



**MANIPULAÇÃO DE RESULTADOS VIA IMPARIDADES EM
DÍVIDAS DE CLIENTES: UMA ANÁLISE PARA O SETOR DA
CONSTRUÇÃO NO PERÍODO 2011-2013**

por

Luís Manuel Moura Neto

Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão

Orientada por

Professor Doutor José António Cardoso Moreira

2015

Nota Bibliográfica

Luis Manuel Moura Neto nasceu no concelho de Santo Tirso a 28 de Outubro de 1988.

Licenciou-se em Contabilidade e Administração, pela Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão integrada no Instituto Politécnico do Porto no ano de 2009.

Logo após o término da licenciatura iniciou a sua carreira profissional no Grupo Mota – Engil, onde ainda se mantém em funções, sempre enquanto trabalhador estudante, interiorizando a máxima que “*Learning is the key to continuous improvement*”. De forma regular e sistemática foi investindo tempo e recursos na aquisição de conhecimentos fora do local de trabalho, sendo agora o Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão na Faculdade de Economia do Porto mais um objetivo a cumprir.

A nível profissional, a sua carreira começou com um estágio, dentro da área de contabilidade operacional da empresa de serviços partilhados do Grupo Mota – Engil - MESP -Mota-Engil Serviços Partilhados Administrativos Gestão SA. Decorridos seis meses, foi convidado a abraçar um novo desafio, dentro da área financeira, como Técnico de Serviços Financeiros de Apoio.

No contexto de mobilidade geográfica e funcional que tem pautado o seu caminho profissional, foi desafiado a se deslocar a Angola (2010) e ao Malawi (2011) para desempenhar funções de consultor e formador interno, tendo sido encaradas estas mobilizações não só como mais-valias para o enriquecimento da sua carreira e capital de experiência, mas também como desafios pessoais que se mostraram bastante compensadores.

Atualmente e desde 2013, desempenha funções como Técnico Oficial de Contas (TOC) de várias empresas do Grupo Mota-Engil.

Agradecimentos

"Ninguém escapa ao sonho de voar, de ultrapassar os limites do espaço onde nasceu, de ver novos lugares e novas gentes. Mas saber ver em cada coisa, em cada pessoa, aquele algo que a define como especial, um objeto singular, um amigo,- é fundamental. Navegar é preciso, reconhecer o valor das coisas e das pessoas, é mais preciso ainda."

Antoine de Saint-Exupéry

A presente dissertação é o culminar de mais um grande passo na minha vida académica e quando atingimos determinados objetivos, eis o momento de refletir no caminho percorrido reconhecendo o valor das coisas e das pessoas que contribuíram para tal.

Inicialmente gostaria de deixar a minha enorme gratidão ao meu orientador, Professor Doutor José António Cardoso Moreira, pela disponibilidade que sempre demonstrou, apoio e dedicação, pela partilha de conhecimentos e pela motivação que sempre me transmitiu na elaboração deste trabalho, especialmente quando questões de ordem profissional e pessoal influenciavam a evolução da presente investigação, usando ele as minhas persistentes “ausências” como oportunidades no sentido de estimular a minha motivação para a conclusão da mesma.

Aos meus pais, ao meu irmão e ao meu afilhado, por sempre me incentivarem a ir mais longe e pela confiança depositada em mim.

À Barbara, pela motivação e apoio na elaboração deste trabalho e na concretização deste e de todos os meus objetivos.

Ao Nuno e ao Sr. João, por terem sido dos melhores companheiros de trabalho, por todo o conhecimento, apoio, ajuda e motivação que sempre me transmitiram.

Aos meus amigos e restantes familiares, por todo o vosso apoio e incentivo.

A todos, cumpre-me expressar o meu Muito Obrigado!

Resumo

O principal objetivo do presente estudo consiste em investigar se as empresas do setor da Construção utilizam a discricionariedade existente nas normas, em particular no que respeita às Imparidades em Dívidas de Clientes (IDC), para atuarem sobre os resultados pré-manipulação e os aumentarem com vista a não registarem resultados negativos e/ou não verificarem variações negativas dos mesmos.

O setor em estudo é caracterizado maioritariamente por PME's, com um forte alinhamento entre a contabilidade e a fiscalidade, assim como por uma elevada dependência do financiamento bancário. Caracteriza-se ainda por um setor onde o acesso e a permanência na atividade são regulamentados através de alvarás de construção que determinam o valor de obra que o detentor pode realizar, que dentro de outros condicionalismos exigem o cumprimento de indicadores contabilísticos que indiciam a capacidade económico-financeira. Neste sentido, prevê-se que estejam reunidos incentivos à adoção de soluções contabilísticas discricionárias, como forma de melhorarem os resultados e por essa via conseguirem a manutenção dos alvarás de construção e um custo de financiamento mais acessível.

Recorrendo-se ao modelo de Jones (1991) estimou-se a parte discricionária. Posteriormente através de um modelo de regressão múltipla obteve-se a relação entre o sinal da variação discricionária e os sinais dos resultados pré-manipulação e da variação de resultados. Os resultados empíricos indiciam que as empresas do setor da Construção tendem a manipular os resultados por via de IDC com vista a evitarem resultados negativos, e que tendencialmente o fazem com maior frequência do que para evitar uma variação de resultados negativos.

Os testes de robustez realizados tendem a corroborar a evidência recolhida.

Palavras-chave: manipulação dos resultados; imparidade em dívidas de clientes; imparidades.

Abstract

The main goal of this study is to investigate whether the construction companies make use of earnings management, regarding to bad debt expenses (BDE), to act on the results before manipulation in order to increase them with the aim of don't register negative results and/or their negative variations.

The construction industry is characterized mostly by small and medium companies, with a close alignment between the accounting and tax systems, as well as a high dependency on bank financing. Another aspect that can define this industry is the regulation through the construction licenses. These licenses define the access and permanence in the activity as well as the amount of work that the holder can do and can be achieved through of compliance of economic and financial capacity indicators in conjunction to other constraints. In this sense, it is expected that incentives to adopt discretionary accounting solutions are assembled, in order to improve the results and in this way to achieve the maintenance of construction licenses and a cost financing more accessible.

Using the model of Jones (1991) it was estimated the discretionary part. Afterwards, through a multiple regression model was obtained the relationship between the signal of discretionary variation, the signals of results before manipulation and the variation in results. The empirical evidence obtained confirms that the construction companies tend to manipulate the results by BDE in order to avoid negative results and tendentially they do this more often than to avoid negative variation of results.

The robustness tests performed in this work confirm these evidences.

Keywords: earnings management; bad debts from customers and impairments.

Índice

Nota Bibliográfica.....	i
Agradecimentos	ii
Resumo	iii
Abstract.....	iv
Índice	v
Índice de Tabelas	vii
Lista de Siglas.....	viii
1. Introdução.....	1
2. Manipulação de Resultados Vs Fraude Contabilística	6
3. Incentivos à Manipulação de Resultados	8
3.1. Incentivos relacionados com o Mercado de Capitais.....	8
3.2. Incentivos Contratuais	8
3.3. Incentivos Legais, de Regulação e Políticos.....	9
4. Incentivos à Manipulação de Resultados em Portugal	10
5. Imparidades em Dívidas de Clientes	13
6. O Setor da Construção.....	17
6.1. Enquadramento Histórico	17
6.2. Estrutura e Caracterização do Setor.....	19
6.3. Enquadramento Legal	23
6.4. Contexto Económico e Financeiro.....	27
7. Desenvolvimento da Hipótese e Metodologia de Investigação.....	31
7.1. Desenvolvimento da Hipótese de Investigação	31
7.2. Metodologia de Investigação	32
7.2.1. Estimação da variação discricionária das IDC.....	33
7.2.2. Teste da hipótese	36

