

Big bath e imparidades do goodwill

Cristina Gonçalves¹

¹Universidade do Algarve, Escola Superior de Gestão,
Hoteleria e Turismo, Faro, Portugal

Leonor Ferreira²

²Universidade Nova de Lisboa, Nova School of
Business and Economics, Lisbon, Portugal

Efégio Rebelo³

³Universidade do Algarve, Faculdade de Economia, Faro, Portugal

Joaquim Santana Fernandes⁴

⁴Universidade do Algarve, Escola Superior de Gestão,
Hoteleria e Turismo, Faro, Portugal

Recebimento:

16/04/2018

Aprovação:

23/08/2018

Editor responsável:

Prof. Dr. Javier Montoya del
Corte

Avaliado pelo sistema:

Double Blind Review

Resumo

Objetivo – Analisar em que medida o reconhecimento de imparidades em *goodwill* está associado a períodos com resultados negativos, antes dessas perdas (práticas de *big bath*) e determinar se o endividamento e o mercado de capitais restringem o reconhecimento dessas perdas em práticas *big bath*.

Metodologia – Estudo empírico quantitativo com base em dados financeiros e de mercado, tendo por base uma amostra de empresas com títulos admitidos à cotação nas bolsas de valores de Lisboa e Madrid (2007-2015). Recorreu-se a modelos de regressão multivariada com estimação pelo método dos momentos generalizados (system GMM).

Resultados – A imparidade em *goodwill* é relevante em práticas de *big bath*, corroborando a ideia da existência de grande discricionariedade na utilização deste *accrual*. Conclui-se que as empresas se ajustam aos ciclos de mercado de capitais. A relação positiva entre o nível de endividamento e a imparidade em *goodwill* sugere que eventuais penalizações dos credores não condicionam o reconhecimento destas imparidades.

Contribuições – Evidencia-se as práticas de *big bath* associadas a empresas com resultados negativos e o papel do endividamento e mercado de capitais como fatores explicativos de estratégias de *big bath*, através de imparidades em *goodwill*

Palavras-chave – Imparidade *goodwill*, *Big bath*, Endividamento, Mercado de capitais



**Revista Brasileira de Gestão
e Negócios**

DOI:10.7819/rbgn.v21i2.3977

I Introdução

O reconhecimento de perdas por imparidade em *goodwill* (designadas por Imp_GW) surge na literatura como uma consequência da perda de capacidade das unidades geradoras de caixa de gerar *cash flows* no futuro (Brütting, 2011; Olante, 2013).

Os testes de verificação e quantificação da Imp_GW, de acordo com a Norma Internacional de Contabilidade (NIC) 36, têm impactos económicos (Caplan & Harris, 2002), com reflexos no valor da empresa e na probabilidade de reconhecer essa perda, seu montante e respetiva tempestividade. Ramanna e Watts (2012) identificam três aspetos que introduzem elevada discricionariedade no reconhecimento de Imp_GW: (i) afetação do GW às unidades geradoras de caixa; (ii) estimativa do valor descontado dos *cash flows* futuros; (iii) determinação do justo valor dos ativos e passivos.

Existe evidência de que a gestão oportunista dos resultados, nomeadamente em práticas *big bath* e *income smothering* através de Imp_GW, depende de um conjunto de fatores, para além da liberdade de escolha que as normas de contabilidade permitem. Diversos autores analisam essa questão, em diferentes contextos e com metodologias distintas, sem unanimidade nas conclusões. Carvalho (2015), Jahmani, Dowling e Torres (2010) e Li, Shroff, Venkataraman e Zhang (2011) concluem pela utilização de Imp_GW como instrumento de manipulação, enquanto Avallone e Quagli (2015), Castro (2012) e Jordan e Clark (2004, 2015) não confirmam essa hipótese.

Outras linhas de investigação analisam fatores inibidores ou facilitadores da utilização de políticas de gestão de resultados, como a capacidade de negociação de crédito (Beatty Ramesh, & Weber, 2002; Beatty & Weber, 2006; Riedl, 2004), o valor de mercado da empresa (Chen, Kohlbeck, & Warfield, 2008; Giner & Pardo, 2015; Jarva, 2009; Lee, 2011; Li et al., 2011; Li & Sloan, 2017) e o endividamento (Godfrey & Koh, 2009; Hamberg, Paananen, & Novak, 2011), sem conclusões consensuais, nem tão pouco robustos.

A falta de concordância entre as conclusões dos diversos estudos, associada a críticas de preparadores, auditores, reguladores e investidores, motivaram o processo de revisão em curso da *International Financial Reporting Standard 3* e fundamentam a pertinência e a atualidade da presente investigação, com os seguintes objetivos: (i) analisar em que medida o reconhecimento de Imp_GW está associado a períodos cujos resultados antes Imp_GW já são negativos (práticas *big bath*); (ii) determinar em que medida o endividamento e o mercado de capitais restringem o reconhecimento de Imp_GW em práticas *big bath*.

Introduz-se nesta discussão a comparação entre empresas portuguesas e espanholas, com base numa amostra de 105 empresas, com títulos admitidos à negociação em bolsa de valores (2007-2015), seguindo uma metodologia quantitativa e modelos dinâmicos de regressão multivariada, para dados em painel.

Apesar das empresas de ambos os países aplicarem as NIC e manifestarem influências *code law* (Nobes & Parker, 2004), existem indícios (e.g., Fernandes, Gonçalves, Guerreiro, & Pereira, 2016) de um comportamento contabilístico mais conservador nas empresas espanholas, nomeadamente quanto ao reconhecimento de Imp_GW, o que justifica o interesse desta análise comparada.

Este estudo contribui para a literatura por duas vias: (i) pela análise comparada de práticas *big bath* entre dois países, que aplicam um normativo contabilístico comum (NIC) e de influência *code law* e (ii) pela análise de constrangimentos ao recurso de práticas *big bath* através de Imp_GW, como o endividamento e o mercado de capitais.

Os resultados obtidos sugerem a existência de políticas de gestão de resultados com base no reconhecimento de Imp_GW, pelo que se pode, do ponto de vista teórico, questionar se a avaliação anual destas perdas é o melhor critério de avaliação do GW como garante da credibilidade da informação financeira. O estudo alerta os organismos responsáveis pela normalização contabilística para que analisem a eficiência dos mecanismos consagrados no reconhecimento de Imp_GW, ponderando soluções normativas

que minimizem o grau de discricionariedade associada à tempestividade e ao valor dessas perdas e melhorem a credibilidade da informação financeira.

2 Revisão da Literatura

2.1 Práticas *big bath*

A gestão dos resultados está associada a estratégias para atingir metas de referência, designadamente a menor variabilidade dos resultados inter-períodos (*income smoothing*), como instrumento de gestão de expectativas dos acionistas e outros *stakeholders*, ou a expectativa de aumento dos resultados futuros (*big bath*) com penalização dos resultados presentes. Analisa-se a existência de resultados negativos como fator indutor destas práticas.

Vários autores (Henning, Shaw, & Stock, 2004; Li & Sloan, 2017; Ramanna & Watts, 2012; Riedl, 2004) analisam o reconhecimento da Imp_GW no contexto do poder discricionário dos gestores, quanto ao montante e momento desse reconhecimento, nomeadamente através de práticas *big bath*, associado à utilização de itens não correntes para gerir os resultados em períodos em que estes são já significativamente baixos. Essa estratégia justifica-se pela expectativa dos mercados não penalizarem as empresas proporcionalmente às suas perdas porque os investidores focam-se mais no futuro e as empresas sinalizam ao mercado as melhorias obtidas após um mau resultado (Jordan & Clark, 2004).

Walsh, Craig e Clarke (1991) definem *big bath* pela utilização de itens não frequentes para o ajustamento dos resultados e em situações de perdas ou ganhos anormais, enquanto Elliott e Shaw (1988) consideram que ocorre *big bath* quando a imparidade reportada em itens especiais representa mais do que um por cento do valor contabilístico dos ativos. Estas práticas são mais prováveis em grandes empresas do que em pequenas, embora uma estratégia *big bath* tenha maior impacto nas últimas (Sevin & Schroeder, 2005).

Li et al. (2011) encontraram evidência de práticas *big bath* com utilização de Imp_GW associadas à presença de resultados negativos,

enquanto AbuGhazaleh, Al-Hares e Roberts (2011), Beatty e Weber (2006) e Jordan e Clark (2015) associaram as práticas *big bath* a alterações recentes do *Chief Executive Office* (CEO). Contudo, a hipótese da manipulação dos resultados (*big bath*) estar associada a novos CEO não foi validada por Avallone e Quagli (2015), Jordan e Clark (2004, 2015) e Ramanna e Watts (2012), autores que concluíram que o reconhecimento de imparidades está associado a outros fatores, designadamente a perceção do mercado ou a deterioração efetiva dos ativos. Por exemplo, Jordan e Clark (2004) concluem que as empresas que mais reconheceram Imp_GW em 2002 fizeram-no, provavelmente, porque os resultados já estavam diminuídos naquele ano e o mercado as puniria relativamente pouco se estes fossem mais reduzidos. Van de Poel, Maijoor e Vanstraelen (2009) concluem que a imparidade é reconhecida em períodos em que outras perdas também o são, ou em períodos em que os resultados pré-imparidade são relativamente baixos, enquanto Jahmani et al. (2010) sugerem que os gestores gerem o momento do reconhecimento de Imp_GW. Por seu lado, Escribano (2015) e Francis, Hanna e Vicent (1996) concluem que uma história de reconhecimento de Imp_GW induz comportamentos futuros semelhantes.

