultados das empresas.

2.2.5. Modelos para detecção de Earnings Management

No que respeita a metodologias para a detecção de earnings management, a literatura internacional tem dado destaque a dois tipos de abordagens. A primeira abordagem foca-se no estudo de modelos baseados nos *accruals* e uma segunda abordagem estuda os modelos baseados na distribuição de frequências.

1. Modelos baseados em *accruals*

Os modelos baseados em *accruals* são amplamente aceites pela literatura como indicadores fiáveis para detectar a existência de comportamentos de earnings management (L. DeAngelo, 1986; Dechow et al., 1995; Healy, 1985; Jones, 1991; Teoh, Welch, & Wong, 1998). Como referido anteriormente, os *accruals* totais de uma empresa correspondem à diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional, pelo que para avaliar o papel de earnings management, Teoh et al. (1998) construíram a seguinte expressão proxy:

$$AT_{it} = RL_{it} - FCO_{it} \quad (1)$$

Onde AT_t representam os *accruals* totais da empresa i , no período t , RL_{it} o resultado líquido da empresa i , no período t , e por fim, FCO_{it} representa o fluxo de caixa operacional da empresa i , no período t .

Os *accruals* podem ser classificados de diversas formas, nomeadamente, em termos de período de tempo, em *accruals* de curto prazo ou *accruals* de longo prazo e em termos de controlo de gestão em *accruals* discricionários ou não discricionários. De uma forma geral, considera-se que os *accruals* de curto prazo são mais relevantes em termos de valor já que afectam as contas do ativo e passivo corrente e refletem mudanças nos ativos correntes e passivo, por outro lado, os de longo prazo incluem as depreciações e futuros benefícios fiscais (Teoh et al., 1998; Whelan, 2004). Da perspectiva do controlo de gestão, os *accruals* discricionários são vulneráveis ao julgamento dos gestores, contrariamente aos *accruals* não discricionários, que são inerentes às características da empresa e consequentemente, imune aos julgamento dos gestores.

Posteriormente, e considerando a perspectiva do controlo de gestão, somando os *accruals* discricionários com os *accruals* não discricionários obtém-se os *accruals* totais de uma empresa. Neste contexto, temos:

$$AT_{it} = AND_{it} + AD_{it} \Leftrightarrow AD_{it} = AT_{it} - AND_{it} \quad (2)$$

Dada a impossibilidade de observar os *accruals* discricionários, vertente utilizada pelos gestores para a manipulação de resultados (Viana, 2007), os modelos descritos nos pontos seguintes procuram estimar a vertente não discricionária dos mesmos. Posteriormente, subtrai-se essa estimação aos *accruals* totais e obtém-se a componente discricionária, que no caso de ser relevante, permite retirar conclusões acerca da existência ou não de comportamentos de earnings management. Por outro lado, como referido anteriormente, os *accruals* não discricionários são inerentes às atividades da própria empresa, pelo que não podem ser alvo de manipulação contabilística.

2. Modelos baseados nos *accruals* agregados

Os modelos baseados nos *accruals* agregados desenvolvidos na literatura centram-se na mensuração da componente discricionária dos *accruals*. Neste contexto, os autores procuram separar a componente não discricionária da discricionária, e com recurso a modelos simples ou mais complexos, testam a existência de práticas de earnings management.

O primeiro precursor da temática foi Healy (1985) que definiu que a estimação dos *accruals* discricionários da empresa *i* no período *t* são iguais aos quociente dos *accruals* totais com o total do ativo.

$$EAD_{it} = \frac{AT_{it}}{A_{it-1}} \quad (3)$$

O modelo de L. DeAngelo (1986) leva em consideração a variação dos *accruals* totais de um período para o seguinte. O modelo assume que numa empresa os *accruals* não discricionários no período *t* são iguais aos *accruals* não discricionários no período *t-1*. Consequentemente, a diferença entre os *accruals* não discricionários dos dois períodos resulta nos *accruals* discricionários, que comprovam, ou não, o

uso de práticas de earnings management. Neste sentido, para que se verifique que uma empresa não recorre a este tipo de práticas, o valor da diferença tem que ser nulo. L. DeAngelo (1986) sugere a seguinte expressão,

$$ACD_{it} = \frac{(AT_{it} - AT_{it-1})}{A_{it-1}} \quad (4)$$

Onde, ACD_{it} representam os *accruals* discricionários da empresa i , no período t , AT_{it} os *accruals* totais da empresa i , no período t , AT_{it-1} os *accruals* totais da empresa i , no período $t-1$ e A_{it-1} o activo total da empresa i , no período $t-1$.

De facto, os modelos de Healy (1985) e L. DeAngelo (1986) apresentam algumas características semelhantes, uma vez que ambos utilizam os *accruals* totais do período de estimação para obterem os não discricionários. É importante também salientar que como ambos os modelos assumem como pressuposto a não variação dos *accruals* não discricionários, caso haja uma variação nestes valores, os modelos serão estimados com erro.

O modelo de Jones (1991) é o mais utilizado na literatura para a mensuração de comportamentos de earnings management baseados em *accruals*. Este modelo baseado numa regressão, rompe com uma das limitações dos modelos anteriores, uma vez que admite a variabilidade dos *accruals* não discricionários. Desta forma, Jones acrescenta variáveis à equação, que permitam contemplar essas variações.

$$\frac{AT_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_{1i} \left(\frac{\Delta R_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_{2i} \left(\frac{AFT_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Onde, AT_{it} representa os *accruals* totais da empresa i , no período t , A_{it-1} o activo total da empresa i , no período $t-1$, ΔR_{it} corresponde à variação das receitas da empresa i , no período t (dada pela diferença do período t e o período $t-1$), AFT_{it} representa o activo fixo tangível da empresa i no período t e ε_{it} corresponde ao erro de estimação da empresa i , no período t , por fim, o α_1 , β_1 e β_2 correspondem a parâmetros específicos da empresa i . Estes parâmetros são calculados através de

uma regressão e posteriormente utilizados para calcular os *accruals* discricionários. Segundo Young (1999), a variação das receitas e o ativo fixo tangível são inseridos na equação de modo a “controlarem a componente não discricionária dos *accruals* totais, associados a mudanças na atividade operacional da empresa e nos níveis de depreciações, respectivamente” (Young, 1999, p. 837).

Apesar de ser um dos modelos mais recorrentes na literatura, o modelo de Jones (1991) não está isento de críticas, nomeadamente ao nível dos erros nas variáveis, quando há manipulações de determinadas variáveis que não são contempladas na fórmula ou mesmo em relação à variável das receitas, quando existem alterações nos valores declarados. Adicionalmente, Young (1999) aponta ainda para a exigência do modelo em termos de amostra, já que requer uma série temporal considerável, que apesar de aumentar a precisão do mesmo, traz implicações ao nível da obtenção de dados estatísticos para períodos longos e para a possibilidade de ocorrência de mudanças estruturais durante o período de estimação.

De forma a eliminar as limitações do modelo de Jones (1991), Dechow et al. (1995) propõem um modelo de Jones modificado. Neste modelo, os autores procuraram solucionar a possível manipulação das receitas, adicionando a variação líquida das contas a pagar e a receber.

$$\frac{AT_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_{i1} \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_{i1} \left(\frac{\Delta DR_{it}}{A_{it-1}} - \frac{\Delta R_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_{i2} \left(\frac{AFT_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Onde, AT_{it} representa os *accruals* totais da empresa i , no período t , A_{it-1} o ativo total da empresa i , no período $t-1$, ΔDR_{it} representam a variação líquida das contas a pagar e a receber da empresa i , no período t , ΔV_{it} corresponde à variação das receitas da empresa i , no período t (dada pela diferença do período t e o período $t-1$), AFT_{it} representa o activo fixo tangível da empresa i no período t e ε_{it} corresponde ao erro de estimação da empresa i , no período t , por fim, o α_1 , β_1 e β_2 correspondem a parâmetros específicos da empresa i .

Com este modelo, as autoras procuraram eliminar uma possível manipulação sobre as receitas, assumindo que variações em vendas a crédito revelam práticas de

earnings management. Dechow et al. (1995) afirmam que quando os gestores pretendem manipular resultados, a via mais fácil é através de vendas a crédito.

No entanto, o modelo modificado de Jones continua a apresentar algumas limitações. As principais razões apontadas para a ineficiência do modelo, é a não resolução da problemática do tamanho da amostra, e também, o requisito do modelo em assumir que as variáveis independentes se mantêm constantes. Desta forma é possível concluir que apesar da literatura se focar essencialmente nos modelos baseados nos *accruals* agregados para a detecção de comportamentos de earnings management e de estes apresentarem resultados robustos, os mesmos não se encontram imunes a críticas (Ramos, 2012).

3. Modelos baseados nos *accruals* específicos

A observação de comportamentos expectáveis de *accruals* específicos é uma segunda abordagem à detecção de earnings management. A literatura investigou *accruals* específicos que incluem os ajustamentos para cobranças duvidosas (M. McNichols & Wilson, 1988; Teoh et al., 1998), o diferimento de impostos (Miller & Skinner, 1998) e *claim loss reserves* no caso específico do sector financeiro (W. Beaver & McNichols, 1998).

Por norma, estes modelos são mais precisos que os agregados dado que permitem identificar quais os *accruals* utilizados, no entanto, o seu uso requer uma quantidade mais detalhada de observações, o que nem sempre é possível em muitos casos, dada a falta de informação disponível (Beneish, 2001). Adicionalmente, sendo o principal objectivo destes modelos a mensuração da manipulação efectuada por parte dos gestores, esta abordagem torna-se insuficiente, já que não permite avaliar a magnitude total da manipulação, uma vez que só quantifica a manipulação de um *accrual* específico.

M. F. McNichols (2000) encontra evidência de que o número de empresas que usa a manipulação de contas através de *accruals* específicos é inferior às que usam *accruals* agregados.

4. Modelos baseados na distribuição de frequência de resultados

A literatura sugere ainda outra forma de detecção de práticas de earnings management, além dos modelos de *accruals* apresentados anteriormente. Este modelo, baseado na distribuição de frequências de resultados das empresas, procura analisar os dados contabilísticos para identificar determinados pontos de descontinuidade na distribuição.

O primeiro estudo sobre a temática é de Hayn (1995), que concluiu que as empresas tendem a apresentar descontinuidades dos resultados em torno de zero, apresentando especialmente, resultados ligeiramente acima de zero, o que sugere a existência de comportamentos de earnings management.

Burgstahler e Dichev (1997) e Degeorge et al. (1999) investigam descontinuidades na distribuição dos resultados declarados, baseando-se em três pontos de referência (1) resultado nulo, (2) resultado do período anterior e (3) as expectativas dos analistas. Estes autores sugerem que os gestores manipulam resultados de forma a superar determinado resultado tido como referencia.

De facto, Burgstahler e Dichev (1997) suportaram-se num teste estatístico que assume que “sob a hipótese nula de ausência de earnings management, a distribuição *cross-section* de variações nos rendimentos e de níveis de rendimentos são relativamente alisados⁶” (Burgstahler & Dichev, 1997, p. 103). Este teste tem sido amplamente utilizado pela literatura (Coppens & Peek, 2005; Holland & Ramsay, 2003) e toma a seguinte forma:

$$\text{Teste Estatístico (Z)} = \frac{(na_i - ne_i)}{\sigma_i} \quad (7)$$

Onde, na_i representa o número actual de observações num intervalo i , ne_i o número expectável de observações num intervalo i , obtido pela fórmula $\frac{(na_{i-1} - na_{i+1})}{2}$. No denominador, o σ_i representa o desvio padrão da diferença entre as observações

⁶ Os autores consideram que são alisados quando o número expectável de observações no intervalo da distribuição iguala a média do número de observações dos dois intervalos seguintes

actuais e as expectáveis no intervalo i , obtido através da fórmula $\sqrt{Np_i(1 - p_i) + \left(\frac{1}{4}\right)N(p_{i-1} + p_{i+1})(1 - p_{i-1} - p_{i+1})}$, em que N representa o número total de observações da amostra e p_i a probabilidade de uma observação se insira no intervalo i .