8. Seleção da Amostra e Estatísticas Descritivas	39
8.1. Seleção da Amostra	39
8.2. Estatísticas Descritivas	42
9. Resultados Empíricos	46
9.1. Discussão dos Resultados de Base.....	46
9.2. Testes de Robustez e Complementares.....	49
9.2.1. Estimação do modelo 7.2 com deflacionamento das variáveis e posterior estimação do modelo 7.3	49
9.2.2. Estimação do modelo 7.3 para resultados positivos “baixos”	49
10. Conclusões	51
Referências Bibliográficas	55

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Desagregação das empresas do setor da Construção por forma jurídica (2013)	21
Tabela 2 - Percentagem da Construção nas SNF (2009 - 2013)	21
Tabela 3 - Tipologia de Empresa e Volume de Negócios do setor da Construção e SNF (2013)	21
Tabela 4 - Distribuição das empresas por distrito (2013)	22
Tabela 5- Portaria 412-F/99 Indicadores em Percentagem	24
Tabela 6 - Portaria 994/2004 Indicadores em Percentagem	25
Tabela 7- Portaria 971/2009 Indicadores em Percentagem	25
Tabela 8 - Portaria 274/2011 Indicadores em Percentagem	26
Tabela 9 -Número de empresas titulares de alvará, por classes (2009-2013)	26
Tabela 10 - PIB e outras componentes Taxa de variação homóloga real (2010-2013)	27
Tabela 11- Volume de Negócios Taxa de crescimento anual (2010 a 2013)	28
Tabela 12- Rácio médio de Rendibilidade dos capitais próprios (2010 a 2013)	29
Tabela 13 - Rácio médio de Autonomia financeira (2010 e 2013)	29
Tabela 14- Rácio médio de crédito bancário vencido (valores em fim de período)	29
Tabela 15 - FDLR Em percentagem do volume de negócios (2010 a 2013)	30
Tabela 16 - Rácio médio de PMR Em n.º de dias (2010 a 2013)	30
Tabela 17- Processo de seleção da amostra	40
Tabela 18 - Estatísticas Descritivas da Amostra	43
Tabela 19 - Matriz de correlação de Pearson	44
Tabela 20 - Coeficientes de regressão do modelo 7.2	46
Tabela 21 - Coeficientes de regressão do modelo 7.3	47
Tabela 22 - Coeficientes de regressão do modelo 7.3 para resultados baixos	50

Lista de Siglas

BdP – Banco de Portugal

CAE-Rev. 3 - Classificação Portuguesa das Atividades Económicas, Revisão 3

CIRC - Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

CLC - Certificação Legal de Contas

FEPICOP - Federação Portuguesa da Indústria da Construção e Obras Públicas

FLDC - Financiamento Líquido por Dívida Comercial

IAS - International Accounting Standard

IASB - International Accounting Standards Board

IDC - Imparidades em Dívidas de Clientes

IFRS - International Financial Reporting Standards

INCI - Instituto da Construção e do Imobiliário

IRC – Imposto sobre Rendimento de Pessoas Coletivas

NCRF - Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro

OLS - Ordinary Least Squares

PEC – Pagamento Especial por Conta

PCGA - Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites

PIB - Produto Interno Bruto

PME – Pequenas e Médias Empresas

PMR - Prazo Médio de Recebimentos

SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos

SNC - Sistema de Normalização Contabilística

SNF - Sociedades Não Financeiras

TOC – Técnico Oficial de Contas

UE - União Europeia

1. Introdução

O presente estudo tem como objetivo investigar a eventual manipulação de resultados via Imparidades em Dívidas de Clientes (IDC) no setor da Construção, Secção F da Classificação Portuguesa das Atividades Económicas, Revisão 3 (CAE-Rev. 3).

A nossa intuição subjacente à presente investigação, alicerçada nas evidências empíricas relatadas nos países desenvolvidos, é que o (des)reconhecimento de IDC nas demonstrações financeiras das empresas da Secção F da CAE-Rev. 3, não reflete só a necessidade de (des)reconhecimento de IDC previsto na norma contabilística e de relato financeiro, mas também reflete o uso discricionarieidade presente no normativo contabilístico nacional e internacional para melhorar os seus resultados.

Com a introdução do Sistema de Normalização Contabilística (SNC), em 2010, pretendeu-se que os interessados nas Demonstrações Financeiras, obtivessem uma informação fiável e comparável. Procurou-se que o SNC eliminasse o preconceito enraizado de que as demonstrações financeiras não tinham valor organizacional, estimulando a ideia que estas teriam um novo alcance mais alargado, não só a nível interno como também a nível externo, uma vez que os pressupostos do SNC estão de acordo com as “International Financial Reporting Standards” (IFRS), do “International Accounting Standards Board” (IASB). As IFRS estão preparadas para aumentar a qualidade das demonstrações financeiras e, por isso, aumentar a sua utilidade para a tomada de decisão pelos seus utilizadores (Brás, 2010). Esta alteração pretendia acompanhar a atual realidade económica, marcada pela abertura de fronteiras comerciais e pela globalização de tendências e de mercados, levando a que a competitividade das organizações modernas dependesse cada vez mais da natureza da sua relação com o meio envolvente. O resultado prático é que gestores, investidores e pessoas de um modo geral têm, em tempo real, mais acesso à informação, o que resulta num maior grau de exigência.

Este fenómeno tenderia a levar à existência de sistemas financeiros dinâmicos e flexíveis, capazes de produzir informação financeira útil, fiável e atempada com vista à satisfação das necessidades empresariais e auxílio na tomada de decisão dos seus utilizadores. É

fundamental que a informação financeira se baseie em métodos comumente aceites, para que se obtenham dados credíveis e comparáveis.

Contudo, a existência de flexibilidade na escolha das soluções contabilísticas permitidas pelas normas subjacentes à produção desta informação, mais especificamente na aplicação das regras e princípios contabilísticos geralmente aceites (PCGA), permite optar pela utilização de diferentes critérios e/ou diferentes estimativas na valorização de um mesmo facto patrimonial. Tal permissividade proporciona, mais vezes do que se desejaria, a escolha de opções mais favoráveis a uma imagem desejada para a empresa, e não mais adequadas, por parte dos seus gestores (atitude que apelidamos de manipulação dos resultados).

O tema da manipulação de resultados possuiu bastante ênfase, sendo objeto de grande atenção na atualidade, quer do ponto de vista teórico, quer do ponto de vista empírico, manifestamente estudado na comunidade académica internacional essencialmente a partir da década de 90. Têm sido produzidos diversos artigos e estudos que o documentam e investigam, procurando trazer evidência empírica sobre esta matéria e vindo despertar a atenção dos órgãos reguladores (e.g. Healy, 1985; DeAngelo, 1986; DeAngelo et al. 1994; Dechow 1994; Jones, 1991; Moreira 2006).

Este especial interesse ocorre devido a ter surgido um número crescente de casos relacionados com manipulação de resultados por parte das empresas com diversas motivações na história empresarial recente. Entre estas manipulações encontramos casos como, os portugueses do Banco Português de Negócios ou do Banco Espírito Santo, ou dos casos da Enron e da Xerox nos EUA, onde existiu manipulação de resultados com o objetivo de divulgar uma imagem que fosse ao encontro das expectativas dos resultados esperados pelo mercado e pelos analistas. Pois é sempre com muita ansiedade que os mercados financeiros e a sociedade em geral observam a publicação dos resultados das empresas, porque estes revelam o valor que está a ser criado ou não por elas (Morais, 2014).

Sendo o tecido empresarial português maioritariamente formado por micro e pequenas e médias empresas (PME), o setor da Construção não é uma exceção pelo que segundo os dados divulgados em 2014 pelo Banco de Portugal (BdP) no “Estudo 18 - Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2009-2014”, a Secção F da CAE-Rev. 3 era composta em 99,80% por empresas deste tipo.