Em estudos aplicados a empresas portuguesas, Carvalho (2015) encontrou evidência de práticas *big bath*, enquanto Castro (2012) não pôde concluir sobre as mesmas. Alves (2013) confirmou a relevância de Imp_GW como elemento discricionário dos *accruals*. Já Escribano (2015) conclui pela existência dessas práticas em empresas espanholas.

Considerando que os estudos conhecidos não são concordantes quanto à prática de utilização de Imp_GW como instrumento de manipulação dos resultados, enuncia-se a seguinte hipótese de investigação:

H1: *O reconhecimento de Imp_GW está associado a resultados negativos pré-Imp_GW das empresas, ceteris paribus.*

2.2 Constrangimentos a práticas *Big Bath*

2.2.1 *Endividamento*

Vários estudos associam a tendência para não reconhecer imparidade, no contexto da gestão dos resultados, quando estes possam influenciar a capacidade negocial de crédito das empresas, designadamente no prémio de risco ou na obtenção de novos empréstimos (Beatty et al., 2002; Beatty & Weber, 2006; Riedl, 2004).

Quando o GW, e outros intangíveis, tem um peso significativo no ativo total, os credores não ignoram as informações contidas nessas rubricas (Beatty, Weber, & Yu, 2008). A perceção do risco de crédito pode ser sinalizada pelos rácios *Debt-to-Equity* ou Passivo/Ativo. Elevados níveis de endividamento incentivam ao não reconhecimento de imparidades, a fim de não incrementar aqueles indicadores e para evitar consequências nas condições de negociação da dívida. Este comportamento não é, contudo, generalizável. Beatty et al. (2002), por exemplo, concluem que as empresas estão dispostas a suportar taxas de juros mais altas para manter a flexibilidade nas opções contabilísticas, contrapondo desta forma outros interesses que não apenas o custo do endividamento, designadamente os relacionados com custos de agência, litigância ou impostos (Beatty et al., 2008).

Outros autores, designadamente AbuGhazaleh et al. (2011), Avallone e Quagli (2015), Beatty e Weber (2006), Godfrey e Koh (2009), Hamberg et al. (2011), Ramanna e Watts (2012), Vogt, Pletsch, Morás e Klann (2016) e Zhang (2008) associam o endividamento a opções de política contabilística. Beatty e Weber (2006) sugerem que as empresas são menos suscetíveis de reconhecer Imp_GW quando têm menor capacidade de negociação e as alterações contabilísticas afetam os contratos de crédito. Zhang (2008), por sua vez, analisa a relação entre as políticas contabilísticas conservadoras e os contratos de crédito, observando que existem imparidades menores nas empresas mais alavancadas e que os credores oferecem taxas de juros mais baixas para mutuários mais

conservadores. Contudo, considera que os mutuários mais conservadores são também os mais propensos a violar os contratos mediante impactos negativos. Também Ramanna e Watts (2012) confirmam que a Imp_GW decresce quando estão em risco alterações aos contratos da dívida.

Os resultados sobre discricionariedade no reconhecimento de Imp_GW e endividamento não são consensuais, nem tão pouco robustos. Godfrey e Koh (2009) concluíram que os gestores usam poder discricionário para reduzir os custos de contratação e encontraram aí uma relação significativa, mas pouco robusta. Hamberg et al. (2011) também testaram a relevância do rácio de endividamento no reconhecimento destas perdas e concluíram pela sua não significância, justificada pelo facto de a legislação sueca restringir o pagamento obrigatório de dividendos e tais restrições reduzirem a imprevisibilidade de reembolso da dívida.

Lapointe-Antunes, Cormier e Magnan (2008) encontraram relações negativas entre a alavancagem financeira ou a necessidade de financiamento e a Imp_GW. Estes autores concluíram que, em geral, as empresas que aumentam a dívida ou o capital próprio não são influenciadas pelo facto do GW parecer estar em imparidade.

Abughazaleh et al. (2011) não encontraram relação significativa entre o rácio de endividamento e o reconhecimento de Imp_GW, justificando a ausência dessa relação por uma menor assimetria de informação entre os gestores e os financiadores, o que criaria poucos incentivos para a gestão dos resultados. Estudos mais recentes não encontraram relação entre endividamento e práticas de gestão de resultados através da Imp_GW (Avallone & Quagli, 2015; Carvalho, 2015; Vogt et al., 2016).

2.2.2 *Valor de mercado*

Em regra, as *proxies* do valor de mercado são tratadas como variáveis dependentes. Contudo, Alciatore, Easton e Spear (2000), Elliot e Shaw (1988), Francis et al. (1996), Riedl (2004) e Vogt et al. (2016) consideram o valor de mercado como variável potencialmente explicativa. Alguns autores defendem que o reconhecimento de

Imp_GW obriga os gestores a divulgar informação sobre o justo valor e a expectativa de *cash flows* futuros, o que conduz à atualização das expectativas dos investidores quanto aos retornos futuros (Chen et al., 2008; Jarva, 2009; Lee, 2011; Li et al., 2011).

Os critérios de reconhecimento envolvem estimativas não verificáveis dos *cash flow* futuros ou valores de mercado, que são suscetíveis de manipulação (Holthausen & Watts, 2001). Contudo, se os investidores validam uma medida de avaliação e recompensam os gestores com base nessa medida, estes tenderão a manipulá-la em proveito próprio (Watts, 2003). Henning et al. (2004) confirmam essa manipulação (atraso no reconhecimento de Imp_GW e reavaliações estratégicas) para obter a aprovação dos acionistas, vinculada a determinados objetivos. Francis et al. (1996) incluem o desempenho do preço de mercado e a variação do indicador *book-to-market* como *proxies* da decisão sobre o reconhecimento de imparidade (com uma expectativa de relação negativa), comprovada para o indicador de mercado, e concluem que as empresas com fraco desempenho no mercado reconhecem perdas de imparidades mais elevadas.

Alciatore et al. (2000) analisam a relação entre o preço das ações e a imparidade de ativos. Encontraram uma correlação maior entre os valores de imparidade e os retornos do trimestre anterior do que entre a imparidade e os retornos do mesmo período, concluindo que a imparidade tende a ser relatada após a queda do preço das ações, sugerindo que o mercado já incorporara, pelo menos, parte dessa informação. Resultados semelhantes foram obtidos por Chen et al. (2008). Riedl (2004) utiliza três *proxies* de mercado (retorno por indústria, retorno por empresa e variação do retorno) e encontra uma relação negativa significativa com a Imp_GW.

Li e Sloan (2017) testam a hipótese de que o preço das ações reflete corretamente todas as informações sobre um GW inflacionado e as suas desvalorizações futuras. Testam o valor das ações em período anterior e em período contemporâneo, concluindo que as decisões de Imp_GW não são um reflexo das alterações nos *cash flow* futuros estimados, mas uma resposta

tardia à extinção substancial dos benefícios de GW, já refletidos pelo mercado. Giner e Pardo (2015), num estudo sobre empresas espanholas com títulos admitidos à negociação, também utilizaram como *proxies* de mercado o retorno ($t-1$) e o *market-to-book* e encontraram apenas uma relação significativa com este último. Carvalho (2015) encontrou relação negativa significativa entre o *market-to-book* e o reconhecimento de Imp_GW em empresas portuguesas.

Considerando a diversidade das conclusões e que numa política *big bath* a opção de redução dos resultados pode ser condicionada pelo grau de alavancagem financeira e pela antecipação de uma redução do retorno de mercado, com a conseqüente penalização dos acionistas, estabelece-se a seguinte hipótese:

H2: *As práticas big bath das empresas com resultados negativos pré-Imp_GW são condicionadas pelo endividamento e pelo mercado bolsista, ceteris paribus.*

3 Estudo Empírico

Esta investigação segue uma abordagem positivista (Watts & Zimmerman, 1990) e procura relações causais entre variáveis potencialmente explicativas do reconhecimento de Imp_GW. No âmbito desta teoria, as práticas contabilísticas são pautadas pelos interesses dos agentes, que procuram maximizar seu bem-estar. Watts e Zimmermann (1990) apontam a regulação, os custos de elaboração de informação, os planos de remuneração, o grau de endividamento e os custos políticos associados à dimensão das empresas, como fatores que influenciam essas práticas.

3.1 Universo e amostra

O universo da investigação é constituído pelas empresas com títulos admitidos à cotação nas bolsas de Lisboa e Madrid, no período 2007-2015. Fundamenta-se esta escolha, nomeadamente, pela maior exigência de transparência imposta pelas entidades supervisoras.

A influência histórica *code law* de ambos os países, em comparação com os de tradição *common law*, é vista como fator de menor proteção dos

acionistas e credores (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1997). Paralelamente, o índice de percepção da corrupção em 2015 (Transparency Internacional, 2016) coloca Portugal e Espanha em 28.º e 37.º lugar, respetivamente, do *ranking* mundial (16.º e 22.º, respetivamente, no *ranking* dos países europeus) o que preconiza também um ambiente de menor proteção legal.