Desta forma, a distribuição *cross-section* dos resultados e da variação dos mesmos deve seguir uma distribuição normal, na ausência de comportamentos de earnings management. De forma oposta, caso se verifique uma descontinuidade na distribuição e se observe poucas observações à esquerda do ponto de referência e muitas acima, considera-se a existência de práticas de earnings management.

Os testes de distribuição de frequências são extremamente úteis para aferir a presença de comportamentos de earnings management, no entanto, não pode denotar quais as variáveis usadas para esse fim, nem quais as motivações que impelem os gestores a incorrer nestas práticas. Neste contexto, a literatura sugere o uso de regressões *probit* e *logit* de forma a colmatar esta lacuna (Carlson & Bathala, 1997; Marques, Rodrigues, & Craig, 2011; Oberholzer-Gee & Wulf, 2012; Reksten & Kristiansen, 2011).

À semelhança do que acontece com os métodos dos *accruals*, o método da distribuição de frequências apresenta, naturalmente, vantagens e desvantagens. Do lado das vantagens, destaca-se a robustez dos resultados e o facto deste método não ter como requisito a estimação dos *accruals* discricionários (M. F. McNichols, 2000). Por outro lado, em relação às desvantagens, este método não permite quantificar a manipulação feita pelo gestor, nem permite perceber qual o método utilizado para atingir o objectivo a que o gestor se propõe (Beneish, 2001; M. F. McNichols, 2000) como referido anteriormente. W. H. Beaver, McNichols, e Nelson (2007) acrescentam ainda que nem todas as empresas que apresentam descontinuidades em torno de zero recorrem a manipulações, facto que pode derivar de várias situações, apesar dos autores salientarem os efeitos assimétricos dos impostos sobre rendimentos.

De uma forma geral, considera-se que os testes de distribuições de frequências são um método complementar aos modelos baseados nos *accruals* para a detecção de práticas de earnings management, cada um deles com as suas especificidades.

2.2.6. Earnings Management no sector hoteleiro

O estudo de práticas de earnings management aplicadas a determinados sectores de atividade assume-se como uma área de investigação recente. A investigação destes comportamentos tem sido desenvolvida em casos como os hospitais com fins não lucrativos nos EUA e Taiwan (Eldenburger, Gunny, Hee, & Soderstrom, 2007; Hui-Fang, 2011; Leone & Van Horn, 2005), nos grupos empresariais americanos de restauração cotados em bolsa (Upneja et al., 2008), em empresas portuguesas e chinesas cotadas em bolsa (Ding, Zhang, & Zhang, 2007; Mendes & Rodrigues, 2006), empresas exclusivamente do sector privado europeu, português e norueguês, respectivamente (Coppens & Peek, 2005; Marques et al., 2011; Reksten & Kristiansen, 2011), do sector público europeu (Ramos, 2012) e também aplicado ao caso da hotelaria em Espanha (Esteban & Devesa, 2011b).

A literatura aplicada ao sector hoteleiro é quase inexistente, no entanto, Leone e Van Horn (2005), num estudo sobre hospitais, que apresentam aspectos de funcionamento e gestão semelhantes à hotelaria, encontraram evidência de que os gestores incorrem nestas práticas de modo a atingir os objectivos a que se propõem, optando fundamentalmente por (1) suavizar rendimentos, (2) dar uso à técnica de *big bath* no ano em que há uma mudança de gestor, (3) evitar pequenas perdas (Esteban & Devesa, 2011b).

Apesar do *gap* na literatura no que diz respeito a práticas de earnings management no sector hoteleiro, Esteban e Devesa (2011b) encontraram evidência de que os gestores hoteleiros em Espanha não são indiferentes aos dados contabilísticos declarados. As autoras concluíram, através dos modelos de distribuições de frequências e de *accruals*, que os gestores hoteleiros em Espanha optam por apresentar pequenos lucros anuais em detrimento de pequenas perdas, e apontam para a existência de um fraco controlo financeiro neste sector, que é caracterizado pela fragmentação e pela predominância de PMEs.

Adicionalmente, Esteban e Devesa (2011a) encontraram evidência de que empresas internacionalizadas do sector hoteleiro têm maior propensão em adoptar comportamentos de earnings management em relação às não internacionalizadas por via dos *accruals* discricionários, facto que pode ser explicado pelo tamanho superior destas empresas, bem como as diferentes “facilidades de aceder a financiamentos fora dos mercados locais”.

Neste contexto, a literatura existente dá indícios de que a prática de earnings management se estende à escala global e que são comportamentos transversais a várias indústrias, sectores e países. A elaboração de estudos sobre a temática de earnings management em sectores e nações diversificadas podem constituir um importante instrumento para que se conheça o real impacto destas práticas à escala global.

3. Hipóteses de Investigação

Como referido anteriormente, o presente estudo tem como principal objectivo verificar se existem, de facto, manipulações nos valores declarados por parte das empresas do sector hoteleiro português e aferir quais as principais motivações dos gestores para que incorram nessas práticas.

A revisão de literatura sugere que os gestores de empresas privadas, como é o caso das unidades hoteleiras em Portugal, não são indiferentes a dois tipos de valores-referência no momento da divulgação dos resultados fiscais. Primeiro, os gestores dão prioridade à divulgação de resultados positivos, isto é, acima de zero, e em segundo, valores que igualem os resultados declarados no ano transacto.

Para verificar as duas primeiras hipóteses de investigação recorreu-se à metodologia proposta por Burgstahler e Dichev (1997), baseada na distribuição gráfica dos resultados líquidos convertidos. Neste estudo, e tendo com base a literatura já existente, assumiu-se a existência destas práticas quando as empresas divulgam sistematicamente resultados próximos de zero (Burgstahler & Dichev, 1997; Coppens & Peek, 2005; Esteban & Devesa, 2011b; Ramos, 2012).

Neste sentido, com base na literatura, formulam-se as seguintes hipóteses:

H_1 : As empresas do sector hoteleiro português adoptam práticas de earnings management de forma a apresentar resultados positivos.

H_2 : As empresas do sector hoteleiro português adoptam práticas de earnings management de forma a evitar quebras nos resultados.

3.1. Endividamento

Como referido anteriormente, as motivações dos gestores em manipular resultados derivam de vários factores. Watts e Zimmerman (1990) deram especial enfoque à relação do endividamento das empresas e a adopção de práticas de earnings

management. Os autores encontraram evidência de que as empresas com um rácio de endividamento mais elevado são mais propensas a incorrerem nestas práticas de forma a apresentarem resultados mais elevados.

Complementarmente, DeFond e Jiambalvo (1994) e Sweeney (1994), provaram empiricamente a manipulação de dados contabilísticos por parte dos gestores quando as empresas se encontram em risco de incumprimento, onde por norma, a manipulação é realizada no ano anterior ao possível incumprimento.

Desta forma, os gestores camuflam a real situação económico-financeira da empresa com o objectivo de obter melhores condições de pagamento junto dos credores, nomeadamente através de taxas de juro mais baixas. Em conformidade com a literatura, formula-se a seguinte hipótese, medida através do rácio de endividamento:

H_3 : O endividamento das empresas do sector hoteleiro português influencia a prática de earnings management.

3.2.Rendibilidade

A relação entre a rendibilidade das empresas e as práticas de earnings management tem sido amplamente estudada por diversos autores, no entanto, a análise a esta temática tem originado conclusões opostas na literatura.

Por um lado, Archibald (1967) e Ashari, Koh, Tan, e Wong (1994) defendem que empresas que apresentem rendibilidades reduzidas, são mais propensas a incorrer neste tipo de práticas, facto que Mendes e Rodrigues (2006, p. 160) atribuem à necessidade de “transmitir a noção de um declínio controlado” ao invés de uma “elevada variabilidade em desempenhos negativos”. O gestor pode, desta forma, transmitir resultados controlados com o objectivo de iludir a percepção ao risco dos *stakeholders*, e por consequência, garantir a confiança dos mesmos nas suas capacidades de gestão (Ramos, 2012).

Por outro lado, Carlson e Bathala (1997) retiraram conclusões opostas. Os autores provaram empiricamente que quanto maior for a rentabilidade das empresas, maior será a probabilidade dos gestores adoptarem comportamentos de earnings management. Os autores acreditam que empresas com rentabilidades superiores têm mais oportunidades e instrumentos para a adopção destas práticas.

À semelhança dos estudos de Mendes e Rodrigues (2006), o presente estudo mede a rentabilidade através da rentabilidade dos ativos (ROA). Para tal, formulou-se a seguinte hipótese:

H_4 : A rentabilidade das empresas do sector hoteleiro português influencia a prática de earnings management.

3.3. Dimensão

Burgstahler e Dichev (1997) afirmam que as empresas, independentemente da sua dimensão, optam muitas vezes por manipular resultados. No entanto, a literatura não é consensual no que diz respeito à dimensão das empresas que incorrem mais frequentemente neste tipo de práticas, isto é, se são de pequena ou grande dimensão.

Por um lado, Barton e Simko (2002) provaram empiricamente que as empresas de grande dimensão sofrem maior pressão para apresentar resultados que se enquadrem nas expectativas da maioria dos *stakeholders*. Adicionalmente, Kim, Liu, e Rhee (2003) defendem que as empresas de média e grande dimensão optam recorrentemente por tomar decisões contabilísticas consideradas “agressivas” de forma a não declarar reduções nos rendimentos ao longo dos anos. Estes autores argumentam que as empresas de grande dimensão possuem sistemas de controlo internos mais rigorosos e sofisticados, o que lhes permite ter um controlo mais eficiente sobre as contas e por conseguinte, obter uma maior margem de manobra.

Por outro lado, Persons (1995) numa análise a empresas fraudulentas, encontrou evidência de que as empresas de pequena dimensão têm maior propensão para incorrer neste tipo de práticas.

Ainda assim, Kim et al. (2003) encontraram evidência de que no caso das empresas de pequena dimensão, os gestores recorrem a estas práticas com frequência de forma a reportar resultados positivos, mesmo que se situem próximos de zero. Abed, Al-Attar, e Suwaidan (2012) acrescentam ainda que os gestores de pequenas empresas incorrem mais frequentemente neste tipo de práticas, uma vez que estão menos sujeitas ao escrutínio público e a controlos rigorosos por parte das autoridades.

Por fim, Llukani (2013) apesar de reconhecer que as empresas manipulam resultados, não encontrou diferenças estatisticamente significativas quando comparou amostras compostas por empresas albanesas de pequena e grande dimensão.

À semelhança de Kim et al. (2003), Ramos (2012) e Llukani (2013), utilizou-se como proxy o logaritmo (ln) do activo total da empresa para mensurar a dimensão das empresas. Desta forma, formulou-se a seguinte hipótese:

H_5 : A dimensão das unidades hoteleiras portuguesas influencia a prática de earnings management.

O Quadro 11 apresenta uma síntese das hipóteses a testar nesta dissertação, bem como as respectivas variáveis explicativas.

Earnings Management: O caso da hotelaria em Portugal

Quadro 11 – Quadro síntese das hipóteses e respectivas variáveis

Hipótese	Variável		Sigla	Sinal Esperado	Medida
H_1	/		/	/	$\frac{RLE_t}{TA_{t-1}}$
H_2	/		/	/	$\frac{RLE_t - RLE_{t-1}}{TA_{t-1}}$
H_3	Endividamento	Rácio do Endividamento	END	?	$END = \frac{Passivo}{Ativo Total}$
H_4	Rendibilidade	Rendibilidade dos ativos	ROA	?	$ROA = \frac{Resultado Líquido}{Ativo Total}$
H_5	Dimensão		DIM	?	ln (activo total)

4. Metodologia

4.1. Descrição da Amostra

Como referido anteriormente, o presente estudo tem como objectivo analisar a existência de práticas de earnings management no sector hoteleiro português.