Estes tipos de empresas caracterizam-se por verificarem um forte alinhamento entre a contabilidade e a fiscalidade, assim como por uma elevada dependência do financiamento bancário, sendo que as empresas tendem a não valorar a qualidade da informação que produzem (Moreira, 2008).

A informação financeira outrora era maioritariamente concebida para prestar contas ao Estado e servir de base ao cálculo do imposto sobre o rendimento, tinha subjacente algum tipo de manipulação com o objetivo de redução do imposto a pagar. Porém, nos dias de hoje, para as referidas empresas da Construção, as exigências da banca, e do Instituto da Construção e do Imobiliário (INCI) no que respeita à manutenção das licenças de construção, são diferentes tendendo a motivar as empresas a produzirem as demonstrações financeiras não só para a vertente fiscal, mas também para poderem ter acesso ao respetivo financiamento e acesso à atividade.

A partir de 2008, com o início da crise financeira nos EUA que rapidamente se propagou pelo resto da zona euro inicia-se em Portugal a mais profunda e sincronizada recessão internacional do período pós-guerra (Banco de Portugal, 2010). Como consequência, existiu uma queda abrupta da confiança dos agentes económicos, face à situação financeira inicial revertendo numa redução da atividade económica e num forte agravamento das condições de financiamento.

Esta crise económica afetou particularmente Portugal, que registou a maior queda do PIB desde há muito e uma diminuição ainda maior do investimento, com repercussões inevitáveis também ao nível do emprego. Todavia, a crise expôs algumas fragilidades das economias ocidentais, em especial da portuguesa, nomeadamente no que respeita ao quadro das finanças públicas. A persistência de défices orçamentais relevantes e o

aumento do peso da dívida pública sobre o PIB, em parte devido ao esforço dos governos em amenizar os impactos económicos e sociais da crise, fizeram surgir a denominada crise da dívida soberana.

Em 2011, dá-se o apogeu da crise, ficando Portugal a um passo da bancarrota vendo-se obrigado a fazer um pedido de assistência financeira internacional e sujeito a um assinalável ajustamento dos desequilíbrios macroeconómicos previamente acumulados pela economia portuguesa, que continuou e deverá continuar nos próximos anos no quadro do Programa de Assistência Económica e Financeira.

Nestes tempos de crise económica e financeira como os que vivemos hoje, os resultados tendem a ser mais baixos ou mesmo negativos e as empresas dependem do financiamento para sobreviverem. Segundo Tse e Ganesan (1997) a atividade da construção é extremamente sensível às condições de crédito, ou seja, as necessidades de financiamento tendem a sobrepor-se à motivação fiscal. As empresas se pretendem continuar a possuir o apoio bancário têm de mostrar indicadores financeiros que garantam a quem as financia algum grau de garantia de que podem cumprir os respetivos compromissos financeiros. Para além disso, têm de possuir os níveis mínimos de rácios financeiros para poderem obter os alvarás e continuar a exercer a atividade de construção.

Sobretudo em tempos de crise, quando a conjuntura tende a originar um declínio do nível de negócio das empresas, estas circunstâncias motivam as empresas para, em vez de subfaturarem o volume de negócio com vista a minimizar o imposto a pagar, subavaliarem o volume de gastos de modo a aumentarem o resultado, sendo a necessidade de ostentar resultados positivos ainda maior.

Constata-se no setor da Construção, nos últimos anos, para além da redução da atividade, a existência de grande dificuldade em receber dos seus clientes os créditos vencidos. O montante de crédito de clientes que se prevê não vir a ser cobrado, deverá ser considerado um gasto contabilístico – perda por imparidade, diminuindo o resultado do período e, por efeito, o imposto sobre o rendimento a pagar (IRC).

Assim sendo, seria expectável que nos últimos anos grande parte das empresas registassem perdas por imparidade, em linha com a literatura que identifica a existência de uma relação negativa entre o reconhecimento de perdas por imparidade e os ciclos económicos (Spear e Taylor, 2011). No entanto, Rua (2012) vem mostrar num estudo aplicado a uma amostra de cerca de 60 mil empresas portuguesas de vários setores que menos de 5% desse universo de empresas registou perdas por imparidades no exercício de 2010.

Assim, a motivação para o desenvolvimento do presente estudo prende-se, por um lado, com a experiência profissional do autor, enquanto Técnico Oficial de Contas (TOC), num grupo económico que se enquadra dentro do setor da Construção; e por outro lado pelo facto de, à data da elaboração do presente estudo, não ser do conhecimento do autor a existência de outro sobre esta temática num setor que foi um dos motores da economia portuguesa durante vários anos, contribuindo para o preenchimento de tal lacuna na literatura.

As conclusões deste estudo deverão ser relevantes não só para a comunidade académica que desenvolve investigação na área da contabilidade financeira, mas também para as entidades emissoras de normativos contabilísticos, assim como para todos os potenciais utilizadores das demonstrações financeiras, nomeadamente para a Autoridade Tributária, para o Instituto da Construção e do Imobiliário e para os analistas financeiros na sua análise à manipulação da informação financeira.

O presente estudo será estruturado da seguinte forma. No capítulo 2 são introduzidos os conceitos de manipulação de resultados e fraude contabilística. Nos capítulos 3 e 4 são apresentados os incentivos à manipulação de resultados. No capítulo 5 define-se o conceito de IDC e apresenta-se a literatura relevante referente à temática. No capítulo 6, enquadra-se o setor da Construção em Portugal. No capítulo 7 é desenvolvida a hipótese de investigação e apresentado o modelo de análise. No capítulo 8 é apresentada e caracterizada a amostra de trabalho através de exposição de várias estatísticas descritivas. No capítulo 9 discutem-se os resultados empíricos obtidos através do modelo de análise. Por fim, no capítulo 10 são apresentadas as principais conclusões.

2. Manipulação de Resultados Vs Fraude Contabilística

A expressão manipulação de resultados (“earnings management”), de acordo com Schipper (1989), consiste no resultado das escolhas contabilísticas dos gestores no sentido de, através do relato financeiro, obterem um ganho específico para si próprios ou para as respetivas empresas, conseguido pela utilização discricionária de critérios contabilísticos.

Para Healy e Wahlen (1999) manipulação de resultados ocorre quando a gestão usa o seu poder discricionário, quer no reporte financeiro, quer na celebração de contratos e realização de transações, para alterar as demonstrações financeiras com vista a enviesar a perceção dos *stakeholders* sobre o desempenho económico subjacente, ou quando tem em vista influenciar os resultados de determinados contratos que dependem dos números contabilísticos relatados. Esta definição merece especial enfoque, na medida, em que apresenta o conceito em várias dimensões importantes.

Desde logo, o facto de os gestores usarem métodos subjetivos de reporte financeiro, dado que é permitida a opção por diferentes soluções no reporte podendo ter impacto significativo no nível de resultados reportados. Estão aqui em causa situações como, entre outros, a determinação do período de vida útil dos bens (taxas de amortização), a escolha da política de provisões, a opção por um dos diferentes métodos de custeio dos inventários (FIFO e Custo Médio), e a seleção do método de contabilização de certas despesas (gasto do período, ou capitalizar). No entanto, a subjetividade não se resume apenas às políticas contabilísticas, poderá também estar presente ao nível das transações, por exemplo, as empresas podem adiar gastos de manutenção de equipamentos de modo a reportar resultados mais elevados. No mesmo sentido, pode referir-se a alteração dos gastos em investigação e desenvolvimento, a escolha dos momentos de alienação de ativos (realizando mais-valias de forma a manter um dado crescimento dos resultados) e a alteração da escala de produção (isto é, ao produzir mais ou menos junto ao final do ano, os gestores conseguem de algum modo regular o efeito no resultado dos custos de produção). Por outro lado, a definição refere que os gestores atuam de modo a alterar a imagem transmitida pelas demonstrações financeiras com vista a enviesar a perceção dos *stakeholders* sobre o desempenho económico subjacente. Esta situação exige que os

destinatários da informação financeira não tenham capacidade para determinar que os resultados foram “geridos” e para quantificarem o efeito dessa gestão. Contudo, os gestores têm consciência de que gozam de assimetria de informação face aos acionistas e aos restantes *stakeholders* da empresa, pelo que estão convictos de que podem usar a informação privilegiada de que dispõem sem que de tal os destinatários do reporte financeiro tenham percepção (Healey e Wahlen, 1999). De outra forma, tal ação seria antevista como ineficaz, e não valeria a pena proceder à sua execução.