Ambos os países viveram vários anos de recessão económica (2009-2013), com elevado desemprego, especialmente Espanha (na ordem dos 20%). Espanha tem um produto interno bruto (2016) que a posicionava em quinto da União Europeia, segundo a informação publicada pela Eurostat, e 13.º no *ranking* mundial (Portugal em 46.º), segundo o Banco Mundial (2018). Portugal, fruto da recessão económica, conjugada com um crescimento continuado da dívida pública, foi sujeito a um Programa de Assistência Económica e Financeira (2011-2014) que conduziu a medidas de maior rigor orçamental, pugnando pela estabilidade dos mercados financeiros e cortes na despesa social. Se bem que com um grau de intervenção diferente, também Espanha recorreu a apoio financeiro para recapitalização do setor financeiro.

No que respeita à capitalização bolsista (World Federation of Exchanges, 2016) mantêm-se a diferença entre os dois países, ocupando Espanha o 16.º lugar do *ranking* mundial e Portugal o 48.º.

Considera-se uma amostra de 105 empresas - 35 portuguesas e 70 espanholas - de um universo, respetivamente, de 53 e 124 (em 2015). Excluem-se as empresas do setor financeiro e do setor desportivo, atendendo há não total comparabilidade da informação. Também se excluem empresas com o prefixo do *International Securities Identification Number* diferente de PT ou ES atendendo ao objetivo de analisar o país de localização destas entidades.

Os dados foram extraídos direta e manualmente dos relatórios e contas consolidados das empresas, disponíveis nos sítios das entidades supervisoras dos mercados de valores mobiliários de Portugal e de Espanha. Os dados de mercado (cotação das ações) foram obtidos nos sítios da *internet* www.bolsadelisboa.com.pt/ e www.bolsademadrid.es/.

Na análise de *Imp_GW* excluem-se 11 empresas por não apresentarem *GW* no balanço (uma portuguesa e 10 espanholas). Obteve-se um painel final, não balanceado, com 826 observações.

3.2 Variáveis

A variável dependente, *Imp_GW*, quantia positiva, é utilizada em vários estudos na forma primária ou deflacionada, pelo valor dos ativos ou das vendas, ou em forma binária (reconhecimento ou não reconhecimento de *Imp_GW*). Optou-se pela utilização da quantia escriturada transformada logaritmicamente, com a finalidade de reduzir a assimetria no seio da amostra. A logaritimizção das variáveis é um procedimento comum em variáveis contínuas, com intervalo $[0; +\infty [$, quando utilizadas em estudos económicos/financeiros. Neste estudo, dado a presença do valor zero (0), a transformação foi realizada com a expressão $\ln(\text{Imp_GW} + 1)$.

Explora-se a associação entre o reconhecimento de *Imp_GW* no ano t (\ln_{imp_GW}) e o reconhecimento no ano anterior ($t-1$). Com base em Beatty e Weber (2006), Elliott e Hanna (1996), Escribano (2015) e Francis et al. (1996), espera-se uma associação positiva entre essas duas variáveis. A introdução da variável dependente como independente viola os pressupostos da exogeneidade dos regressores, o que justifica o recurso ao estimador *system Generalized Method of Moments* (GMM) e não a *ordinary least squares* ou a estimadores de efeitos fixos ou aleatórios para dados em painel.

Os Resultados líquidos negativos (*RL_neg*), antes de imparidade, o Retorno de mercado e o Nível de endividamento são as variáveis de interesse deste estudo, variáveis estimadas para toda a amostra, e controladas por país e por setor de atividade (*Industry Classification Benchmark*, nível 1). Com os *RL_neg* pretende-se captar as práticas *big bath*, através do reconhecimento de *Imp_GW*, em períodos de resultados já negativos antes desse reconhecimento. Explora-se a hipótese de que em períodos de mau desempenho económico o agravamento desse desempenho através de *Imp_GW* é percebido pelos gestores como tendo um impacto minimizado na esfera dos *stakeholders*.

As *proxies* de mercado refletem as expectativas dos investidores ou são indicadores da capacidade de gerar *cash flow* futuros, como o *Price to book value (PBV)*, o Retorno das ações (*Ret*) e o *Return on equity (ROE)*.

O *PBV* representa a relação entre o valor de mercado e o valor contabilístico, por ação. Pode ser interpretado como uma medida do retorno das ações (Zhang, 2008) ou *proxy* de *cash flows* futuros, pelo que é expectável que esteja negativamente associado com a *Imp_GW* (e.g., Bamber & Cheon, 1998). Outros autores (e.g., AbuGhazaleh et al., 2011) preconizam uma associação positiva entre estas duas variáveis. O *Ret* é uma medida externa, que não só indica o retorno de mercado para os acionistas, como também o desempenho económico das empresas (Francis et al., 1996; Godfrey & Koh, 2009) e da capacidade de gerar *cash flows* no futuro. Como a *Imp_GW* sinaliza perdas de capacidade para gerar *cash flows* futuros, é expectável que esta variável, enquanto independente, verifique uma associação negativa com o *Ret*. Argumento contrário é que gestores de empresas com retornos pobres tendem a gerir os resultados para disfarçar um mau desempenho, pelo que a associação seria positiva. Inclui-se a variável *Ret*, para o momento *t* (cotação a 31 de dezembro) como variável independente potencialmente explicativa da *Imp_GW* uma vez que é expectável que o fecho de contas seja efetuado já com esta informação de mercado, condicionando decisões sobre reconhecimento de *accruals*. O *ROE* é um indicador contabilístico da *performance* da empresa, pelo que melhores desempenhos indicam a não necessidade de reconhecimento de *Imp_GW* (AbuGhazaleh et al., 2011; Chalmers, Godfrey & Webster, 2011; Escribano, 2015; Giner & Pardo, 2015), logo é expectável que se verifique uma relação negativa entre o *ROE* e *Imp_GW*.

Inclui-se a variável Passivo/Ativo (*Debt*) para o período *t* no intuito de captar a relevância da alavancagem financeira nas decisões sobre a *Imp_GW* e espera-se uma relação negativa com a *Imp_GW*, porque a teoria sugere que as empresas tenderão a aumentar os resultados quando negociações relacionadas com o financiamento estão próximas (e.g., Ramanna & Watts, 2012).

Para além das variáveis de interesse, considera-se ainda um conjunto variáveis de controlo. A variável *GW* identifica o peso relativo do *GW* no ativo total (*GW_ativo*). A deflação do *GW* pelo ativo total justifica-se pela redução do efeito das assimetrias de dimensão entre as empresas da amostra. É esperada uma relação positiva entre variável peso relativo do *GW* no ativo total e a respetiva imparidade. Empresas com valores superiores de *GW* tenderão a reportar maiores valores de imparidade (Abughazaleh et al., 2011; Zhang, 2008). Com a variável Remuneração do CEO (*RV_CEO*) pretende-se determinar em que medida o bônus associado ao desempenho económico (resultados), influencia a decisão sobre o reconhecimento de *Imp_GW*. Nesse sentido, o gestor tem incentivo para atrasar o reconhecimento de perdas, incluindo as relacionadas com o *GW* (Beatty & Weber, 2006; Ramanna & Watts, 2012) se tal se repercutir de forma significativa na sua remuneração. É expectável uma correlação negativa entre estas variáveis. Consideram-se as variáveis Ativo Total (*Ln_ativo*), *BIG4* e *Return on sales (ROS)*, como *proxies* para a dimensão, qualidade da auditoria e desempenho económico, respetivamente. Quanto maior a dimensão, maior a visibilidade pública das empresas, logo pode incentivar práticas de diminuição de resultados para redução dos custos políticos (Watts & Zimmerman, 1978), pelo que é expectável uma relação positiva com a variável dependente. A variável *BIG4* é utilizada (Escribano, 2015; Giner & Pardo, 2015) como referência da qualidade de supervisão, desincentivo à gestão dos resultados por parte da administração e como capacidade de atempadamente prever, com maior probabilidade, a falência do cliente e, portanto, o risco de litígio. Associa-se também a estes auditores uma perspetiva mais conservadora da contabilidade (e.g., Xu, Carson, Fargher & Jiang, 2013), pelo que se espera uma relação positiva com a variável dependente. A variável *ROS* reflete a relação entre vendas e resultados, pelo que se espera uma relação negativa com *Imp_GW*, na medida em que as empresas tenderão a maximizar este indicador (Abuaddous, Hanefah e Laili, 2014).

A Tabela 1 resume as variáveis consideradas nos modelos a testar, bem como os sinais esperados

e as fontes de referência que as fundamentam teoricamente e justificam os *proxies* selecionados.