Para o efeito, recorreu-se à base de dados SABI (*Sistema de Análisis de Balances Ibéricos*), com o intuito de se proceder à recolha de informação contabilística relativa a empresas registadas com Códigos de Actividade Económica (CAE) Rev. 3 “551 – Estabelecimentos hoteleiros”. A CAE 551 – Estabelecimentos hoteleiros, subdivide-se em duas categorias, os estabelecimentos hoteleiros com e sem restaurante. No que diz respeito aos estabelecimentos com restaurante, estes podem ser hotéis, pensões, estalagens, pousadas, motéis, hotéis-apartamentos, aldeamentos turísticos, apartamentos turísticos ou outros estabelecimentos hoteleiros. Por outro lado, os estabelecimentos hoteleiros sem restaurante, podem assumir a forma de hotéis, pensões, apartamentos turísticos ou outros estabelecimentos hoteleiros.

No presente estudo, e para a CAE já referida, o espaço temporal da amostra recolhida foi do período de 2006 a 2013, obtendo-se uma amostra final de 1.615 empresas o que se traduz em 12.920 observações.

Os dados retirados na base de dados SABI, para a referida amostra foram os seguintes:

- Resultado Líquido do Exercício
- Total do Ativo
- Imobilizado Corpóreo
- Capital Próprio
- Rendibilidade Financeira (ROE)
- Rendibilidade Económica (ROA)
- Variação das Vendas
- Volume de Negócios
- Rácio de Endividamento
- Fluxo de Caixa

Quando necessário, dada a falta de determinados dados económico-financeiros das empresas que compõem a amostra, utilizou-se o método extrapolativo *naive I* para alisar a amostra. O alisamento de dados apenas foi efectuado quando, no máximo, se verificavam dois períodos em falta consecutivos. Desta forma, quando se verificava uma ausência de três anos seguidos ou mais, procedeu-se à exclusão de empresas da amostra.

De referir ainda que também foram excluídas as empresas que apresentavam cinco ou mais anos em falta, independentemente de se situarem em anos consecutivos ou não.

4.2. Descrição da metodologia

A manipulação de resultados divulgados pelas empresas é atualmente, uma realidade existente e comprovada. Neste sentido, tem surgido na literatura um número crescente de estudos que tentam evidenciar as opções contabilísticas tomadas por parte dos gestores e de que forma é que estas se coadunam com as expectativas dos *stakeholders*.

No contexto destas investigações realizadas na área de earnings management, as principais dificuldades recaem na difícil mensuração da componente de resultados que é, de facto, manipulada (Ramos, 2012).

A revisão da literatura permitiu identificar as diferentes metodologias que são tradicionalmente utilizadas em estudos empíricos da área para detectar comportamentos de earnings management. Ainda assim, cada um deles, dada as suas especificidades, apresentam limitações que por vezes implicam conclusões menos desejadas pela comunidade académica (Pereira, 2009).

Neste sentido, e tendo em atenção as metodologias recorrentemente utilizadas, optou-se por recorrer a dois métodos totalmente distintos. O primeiro, baseado na análise gráfica da distribuição da frequência dos resultados e o segundo, através da estimação da componente discricionária dos *accruals*. A opção por dois métodos distintos visa obter resultados mais próximos da realidade, minimizando assim as

possíveis limitações encontradas nos modelos e ao mesmo tempo, espera-se obter resultados mais robustos.

As metodologias utilizadas são distintas em todos os sentidos, tanto nos seus pressupostos, meios de mensuração e resultados obtidos.

Por um lado, a metodologia assente na análise gráfica da distribuição da frequência de resultados sugere que os gestores (ou empresas) gerem os resultados de forma a igualar determinados valores referência, como por exemplo, resultado nulo.

Por outro lado, a metodologia baseada em *accruals* assume a existência de práticas de earnings management através da estimação do desvio nos *accruals* considerados normais e expectáveis das empresas.

No contexto da metodologia da análise gráfica, aplicou-se o modelo desenvolvido por Burgstahler e Dichev (1997). Seguindo este mesmo estudo e também de Degeorge et al. (1999), espera-se que a distribuição *cross-section* dos resultados siga uma distribuição normal na ausência de earnings management, ou contrariamente, apresente descontinuidades na distribuição na presença destas práticas, nomeadamente se apresentar “poucas” observações no intervalo imediatamente abaixo e “demasiadas” no intervalo imediatamente acima de zero.

A abordagem da distribuição gráfica, divide-se em dois passos para a detecção de earnings management, a construção de histogramas e a realização de testes estatísticos. A construção dos histogramas serve para ilustrar graficamente as observações dos resultados das empresas, a partir dos quais se podem retirar conclusões acerca de possíveis descontinuidades. Em relação ao teste estatístico utilizado, optou-se por utilizar o teste também adoptado por Burgstahler e Dichev (1997), o cálculo da estatística Z referido no subcapítulo 2.2.5, que testa se há, de facto, descontinuidades na distribuição nos dados apresentados.

A construção dos histogramas requiere ainda a escolha de uma amplitude óptima de intervalo, isto é, que apresente uma densidade otimizada (Degeorge et al., 1999; Marques et al., 2011). Segundo Holland e Ramsay (2003), quando a amplitude do intervalo é demasiado pequena, podem surgir resultados que não representam a realidade mas por outro lado, se o intervalo for demasiado grande, alguns detalhes essenciais podem ser ignorados. Para o efeito, foram usados quatro diferentes

testes para obter a amplitude óptima, documentados por Freedman e Diaconis (1981), Silverman (1986) que propõe dois testes e Scott (1992), respectivamente:

$$A = 2(IQR)n^{-\frac{1}{3}} \quad (8)$$

$$A = 0,79(IQR)n^{-\frac{1}{5}} \quad (9)$$

$$A = 1,06\sigma n^{-\frac{1}{5}} \quad (10)$$

$$A = 3,5\sigma n^{-\frac{1}{3}} \quad (11)$$

Onde, A representa a amplitude óptima do intervalo, IQR a variação entre o primeiro e o terceiro quartil da amostra, σ o desvio padrão da amostra e n o número total de observações da amostra.

Silverman (1986) e Scott (1992) sugerem que a amplitude dos intervalos de um histograma deve ser positivamente relacionada com a variabilidade dos dados e negativamente relacionada com o número de observações.

No que diz respeito à construção dos próprios histogramas, a variável utilizada foi o resultado líquido do exercício de cada empresa, para cada período. Neste sentido e de forma a reduzir eventuais problemas de heterogeneidade, recorreu-se ao quociente entre a variável utilizada, o resultado líquidos do exercício, e o total do ativo do ano fiscal imediatamente anterior das empresas que compõem a amostra. Recorreu-se a este quociente à semelhança dos estudos de Coppens e Peek (2005), Marques et al. (2011) e Ramos (2012),

Para o tratamento de dados, construção de histogramas e cálculo da estatística Z , recorreu-se ao *software* Microsoft Office Excel 2011.

Na abordagem da estimação dos *accruals* discricionários, adoptou-se o modelo de Jones (1991), descrito no capítulo 2.2.5..

Jones (1991) sugere que os *accruals* não discricionários estão dependentes da variação das receitas e do valor do ativo fixo tangíveis, variáveis que inseriu na fórmula.

Este modelo, recorrentemente utilizado na literatura para estimar os *accruals* discricionários é descrito da seguinte forma:

$$\frac{AT_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_{1i} \left(\frac{\Delta R_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_{2i} \left(\frac{AFT_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (12)$$

$$E_{it} = \frac{AT_{it}}{A_{it-1}} - \left[a_i \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + b_{1t} \left(\frac{\Delta R_{it}}{A_{it-1}} \right) + b_{2t} \left(\frac{AFT_{it}}{A_{it-1}} \right) \right] \quad (13)$$

De notar, uma vez mais, que todas as variáveis são divididas pelo ativo total do período imediatamente anterior, para reduzir problemas de heterocedasticidade.

Os parâmetros α_i , β_{1i} e β_{2i} da primeira fórmula acima apresentada, são utilizados enquanto parâmetros de estimação de a_i , b_{1t} e b_{2t} da segunda fórmula, para cada uma das empresas da amostra. A segunda fórmula, segundo Jones (1991), é denominada por erro de previsão (E_{it}) e é utilizada para obter a diferença entre a previsão dos *accruals* não discricionários e os *accruals* totais, ou seja, de uma forma geral é o equivalente a ter:

$$AD_{it} = AT_{it} - AND_{it} \quad (14)$$

Onde AD_{it} representa os *accruals* discricionários, AT_{it} os *accruals* totais e AND_{it} os *accruals* não discricionários.

De forma a investigar as hipóteses de trabalho propostas, seguiram-se os testes às mesmas, estimando-se a probabilidade de determinada empresa adoptar comportamentos de earnings management em função do endividamento, da rendibilidade dos ativos e da dimensão das empresas.

Como referido anteriormente, tendo sido adoptada a metodologia de Burgstahler e Dichev (1997), obteve-se uma variável dependente dicotómica e binária, assumindo o valor 0 na ausência de práticas de earnings management ou 1, na possibilidade de determinada empresa ter incorrido nestas práticas. Com a obtenção de uma

variável dependente desta natureza, utilizou-se um modelo de regressão de escolha qualitativa, que determina a probabilidade de tal acontecimento.

Em relação ao modelo de regressão de escolha qualitativa, optou-se pelo modelo *probit*. Ao contrário do modelo *logit*, que se baseia numa distribuição logística, o modelo *probit* baseia-se numa distribuição normal. Os dois apresentam, por norma, resultados muito semelhantes, ainda que o modelo *logit* tenha uma cauda mais *flat*, o que faz com que determinada probabilidade se aproxime de zero ou um a um ritmo mais lento (Gujarati, 2004). A literatura não aponta razões suficientemente robustas para a escolha de um dos modelos em prejuízo do outro.

Neste sentido, o modelo utilizado foi o seguinte:

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 END_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 DIM_{it} + \varepsilon_{it} \quad (15)$$

Onde, EM_{it} assume o valor 1 se a empresa i , no período t apresenta resultados no primeiro intervalo à direita de zero, ou o valor 0 se apresenta resultados num dos restantes intervalos, END_{it} representa o rácio de endividamento da empresa i , no período t , ROA_{it} representa o rácio de rendibilidade do ativo da empresa i , no período t , DIM_{it} representa a dimensão da empresa i , no período t (expresso pelo logaritmo neperiano do activo).

Os coeficientes estimados na equação (12) são usados para estimar os *accruals* discricionários de cada empresa da amostra através da seguinte expressão:

$$EAD_{it} = b_0 + b_1 END_{it} + b_2 ROA_{it} + b_3 DIM_{it} \quad (16)$$

Onde, EAD_{it} é a estimação dos *accruals* discricionários para a empresa i , no período t , END_{it} representa o rácio de endividamento da empresa i , no período t , ROA_{it} representa o rácio de rendibilidade do ativo da empresa i , no período t , DIM_{it} representa a dimensão da empresa i , no período t (expresso pelo logaritmo neperiano do activo).

Através das expressões acima mencionadas, é possível mensurar o impacto de cada uma das variáveis explicativas na prática de earnings management.

Para a elaboração desta dissertação utilizaram-se dados em painel. Segundo Gujarati (2004) os dados em painel de uma unidade *cross-sectional*, requerem a recolha de dados referentes a essa unidade sobre vários períodos de tempo, isto é, os dados em painel comportam espaços temporais além de dimensões. Neste estudo, a unidade *cross-sectional* em estudo, são as empresas do sector hoteleiro português, sendo que, os dados em painel podem estudar outras unidades, nomeadamente indivíduos, países, ou outros.