Importa mencionar que o termo manipulação de resultados não engloba a fraude contabilística, “*falsificação intencional do Informação Financeira de uma Empresa /Organização com o intuito de tornar a respetiva situação económico-financeira mais ou menos rentável*”¹.

Segundo Dechow e Skinner (2000) e Jones (2011), a diferença entre manipulação de resultados e fraude reside essencialmente na ideia de que a primeira é operada dentro dos limites legais, baseando-se na flexibilidade de algumas das normas contabilísticas que permitem escolhas não em função da realidade concreta da empresa, mas em função de outros incentivos que levam a um reporte diferente; por seu lado, a fraude é uma manipulação que transcende a fronteira do conservantismo ou dos critérios contabilísticos mais agressivos com o objetivo de enganar os *stakeholders* através de falsas representações da realidade da empresa (Nunes, 2014).

É, portanto, imprescindível a distinção entre práticas fraudulentas e aquelas que envolvem a realização de julgamentos e estimativas enviesadas elaboradas com propósitos independentes da realidade do negócio. Por isso, no presente trabalho, adotar-se-á o termo “manipulação dos resultados” como significando o efeito da atuação dos gestores sobre o resultado das respetivas empresas, através de atitudes e escolhas lícitas².

¹Association of Certified Fraud Examiners (ACFE), no documento da “Fraud Tree”.

² Admite-se que poderá não ser claro classificar como mero uso da flexibilidade da norma os casos em que, por exemplo, a empresa devesse registar perda por imparidades e não o faça porque isso iria deteriorar o resultado. Poderá ser considerado um comportamento ilícito, por conflitar com o princípio da prudência. Neste contexto, o conceito poderá ser entendido de uma forma mais alargado.

3. Incentivos à Manipulação de Resultados

A manipulação de resultados acontece devido à existência de incentivos para relatar resultados superiores ou inferiores àqueles que resultariam de um processo neutro, isto é, sem a intervenção ativa da gestão num determinado sentido. Estes resultados neutros podem ser considerados como resultados pré-manipulação (Beneish 2001).

A literatura referencia diferentes incentivos que podem levar a esta prática. De acordo com Healy e Wahlen (1999), os gestores têm essencialmente cinco tipos de incentivos para incorrerem em manipulações dos resultados, nomeadamente incentivos do mercado de capitais, incentivos contratuais, incentivos legais, de regulação e políticos.

3.1. Incentivos relacionados com o Mercado de Capitais

A literatura ostenta evidência que sugere que o mercado de capitais pode constituir um incentivo para os gestores, quer para a manipulação positiva dos resultados, quer negativa, dependendo do contexto onde a empresa se insere (Pinheiro, 2008).

A informação difundida pela contabilidade é usada pelos investidores e analistas na avaliação dos títulos, o que cria um estímulo aos gestores para reportarem resultados e/ou indicadores contabilísticos que não defraudem as expectativas dos investidores e analistas, ou que condicionem as suas expectativas.

As expectativas de mercado, nomeadamente o ir ao encontro das expectativas dos analistas, assumem grande importância, pois caso a empresa não consiga atingir os resultados esperados, isso será refletido negativamente no preço das suas ações (Jones, 2011).

3.2. Incentivos Contratuais

A manutenção de contratos entre as empresas e os *stakeholders* é frequentemente supervisionada com recurso a indicadores baseados na informação contabilística. No

entanto, a flexibilidade e subjetividade subjacente às normas contabilísticas deixa espaço para que os gestores sejam estimulados a influenciar o resultado dos processos contratuais, manipulando a informação contabilística neles contida (Watts e Zimmerman, 1978). A título de exemplo, nos contratos de financiamento bancário ou emissões obrigacionistas os gestores têm incentivo para os alterarem de modo a atingirem as exigências dos contratos, nomeadamente o cumprimento de determinados rácios financeiros, enquadrados em convénios (*covenants*), ou o cumprimento de determinadas cláusulas contratuais (Cunha, 2013).

3.3. Incentivos Legais, de Regulação e Políticos

No que respeita aos incentivos legais, de regulação e políticos a literatura explora também diversos aspetos de incentivo à gestão de resultados.

Conforme defendido por Mulford e Comiskey (2002), as empresas sujeitas a legislação especial e forte regulação sentem um incentivo para manipularem os seus resultados de modo a evitarem a intervenção de reguladores, dado que a informação contabilística é usada pelas autoridades como forma de aferir e justificar a conformidade da atuação da empresa face à lei (Watts e Zimmerman, 1978).

Healy e Whalen (1999), salientam que algumas empresas possuem incentivos para minimizarem os resultados de modo a diminuírem os custos políticos associados com as empresas muito lucrativas. Por exemplo, empresas que apresentam lucros muito elevados, ou resultados acima da média de outros setores, tendem a gerir os seus resultados no sentido descendente de forma a evitar desgaste público, ou despertar inveja de outros setores, que poderiam alegar práticas de cartel ou mesmo monopólio.

No caso de empresas inseridas em setores regulamentados sujeitos a controlo governamental de preços, a estratégia poderá passar por reduzir os lucros em anos em que a empresa poderia ser acusada de obter lucros excessivos, praticando, desta forma, alisamento dos resultados (Jones, 2011).

4. Incentivos à Manipulação de Resultados em Portugal

O tecido empresarial português é bem diferente do “caso anglo-saxónico” objeto de estudo da literatura anteriormente citada.

Em Portugal, predominam as PME numa envolvente caracterizada pelo fraco desenvolvimento do mercado de capitais, o que assume contornos específicos que não estão linearmente relacionados com todas as características mencionadas anteriormente.

Atendendo a que os incentivos resultam de estímulos originados pelo contexto económico e legal em que a empresa se move, os incentivos anglo-saxónicos não se ajustam à realidade do quotidiano empresarial português (Moreira, 2008).

Conforme defendido por Moreira (2008), o contexto económico e legal português é essencialmente caracterizado por três aspetos:

1. Predominância de PME, habitualmente, geridas pelos seus proprietários;
2. Mercado de capitais formado por um reduzido número de empresas de média dimensão, em que o financiamento alheio tem como principal fonte o sistema bancário; e
3. Sistema contabilístico legalmente regulamentado e intimamente relacionado com o sistema fiscal, em que o imposto a pagar é apurado com base nas demonstrações financeiras.

Neste contexto, o gestor-proprietário poderá ter dois objetivos de diferentes sentidos. Por um lado, a minimização dos resultados com vista à minimização do valor de imposto sobre o rendimento a pagar; por outro, a apresentação de um nível de resultados que agrade às instituições financeiras e as leve a financiar a empresa a um custo aceitável (Sá, 2014).

Como o sistema contabilístico português é caracterizado pela sua estreita relação com o sistema fiscal, onde a contabilidade é a base de apuramento do imposto sobre o

rendimento a pagar, as empresas poderão aproveitar a flexibilidade das normas contabilísticas para reduzirem os seus resultados e, conseqüentemente, pagarem menos imposto no período (Coppens e Peek 2005).