Tabela 1
Variáveis independentes

Variável	Descrição	Sinal esperado	Referências
$BIG4_t$	<i>Dummy</i> : 1 se <i>Big4</i> ; 0, caso contrário	+	Escribano (2015); Giner e Pardo (2015).
$Debt_t$	$Debt = \frac{Passivo\ total_t}{Ativo\ total_t}$	-	Avallone e Quagli (2015); Giner e Pardo (2015); Stenheim e Madsen (2016).
GW_ativo_t	$GW_ativo = \frac{GW_t}{Ativo\ total_t}$	+	Abughazaleh <i>et al.</i> (2011); Castro (2012); Giner e Pardo (2015); Rammanna e Watt (2012); Zhang (2008).
Ln_ativo_t	Logaritmo natural do ativo líquido, deduzido do GW no ano <i>t</i>	+	Avallone e Quagli (2015); Hamberg <i>et al.</i> (2011).
ΔPBV_t	$PB = \frac{Cotação\ dez_t}{Capitais\ próprios\ por\ ação_t}$ $\Delta PBV = PB_t - PB_{t-1}$	-	Avallone e Quagli (2015); Brutting (2011); Francis <i>et al.</i> (1996); Stenheim e Madsen (2016).
Ret_t	$Ret = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ P_t = Cotação em 31 de dezembro	-	Francis <i>et al.</i> (1996); Giner e Pardo (2015); Godfrey e Koh (2009); Rammanna e Watts (2012); Stenheim e Madsen (2016).
RL_neg_t	<i>Dummy</i> : valor 1 se os RL, corrigidos da Imp_GW são negativos; 0, caso contrário.	+	Abuaddous <i>et al.</i> (2014); Giner e Pardo (2015); Godfrey e Koh (2009); Walsh <i>et al.</i> (1991).
ROE_t	$ROE = \frac{RAI\ corrigido\ imp.\ GW_t}{Capitais\ próprios_t}$	-	Escribano (2015); Giner e Pardo (2015); Hamberg <i>et al.</i> (2011).
ROS_t	$ROS = \frac{RL\ corrigido\ imp.\ GW_t}{Volume\ de\ negócios_t}$	-	Abuaddous <i>et al.</i> (2014); Jordan e Clark (2004, 2015).
RV_CEO_t	Remuneração variável do CEO no ano <i>t</i>	-	Stenheim e Madsen (2016).

3.3 Modelos

Segundo Baltagi (2005) muitas relações económicas são de natureza dinâmica, isto é, contêm mecanismos de auto-ajustamento. Por isso, para captar esse aspeto e em simultâneo resolver os problemas de endogeneidade característicos deste tipo de dados, adotou-se o *system* GMM, proposto por Blundell e Bond (1998). Estes autores

demonstraram que o estimador *system* GMM é mais eficiente do que o simples estimador *difference* GMM, principalmente quando o parâmetro autoregressivo é moderadamente elevado e o número de observações temporais é relativamente pequeno. O modelo a testar baseia-se num sistema composto por dois grupos de equações: (i) com as variáveis em níveis; (ii) definido nas primeiras diferenças dessas mesmas variáveis.

Para o estudo das duas hipóteses formuladas, definiu-se o seguinte modelo geral:

$$\ln_{imp_GW_{i,t}} = \beta_1 \ln_{imp_GW_{i,t-1}} + \beta_2 RL_neg_{i,t} + \beta_3 Debt_{i,t} + \beta_4 Ret_{i,t} + \beta_5 GW_ativo_{i,t} + \beta_6 Ln_ativo_{i,t} + \beta_7 BIG4_{i,t} + \beta_8 \Delta PBV_{i,t} + \beta_9 ROE_{i,t} + \beta_{10} ROS_{i,t} + \beta_{11} RV_CEO_R_{i,t} + u_{i,t}$$

Com o método *system* GMM utilizou-se como instrumentos as variáveis desfasadas Ln_imp_GW e variáveis predeterminadas exógenas GW_ativo , Ln_ativo , RL_neg , $Debt$ e Ret . Considerou-se as variáveis Ano e $BIG4$ como estritamente exógenas.

O modelo geral foi estimado para o período de 2007-2015 e também para os subperíodos 2007-2011 e 2012-2015, que resultaram dos indícios obtidos na análise descritiva quanto à magnitude de Imp_GW reconhecidas (conforme comentários às figuras 1 a 4). As variáveis de interesse RL_neg , Ret e $Debt$ foram controladas por país e por sector de atividade, com vista a captar a relevância destas componentes estruturais.

Do modelo geral, deduz-se o modelo para verificação da segunda hipótese. Substitui-se as variáveis Ret e $Debt$ pelas variáveis resultantes da interação do RL_neg com essas variáveis, permitindo averiguar em que medida o endividamento e o retorno são condicionantes de práticas de *big bath*.

Todas as estimações são realizadas em dois passos: erros robustos e opção *collapse* (gmm),

para lidar com os problemas de proliferação de instrumentos que podem conduzir a coeficientes enviesados (Roodman, 2009a, b). A consistência das estimações foi validada através dos testes de Hansen e Arellano-Bond. O teste de Hansen testa restrições de sobre identificação e toma por hipótese nula que os instrumentos são válidos, isto é, não correlacionados com o termo de erro e que os instrumentos não incluídos são corretamente excluídos do modelo estimado. O teste de Arellano-Bond testa a hipótese de ausência de correlação serial de segunda ordem no termo de erro.

4 Resultados

4.1 Análise descritiva

Considerando alguns dos indicadores pertinentes para o estudo, constata-se (Tabela 2) que as empresas espanholas, comparativamente às portuguesas, apresentam indicadores, em média, substancialmente mais elevados, o que demonstra o desequilíbrio de dimensão entre países.

Tabela 2

Caracterização das empresas – Portugal versus Espanha (2007-2015)

Variável (unidade: 10 ⁶ €)	Média	Portugal	Espanha
Market value	3.314,4	1.430,0	4.389,1
Resultado líquido (antes Imp_GW)	263,7	109,9	351,4
Market to book value	2,2	1,9	2,4
GW	831,2	303,9	1.132,0
Debt	0,709	0,739	0,692
Imp_GW	11,8	1,6	17,6

A percentagem de empresas que reconhecem Imp_GW é, em termos médios, de cerca de 27%, atingindo a proporção mais elevado em 2011 (36%). Nos restantes anos, a percentagem de reconhecimento varia entre os 20% (2014)

e os 30% (2012). Em termos percentuais, as empresas portuguesas não se distinguem substancialmente das espanholas quanto ao reconhecimento de Imp_GW . Considerando os valores médios (10⁶€), já se verificam diferenças

significativas entre os países, especialmente nos anos 2011-2014, onde as empresas espanholas apresentam valores comparativamente elevados,

o que coincide com uma maior percentagem de empresas com RL_neg, antes de Imp_GW, e um maior volume médio de Imp_GW (Tabela 3).

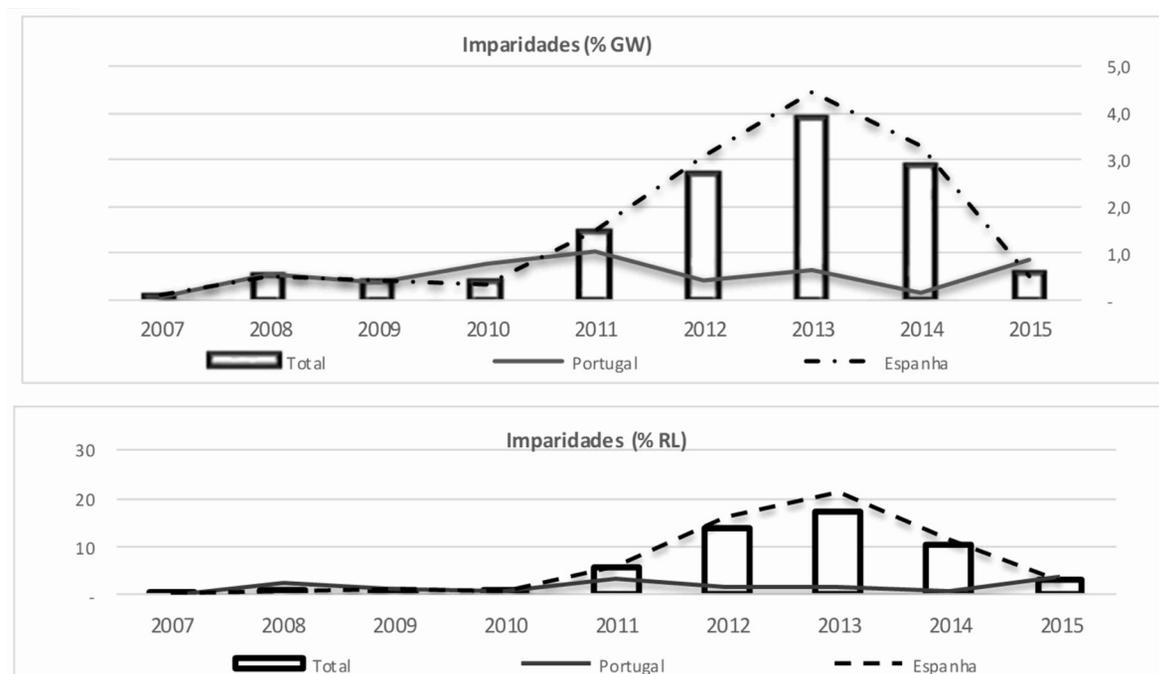
Tabela 3

Reconhecimento Imp_GW(Sim/não), Imp_GW (valor) e RL_neg (%)

Reconhece/Ano	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total
% Sim (amostra)	23%	28%	26%	26%	36%	30%	26%	20%	25%	27%
Portugal (%)	21%	32%	25%	18%	41%	25%	27%	22%	25%	26%
Espanha (%)	24%	26%	28%	31%	33%	31%	25%	18%	27%	27%
Imp_GW média (10⁶€)	0,7	3,7	3,2	3,8	13,2	18,1	30,4	22,2	4,3	11,1
Portugal (10 ⁶ €)	0,21	1,66	1,21	2,36	3,25	1,24	1,90	0,44	2,37	1,63
Espanha (10 ⁶ €)	0,97	4,96	4,33	4,63	18,80	37,14	46,13	34,24	5,49	17,58
Empresas RL_neg (%)	6%	20%	25%	22%	26%	36%	31%	22%	26%	24%
Portugal (%)	12%	32%	18%	12%	32%	35%	21%	25%	27%	24%
Espanha (%)	3%	12%	28%	28%	22%	36%	37%	21%	25%	24%

Uma análise por empresa permite observar que 38% nunca reconheceu Imp_GW e que 12% apenas reconheceu uma vez, observando-se

a existência de prática de reconhecimento destas imparidades na maioria das empresas analisadas (62%).