Hsiao (2003, p. 3) Acrescenta ainda que “os dados em painel usualmente proporcionam ao investigador um grande número de observações, aumentam os graus de liberdade e reduzem a colinearidade entre as variáveis explicativas, consequentemente melhoram a eficiência das estimações econométricas”. Hsiao (2003) acrescenta ainda que os dados em painel permitem ao investigador a análise de diversas questões económicas que não seriam possíveis de análise através da convencional análise de séries temporais.

Baltagi (2008) apresentou várias vantagens do uso desta metodologia. A primeira, é referente ao controlo da heterogeneidade individual. Uma vez que os dados em painel sugerem que tanto indivíduos, como empresas e países são heterogéneos, é natural que se use uma metodologia que controle essa heterogeneidade, de forma a não se correrem riscos de enviesamento de dados.

A segunda vantagem aponta para uma “maior qualidade da informação, maior variabilidade, menor colinearidade entre as variáveis, mais graus de liberdade e mais eficiência” (Baltagi, 2008, p. 5).

Em terceiro, os dados em painel conseguem identificar e medir efeitos que não são detectáveis com outras metodologias de análise de dados. Por fim, o mesmo autor, refere que os dados em painel possibilitam o estudo de modelos de comportamento mais complexos e também a análise e estudo de ajustamentos dinâmicos.

Ainda assim, Baltagi (2008) aponta algumas limitações a esta metodologia, nomeadamente a recolha de dados, uma vez que por norma, as amostras têm tamanhos relativamente grandes e pode haver falta de dados considerados essenciais.

Outra das falhas apontadas são os possíveis problemas de enviesamento por uma eventual recolha de dados mal concebida.

Para contornar os problemas descritos, utilizaram-se duas técnicas de estimação, o modelo de efeitos fixos (MEF) e o modelo de efeitos aleatórios (MEA).

Por um lado, o modelo de efeitos fixos, assume a singularidade de cada indivíduo e as estimações são feitas assumindo a heterogeneidade dos indivíduos captada na constante, que varia de indivíduo para indivíduo mas que ainda assim, não varia ao longo do tempo.

Por outro lado, o modelo de efeitos aleatórios, a estimação é feita ao introduzir a heterogeneidade dos indivíduos no erro do modelo, uma vez que o seu comportamento é desconhecido. Este modelo, não considera a constante como um parâmetro fixo mas sim como um parâmetro aleatório não observável.

Para decidir qual dos dois métodos é o mais adequado a esta investigação, recorreu-se ao teste de Hausman (1978), teste que se baseia nas diferenças das estimações de ambos os modelos. Segundo Gujarati (2004, p. 651), “a hipótese nula do teste de Hausman diz que as estimações do modelo de efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios não diferem substancialmente”. Caso a hipótese nula seja rejeitada, conclui-se que o modelo de efeitos aleatórios não é apropriado e deve optar-se pelo modelo de efeitos fixos (Gujarati, 2004).

Para testar a existência, ou não, de heterocedasticidade nos resíduos, recorreu-se ao teste *Modified Wald* (apenas possível de realizar no modelo dos efeitos fixos).

Para averiguar a existência ou não de dependência cross-section, recorreu-se ao teste Pesaran, para ambos os modelos. Por fim, para detetar a existência ou ausência de autocorrelação, utilizou-se o teste de Wooldridge, também para os dois modelos, de efeitos fixos e efeitos aleatórios.

No caso de se verificarem os problemas referidos anteriormente, ao nível de autocorrelação, heterocedasticidade e *cross-section dependence*, é necessário recorrer a uma estimação que permita robustecer os resultados apresentados pelos testes referidos anteriormente.

No presente estudo, quando se verificaram problemas desta natureza, optou-se por recorrer ao modelo *Panel-Corrected Standard Error* (PCSE) de forma a robustecer as estimações.

Para a realização das regressões e dos testes referidos anteriormente, recorreu-se ao *software* STATA 12.

5. Apresentação e Discussão de Resultados

5.1. Análise da Distribuição Gráfica

Primeiramente e antes de iniciar a análise dos resultados obtidos neste estudo, importa fazer uma caracterização dos dados que compõem a amostra, nomeadamente ao nível das variáveis utilizadas para a construção da distribuição gráfica, isto é, o quociente entre o resultado líquido e o total do ativo do período imediatamente anterior ($\frac{RLE_t}{TA_{t-1}}$) e o quociente da variação do resultado líquido com o total do ativo do período imediatamente anterior ($\frac{RLE_t - RLE_{t-1}}{TA_{t-1}}$).

Quadro 12 - Estatísticas descritivas dos resultados líquidos convertidos por ano

Ano	N	Média	25%	50%	75%	Desvio Padrão
2007	1.615	0,0087	-0,0287	0,0103	0,0610	0,5115
2008	1.615	0,0202	-0,0408	0,0039	0,0447	0,6423
2009	1.615	-0,0201	-0,0497	0,0024	0,0322	0,1969
2010	1.615	-0,0153	-0,0456	0,0021	0,0326	0,2319
2011	1.615	-0,0303	-0,0541	0,0004	0,0251	0,2710
2012	1.615	-0,0656	-0,0776	-0,0125	0,0145	0,3198
2013	1.615	-0,0758	-0,0649	-0,0055	0,0186	0,4287
Total	11.305					

O Quadro 12 apresenta as estatísticas descritivas dos resultados líquidos convertidos por ano, para o período em análise. O número total de observações é 11.305 e verifica-se que a média dos resultados é predominantemente negativa ao longo dos anos, à exceção de 2007 e 2008.

Quadro 13 - Estatísticas descritivas da variação dos resultados líquidos convertidos por ano

Ano	N	Média	25%	50%	75%	Desvio Padrão
2007	1.615	0,0176	-0,0227	0,0028	0,0415	0,4905
2008	1.615	0,0213	-0,0494	-0,0037	0,0229	0,6756
2009	1.615	-0,0101	-0,0428	-0,0029	0,0254	0,1974
2010	1.615	0,0188	-0,0310	-0,0007	0,0316	0,2903
2011	1.615	-0,0044	-0,0376	-0,0017	0,0212	0,2867
2012	1.615	-0,0140	-0,0473	-0,0055	0,0131	0,2548
2013	1.615	0,0065	-0,0115	0,0002	0,0309	0,2210
Total	11.305					

O Quadro 13 apresenta as estatísticas descritivas da variação dos resultados líquidos convertidos por ano, para o período em análise. O número total de observações é 11.305 e verifica-se que a média dos resultados varia entre positivo e negativo ao longo dos anos. Ao contrário do Quadro 12, verificam-se mais valores negativos no segundo quartil.

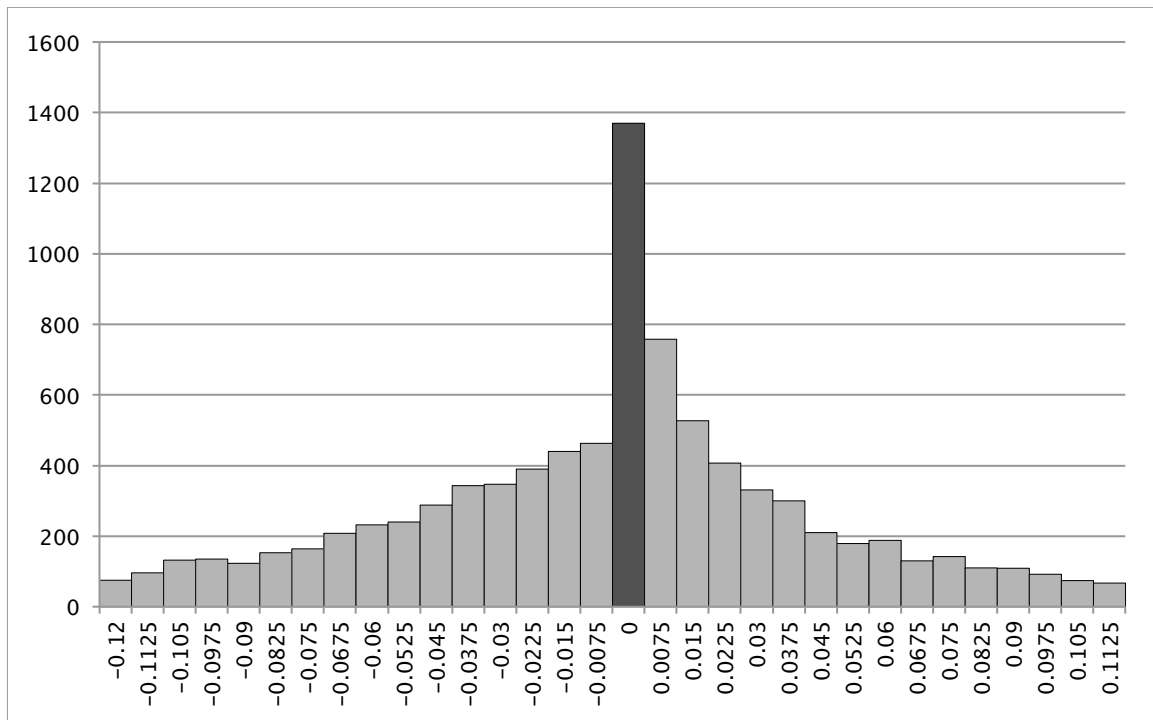
Como referido anteriormente, utilizou-se o método proposto por Burgstahler e Dichev (1997) para analisar a distribuição gráfica dos resultados líquidos convertidos⁷ da amostra. Para a construção deste histograma, utilizou-se uma amplitude de 0,0075 obtida através da fórmula proposta por Freedman e Diaconis (1981), uma vez que os intervalos das fórmulas propostas por Silverman (1986) e Scott (1992), referidas no capítulo 4.2, eram superiores e poderiam mascarar detalhes da distribuição. Os histogramas das distribuições de frequências de resultados líquidos convertidos, construídos com as amplitudes de Silverman (1986) e Scott (1992) podem ser analisadas no Apêndice 1, capítulo 0.

O histograma apresentado na Gráfico 6 representa a distribuição dos resultados líquidos convertidos, para o espaço temporal de 2007 a 2013. De salientar que como se dividiu o resultado líquido pelo ativo total do período imediatamente anterior, perde-se um ano de observações, neste caso, 2006.

⁷ Resultados líquidos convertidos obtêm-se através de $\frac{RLE_t}{TA_{t-1}}$, onde RLE_t representa o resultado líquido do exercício no período t e TA_{t-1} representa o total do activo no final do período anterior.

Uma vez que a amplitude utilizada é de 0,0075, o primeiro intervalo à direita de zero (a barra com cor destacada) contém as observações do intervalo $[0 ; 0,0075[$, o segundo $[0,0075 ; 0,015[$ e assim sucessivamente. O histograma inclui as observações desde o intervalo -0,12 até ao intervalo 0,12.

Gráfico 6 – Histograma da distribuição cross-section da frequência dos resultados líquidos convertidos



Ao analisar o gráfico, verifica-se que a distribuição tem a tendência de um “pico único”, apresentando no entanto, várias irregularidades e especialmente em torno de zero. Desta forma, observa-se um grande número de resultados líquidos convertidos logo acima de zero e um número reduzido abaixo de zero, comparativamente ao que seria esperado caso se verificasse o pressuposto da suavidade da distribuição sugerida por Burgstahler e Dichev (1997).

Esta ideia é reforçada numa comparação entre o intervalo imediatamente anterior a 0, entre $[-0,0075 ; 0[$, e o intervalo imediatamente a seguir ao de 0, entre $[0,0075 ; 0,015[$, onde se verifica que há um aumento considerável no número de observações, de 463 para 758. O número de observações esperadas no intervalo

[0,0075 ; 0,015[seria de 949 ao contrário dos 758 observados, enquanto que no intervalo [-0,0075 ; 0[seria de 905, ao contrário dos 463 observados.