Moreira (2006) obteve evidências empíricas de que o incentivo fiscal motiva as empresas portuguesas a adotarem medidas que reduzam a sua fatura fiscal, demonstrando que existe uma forte propensão para evitar perdas. O que se verificava, especialmente, em empresas cuja gerência é da responsabilidade do proprietário; porém, este é um incentivo fiscal que não tem como objeto reportar resultados negativos. Tal facto deve-se às empresas que ostentam resultados negativos se verem confrontadas com auditorias fiscais, e ainda porque as entidades estão, na maioria das vezes, obrigadas a um pagamento mínimo de imposto (PEC – Pagamento Especial por Conta), não existindo incentivo para reportar resultados inferiores a esse montante (Moreira, 2008).

O segundo incentivo que consiste na obtenção de financiamento bancário, que é a principal forma de financiamento externo das empresas portuguesas e que tem subjacente a informação financeira prestada por elas aos bancos, tende a refletir-se nos resultados da empresa de forma simétrica: se no primeiro caso a intenção era a redução dos resultados para baixar o montante de imposto a pagar, neste segundo exemplo esta atitude pode criar o efeito inverso no que respeita à obtenção de financiamento bancário (Oliveira, 2008).

Na realidade, esta dificuldade de relação entre as PME e o sistema bancário, caracterizadora da economia portuguesa, induz as empresas a reportarem resultados mais elevados de forma a melhorarem a imagem das demonstrações financeiras e alcançar o apoio pretendido.

Moreira (2006) obteve também evidências empíricas de que as empresas com elevada necessidade de financiamento canalizam os seus esforços de ajustamento dos resultados no sentido oposto ao do incentivo fiscal. No seu trabalho, comprova que, num ambiente onde as empresas obtêm a maioria dos seus fundos através dos bancos, a forma de alcançar e manter tais apoios financeiros é através da apresentação de informação de qualidade e de resultados, sendo esperado que este incentivo assumia maior importância

nas empresas com maiores necessidades de financiamento (Burgstahler e Dichev, 1997; Moreira, 2008).

A literatura contempla, no entanto, que a existência de contratos de dívida poderão ter um efeito contrário ao mencionado anteriormente, uma vez que a evidência empírica sustenta a expectativa de que empresas com níveis de endividamento elevados tendem a adotar políticas contábilísticas mais conservadoras, com vista a procurarem sinalizar resultados com elevada qualidade. Tal situação poderá ser explicada com a tentativa das empresas mostrarem um imagem de qualidade nos resultados perante as instituições bancárias, uma vez que estas reconhecem uma melhor qualidade nas demonstrações financeiras que refletem políticas mais conservadoras (Ahmed et al., 2002).

5. Imparidades em Dívidas de Clientes

O conceito de imparidade, da expressão anglo-saxónica “*impairment*”, entra no léxico contabilístico mundial em 1998, por via da publicação da International Accounting Standard (IAS) nº 36.

Mas o que é de facto, uma imparidade? Segundo o “Apêndice-Definições” do SNC: “*É o excedente da quantia escriturada de um ativo, ou de uma unidade geradora de caixa, em relação à sua quantia recuperável.*”.

Segundo Rodrigues (2009), uma perda por imparidade surge quando o valor contabilístico do ativo excede o seu valor recuperável. Na sua génese, o reconhecimento de perdas por imparidade consiste na redução do valor recuperável de um ativo, ajustando o seu valor à sua real capacidade de retorno económico, tendo implícita a aplicação do princípio contabilístico da prudência também denominado como princípio do conservantismo (Cunha et. al., 2010).

No que respeita às imparidades relativas a dívidas de clientes e de outros devedores a NCRF 27 é clara e defende que existem indícios efetivos de imparidade quando se verifica:

- a) Uma significativa dificuldade financeira do devedor;
- b) Uma quebra contratual, tal como não pagamento ou incumprimento no pagamento do juro ou amortização da dívida;
- c) A oferta pelo credor ao devedor, por razões económicas ou legais relacionadas com a dificuldade financeira do devedor, de concessões que de outro modo, não consideraria;
- d) A probabilidade de o devedor entrar em falência ou qualquer outra reorganização financeira;
- e) O desaparecimento de um mercado ativo para o ativo financeiro, devido a dificuldades financeiras do devedor;

- f) Informação observável indicando que existe uma diminuição na mensuração da estimativa dos fluxos de caixa futuros de um grupo de ativos financeiros desde o seu reconhecimento inicial, embora a diminuição não possa ser ainda identificada para um dado ativo financeiro individual do grupo, tal como sejam condições económicas nacionais, locais ou setoriais adversas.

O reconhecimento da imparidade apenas deverá ser efetuado se existir evidência objetiva acerca da mesma (Carrapiço, 2010). Salienta-se ainda que mesmo existindo tal evidência, o reconhecimento de perdas por imparidade em dívidas a receber de clientes admite um considerável nível de discricionariedade, uma vez que tem subjacente o uso de estimativas e juízos de valor, por parte da gestão, relativamente ao montante a reconhecer (McNichols e Wilson, 1988; Jackson e Liu, 2010).

Na literatura encontramos como um dos métodos de deteção empírica de práticas de manipulação de resultados mais utilizados o método baseado nas variações do fundo de maneio, na terminologia anglo-saxónica designadas de “*accruals*” (Cunha, 2013).

Através da utilização desse método e utilizando o “*accrual*” específico perdas por imparidades em dívidas a receber é possível testar a existência da referida discricionariedade no reconhecimento de imparidade em dívidas a receber, por parte das empresas, utilizando práticas de gestão de resultados de modo a atingirem os objetivos definidos pela gestão ou as expectativas dos analistas.

Nesta área destaca-se o trabalho de McNichols e Wilson (1988), onde é demonstrado a evidência de que as empresas manuseiam os seus resultados quando estes são invulgarmente elevados ou baixos, atuando sobre as perdas por imparidade (provisões). Os autores comprovam empiricamente que quando os resultados antes do reconhecimento de imparidade em dívidas a receber se mostram acima dos objetivos definidos para um determinado período, os gestores podem ser motivados a diferir parte dos resultados para os períodos seguintes através do reconhecimento em excesso de imparidade em dívidas a receber. Deste modo, os gestores criam uma “folga” que futuramente poderá ser utilizada através da reversão das imparidade em dívidas a receber criadas previamente, com o

objetivo de melhorar os resultados quando estes se prevêm inferiores aos esperados pelos analistas (Jackson e Liu, 2010). Por outro lado, em situações muito excepcionais, quando os resultados antes do reconhecimento de perdas por imparidade em dívidas a receber se apresentam baixos, os gestores podem ser incentivados a diminuir ainda mais os resultados através do reconhecimento de imparidade em dívidas a receber adicionais de modo a, perante a impossibilidade de atingirem os objetivos definidos para o período corrente, aumentarem a probabilidade de atingirem os seus objetivos no período seguinte, uma atuação denominada na literatura como “*big bath*”.

Mais recentemente, Baralexis (2004), num estudo aplicado às empresas gregas, concluiu que o reconhecimento de imparidade em dívidas a receber, dada a discricionariedade permitida no seu reconhecimento, é uma das práticas contabilísticas mais frequentemente usada em práticas de manipulação de resultados. Este estudo que se referiu é de grande importância para compreender a realidade portuguesa, na medida em que o contexto empresarial utilizado é muito semelhante ao português, caracterizando-se por empresas de reduzida dimensão, pela existência de uma forte associação da fiscalidade à contabilidade e, em geral, por uma gestão pouco qualificada.