**Figura 1.** Imp_GW por país (2007-2015)

O significado da Imp_GW , como componente dos RL (Figura 1), é diversificado. Assume particular impacto em 2013 (21,5%) para as empresas espanholas e em 2011 (3,3%) para as portuguesas. Também a Imp_GW em percentagem do GW apresenta valores máximos diferenciados entre empresas espanholas (4,4% em 2013) e portuguesas (1% em 2011). A distribuição destas imparidades ao longo do período sugere um padrão de reconhecimento diferenciado entre as empresas dos dois países. Enquanto as portuguesas mostram variações pouco significativas, já as espanholas apresentam um período de forte crescimento (2011-2014) retomando níveis mais baixos, e semelhantes aos das empresas portuguesas, apenas em 2015.

A análise comparada de Imp_GW por país (Figura 1), considerando os seus valores relativos face aos resultados e ao GW antes Imp_GW , confirma que as empresas espanholas apresentam valores substancialmente mais elevados, com destaque nos anos 2011-2014, facto que não pode ser apenas imputado à maior dimensão destas empresas.

Identificam-se diferenças entre setores, com destaque para os serviços, com a maior percentagem e montante médio de Imp_GW , e o setor de bens de consumo com a menor percentagem e o menor valor médio. O setor dos bens de consumo é aquele que apresenta o menor valor médio (2007-2015) do GW (183 milhões de euros) o que pode justificar as

respetivas imparidades. Os setores da tecnologia e indústria apresentam valores médios de GW substancialmente superiores aos dos restantes (cerca de 2.500 milhões de euros) mas um nível de imparidade abaixo da média. Associa-se o maior volume e a frequência de Imp_GW no setor dos serviços à especificidade dos investimentos deste setor, eventualmente mais exposto às contingências dos mercados de negócios.

Uma análise ao comportamento do mercado de capitais e Imp_GW (Figura 2) sugere a existência de dois subperíodos. Inicialmente, observa-se uma relação inversa entre aumento de Imp_GW e redução do retorno de mercado (anos 2008-2011) e depois Imp_GW crescente, associada a uma recuperação do valor de mercado (anos 2012-2014). Em termos gerais, os dados sugerem que o reconhecimento de Imp_GW e o valor de mercado são variáveis interligadas, tendencialmente com uma relação negativa esperada. No subperíodo com início em 2011-2012 observa-se associação entre um acréscimo de Imp_GW e um aumento do retorno, sugerindo que os mercados de capitais podem acolher o reconhecimento de perdas elevadas sem que tal se reflita no preço das ações, pelo menos em termos imediatos. Quando se esmiúça a análise por país, não se identifica um padrão muito diferenciado no que se refere ao retorno, mas sim no que respeita à Imp_GW , que é justificada pela magnitude assumida nas empresas espanholas (Figura 1).

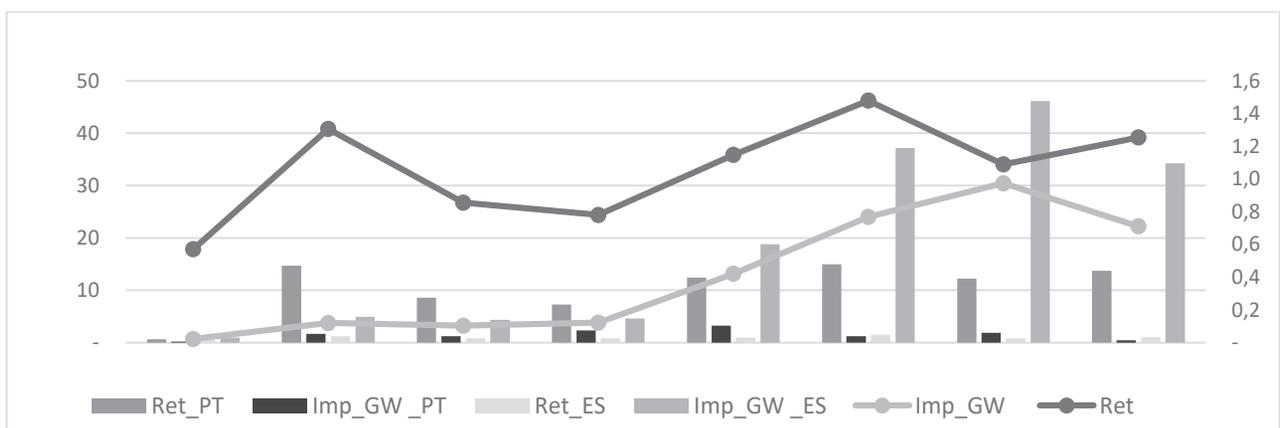


Figura 2. Evolução da Imp_GW (10⁶€) e Ret (2007-2015)

O volume de negócios (Figura 3) apresenta um comportamento sem grandes oscilações, que não reflete de forma visível um contexto de crise. Contudo, associado a uma diminuição significativa dos resultados (antes de Imp_GW)

que apresentam variações negativas, excepcionando os anos 2009-2008, 2013-2012 e 2014-2013. O aumento da Imp_GW acompanha os anos de maior redução de resultados e indicia práticas *big bath*.

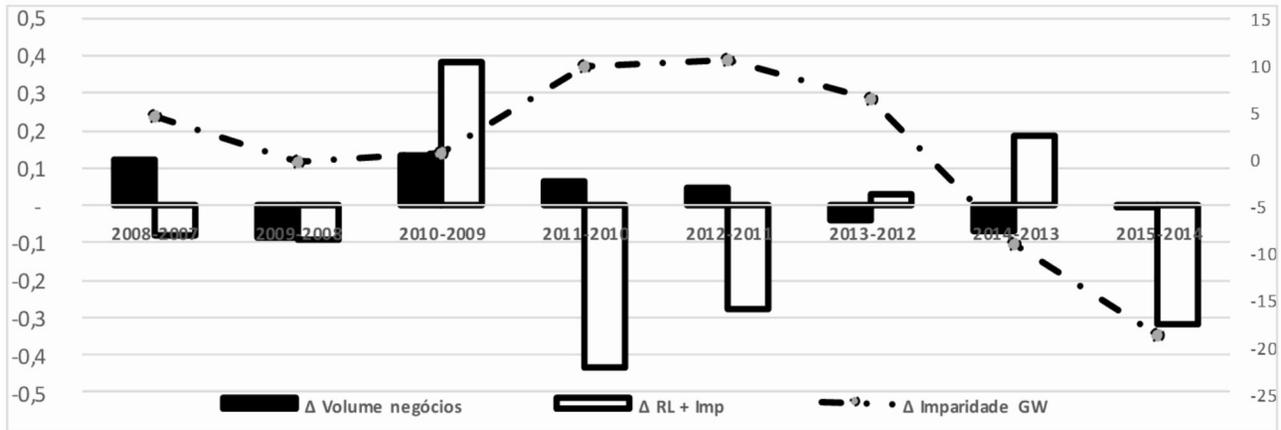


Figura 3. Volume negócios, RL e Imp_GW (2007-2015) (10⁶€)

Ao longo do horizonte analisado, as empresas portuguesas apresentam um cenário comparativo de maior endividamento, ultrapassado

em 2013 e 2014 pelas empresas espanholas, o que coincide com elevados montantes de Imp_GW (Figura 4).