O Quadro 14 apresenta os números de empresas observados e número de empresas esperados nos intervalos próximos de zero.

Quadro 14 – Resumo do nº observado e nº esperado de empresas nos intervalos próximos de zero

	Intervalos Negativos		Intervalos Positivos	
	[-0,015 ; -0,0075[[-0,0075 ; 0[[0 ; 0,0075[[0,0075 ; 0,015[
Nº empresas observadas	440	463	1370	758
Nº empresas esperadas	427	905	611	949

Esta tendência visual é confirmada pelos testes estatísticos, o teste *Z*, referido no capítulo 2.2.5, também construídos por Burgstahler e Dichev (1997). Nos referidos testes, obteve-se um valor de -15,64 para o intervalo imediatamente anterior a zero e 20,15 para o intervalo imediatamente acima de zero.

Estes valores confirmam a descontinuidade em torno de zero, uma vez que a *standardized difference* é estatisticamente significativa para todos os níveis de significância usualmente aceites. Em conformidade com o estudo de Burgstahler e Dichev (1997), rejeita-se o pressuposto da suavidade da distribuição e aceita-se que na generalidade, as empresas do sector hoteleiro português adoptam práticas de earnings management para apresentarem resultados positivos.

O Gráfico 7 representa a distribuição da variação dos resultados líquidos convertidos⁸, para o espaço temporal de 2007 a 2013. De referir, uma vez mais, que ao calcular o quociente da diferença de resultados líquidos com o total do ativo do período anterior, perde-se um ano de observações, neste caso, 2006.

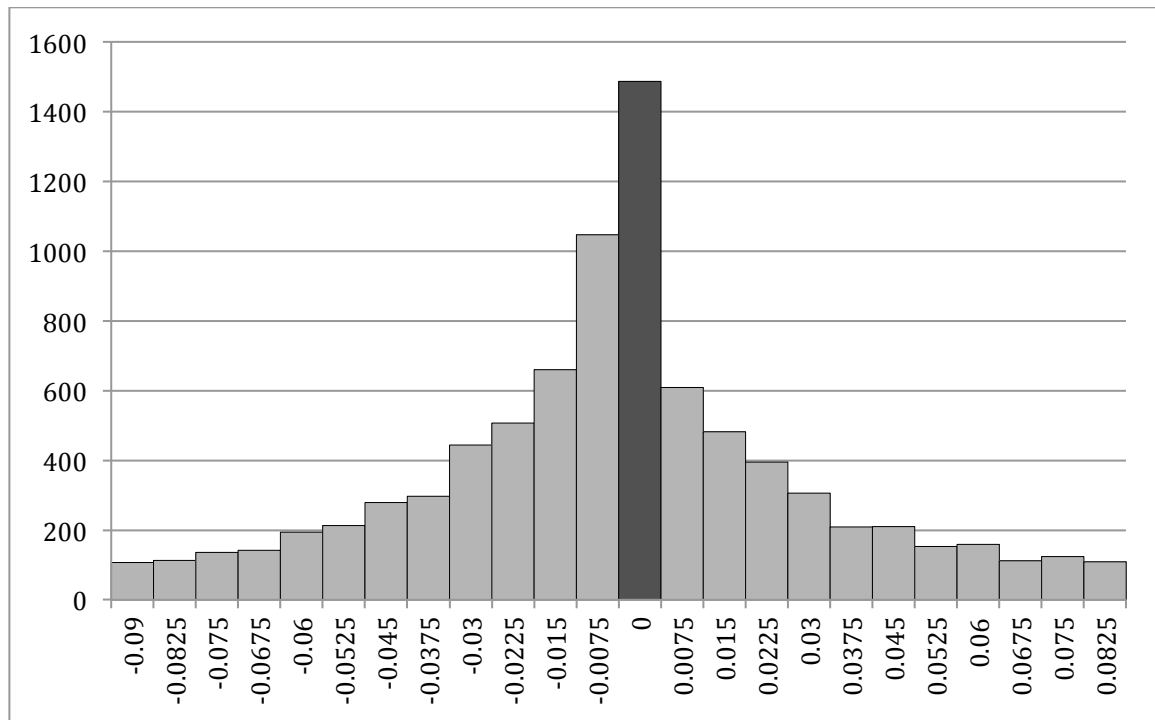
Recorreu-se de novo à amplitude de 0,0075, e desta forma, o primeiro intervalo à direita de zero (a barra com cor destacada) contém as observações do intervalo [0 ;

⁸ A variação dos resultados líquidos convertidos obtêm-se através de $\frac{RLE_t - RLE_{t-1}}{TA_{t-1}}$, onde RLE_t representa o resultado líquido do exercício no período t , RLE_{t-1} o resultado líquido do exercício no período $t - 1$ e TA_{t-1} representa o total do activo no período $t - 1$.

Earnings Management: O caso da hotelaria em Portugal

0,0075[, o segundo [0,0075 ; 0,015[e assim sucessivamente. O histograma inclui as observações desde o intervalo -0,09 até ao intervalo 0,09.

Gráfico 7 - Histograma da distribuição cross-section das frequências da variação dos resultados líquidos convertidos



Ao analisar o Gráfico 7, verifica-se que a forma da distribuição é relativamente diferente do Gráfico 6, uma vez que apresenta um “pico único” mais notório, ainda que se verifiquem algumas irregularidades. O número de observações esperadas no intervalo [0,0075 ; 0,015[seria de 985 ao contrário dos 609 observados, enquanto que no intervalo [-0,0075 ; 0[seria de 1074, ao contrário dos 1047 observados, onde não existe uma grande discrepância.

O valor do teste estatístico Z é de -0,73 para o intervalo imediatamente anterior a zero e de 16,69 para o intervalo imediatamente acima de zero. No intervalo imediatamente anterior a zero, a *standardized difference* não é estatisticamente significativa.

5.2. Estimação dos *accruals* discricionários

À semelhança do capítulo anterior, também foi realizada uma caracterização dos dados utilizados para a realização da regressão do modelo dos *accruals* discricionários.

Neste âmbito, utilizaram-se as variáveis do endividamento ($END = \frac{Passivo}{Ativo\ Total}$), da rentabilidade dos ativos ($ROA = \frac{Resultado\ Líquido}{Ativo\ Total}$) e também da dimensão (ln do ativo total).

O Quadro 15 apresenta as estatísticas descritivas da variável endividamento por ano, para o período em análise. O número total de observações é 12.920 e verifica-se que a média apresenta valores crescentes nos últimos anos e próximos de 1.

Quadro 15 – Estatísticas descritivas da variável endividamento

Ano	N	Média	25%	50%	75%	Desvio Padrão
2006	1.615	0,7601	0,3688	0,6970	0,9269	0,8282
2007	1.615	0,7686	0,3517	0,6789	0,9186	1,1668
2008	1.615	0,7265	0,3331	0,6658	0,9068	0,7774
2009	1.615	0,7207	0,3474	0,6574	0,9001	0,7027
2010	1.615	0,7214	0,3498	0,6303	0,8802	0,7162
2011	1.615	0,7489	0,3516	0,6400	0,8971	0,7981
2012	1.615	0,8135	0,3441	0,6459	0,9255	1,0064
2013	1.615	0,9395	0,3438	0,6528	0,9410	1,9530
Total	12.920					

Em relação ao Quadro 16, verifica-se o mesmo número de observações, 12.920, para a variável rentabilidade dos ativos (ROA). No que diz respeito à média, o quadro indica que o valor é sempre negativo para o período 2006-2013, e com tendência para se agravar nos últimos três anos da amostra.

Earnings Management: O caso da hotelaria em Portugal

Quadro 16 – Estatísticas descritivas da variável rendibilidade dos ativos (ROA)

Ano	N	Média	25%	50%	75%	Desvio Padrão
2006	1.615	-0,0088	-0,0355	0,0067	0,0476	0,2772
2007	1.615	-0,0011	-0,0261	0,0098	0,0595	0,2597
2008	1.615	-0,0100	-0,0398	0,0037	0,0443	0,1719
2009	1.615	-0,0340	-0,0501	0,0022	0,0314	0,2503
2010	1.615	-0,0259	-0,0442	0,0019	0,0302	0,2476
2011	1.615	-0,0516	-0,0568	0,0004	0,0244	0,3364
2012	1.615	-0,0823	-0,0807	-0,0130	0,0141	0,4406
2013	1.615	-0,1045	-0,0672	-0,0057	0,0190	0,6195
Total	12.920					

Por fim, em relação à variável dimensão, o Quadro 17, apresenta também o mesmo número de observações, 12.920, e valores relativamente homogéneos, com a média a crescer para o período 2006 a 2010 e de seguida a decrescer até 2013.

Quadro 17 – Estatísticas descritivas da variável dimensão

Ano	N	Média	25%	50%	75%	Desvio Padrão
2006	1.615	13,1910	11,5617	13,1597	14,7504	2,1211
2007	1.615	13,2617	11,6527	13,1993	14,8266	2,1033
2008	1.615	13,3174	11,7361	13,2621	14,8347	2,0979
2009	1.615	13,3391	11,7159	13,3179	14,8591	2,1055
2010	1.615	13,3572	11,7199	13,3261	14,8759	2,1317
2011	1.615	13,3567	11,7321	13,3080	14,9073	2,1409
2012	1.615	13,3240	11,7118	13,2691	14,8756	2,1484
2013	1.615	13,2948	11,6994	13,2845	14,8658	2,1769
Total	12.920					

Como referido no capítulo da metodologia, para a estimação dos *accruals* discricionários, recorreu-se ao modelo proposto por Jones (1991). O Quadro 18 evidencia os resultados obtidos⁹.

⁹ Os níveis de significância são representados por asteriscos, sendo que *** refere-se a uma significância de 1% e ** a 5%.

Quadro 18 – Estimacões obtidas dos *accruals* discricionários

Variáveis Independentes	MEF	MEA	PCSE
	Coeficiente (t-value)	Coeficiente (z-value)	Coeficiente (z-value)
$\frac{1}{A_{it-1}}$	-38213,97 (-11,47) ^{***}	-37488,46 (-13,61) ^{***}	-45228,63 (-6,22) ^{***}
$\frac{\Delta R_{it}}{A_{it-1}}$	0,0062655 (2,37) ^{**}	0,0142637 (5,27) ^{***}	-0,0103902 (-0,55)
$\frac{\Delta AFT_{it}}{A_{it-1}}$	-0,0310029 (-141,39) ^{***}	-0,0318065 (-163,94) ^{***}	-0,0282404 (-13,76) ^{***}
Nº de observacões	11305	11305	11305
R^2	0,853	0,8537	0,7010
Wald χ^2	20583,24 ^{***}	69579,16 ^{***}	298,44
Teste Modified Wald	8,2e+22 ^{***}	-	-
Teste de Pesaran	109,839 ^{***}	111,672 ^{***}	-
Teste de Wooldridge	37,678 ^{***}		-
Teste de Hausman	0,15 (prob 0,6985)		-

Ao analisar o Quadro 18, verifica-se que os coeficientes das três variáveis em estudo, utilizados como parâmetros de estimacão dos *accruals* discricionários, apresentam valores estatisticamente significativos a um nível de significância de 1%, à exceção da variável $\frac{\Delta R_{it}}{A_{it-1}}$, que é estatisticamente significativa ao nível de 5%.

No entanto, ao analisar especificamente as colunas dos modelos de efeitos fixos e efeitos aleatórios, é possível verificar que existem problemas de heterocedastecidade, evidenciados no teste *Modified Wald*, problemas ao nível da

dependência *cross-section*, no teste de *Pesaran*, e também problemas de autocorrelação no teste de *Wooldridge*.