No contexto português, Rua (2012) num estudo aplicado a sociedades portuguesas não cotadas concluiu que existem características empresariais explicativas para o reconhecimento de perdas por imparidade em dívidas a receber, nomeadamente:

- a) A dimensão, sugerindo os resultados obtidos que as empresas de grande dimensão reconhecem, em termos relativos, menos perdas por imparidade do que as restantes empresas. A explicação para este resultado parece estar relacionada com o menor peso dos ativos correntes no ativo global destas empresas, face às empresas de menor dimensão.
- b) O nível de resultados, sugerindo a existência de um incentivo a fazerem uso da discricionariedade existente no processo de reconhecimento de perdas por imparidade em dívidas a receber para minimizarem o pagamento do imposto através do reconhecimento de um montante superior de tais perdas.

- c) O endividamento, a evidência obtida sugere que as empresas com elevadas necessidades de financiamento tendem a reconhecer um nível superior de perdas por imparidade em dívidas a receber, sinal de um maior grau de conservantismo da informação.
- d) O setor de atividade, os resultados obtidos corroboram que as especificidades operacionais do setor de atividade onde determinada empresa se insere representam uma condicionante do nível de perdas por imparidade em dívidas a receber reconhecido.

Ainda no contexto nacional, Sá (2014), num estudo aplicado a uma amostra de 5.941 empresas portuguesas com as suas demonstrações financeiras elaboradas segundo o SNC e auditadas no âmbito da revisão legal de contas, demonstrou a existência de evidências empíricas que sugerem uma relação entre o tipo de auditor e o nível de perdas por imparidade discricionárias em dívidas a receber de clientes, sugerindo que auditores de melhor qualidade, associados às empresas “*BigFour*”, constroem em maior grau as empresas na manipulação dos resultados com recurso às perdas por imparidade em dívidas a receber. Assim, de acordo com a evidência empírica demonstrada, as empresas de auditoria “*BigFour*”, tendem a contrariar o aumento do nível de perdas por imparidade registado, quando as empresas utilizam a flexibilidade presente nas normas, para empresas com elevados níveis de endividamento ou variações negativas nos resultados.

6. O Setor da Construção

Neste capítulo, para uma melhor compreensão da razão de termos adotado o setor da Construção, assim como para uma melhor percepção dos incentivos que podem estar na origem da manipulação de resultados, será apresentada a evolução e as especificidades do setor em Portugal.

6.1. Enquadramento Histórico

Antes da entrada para a União Europeia (UE), o setor da Construção em Portugal, em comparação com a maioria dos outros Países pertencentes à UE, encontrava-se pouco evoluído, estando o nosso País dotado de fracas infraestruturas e apresentava um parque habitacional deteriorado.

Posteriormente, com a entrada na UE, Portugal passa a ter ao dispor fundos comunitários destinados ao desenvolvimento das infraestruturas, que possibilitaram o efetuar de investimentos e o contrariar do pouco desenvolvimento verificado até então.

A partir desse momento e por um intervalo de tempo de cerca de 15 anos, ocorreu um crescimento continuado quer do setor da Construção (o mais evidenciado em todos os setores), quer do País no geral (Sequeira, 2006).

Este dinamismo refletiu-se em grandes projetos, como são o caso da Expo 98 ou da ponte Vasco da Gama, mas também na construção de um conjunto elevado de infraestruturas de transportes como autoestradas, ferrovias, expansão de aeroportos e pontes (Baganha et al., 2002)

As empresas foram ganhando outra dimensão, não só porque contratavam muita mão-de-obra, mas também porque foram estendendo a sua área de atuação para outros países (Baganha et al., 2002).

Porém, o ano de 2001 foi de viragem para o setor. Apesar do longo período de crescimento que se vinha sentindo e das condições que se tinham adquirido para lhe dar continuidade, Portugal, nesse ano, diminuiu significativamente o investimento na Construção (Sanches, 2010). A principal razão deste fenómeno traduziu-se no elevado número de infraestruturas no país, um menor apoio por parte da UE e a necessidade de proceder a uma diminuição de gastos por parte do Governo.

Posto isto, evidenciou-se um crescente défice de investimento na Construção e excesso de oferta por parte do setor, que sofreu uma redução significativa do volume de negócios. Assim, deu-se começo a um período de estagnação do setor em Portugal. No entanto, a nível mundial verificava-se um forte crescimento com grandes investimentos em infraestruturas e imobiliário (Baganha et al., 2002).

A solução encontrada pelas empresas de construção portuguesas passou pelo reforço da internacionalização, usufruindo de uma conjuntura externa favorável. Uma vez que a situação do setor da Construção em Portugal era oposta à vivida no resto do mundo, foi possível encontrar na internacionalização uma forma de sobrevivência das (maiores) empresas nacionais. Esta necessidade de encontrar oportunidades de negócio que eram escassas dentro de Portugal foi sendo satisfeita, com as empresas portuguesas a ganharem obras no exterior com elevadas margens de lucro e em contextos de pouca concorrência (Baganha et al., 2002).

Até 2008 fizeram-se notar os primeiros sinais de recuperação económica no setor. No entanto, no último trimestre deste ano a crise financeira global instalou-se na economia Mundial e gerou efeitos que se fizeram sentir negativamente no conjunto de atividade económica em Portugal, sendo esta ainda mais evidente no setor da Construção, uma vez que a atividade da construção está intrinsecamente ligada aos aspetos críticos da crise, isto é, ao crédito proporcionado pelo setor financeiro, à confiança dos agentes económicos e à evolução dos preços dos ativos (Deloitte/ANEOP, 2009).

Em 2011, dá-se o auge da crise financeira, ficando Portugal a um passo da bancarrota. As empresas da Construção depararam-se com um significativo aumento de preços das

matérias-primas, a diminuição ainda mais expressiva da procura a nível internacional, um corte drástico no acesso ao financiamento e um aumento expressivo das taxas de juro, traduzindo-se em reduções no número dos trabalhadores do setor da Construção, na ordem dos 20%, e no decréscimo do volume de produção no setor em mais de 10%. (FEPICOP, 2012).

O ano de 2012 mostrou-se ainda mais difícil, pois os cortes orçamentais e a falta de investimento público foram ainda mais profundos desde que Portugal começou a receber ajuda externa, fazendo paralisar o setor da Construção. Sendo que o volume de produção no setor da Construção em Portugal desceu mais de 18%.

Em 2013 a economia portuguesa começou a apresentar alguns sinais tímidos de vida, ainda que com uma contração significativa na sequência da implementação do processo de ajustamento da economia portuguesa, iniciado em 2011. Segundo o BdP, o ano de 2013 foi caracterizado por uma ligeira melhoria das condições de financiamento, que se mantêm no entanto em níveis restritivos. A incerteza na resolução da crise da dívida soberana na área do Euro continua a contribuir para um elevado nível de incerteza e de aversão ao risco na economia portuguesa. A política orçamental portuguesa manteve uma orientação contracionista que deverá prosseguir para dar cumprimento à redução do défice orçamental. Apesar disso, o setor da Construção regista a melhor evolução desde o início da crise.

6.2. Estrutura e Caracterização do Setor

O setor da Construção analisado neste estudo corresponde à Secção F da CAE-Rev.3.

Deste modo, compreende as seguintes divisões:

- a) Promoção imobiliária (desenvolvimento de projetos de edifícios); construção de edifícios (Divisão 41): “compreende as atividades de construção, ampliação, transformação e restauro de edifícios (...) Inclui edifícios para qualquer fim, assim

como a reunião de meios técnicos, jurídicos e financeiros para realizar a construção de edifícios com vista à venda (promoção imobiliária) ”;

- b) Engenharia civil (Divisão 42): “compreende: (i) a construção de estradas, pontes, túneis, pistas de aeroportos e vias férreas, (ii) a construção de redes de transporte de águas, de esgotos, de distribuição de energia, de telecomunicações e de outras redes, e (iii) a construção de outras obras de engenharia civil como é o caso da engenharia hidráulica”; e,
- c) Atividades especializadas de construção (Divisão 43): “compreende atividades especializadas, tais como: demolição; preparação dos locais de construção; perfurações; construção de fundações; preparação de armações de ferro para a construção no local da obra; instalação elétrica e de canalizações; acabamento de edifícios; trabalhos de instalação dos equipamentos técnicos necessários ao funcionamento de qualquer obra de construção. Inclui a reparação das atividades especializadas de construção aqui incluídas, assim como o aluguer de equipamento de construção e de demolição”, doravante designada abreviadamente por “Atividades especializadas”.