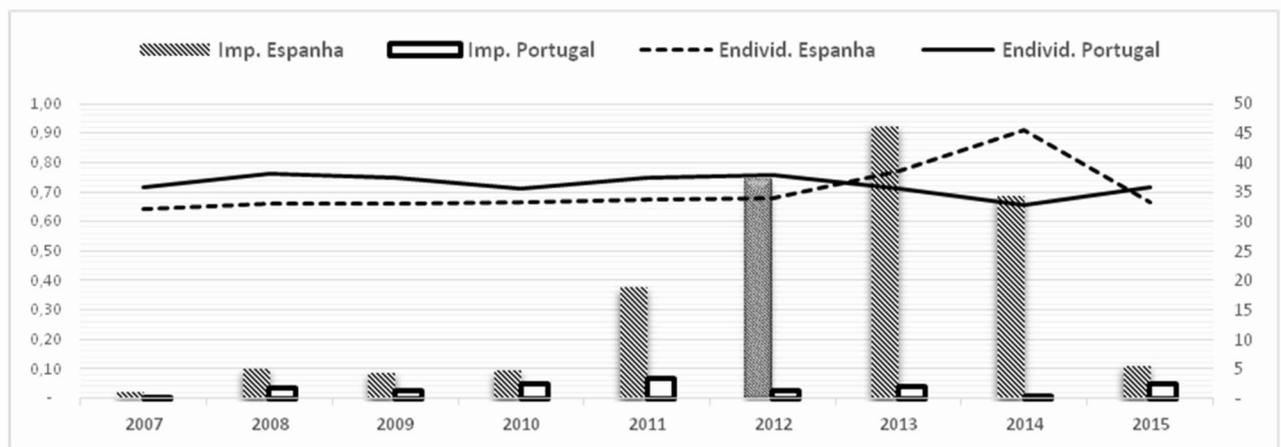


Figura 4. Endividamento (%) e Imp_GW (10⁶€) (2007-2015)

A análise empírica sugere, no reconhecimento de Imp_GW, a existência de dois subperíodos distintos, com fronteira em 2011/2012, fortemente influenciados pelo comportamento das empresas espanholas.

4.2 Análise dos modelos

Na Tabela 4 apresenta-se uma síntese dos resultados significativos da estimação dos modelos de regressão e que testam as duas hipóteses anteriormente enunciadas.

Tabela 4
Resultados dos modelos estimados

Variáveis		Períodos		Subperíodos	
		2007-2015	2007-2011	2012-2015	
Imp_GW _{t-1}		0,2239**	0,3623**	---	
RL_neg _t		0,4704*	---	0,1537**	
RL_neg _t (País)	Portugal	---	---	---	
	Espanha	0,7528*	---	0,8940**	
RL_neg _t (setor)	Indústria	1,2756*	2,6394*	---	
	Bens de consumo	-2,9203*	---	---	
	Serviços	---	---	1,8777*	
	Energia	---	---	---	
	Tecnologia	---	---	4,4598*	
Debt _t		0,4702**	---	0,3679*	
Debt _t (RL_neg)		0,8196**	---	0,9681**	
Debt _t (País)	Portugal	---	---	---	
	Espanha	0,4890**	---	0,3389*	
Debt _t (setor)	Indústria	2,2949**	---	---	
	Bens de consumo	---	---	---	
	Serviços	---	---	---	
	Energia	---	---	---	
	Tecnologia	7,950*	---	6,3028*	
Ret _t		0,1109*	-0,3162*	0,1537**	
Ret _t (RL_neg)		---	-2,5933**	0,1265**	
Ret _t (País)	Portugal	---	---	---	
	Espanha	0,1217*	---	0,1597**	
Ret _t (setor)	Indústria	---	---	0,1140**	
	Bens de consumo	---	---	---	
	Serviços	0,3201**	---	0,3986**	
	Energia	---	---	---	
	Tecnologia	---	---	---	
ROE _t		---	---	---	
ΔPBV _t		---	---	---	
GW_ativo _t		3,6530**	9,2167**	---	
Ln_ativo _t		0,5922**	0,5709**	0,4939**	
ROS _t		0,0049**	0,2625**	0,0050*	
BIG4 _t		-1,9218**	---	---	
RV_CEO _t		---	---	---	
Número observações		721	333	265	
Número grupos		94	93	94	
Número instrumentos		88	56	84	
Wald chi2 (Prob>chi2)		93,05 (0,000)	82,28 (0,000)	59,52 (0,000)	
Teste de Hansen (Prob>chi2)		79,28 (0,376)	52,67 (0,174)	76,60 (0,333)	
Teste de Arellano-Bond (Prob>z)	AR (1)	-3,42 (0,001)	-2,22 (0,027)	-1,83 (0,068)	
	AR (2)	-0,63 (0,528)	-1,63 (0,104)	-0,55 (0,582)	

Nota. *p<0,05; **p<0,01

Os resultados obtidos nos vários modelos (Tabela 4) são consistentes quanto ao sinal e significado da generalidade das variáveis. Observa-se uma associação positiva, e significativa, em t e $t-1$ quanto ao reconhecimento de Imp_GW . Este resultado está em linha com os de Escribano (2015) e Francis et al. (1996), quando concluem que um histórico de reconhecimento de Imp_GW é indutor de comportamentos futuros semelhantes. Outra razão que pode justificar esta relação positiva é o atraso entre o reconhecimento destas perdas e a redução do valor do ativo subjacente, permitindo aos gestores a afetação mais flexível ao momento conveniente. Considerando os dois subperíodos analisados, constata-se que essa relação apenas é significativa no subperíodo 2007-2012, sugerindo que no subperíodo seguinte outros fatores determinantes se sobrepõem.

No que concerne a H1, os resultados confirmam a capacidade explicativa positiva dos RL_neg para o reconhecimento de Imp_GW ($p < 0,001$), conforme Li et al. (2011), sugerindo a presença de práticas *big bath* com especial incidência no subperíodo 2012-2015, nas empresas espanholas, anos em que o número de empresas com resultados negativos (antes de Imp_GW) foi elevado, e coincidente com maiores valores de Imp_GW . Em quatro setores de atividade, os RL_neg são explicativos, mas nos setores da indústria, serviços e tecnologia estão positivamente associados a Imp_GW , enquanto no setor dos bens de consumo estão negativamente associados com esta variável, sugerindo práticas distintas em face dos maus resultados.

Da relação entre o reconhecimento de Imp_GW e variáveis de mercado, apenas o Ret é estatisticamente significativo, apresentando uma relação negativa no subperíodo 2007-2011 e uma relação positiva no subperíodo seguinte. Este resultado sugere que as empresas são sensíveis aos sinais de mercado, quer quando penalizam as perdas por imparidade, quer quando minimizam os seus impactos. No primeiro subperíodo verifica-se a relação esperada (negativa), onde diminuições de valor de mercado estão associadas a acréscimos de imparidade, apesar destas corresponderem a valores médios relativamente baixos, o que

indicia que o mercado antecipa perdas futuras, num contexto de depressão económica. No subperíodo 2012-2015 (relação positiva), e apenas nas empresas espanholas, os resultados sugerem, na linha das conclusões de Alciatore et al. (2000), que a Imp_GW tende a ser relatada após a queda do preço das ações, sugerindo que o mercado já incorporara, pelo menos, parte dessa informação. Na análise por setores apenas na indústria e serviços se observa a relação positiva significativa, setores onde anteriormente foram identificadas práticas *big bath*. Estes resultados suportam as conclusões de Henning et al. (2004), Li e Sloan (2017), Ramanna e Watts (2012), Riedl (2004) e Watts (2003) quanto ao reconhecimento de Imp_GW , como um ato discricionário dos gestores, que lhes permite definir o montante e o momento desse reconhecimento, ajustando-o ao comportamento do mercado.

Verifica-se uma associação positiva, não esperada, entre $Debt$ e Imp_GW , o que sugere que o endividamento não é uma restrição ao reconhecimento destas perdas. Esta relação é significativa apenas nas empresas espanholas (também encontrada por Escribano (2015) mas não significativa) e nos setores da tecnologia e indústria e, em especial, no subperíodo de 2012-2015. Estes resultados contraíram o pressuposto da teoria positiva da contabilidade, mas, como Beatty et al. (2002), pode concluir-se que as empresas estão dispostas a suportar taxas de juros mais altas para manter a flexibilidade nas opções contabilísticas.

A relação positiva entre Imp_GW e dimensão da empresa (Ln_ativo , como *proxy*) é a associação esperada e encontrada na generalidade dos estudos. A relação encontrada neste estudo sugere que, no contexto de uma utilização discricionária deste *accrual*, as práticas *big bath* são mais prováveis em grandes empresas do que em pequenas, o que parece confirmar os resultados de Elliott e Shaw (1988). Sevin e Schroeder (2005) sugerem que a utilização do *big bath* tem maior impacto em empresas pequenas, comparativamente às maiores, pelo que esses efeitos ampliados poderão impor algumas restrições na sua utilização. A variável dimensão pode explicar a não evidência de *big bath* nas

empresas portuguesas, cuja dimensão relativa é bastante inferior à das espanholas.

A *BIG4* está negativamente associada ao reconhecimento de *Imp_GW*. A presença de práticas *big bath* pode justificar esta relação negativa (não esperada), sugerindo comportamentos oportunistas, sem acolhimento destes auditores. Artur, Tang e Lin (2015) quando analisaram a utilização de *accruals* discricionários, onde se inclui a *Imp_GW*, como instrumento de gestão dos resultados também obtiveram esta relação negativa.

A relação positiva do *ROS* (antes de *Imp_GW*) com a variável dependente é contrária ao esperado. Deduz-se que, no contexto de práticas *big bath*, a margem nas vendas é sacrificada em favor dos objetivos que subjazem a este tipo de estratégias.

Quando se analisa o condicionamento do mercado e do endividamento no reconhecimento de *Imp_GW* em empresas com *RL_neg* (H2) confirma-se um padrão igual ao da amostra total, em práticas *big bath*. O endividamento não se confirma como fator condicionante na adoção deste tipo de práticas, enquanto o mercado confirma-se como tal (relação negativa) no subperíodo 2007-2011 e não se confirma no subperíodo 2012-2015 (relação positiva), conforme explicitado atrás.