De forma a robustecer os resultados contra os três problemas, optou-se por estimar fazendo uso de *Panel-Corrected Standard Error (PCSE)*.

5.3. Distribuição gráfica – Regressão do modelo

O Quadro 19 apresenta os resultados das regressões ao modelo resultante da distribuição gráfica, tendo em atenção a variável dicotómica referida no capítulo 4.2¹⁰. Na construção dos histogramas, optou-se por utilizar a amplitude de 0.0075 obtida através da fórmula de Freedman e Diaconis (1981) uma vez que era a que melhor representava a distribuição da amostra.

Não obstante, de forma a robustecer os resultados apresentados, também se calcularam as regressões tendo em consideração as amplitudes obtidas através das fórmulas de Scott (1992) e Silverman (1986), de 0.0627 e 0.0492, respectivamente.

Neste contexto, e ao analisar o Quadro 19, é perceptível a semelhança entre os resultados dos vários intervalos, uma vez que todas as variáveis apresentam coeficientes e valores estatísticos semelhantes, especialmente quando se compara a coluna do intervalo correspondente à amplitude obtida através da fórmula de Scott (1992) com o de Silverman (1986). De notar também que todas os valores apresentam significância estatística.

¹⁰ Os níveis de significância são representados por asteriscos, sendo que *** refere-se a uma significância de 1% e ** a 5%.

Quadro 19 – Resultados obtidos através da regressão do modelo com a variável dependente resultante da distribuição gráfica

Variáveis Independentes	Freedman & Diaconis (1981) - <i>Probit</i>	Scott (1992) - <i>Probit</i>	Silverman (1986) - <i>Probit</i>
	Coeficiente (z-value)	Coeficiente (z-value)	Coeficiente (z-value)
END	-0,2015362	-0,3796992	-0,3309388
	(-5,20) ^{***}	(-10,04) ^{***}	(-8,71) ^{***}
ROA	0,7411264	1,250893	1,076398
	(7,09) ^{***}	(13,22) ^{***}	(11,23) ^{***}
DIM	0,0918411	0,069872	0,0824563
	(8,62) ^{***}	(5,86) ^{***}	(6,24) ^{***}
Wald χ^2	152,65	312,51	257,12
Nº de observações	11305	11305	11305

Em relação aos resultados obtidos, as três variáveis, END, ROA e DIM apresentam-se como estatisticamente significativas a um nível de 1% nas três regressões, independentemente do intervalo.

Desta forma, a escolha da amplitude não tem qualquer impacto nos resultados obtidos. Ainda assim, ressalva-se a importância da escolha da amplitude obtida através da fórmula de Freedman e Diaconis (1981), uma vez que apresenta um histograma mais perceptível em termos visuais.

Na análise à coluna da amplitude escolhida, de Freedman e Diaconis (1981), os resultados indicam que a rentabilidade dos ativos e a dimensão têm uma relação positiva com a divulgação de resultados líquidos próximos de zero por parte das empresas do sector hoteleiro português (no intervalo [0 ; 0,0075]), enquanto que o endividamento tem uma relação negativa.

5.4. *Accruals* discricionários – Regressão do modelo

O Quadro 20 apresenta os resultados das regressões ao modelo resultante da estimação dos *accruals* discricionários, bem como o teste de robustez¹¹. Em conformidade com as técnicas utilizadas para a regressão do modelo de Jones (1991) no capítulo 5.2, também se recorreu ao modelo de efeitos fixos e ao modelo de efeitos aleatórios.

De forma a optar por um dos modelos, é necessário analisar o valor estatístico do teste de Hausman (1978), que se apresenta como estatisticamente significativo a uma significância de 1%. Neste sentido, rejeita-se a hipótese nula que assume a consistência do estimador de efeitos aleatórios, e deste modo, opta-se pelo método dos efeitos fixos.

Não obstante, ao analisar especificamente a coluna do modelo de efeitos fixos, verifica-se que existem problemas de heterocedasticidade, evidenciados no teste *Modified Wald*, problemas ao nível da dependência *cross-section*, no teste de *Pesaran*, e também problemas de autocorrelação no teste de *Wooldridge*.

Neste sentido, recorreu-se uma vez mais à estimação do *Panel-Corrected Standard Error (PCSE)*, para robustecer os resultados contra os problemas mencionados.

¹¹ Os níveis de significância são representados por asteriscos, sendo que *** refere-se a uma significância de 1% e ** a 5%.

Earnings Management: O caso da hotelaria em Portugal

Quadro 20 - Resultados obtidos através da regressão do modelo com a variável dependente resultante da estimação dos *accruals* discricionários

Variáveis Independentes	MEF	MEA	PCSE
	Coeficiente (t-value)	Coeficiente (z-value)	Coeficiente (z-value)
END	0,0382307	0,0485945	0,0750393
	(4,43) ^{***}	(6,03) ^{***}	(2,04) ^{**}
ROA	-0,4245604	-0,452802	-0,0153942
	(-19,27) ^{***}	(-21,35) ^{***}	(-0,11)
DIM	-0,2638594	-0,2321562	0,0150695
	(-15,04) ^{***}	(-32,43) ^{***}	(7,10) ^{***}
Nº de observações	11305	11305	11305
R^2	0,3103	0,3162	0,0254
Wald χ^2	382,17 ^{***}	2265,51 ^{***}	319,72 ^{***}
Teste Modified Wald	6,2e+10 ^{***}	-	-
Teste de Pesaran	35,700 ^{***}	33,798 ^{***}	-
Teste de Wooldridge	13,098 ^{***}		-
Teste de Hausman	75,58 (prob. 0,0000)		-

Em relação aos resultados obtidos, verifica-se que apenas há significância estatística nas variáveis explicativas END e DIM, a níveis de 5% e 1% respectivamente. Por outro lado, a variável ROA deixou de ser significativa quando submetida ao teste de robustez *PCSE*.

Os resultados indicam ainda que a componente discricionária dos *accruals* das empresas do sector hoteleiro português, é influenciada positivamente por parte do endividamento e da dimensão da empresa.

5.5. Discussão de Resultados

Apesar da crescente investigação relacionada com a temática de earnings management, existe uma reduzida validação empírica no sector hoteleiro, em especial o caso português, facto que sustentou a realização desta dissertação. Este estudo, foi elaborado tendo em consideração metodologias já desenvolvidas para a validação das hipóteses (Burgstahler & Dichev, 1997; Jones, 1991) e procurou provar empiricamente a adopção de práticas de earnings management por parte das empresas do sector hoteleiro português.

Os resultados obtidos no capítulo 5.1, permitiram comprovar a prática de earnings management no contexto do sector hoteleiro em Portugal. A partir da análise da distribuição de frequências dos resultados líquidos convertidos, para o período de 2007-2013, verificou-se uma tendência por parte das empresas deste sector para divulgarem, com bastante periodicidade, resultados próximos de zero. Através da análise estatística Z, verificou-se a existência de diferenças estatisticamente significativas na distribuição, ao contrário do que seria expectável, caso não houvesse indícios de práticas de earnings management.

Ainda no capítulo 5.1, verificou-se a propensão das empresas incorrerem em práticas de earnings management de forma a evitar quebras nos resultados, o que não se verificou, uma vez que não existiam diferenças estatisticamente significativas na distribuição.

Os resultados obtidos através da análise gráfica, comprovam o que é referido na literatura, nomeadamente, nos estudos de Burgstahler e Dichev (1997), Holland e Ramsay (2003) no caso das empresas australianas, Coppens e Peek (2005), para as empresas europeias, Ramos (2012) para o caso do sector público europeu e Esteban e Devesa (2011b) para as empresas do sector hoteleiro espanhol e comprovam a hipótese 1.

Uma vez comprovada a adopção de práticas de earnings management por parte das empresas do sector hoteleiro português através da análise gráfica, o presente

estudo focou-se nas motivações para o exercício destas práticas. Para tal, recorreu-se a dois modelos, em que os resultados são apresentados no Quadro 21¹².

Quadro 21 – Resumo dos resultados obtidos através das regressões dos modelos utilizados

Variáveis Independentes	Sinal Esperado	Freedman & Diaconis (1981) - <i>Probit</i>	<i>PCSE</i>
		Coeficiente (z-value)	Coeficiente (z-value)
END	?	-0,2015362	0,0750393
		(-5,20) ^{***}	(2,04) ^{**}
ROA	?	0,7411264	-0,0153942
		(7,09) ^{***}	(-0,11)
DIM	?	0,0918411	0,0150695
		(8,62) ^{***}	(7,10) ^{***}
Nº de observações	-	11305	11305
R^2	-	-	0,0254
Wald χ^2	-	152,65	319,72 ^{***}

Ao analisar os resultados enunciados no Quadro 21, é possível afirmar que o endividamento influencia a adopção de práticas de earnings management por parte das empresas do sector hoteleiro português, uma vez que esta variável apresenta significância estatística nos dois testes, a uma significância de 1% e 5%, na regressão do modelo da distribuição gráfica e na regressão do modelo dos *accruals* discricionários, respectivamente. Ainda assim, o primeiro modelo sugere que o endividamento tem um efeito negativo no que diz respeito à adopção de práticas de earnings management, enquanto que o segundo modelo evidencia uma influência positiva.

¹² Os níveis de significância são representados por asteriscos, sendo que ^{***} refere-se a uma significância de 1% e ^{**} a 5%.

Isto é, através dos resultados gerados pelo modelo *probit*, conclui-se que quanto maior for o endividamento das empresas do sector hoteleiro português, menor será a probabilidade de incorrerem em práticas de earnings management.

Neste âmbito, Healy e Palepu (1990) analisaram empresas com elevados níveis de endividamento e sugerem que estas empresas evitam a aplicação de certas práticas contabilísticas que camuflam aspectos relacionados com a dívida das empresas.

Em concordância, H. DeAngelo et al. (1994, p. 140) encontraram evidência de que empresas com altos níveis de endividamento dão preferência a tomada de decisões contabilísticas que reflitam a verdadeira dificuldade financeira das empresas ao contrário de tomarem decisões que “inflacionem sistematicamente os proveitos das empresas”, o que de uma forma geral, se traduziria numa imagem falseada da real situação económico-financeira da empresa.

Por outro lado, ao analisar os resultados da estimação usando o modelo *PCSE*, obtém-se uma conclusão contrária, isto é, quanto maior for o endividamento das empresas, maior será o valor dos *accruals*, conclusão semelhante à retirada por Watts e Zimmerman (1990), Sweeney (1994), Carlson e Bathala (1997) e Ramos (2012).

Os quatro estudos referidos anteriormente, encontraram evidências semelhantes e apontam para os custos associados a um eventual incumprimento dos contratos financeiros como a principal motivação para os gestores incorrerem em práticas de earnings management. Ramos (2012, p. 47) acrescenta ainda que as empresas com maior nível de endividamento, têm uma “propensão maior para manipular resultados no sentido ascendente, de forma a mascarar a sua real situação financeira” e desta forma, evitar a quebra de determinadas cláusulas fixadas nos contratos de financiamento.

Neste sentido, assume-se a validade da hipótese 3, que diz que o endividamento influencia a prática de earnings management, ainda que os testes apresentem uma disparidade de sinais. Não obstante, considera-se que a análise gráfica capta um efeito do endividamento na prática de earnings management enquanto que os *accruals* captam outro efeito. Os resultados obtidos através da estimação dos *accruals* neste estudo, são consistentes com as conclusões de Ramos (2012), isto

é, a autora também encontrou evidência empírica, através da metodologia proposta por Jones (1991), de que quanto maior for o endividamento das empresas do sector público empresarial europeu, maior será o valor dos *accruals*.

Em relação à variável da rendibilidade dos ativos, e analisando os dados do Quadro 21, verifica-se que esta também exerce influência na prática de earnings management. Tendo em consideração o modelo *probit*, denota-se a significância estatística desta variável a 1%, e sugere que a rendibilidade dos ativos aumenta a probabilidade da empresa apresentar resultados no primeiro intervalo positivo do histograma, de $[0 ; 0,0075[$.