Podendo as empresas possuir mais do que uma CAE-Rev.3 dentro do leque enunciado, a experiência do autor possibilita afirmar que estas tendem a utilizar essa faculdade e/ou a escolher uma CAE-Rev.3 o mais ampla possível para estarem viabilizadas a executar determinadas obras e/ou a concorrerem a determinados concursos. Assim, no decorrer do presente trabalho optar-se-á por não fazer a desagregação da Secção F da CAE-Rev.3 por se entender que os incentivos à manipulação de resultados tenderão a ser semelhantes nos 3 setores da Secção F da CAE-Rev.3.

Em 2013, de acordo com os dados da central de balanços do BdP, o setor da Construção englobava cerca de 43 mil empresas, das quais 88% eram sociedades por quotas. Como já referido, o setor da Construção em Portugal, tal como nos restantes países da UE, assenta tradicionalmente numa estrutura empresarial onde predominam as pequenas

empresas, que na maior parte não são especializadas, pelo que sentem a necessidade de recorrer frequentemente a subempreitadas.

Tabela 1 - Desagregação das empresas do setor da Construção por forma jurídica (2013)

Forma Jurídica	Número de empresas	Volume de negócios
Sociedades por quotas	88%	42%
Sociedade Anónima	6%	52%
Outras Naturezas	6%	6%

Fonte: Banco de Portugal

Enquadrado nas sociedades não financeiras (SNF), o setor da Construção representava cerca de 12% das empresas e 6,3% do volume de negócios, destacando-se a existência de um grupo de empresas de maior dimensão (0,1% das empresas) que detêm mais de 34 % do mercado (dados relativos ao ano de 2013).

Tabela 2 - Percentagem da Construção nas SNF (2009 - 2013)

Construção	Número de empresas		Volume de negócios	
	2009	2013	2009	2013
	13,3%	11,7%	10,4%	6,3%

Fonte: Banco de Portugal

Tabela 3 - Tipologia de Empresa e Volume de Negócios do setor da Construção e SNF (2013)

	Número de empresas			Volume de negócios		
	Microempresas	PME	Grandes empresas	Microempresas	PME	Grandes empresas
SNF	89,4%	10,3%	0,2%	15,3%	41,6%	43,2%
Construção	89,0%	10,8%	0,1%	20,6%	45,1%	34,3%

Fonte: Banco de Portugal

Ao nível da localização geográfica³ da sede das empresas, o setor da Construção apresentava em 2013, à semelhança do agregado das SNF em Portugal, uma elevada concentração junto do litoral, nomeadamente nos distritos de Lisboa e Porto.

Tabela 4 - Distribuição das empresas por distrito (2013)

Distrito de localização da sede	Número de empresas	Volume de negócios
Lisboa	23%	33%
Porto	17%	22%
Braga	9%	10%
Outras Localizações	51%	35%

Fonte: Banco de Portugal

No que respeita a especificidades, conforme defendido por Baganha et al. (2002), o mercado do setor da Construção, possui peculiaridades que começam desde logo pelo leque variado de clientes, tais como a Administração Pública, privados, organismos multinacionais ou promotores imobiliários.

O setor apresenta também uma grande cadeia de valor, uma vez que recorre a um elevado número de meios e empresas desde o início de um projeto até depois do mesmo estar concluído, numa corrente de outras empresas dos mais variados setores, quer a montante (consultoras, fornecedores de materiais de construção, empresas projetistas e instituições financeiras), quer a jusante (prestação de serviços e utensílios mobiliários), convertendo-se esta indústria num dos principais propulsores da economia.

Consequentemente, a atividade da Construção tem um importante impacto sobre o emprego, ao ponto de se estimar que cada emprego direto criado pelo setor da Construção gera três postos de trabalho no conjunto da economia, não incluindo o impacto induzido pelo efeito multiplicador do investimento adicional em construção sobre o rendimento agregado (Afonso et al., 1998).

³A localização geográfica refere-se ao distrito de localização da sede social da empresa.

6.3. Enquadramento Legal

O setor da Construção, sendo um dos setores chave da economia portuguesa, merece especial atenção por parte dos vários governos, nomeadamente pelo Ministério das Obras Públicas, Transportes e Habitação.

Com vista a obter um maior controlo sobre a inserção ou manutenção de empresas na atividade, assim como limitar os tipos de obras em que cada empresa está apta a construir, tendo em consideração as suas capacidades, o legislador tem regulado a atividade da construção civil no país exigindo alguns requisitos de foro técnico, económico e financeiro. Este capítulo dá peculiar enfoque ao contexto económico e financeiro.

Neste contexto, o alvará de construção⁴, um título atribuído atualmente pelo Instituto da Construção e do Imobiliário (INCI), é um dos requisitos que autoriza a entidade detentora deste documento a executar trabalhos nas diversas áreas relacionadas com a construção.

Os alvarás estão segmentados em classes, que compreendem o intervalo de 1 a 9, de acordo com o valor de obra que o detentor pode realizar, sendo a classe 1 o patamar mais baixo e a classe 9 o mais alto.

Pesa o facto do INCI já ter meio século de existência, nem sempre com a mesma designação, é importante mencionar que a primeira regulação efetiva deste setor surge pelo Decreto-Lei nº 100/88 de 23 de Março, que exigiu que qualquer entidade que pretendesse adquirir o alvará devia ter capacidade económica e financeira. Com exceção do requerimento para a primeira classe de alvará, as entidades deviam possuir capital próprio igual ou superior a 10% do valor limite superior da classe antecedente à requerida. Adicionalmente se a autorização fosse para classes superiores a 1 e inferiores a 4 era necessário comprovar a capacidade financeira através de declarações bancárias abonatórias, por sua vez para as empresas requerentes ou já detentoras da classe 5 ou superior, era imprescindível comprovar a capacidade financeira por declarações bancárias

⁴ O alvará é válido por um período máximo de 12 meses, caducando no dia 31 de janeiro do ano seguinte, caso não seja revalidado.

abonatórias e o equilíbrio económico e financeiro através dos seguintes indicadores: liquidez reduzida, solvabilidade, autofinanciamento dos capitais permanentes e meios libertos totais sobre ativo líquido.

Posteriormente o Decreto-lei nº 61/99 de 2 de Março de 1999 veio revogar o anterior regime e definiu o acesso e permanência na atividade de construção civil. Este novo diploma surge devido ao alargamento do mercado europeu e também à entrada de um crescente número de agentes económicos nacionais e da comunidade europeia, o que tornou indispensável a implementação de novas medidas legislativas. Este diploma estabelece que a capacidade económica e financeira de qualquer entidade é estimada tendo em conta a evolução de um conjunto de indicadores (liquidez geral, autonomia financeira e grau de cobertura do imobilizado) no mínimo nos três últimos exercícios. Pela Portaria 412-F/99 de 4 de Junho é estabelecido os valores mínimos para cada um destes indicadores, conforme tabela 5 a seguir:

Tabela 5- Portaria 412-F/99| Indicadores em Percentagem

Indicadores	Quartil Inferior	Mediana	Quartil Superior
Liquidez Geral	104,26	134,63	234,97
Autonomia Financeira	9,72	20,16	33,38
Grau de Cobertura do Imobilizado	120,45	275,43	1020,64

Fonte: Portaria 412-F/99

Mais tarde com a publicação do Decreto-lei nº12/2004 de 9 de Janeiro revogando o Decreto-lei nº61/99 de 2 de Março, houve uma alteração que determinou um novo regime aplicável para a obtenção do alvará. Com a publicação desse diploma, o regime legal aplicável aos alvarás foi bastante alterado. Todas as entidades que pretendam obter o alvará pela primeira vez ou a sua renovação precisam de ter idoneidade, capacidade técnica, que é avaliada pelos meios humanos ao dispor da sua estrutura, e também capacidade económica e financeira, que é a capacidade que mais interessa ao nosso estudo.