5 Conclusões

Analisou-se a *Imp_GW* como estratégia *big bath* de empresas com títulos admitidos à negociação, nas bolsas de Lisboa e de Madrid, assim como eventuais restrições a essa política, no período 2007-2015, que inclui anos de recessão económica (2009-2013) em ambos os países.

Constata-se que 38% das empresas nunca reconheceu *Imp_GW* (2007-2015), mas a associação positiva e significativa entre Imp_GW_t e Imp_GW_{t-1} reflete a predisposição para este reconhecimento quando já existe uma experiência passada, na linha das conclusões de Escribano (2015) e Francis *et al.* (1996).

A *Imp_GW* parece assumir (2007-2015) um papel relevante em práticas *big bath*, em empresas com resultados já negativos,

corroborando a ideia da existência de grande discricionariedade na utilização de *accruals* não recorrentes, o que é consistente com as conclusões de Li *et al.* (2011). A relação negativa com a variável *BIG4* sugere práticas contabilísticas em sentido contrário à de uma contabilidade credível, pelo que as grandes empresas de auditoria parecem não conseguir desincentivar estas práticas.

Na análise por subperíodos 2007-2011 e 2012-2015, o *big bath* apenas é significativo no segundo, e só para as empresas espanholas, o que coincide com a maior percentagem de empresas com resultados negativos, corrigidos de *Imp_GW*, e com o maior volume destas perdas. O facto de apenas as empresas espanholas apresentarem relações significativas, quer quanto às práticas *big bath*, quer quanto ao impacto das variáveis de mercado e de dívida, pode justificar-se por apresentarem dimensão média muito superior às portuguesas (cerca de 2,5 no volume de negócios e aproximadamente três vezes na capitalização bolsista) e um maior volume médio de *Imp_GW* (cerca de 11 vezes), concentrado neste período específico. Por outro lado, os *RL_neg* indiciam que, apesar de a dimensão atrair uma maior exposição pública, estas empresas tendem a ter maior capacidade de minimizar o impacto do reconhecimento dessas perdas. Confirma-se um dos pressupostos da teoria positiva da contabilidade que associa a dimensão da empresa a políticas que manipulam a contabilidade e tendem a sacrificar os resultados presentes, em prol de lucros futuros.

Os setores de atividade não apresentam comportamento homogéneo na relação entre *RL_neg* e *Imp_GW*. Destaca-se o setor dos bens de consumo, com uma relação negativa, a sugerir a não penalização dos resultados através da *Imp_GW*. Interpreta-se como uma consequência da natureza das atividades económicas, designadamente da exposição dos investimentos a riscos específicos e sistémicos, agravados em períodos de crise.

Analisou-se em que medida o endividamento e o mercado de capitais, em empresas com *RL_neg*, são constrangimentos em práticas *big bath*. A relação positiva entre endividamento e *Imp_GW*, sugere que eventuais penalizações dos credores não condicionam

o reconhecimento destas imparidades, nem limitam as práticas *big bath*. Apesar de várias destas empresas se financiarem com instrumentos de dívida negociados publicamente, no financiamento parece ser determinante o papel das instituições de crédito, com as quais as grandes empresas detêm poder negocial significativo, logo não são severamente afetadas por maus resultados ocasionais. A relação entre o nível de endividamento e a *Imp_GW* apenas é positiva e significativa nas empresas espanholas, o que sugere que as diferenças de dimensão influenciam o poder negocial perante as entidades credoras. Estes resultados contraíram o pressuposto da teoria positiva da contabilidade, mas como Beatty *et al.* (2002) pode-se concluir que as empresas estão dispostas a suportar taxas de juros mais altas para manter a flexibilidade nas opções contabilísticas.

O estudo inclui anos de crise (2009-2013), mas também anos de recuperação económica (2014 e 2015) e do mercado de capitais (2012-2013), pertinente no que concerne à relação entre a variável *Ret* e *Imp_GW* nas empresas com resultados negativos. Encontrou-se situações diferenciadas nos dois subperíodos considerados (2007-2011 e 2012-2015). Enquanto no primeiro verifica-se uma relação negativa (esperada) entre os sinais do mercado e o reconhecimento de *Imp_GW* e no segundo subperíodo observa-se uma relação positiva, onde se conjuga uma redução significativa de resultados, mas de recuperação do retorno de mercado. As práticas *big bath* ocorreram em ambiente onde, por um lado, o mercado não penaliza e, por outro, as empresas gerem a *Imp_GW* em consonância com as reações esperadas do mercado. Na linha das conclusões de Alciatore *et al.* (2000), sugere-se que estas perdas tendem a ser relatadas após a queda do preço das ações, porque o mercado de capitais já as incorporara, pelo menos em parte.

Existe evidência de uma gestão oportunista dos resultados, para além da liberdade de escolha que as normas de contabilidade permitem (Libby, Rennekamp, & Seybert, 2015; McEnroe & Sullivan, 2014).

Os resultados obtidos reportam-se a um horizonte temporal que inclui anos de depressão económica, o que pode ter influenciado

o comportamento das empresas quanto ao reconhecimento de *Imp_GW*, e não se considerou outros fatores identificados como facilitadores ou inibidores da manipulação dos resultados, designadamente variáveis relativas ao governo das sociedades e maior discriminação da informação sobre as unidades geradoras de caixa, a considerar em estudos futuros.

Os resultados permitem indiciar que os mecanismos de controlo contabilístico, internos e externos, não são eficazes na prevenção e no controlo da utilização oportunista de políticas contabilísticas como instrumento de manipulação da verdade contabilística em face de determinados objetivos. O presente estudo contribui para a literatura porque analisa fatores (endividamento e mercado) como potenciais condicionantes nas práticas *big bath* e justifica que as entidades normalizadoras considerem alternativas que minimizem o poder discricionário dos gestores.

Referências

- Abuaddous, M., Hanefah, M., & Laili, N. (2014). Accounting standards, goodwill impairment, and earnings management in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 6(12), 201-211. doi:10.5539/ijef.v6n12p201.
- AbuGhazaleh, N., Al-Hares, O., & Roberts, C. (2011). Accounting discretion in goodwill impairments: UK evidence. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 22(3), 165-204. doi:10.1111/j.1467-646X.2011.01049.x.
- Alciatore, M., Easton, P., & Spear, N. (2000). Accounting for the impairment of long-lived assets: Evidence from the petroleum industry. *Journal of Accounting and Economics*, 29(2), 151-172.
- Alves, S. (2013). The association between goodwill impairment and discretionary accruals: Portuguese evidence. *Journal of Accounting – Business & Management*, 20(2), 84-98.
- Artur, N., Tang, Q., & Lin, Z. (2015). Corporate accruals quality during the 2008–2010 Global Financial Crisis. *Journal of International Accounting*

Auditing and Taxation, 25, 1-15. doi:10.1016/j.intaccudtax.2015.10.004.

Avallone, F., & Quagli, A. (2015). Insight into the variables used to manage the goodwill impairment test under IAS 36. *Advances in Accounting*, 31(1), 107-114. doi:10.1016/j.adiac.2015.03.011.

Baltagi, B. (2005) *Econometric analysis of panel data* (3rd ed.). Chichester: Wiley.

Bamber, L., & Cheon, Y. (1998). Discretionary management earnings forecast disclosures: Antecedents and outcomes associated with forecast venue and forecast specificity choices. *Journal of Accounting Research*, 36(2), 167-190. doi: 10.2307/2491473.

Banco Mundial (2018). World Development Indicators [on line]. Disponível em <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/world-development-indicators>.

Beatty, A., & Weber, J. (2006). Accounting discretion in fair value estimates: An examination of SFAS 142 goodwill impairments. *Journal of Accounting Research*, 44(2), 257-288. doi:10.1111/j.1475-679X.2006.00200.x.

Beatty, A., Ramesh, K. & Weber, J. (2002). The importance of accounting changes in debt contracts: The cost of flexibility in covenant calculations. *Journal of Accounting and Economics*, 33(2), 205-227. doi:10.1016/S0165-4101(02)00046-0.

Beatty, A., Weber, J., & Yu, J. (2008). Conservatism and debt. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 154-174. doi:10.1016/j.jacceco.2008.04.005.

Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models, *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143.

Brütting, M. (2011). *Goodwill Impairment Causes and Impact* (Doctoral thesis). City University London, Londres, UK.

Caplan, J. & Harris, R. (2002). Coming into focus: New merger-accounting rules may sharpen

investors' views of intangibles, but CFOs should also consider the impact of write-offs. *CFO*, 18, 53-54.

Carvalho, C. (2015). *O Goodwill e o seu tratamento contabilístico após adoção das IFRS: Uma análise nas empresas da Euronext Lisbon* (Tese de doutorado). Universidade de Aveiro, Aveiro, PO.

Castro, E. (2012). *A Manipulação de resultados em Portugal através do goodwill* (Tese mestrado). Instituto Politécnico do Porto, Porto, Portugal.

Chalmers, K. Godfrey, J., & Webster, J. (2011). Does a goodwill impairment regime better reflect the underlying economic attributes of goodwill? *Accounting e Finance*, 51(3), 634-660. doi:10.1111/j.1467-629x.2010.00364.x.