Neste seguimento, quanto maior for a rendibilidade dos ativos, maior será a probabilidade das empresas do sector hoteleiro português recorrer a práticas de earnings management. Esta conclusão é consistente com a evidência encontrada no estudo de Carlson e Bathala (1997).

Em conformidade com este resultado, assume-se a validade da hipótese 4. Ainda assim, em relação aos resultados da regressão do modelo dos *accruals*, é de notar que quando se recorreu ao teste PCSE para robustecer os resultados contra os problemas de heterocedasticidade, autocorrelação e *cross-section* dependence, a variável ROA deixou de apresentar significância estatística.

Nos resultados relativos à dimensão das empresas, ambos os modelos apresentaram resultados que demonstram que a dimensão aumenta a probabilidade das empresas do sector hoteleiro português incorrerem em práticas de earnings management. Neste contexto, quanto maior for a dimensão das empresas, maior será a probabilidade dos gestores apresentarem resultados no primeiro intervalo positivo do histograma, de $[0 ; 0,0075[$, e também evidencia um impacto positivo nos *accruals* discricionários. A conclusão de que quanto maior for a dimensão das empresas do sector hoteleiro, maior será a probabilidade de incorrerem em práticas de earnings management, corrobora os estudos de Barton e Simko (2002).

6. Conclusões

O presente estudo incidiu sobre a análise de práticas de earnings management no contexto específico da hotelaria em Portugal, para o período entre 2006 a 2013. De notar, que os estudos empíricos existentes anteriormente, provêm de outros países e indústrias, pelo que esta dissertação visa contribuir com novos dados para sector da hotelaria em Portugal.

Numa primeira fase, este estudo teve como objectivo averiguar a existência, ou não, de práticas de earnings management no contexto do sector hoteleiro português. Depois de validada esta hipótese, tentou perceber-se quais as motivações dos gestores para optarem por incorrer nestas práticas.

Para tal, inicialmente recorreu-se à representação gráfica da distribuição dos resultados líquidos convertidos, através da metodologia sugerida por Burgstahler e Dichev (1997), de forma a verificar se existiam descontinuidades nos resultados apresentados próximos de zero, facto que se confirmou após a construção dos histogramas e consequente teste estatístico Z.

Não obstante, verificou-se que as empresas do sector hoteleiro português não adoptam práticas de earnings management de forma a evitar quebras nos resultados.

De seguida, como complemento à análise gráfica efetuada e de forma a obter resultados mais aproximados à realidade, recorreu-se também à estimação dos *accruals* discricionários através da metodologia proposta por Jones (1991) e também à estimação usando o modelo *PCSE* de maneira a robustecer os resultados contra problemas de heterocedasticidade, de dependência *cross-section* e de autocorrelação, de forma a aferir as principais motivações dos gestores.

Através das duas metodologias adotadas, e depois de efectuada a regressão dos dois modelos utilizados, comprovou-se que o endividamento, a rendibilidade dos ativos e a dimensão da empresa devem ser encarados como incentivos à prática de earnings management.

No âmbito dos modelos utilizados, ambos recorreram ao uso de dados em painel de forma a obter estimações econométricas mais eficientes.

Neste sentido, esta investigação deu um novo contributo no que diz respeito à associação direta entre earnings management e os indicadores financeiros das empresas do sector hoteleiro português. Relembrando o capítulo introdutório, a principal questão desta investigação era averiguar a existência de uma associação entre as práticas de earnings management e determinadas características financeiras das empresas do sector hoteleiro português. Os resultados obtidos suportam empiricamente a principal questão da investigação e fornece uma resposta positiva.

As empresas do sector hoteleiro português parecem não ser indiferentes aos resultados financeiros declarados e podem, desta forma, incorrer em práticas de earnings management em casos que pretendam atingir determinados resultados financeiros que estejam de acordo com os objetivos previamente delineados.

Adicionalmente, como demonstrado pelas duas metodologias adoptadas, concluiu-se que, por um lado, quanto maior for a rendibilidade dos ativos e a dimensão das empresas do sector hoteleiro, maior será a probabilidade de se incorrer em práticas de earnings management. Por outro lado, no que concerne à variável endividamento, os testes confirmam a significância estatística desta mesma variável ainda que se denote um efeito contrário nos dois testes, uma vez que no modelo *probit* há uma relação negativa enquanto que no modelo *PCSE* há uma relação positiva.

Apesar dos resultados obtidos, esta dissertação apresenta algumas limitações, salvaguardando-se todos os pressupostos assumidos, nomeadamente ao nível da recolha da amostra.

Em relação à premissa central da dissertação, que assume que uma empresa adopta práticas de earnings management quando se situa no primeiro intervalo à direita de zero, é fundamental ressaltar que nem todas as empresas que apresentam resultados neste intervalo, incorrem obrigatoriamente neste tipo de práticas. Neste sentido, determinadas empresas que também incorrem em práticas de earnings management podem não estar obrigatoriamente no primeiro intervalo à

direita de zero, uma vez que este tipo de práticas, como referido anteriormente, podem ser utilizadas com vista a obtenção de determinado resultado, que não tem obrigatoriamente de se situar próximo de zero.

Adicionalmente, é relevante voltar a referir que a metodologia proposta de Jones (1991) também apresenta algumas limitações que devem ser levadas em conta aquando da interpretação dos resultados.

Em relação a possíveis investigações futuras, propõe-se a realização de um estudo também dentro do sector hoteleiro ou de empresas do sector do turismo mas que englobe uma amostra mais abrangente, nomeadamente, no contexto europeu. Por outro lado, também seria pertinente estudar e quantificar qual o impacto das práticas de earnings management no sector da hotelaria.

Por fim, sugere-se a realização de um estudo que compare amostras de *business groups*, compostas por várias empresas do sector do turismo/hoteleiro, com empresas *standalone*, o que permitiria aferir em que tipo de organizações é que se recorre a práticas de earnings management com mais frequência.

Bibliografia

- Abed, S., Al-Attar, A., & Suwaidan, M. (2012). Corporate governance and earnings management: Jordanian evidence. *International Business Research*, 5(1), p216.
- ACFE. (1993). *Fraud Examiners Manual*: Association of Certified Fraud Examiners.
- Aggarwal, R. K., & Samwick, A. A. (2003). Performance incentives within firms: The effect of managerial responsibility. *The Journal of Finance*, 58(4), 1613-1650.
- Albrecht, W. D., & Richardson, F. M. (1990). INCOME SMOOTHING BY ECONOMY SECTOR. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(5), 713-730. doi: 10.1111/j.1468-5957.1990.tb00569.x
- Alfonso, E., Cheng, C. S., & Pan, S. (2013). Income Classification Shifting and Mispricing of Core Earnings.
- Archibald, T. R. (1967). The Return to Straight-Line Depreciation: An Analysis of a Change in Accounting Method. *Journal of accounting research*, 5, 164-180. doi: 10.2307/2489918
- Ashari, N., Koh, H. C., Tan, S. L., & Wong, W. H. (1994). Factors Affecting Income Smoothing Among Listed Companies in Singapore. *Accounting and Business Research*, 24(96), 291-301. doi: 10.1080/00014788.1994.9729488
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 159-178.
- Baltagi, B. (2008). *Econometric analysis of panel data* (Vol. 1): John Wiley & Sons.
- Baptista, M. (1990). *O turismo na economia*. Lisboa.
- Bar-Gill, O., & Bebchuk, L. (2003). Misreporting Corporate Performance. *Harvard Law and Economics Discussion Paper*(400).
- Barth, M. E., Elliott, J. A., & Finn, M. W. (1999). Market rewards associated with patterns of increasing earnings. *Journal of accounting research*, 387-413.
- Barton, J., & Simko, P. J. (2002). The Balance Sheet as an Earnings Management Constraint. *The Accounting Review*, 77(s-1), 1-27. doi: 10.2308/accr.2002.77.s-1.1
- Beaver, W., & McNichols, M. (1998). The Characteristics and Valuation of Loss Reserves of Property Casualty Insurers. *Review of Accounting Studies*, 3(1-2), 73-95. doi: 10.1023/A:1009676300318
- Beaver, W. H., McNichols, M. F., & Nelson, K. K. (2007). An alternative interpretation of the discontinuity in earnings distributions. *Review of Accounting Studies*, 12(4), 525-556.
- Beneish, M. D. (2001). Earnings management: A perspective. *Managerial Finance*, 27(12), 3-17.
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 99-126. doi: [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00017-7](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7)
- Bushman, R. M., Indjejikian, R. J., & Smith, A. (1996). CEO compensation: The role of individual performance evaluation. *Journal of Accounting and Economics*, 21(2), 161-193.
- Cahan, S. F. (1992). The effect of antitrust investigations on discretionary accruals: A refined test of the political-cost hypothesis. *Accounting review*, 77-95.

- Carlson, S. J., & Bathala, C. T. (1997). Ownership differences and firms' income smoothing behavior. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(2), 179-196.
- Chen, M.-H. (2011). The response of hotel performance to international tourism development and crisis events. *International Journal of Hospitality Management*, 30(1), 200-212.
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *economica*, 4(16), 386-405.
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2-19.
- Coppens, L., & Peek, E. (2005). An analysis of earnings management by European private firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 14(1), 1-17.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1), 113-143.
- DeAngelo, L. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *Accounting review*, 400-420.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.
- DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1), 145-176.
- DeGeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings Management to Exceed Thresholds*. *The Journal of Business*, 72(1), 1-33.
- Devesa, M. J. S., & Esteban, L. P. (2011). Spanish hotel industry: indebtedness determinants. *Applied Economics*, 43(28), 4227-4238. doi: 10.1080/00036846.2010.491446
- Dichev, I. D., & Skinner, D. J. (2002). Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis. *Journal of accounting research*, 40(4), 1091-1123.
- Ding, Y., Zhang, H., & Zhang, J. (2007). Private vs state ownership and earnings management: evidence from Chinese listed companies. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 223-238.
- Dritsakis, N. (2004). Tourism as a long-run economic growth factor: an empirical investigation for Greece using causality analysis. *Tourism Economics*, 10(3), 305-316.
- Eldenburg, L., Gunny, K., Hee, K., & Soderstrom, N. (2007). Earnings management through real activities manipulation: Evidence from nonprofit hospitals. *Cahier de recherche, University of Colorado at Boulder*.
- Elgonemy, A. R. (2002). Debt-financing alternatives—refinancing and restructuring in the lodging industry. *The Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 43(3), 7-21. doi: [http://dx.doi.org/10.1016/S0010-8804\(02\)80014-3](http://dx.doi.org/10.1016/S0010-8804(02)80014-3)
- Esteban, L. P., & Devesa, M. J. S. (2011a). Earnings Benchmarks in International hotel firms. *Cuadernos de Gestión*, 11(2), 15-36.

- Esteban, L. P., & Devesa, M. J. S. (2011b). Earnings management in the Spanish hotel industry. *Cornell Hospitality Quarterly*, 1938965511402930.
- Fan, Y., Barua, A., Cready, W. M., & Thomas, W. B. (2010). Managing earnings using classification shifting: Evidence from quarterly special items. *The Accounting Review*, 85(4), 1303-1323.
- Freedman, D., & Diaconis, P. (1981). On the histogram as a density estimator:L 2 theory. *Zeitschrift für Wahrscheinlichkeitstheorie und Verwandte Gebiete*, 57(4), 453-476. doi: 10.1007/BF01025868
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1), 3-73.
- Guidry, F., J Leone, A., & Rock, S. (1999). Earnings-based bonus plans and earnings management by business-unit managers. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1), 113-142.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic econometrics*: McGraw Hill.
- Gunduz, L., & Hatemi-J, A. (2005). Is the tourism-led growth hypothesis valid for Turkey? *Applied Economics Letters*, 12(8), 499-504.
- Gunny, K. A. (2010). The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks*. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855-888.
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1251-1271.
- Hayn, C. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 125-153.
- Healy, P. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1), 85-107.
- Healy, P., & Palepu, K. G. (1990). Effectiveness of accounting-based dividend covenants. *Journal of Accounting and Economics*, 12(1), 97-123.
- Healy, P., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383. doi: 10.2308/acch.1999.13.4.365
- Holland, D., & Ramsay, A. (2003). Do Australian companies manage earnings to meet simple earnings benchmarks? *Accounting & Finance*, 43(1), 41-62. doi: 10.1111/1467-629X.00082
- Hsiao, C. (2003). *Analysis of panel data* (Vol. 34): Cambridge university press.
- Hui-Fang, T. (2011). EARNINGS MANAGEMENT IN NON-PROFIT HOSPITALS. *International Journal of Electronic Business Management*.
- IAASB. (2009). International Standard on Auditing 240. UK.
- INE. (2014). Estatísticas do Turismo 2013. In I. P. Instituto Nacional de Estatística (Ed.). Lisboa: Instituto Nacional de Estatística, I.P.
- INE, I. P. (2014). Estabelecimentos hoteleiros (N.º) por Localização geográfica (NUTS - 2002) e Tipo (estabelecimento hoteleiro); Anual. from http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0005155&contexto=bd&selTab=tab2
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure*: Springer.

- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 193-228.
- Keller, P. F., Gartner, W., & Lime, D. (2000). *Globalization and tourism*: CABI Publishing.
- Khan, H., Phang, S.-y., & Toh, R. S. (1995). The multiplier effect: Singapore's hospitality industry. *The Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 36(1), 64-69. doi: [http://dx.doi.org/10.1016/S0010-8804\(99\)80060-3](http://dx.doi.org/10.1016/S0010-8804(99)80060-3)
- Kim, Y., Liu, C., & Rhee, S. G. (2003). The Effect of Firm Size on Earnings Management.
- Leone, A. J., & Van Horn, R. L. (2005). How do nonprofit hospitals manage earnings? *Journal of Health Economics*, 24(4), 815-837. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jhealeco.2005.01.006>
- Llukani, T. (2013). Earnings Management and Firm Size: An Empirical Analyze in Albanian Market. *European Scientific Journal*, 9(16), 135-143.
- Lundberg, D. E., Krishnamoorthy, M., & Stavenga, M. H. (1995). *Tourism economics*: John Wiley and sons.
- Marques, M., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2011). Earnings management induced by tax planning: The case of Portuguese private firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20(2), 83-96.
- McKee, T. E. (2005). *Earnings Management: An Executive Perspective*: Thomson.
- McNichols, M., & Wilson, P. (1988). Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts. *Journal of accounting research*, 26. doi: citeulike-article-id:9239726
doi: 10.2307/2491176
- McNichols, M. F. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of accounting and public policy*, 19(4), 313-345. doi: 10.1016/S0278-4254(00)00018-1
- McVay, S. E. (2006). Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items. *The Accounting Review*, 81(3), 501-531.
- 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*, 145-173.
- Miller, G., & Skinner, D. J. (1998). Determinants of the Valuation Allowance for Deferred Tax Assets Under SFAS No. 109. *The Accounting Review*, 73(2), 213-233.
- Mohanram, P. S. (2003). How to manage earnings management. *Accounting World*, 10, 1-12.
- Moses, O. D. (1987). Income smoothing and incentives: Empirical tests using accounting changes. *Accounting review*, 358-377.
- Mota, J. H., Almeida, S. C., Pardinha, J., & Campos, A. M. (2014). O efeito da diversificação relacionada e não relacionada no desempenho financeiro de grupos empresariais na hotelaria: O caso português. *Journal of Tourism and Development*, 21/22(4), 85-96.

- Oberholzer-Gee, F., & Wulf, J. (2012). *Earnings management from the bottom up: An analysis of managerial incentives below the CEO*: Harvard Business School.
- OMT. (2014). Tourism Highlights, 2014 Edition. In W. T. O. (UNWTO) (Ed.), *Tourism Highlights*. Madrid.
- Pereira, M. (2009). *Gestão de resultados e accruals*. (Tese de Mestrado), Faculdade de Economia do Porto, Porto.
- Persons, O. (1995). Using financial statement data to identify factors associated with fraudulent financial reporting. *Journal of Applied Business Research*, 11(3), 38-46.
- Proença, S., & Soukiazis, E. (2008). Tourism as an economic growth factor: a case study for Southern European countries. *Tourism Economics*, 14(4), 791-806.
- Ramos, L. M. P. d. A. (2012). *Earnings management no contexto do setor público empresarial europeu*. (Mestrado em Gestão), Universidade de Aveiro, Aveiro.
- Reksten, T., & Kristiansen, K. (2011). *Earnings Management by Norwegian Private Firms*. (Tese de Mestrado), BI Norwegian Business School, Oslo.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.
- Rusu, S. (2011). Tourism multiplier effect. *Journal of Economics and Business Research*, 70.
- Schipper, K. (1989). Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Scholes, M. S., Wilson, G. P., & Wolfson, M. A. (1990). Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks. *Review of Financial Studies*, 3(4), 625-650.
- Scott, W. R. (1992). *Multivariate density estimation : theory, practice, and visualization*.
- Scott, W. R. (2009). *Financial Accounting Theory*: Pearson Prentice Hall.
- Serrasqueiro, Z., & Nunes, P. M. (2014). Financing behaviour of Portuguese SMEs in hotel industry. *International Journal of Hospitality Management*, 43(0), 98-107. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijhm.2014.09.001>
- Shuto, A. (2007). Executive compensation and earnings management: Empirical evidence from Japan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(1), 1-26.
- Silverman, B. W. (1986). *Density Estimation for Statistics and Data Analysis*: Taylor & Francis.
- Skinner, D., & Sloan, R. (2002). Earnings Surprises, Growth Expectations, and Stock Returns or Don't Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio. *Review of Accounting Studies*, 7(2-3), 289-312. doi: 10.1023/A:1020294523516
- Sweeney, A. P. (1994). Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17(3), 281-308.
- Tan, H.-F. (2011). Earnings Management in Non-Profit Hospitals-Evidence from Taiwan. *IJEBM*, 9(3), 243-257.
- Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50(1), 63-99.

- Upneja, A., Dalbor, M. C., Lee, S., & Mao, Z. (2008). Impact of Earnings Manipulation on Valuation of Publicly Traded Restaurant Firms in the United States. *Journal of Foodservice Business Research*, 11(2), 124-137. doi: 10.1080/15378020801995531
- Viana, L. (2007). Modelos de Detecção de Manipulação de Resultados. Acedido a 22 de Junho de 2014 em <http://nrhomem.no.sapo.pt/modelosEM.pdf>.
- Watts, R., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting review*, 112-134.
- Watts, R., & Zimmerman, J. L. (1986). Positive accounting theory.
- Watts, R., & Zimmerman, J. L. (1990). *Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective*: American Accounting Assoc.
- Wells, J. T. (1997). *Occupational Fraud and Abuse*: Obsidian Publishing Company.
- Whelan, C. (2004). *The Impact of Earnings Management on the Value-Relevance of Earnings and Book Value: A Comparison of Short-term and Long-term Discretionary Accruals*. (Tese de Doutoramento), Bond University Australia, Bond.
- Xiong, Y. (2006). Earnings management and its measurement: a theoretical perspective. *Journal of American Academy of Business*, 9, 214-219.
- Young, S. (1999). Systematic measurement error in the estimation of discretionary accruals: an evaluation of alternative modelling procedures. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(7 - 8), 833-862.
- Yu, W. (2008). *Accounting-based earnings management and real activities manipulation*: ProQuest.

Apêndices

Apêndice I

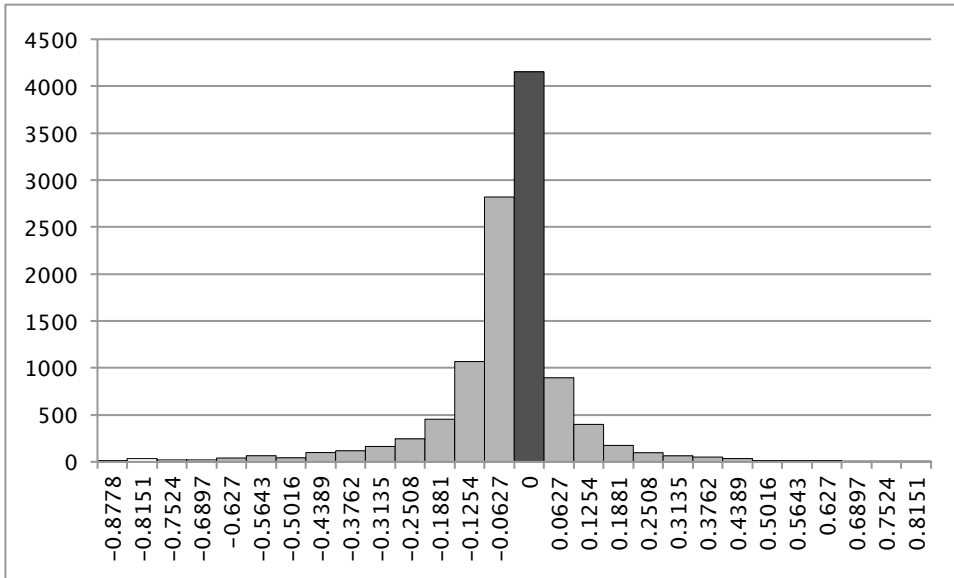


Gráfico 8 - Histograma da distribuição cross-section da frequência dos resultados líquidos convertidos para a amplitude de 0.0627 (Scott, 1992)

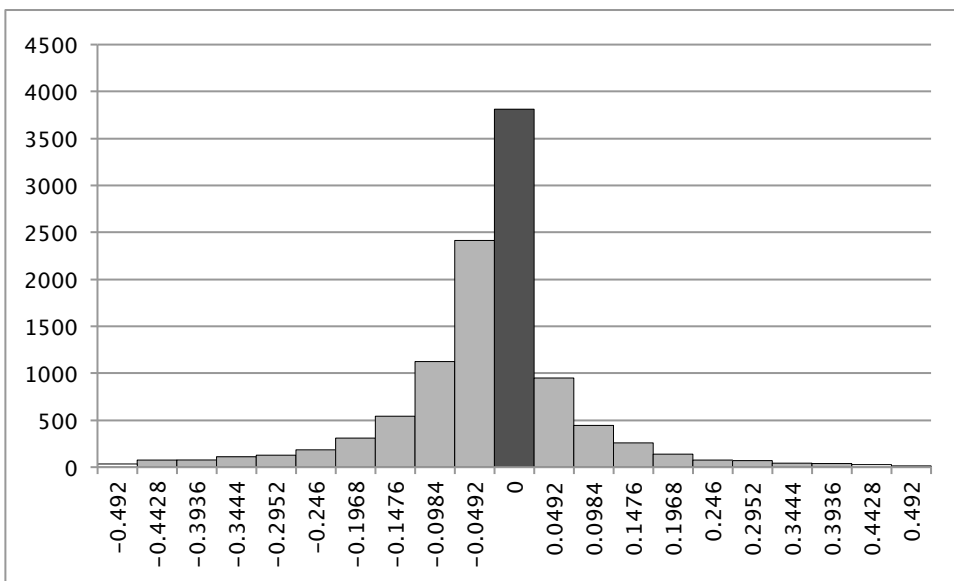


Gráfico 9 - Histograma da distribuição cross-section da frequência dos resultados líquidos convertidos para a amplitude de 0.0492 (Silverman, 1986)