Chen, C., Kohlbeck, M., & Warfield, T. (2008). Timeliness of impairment recognition: Evidence from the initial adoption of SFAS 142. *Advances in Accounting*, 24(1), 72-81. doi:10.1016/j.adiac.2008.05.015.

Elliott, J. & Hanna, J. (1996). Repeated Accounting Write-Offs and the Information Content of Earnings. *Journal of Accounting Research*, 34, 135-155. doi: 10.2307/2491430.

Elliott, J. & Shaw, W. (1988). Write offs as accounting procedures to manage perceptions. *Journal of Accounting Research*, 26, 91-119. doi:10.2307/2491182.

Escribaño, J. (2015). *Análisis de la discrecionalidad en el reconocimiento del deterioro del fondo de comercio: Un estudio empírico* (Tese doctorado). Universidad Complutense, Madrid, Espanha.

Eurostat (2018). Contas nacionais e PIB [on line]. Recuperado de https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=National_accounts_and_GDP/pt#Contas_Nacionais_e_PIB

Fernandes, J., Gonçalves, C., Guerreiro, C., & Pereira, L. (2016). Perdas por imparidade: fatores explicativos, *Revista Brasileira de Gestão e*

- de Negócios*, 18(60), 305-318. doi: 10.7819/rbgn.v18i60.2300
- Francis, J., Hanna, D., & Vincent, L. (1996). Causes and effects of discretionary asset write off. *Journal of Accounting Research*, 34(3), 117-134. doi:10.2307/2491429
- Giner, B., & Pardo, F. (2015). How ethical are managers' goodwill impairment decisions in Spanish-listed firms? *Journal of Business Ethics*, 132(1), 21-40. doi:10.1007/s10551-014-2303-8
- Godfrey, J., & Koh P. (2009). Goodwill impairment as a reflection of investment opportunities. *Accounting and Finance*, 49(1), 117-140. doi:10.1111/j.1467-629X.2008.00272.x
- Hamberg, M., Paananen, M., & Novak, J. (2011). The adoption of IFRS 3: The effects of managerial discretion and stock market reactions. *European Accounting Review*, 20(2), 263-288. doi:10.1080/09638181003687877
- Henning, L., Shaw, H., & Stock, T. (2004). The amount and timing of goodwill write-offs and revaluations: Evidence from U.S., & U.K. firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 23(2), 99-121. doi:10.1023/B:REQU.0000039507.82692.d3
- Holthausen, W., & Watts, L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 3-75. doi:10.1016/S0165-4101(01)00029-5
- Jahmani, Y., Dowling, A. & Torres, D. (2010). Goodwill impairment: A new window for earnings management? *Journal of Business & Economics Research*, 8(2), 19-23. doi:10.19030/jber.v8i2.669
- Jarva, H. (2009). Do firms manage fair value estimates? An examination of SFAS 142 goodwill impairments. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36(9-10), 1059-1086. doi:10.1111/j.1468-5957.2009.02169.x
- Jordan, E., & Clark, J. (2004). Big bath earning management: The case of GW impairment under SFAS no. 142. *Journal of Applied Business Research*, 20(2), 63-69.
- Jordan, E., & Clark, J. (2015). Do New CEOs practice big bath earnings management via goodwill impairments?. *Journal of Accounting and Finance*, 15(7), 11-21.
- Lapointe-Antunes, P., Cormier, D., & Magnan, M. (2008). Equity Recognition of mandatory accounting changes: The case of transitional goodwill impairment losses. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 25(1), 37-54. doi: 10.1002/cjas.41.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance*, 52(3), 1131-1150. doi: 10.1111/j.1540-6261.1997.tb02727.x
- Lee, C. (2011). The effect of SFAS 142 on the ability of goodwill to predict future cash flows. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(3), 236-255. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2010.11.001
- Li, K., & Sloan, G. (2017). Has goodwill accounting gone bad?. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 964-1003. doi:10.2139/ssrn.1466271
- Li, Z., Shroff, P., Venkataraman, R., & Zhang, I. (2011). Causes and consequences of goodwill impairment losses. *Review of Accounting Studies*, 16(4), 745-778. doi:10.1007/s11142-011-9167-2.
- Libby, R., Rennekamp, K., & Seybert, N. (2015). Regulation and the interdependent roles of managers, auditors, and directors in earnings management and accounting choice. *Accounting, Organizations and Society*, 47, 25-42. doi:10.1016/j.aos.2015.09.003
- McEnroe, J., & Sullivan, M. (2014). An examination of the perceptions of auditors and chief financial officers of various regulations introduced by the Dodd-Frank financial reform bill. *Advances in Public Interest Accounting*, 16, 187-220. doi: 10.1108/S1041-7060(2013)0000016010

- Nobes, C., & Parker, R. (2004). *Comparative International Accounting*. London: Prentice Hall.
- Olante, M. (2013). Overpaid acquisitions and goodwill impairment losses — Evidence from the US. *Advances in Accounting*, 29(2), 243–254. doi:10.1016/j.adiac.2013.09.010.
- Ramanna, K., & Watts, R. (2012). Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment. *Review Accounting Studies*, 17(4), 749–780. doi:10.1007/s11142-012-9188-5.
- Riedl, E. (2004). An Examination of Long-Lived Asset Impairments. *The Accounting Review*, 79(3), 823–852. doi: 10.2308/accr.2004.79.3.823
- Roodman, D. (2009a). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *Stata Journal*, 9(1), 86–130.
- Roodman, D. (2009b). A note on the theme of too many instruments. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 71(1), 135–158.
- Sevin, S., & Schroeder, R. (2005). Earnings management: Evidence from SFAS no. 142 reporting. *Managerial Auditing Journal*, 20(1), 47–54. doi:10.1108/02686900510570696
- Stenheim, T., & Madsen, D. (2016). Goodwill impairment losses, economic impairment, earnings management and corporate governance. *Journal of Accounting and Finance*, 16(2), 11–29.
- Transparency Internacional (2016). Corruption Perceptions Index 2015 [on line]. Recuperado de http://issuu.com/transparenciainternacional/docs/2015_corruptionperceptionsindex_rep?e=2496456/33011041.
- Van de Poel, K., Maijoor, S., & Vanstraelen, A. (2009). IFRS goodwill impairment test and earnings management: The influence of audit quality and the institutional environment. Recuperado de http://www.fdeuw.unimaas.nl/ISAR2009/02_17_Van_de_Poel_Maijoor_Vanstraelen.pdf.
- Vogt, M., Pletsch, C., Morás, V., & Klann, R. (2016). Determinantes do reconhecimento das perdas por impairment do goodwill. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 27(72), 349–362. doi:10.1590/1808-057x201602010.
- Xu, Y., Carson, E., Fargher, N., & Jiang, L. (2013). Responses by Australian auditors to the global financial crisis. *Accounting e Finance*, 53(1), 301–338. doi: 10.1111/j.1467-629x.2011.00459.x
- Walsh, P., Craig, R., & Clarke, F. (1991). Big bath accounting using extraordinary items adjustments: Australian empirical evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 18(2), 173–189. doi:10.1111/j.1468-5957.1991.tb00587.x
- Watts, R. (2003). Conservatism in accounting Part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207–221. doi:10.2308/acch.2003.17.3.207
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53(1-January), 112–134.
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1990). Positive accounting theory a ten-year perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131–156.
- World Federation of Exchanges (2016). WFE Annual Statistics Guide 2016 [on line]. Recuperado de <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/annual-statistics#ASG>.
- Zhang, J. (2008). The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 27–54. doi:10.1016/j.jacceco.2007.06.002.

Sobre os autores:

1. Cristina Gonçalves, Mestre em Ciência Económicas e Empresariais, Universidade do Algarve.

E-mail: cjesus@ualg.pt;

ORCID

 0000-0003-2671-9024

2. Leonor Ferreira, Doutora em Gestão de Empresas, Universidade Lusíada de Lisboa.

E-mail: leonor.ferreira@novasbe.pt;

ORCID

 0000-0002-6544-7511

3. Efigénio Rebelo, Doutor em Ciências Económicas, Universidade do Algarve.

E-mail: elrebelo@ualg.pt;

ORCID

 0000-0003-1965-965

4. Joaquim Santana Fernandes, Doutor em Administração de Empresas, Universidade de Algarve.

E-mail: jsfer@ualg.pt;

ORCID

 0000-0003-2768-1611

Contribuição dos autores:

Contribuição	Cristina Gonçalves	Leonor Ferreira	Efigénio Rebelo	Joaquim Fernandes
1. Definição do problema de pesquisa	√	√		
2. Desenvolvimento das hipóteses ou questões de pesquisa (trabalhos empíricos)	√	√		
3. Desenvolvimento das proposições teóricas (ensaios teóricos)	√	√		
4. Fundamentação teórica/Revisão de Literatura	√	√		
5. Definição dos procedimentos metodológicos	√		√	√
6. Coleta de dados	√			√
7. Análise estatística	√		√	√
8. Análise e interpretação dos dados	√			√
9. Revisão crítica do manuscrito	√	√	√	
10. Redação do manuscrito	√	√		
11. Outra (favor especificar)				