A capacidade económica e financeira passou a ser avaliada através do capital próprio, do volume de negócios global e em obra e da análise dos indicadores de liquidez geral e

autonomia financeira. Estes últimos passaram a ter os seguintes valores de referência, sendo que a classe mais baixa está excluída de valores mínimos dos indicadores mencionados na tabela 6.

Tabela 6 - Portaria 994/2004 | Indicadores em Percentagem

Indicadores	Classe 2 a 9
Liquidez Geral	110
Autonomia Financeira	14

Fonte: Portaria 994/2004

No dia 27 de Agosto de 2009 é publicada a portaria nº 971/2009, de carácter excecional e transitório, conforme é referido na mesma, devido à grave crise económica que o país atravessava nesse ano e em particular o setor da Construção. Esta altera os valores exigidos para os dois rácios, publicados na portaria nº 994/2004 de 5 de Agosto.

Havia por parte do legislador, com a publicação desta portaria, uma tentativa de antecipar os problemas que as empresas iriam ter com a renovação dos alvarás para os anos de 2010 e 2011, que têm como referência os dados dos anos de 2008 e 2009. Assim os valores de referência passam a ser o que constam na tabela 7.

Tabela 7- Portaria 971/2009| Indicadores em Percentagem

Indicadores	Classe 2 a 9
Liquidez Geral	105
Autonomia Financeira	10

Fonte: Portaria 971/2009

Em 2011 foi publicado o Decreto-Lei nº 69 de 15 de Junho, que veio revogar o Decreto-Lei nº 12/2004, passando assim a relevar os indicadores de liquidez geral e autonomia financeira mas com valores diferentes, como se observa na tabela abaixo:

Tabela 8 - Portaria 274/2011| Indicadores em Percentagem

Indicadores	Classe 2 a 9
Liquidez Geral	100
Autonomia Financeira	5

Fonte: Portaria 274/2011

É notória a intenção por parte do legislador de salvaguardar a atividade das empresas e tentar manter o maior número delas a funcionar, ajustando os rácios à realidade económica do país.

Este ajustamento à realidade económica, reduzindo os níveis dos indicadores, em certa medida também poderá ter reduzido o incentivo à manipulação de resultados. Porém, é nossa opinião que devido à grave crise económica e financeira que assolou o país e o setor, não deixaram de existir incentivos para a gestão manipular os resultados no sentido de reportar indicadores de desempenho mais favoráveis por forma a obterem a manutenção do alvará. Conforme tabela 9 podemos verificar que, mesmo com a redução dos rácios por parte do legislador, se tem mostrado bastante difícil a obtenção dos alvarás (ou respetiva renovação).

Tabela 9 -Número de empresas titulares de alvará, por classes (2009-2013)

Classes	N.º de Alvarás					Variação 2013/2009
	2009	2010	2011	2012	2013	
1	14958	14580	14511	13037	11811	-21,0%
2	3393	3465	3399	3295	3025	-10,8%
3	2673	2590	2450	2219	1950	-27,0%
4	1635	1614	1546	1448	1282	-21,6%
5	1007	1018	1036	1035	954	-5,3%
6	323	321	334	291	274	-15,2%
7	126	135	132	123	115	-8,7%
8	43	40	44	42	45	4,7%
9	86	96	103	98	90	4,7%
TOTAL	24244	23859	23555	21588	19546	-19,4%

Fonte: INCI

Esta nossa opinião é sustentada pelas evidências empíricas obtidas por Jones (1991), que defende que as empresas tendem a fazer manipulação de resultados com vista ao cumprimento das exigências dos organismos reguladores, nos casos em que tais exigências têm associadas valores contabilísticos.

6.4. Contexto Económico e Financeiro

Sendo o setor da Construção considerado um dos principais indicadores da economia, verificando-se expansões mais acentuadas do que a economia global em períodos de crescimento económico e recessões mais profundas em fases de crise, entende-se útil analisar mais detalhadamente o comportamento dos principais indicadores da economia, assim como, a realidade económica e financeira das empresas de construção em Portugal no período de 2010 a 2013.

Tabela 10 - PIB e outras componentes | Taxa de variação homóloga real (2010-2013)

	2010	2011	2012	2013
PIB	1,9%	-1,8%	-3,3%	-1,4%
Consumo privado	2,4%	-3,6%	-5,2%	-1,4%
Consumo público	-1,3%	-3,8%	-4,3%	-1,9%
Formação bruta de capital fixo	-0,9%	-12,5%	-15,0%	-6,3%
Exportações	9,5%	7,0%	3,1%	6,4%
Importações	7,8%	-5,8%	-6,6%	3,6%

Fonte: Banco de Portugal

Desde 2001, Portugal tem crescido a pouco mais de 1% e nunca ultrapassando 2% ao ano. Este crescimento foi muito inferior ao crescimento dos países que rivalizam com Portugal na UE. A partir de final de 2010 e até ao presente, a economia portuguesa, à semelhança de outras economias ocidentais, assistiu a um conjunto de choques internos e externos que têm vindo a afetar a sua evolução, com efeitos evidentes no mercado.

De acordo com a tabela 10 podemos observar o nível da desaceleração e queda do PIB, registando uma ligeira recuperação em 2013 mesmo continuando com taxas de crescimento negativas. As restantes componentes em análise apresentam um comportamento alinhado com o PIB, o que se compreende, dado que, o PIB é a medida

mais ampla da economia de um país e representa o valor total de mercado de todos os bens e serviços produzidos durante um determinado ano.

O setor da Construção tem como principal cliente o mercado interno, composto pelos privados, mas também por entidades públicas, com exceção dos casos das empresas que têm mercado externo. Assim, é natural que se o país está a enfrentar uma crise, haja menor consumo interno dos serviços da construção, e essa mesma crise se reflita no setor com incidência no seu volume de negócios.

Tabela 11- Volume de Negócios | Taxa de crescimento anual (2010 a 2013)

	2010	2011	2012	2013
SNF	4,5%	-1,9%	-6,3%	0,2%
Construção	1,4%	-16,4%	-24,3%	-9,7%

Fonte: Banco de Portugal

Como se pode aferir pelos dados da tabela 11, os efeitos da crise são muito mais acentuados no volume de negócios da construção do que no total das empresas do SNF.

Ao contrário de outros setores com ciclos de produção longos (agricultura ou indústrias extrativas), no setor da Construção não é possível a constituição de stocks estratégicos de segurança que possam obviar às flutuações conjunturais (Afonso et al., 1998).

A quebra de volume de negócios verificada, e naturalmente de produção, traz efeitos nefastos aos resultados das empresas do setor, o que poderá obviamente ser avaliado pela evolução dos rácios de rentabilidade dos capitais próprios⁵ e autonomia financeira⁶.

⁵Este indicador mede a rentabilidade dos capitais próprios, ou seja, os capitais permanentes colocados à disposição da empresa pelos seus acionistas (capital social + prémios + reservas). Se uma empresa obtém uma rentabilidade dos capitais próprios de 15% isso significa que ela obteve um lucro de 15 euros por cada 100 euros de capital próprio (investimento dos acionistas).

⁶O rácio de autonomia financeira é um rácio financeiro que mede a solvabilidade da empresa através da determinação da proporção dos ativos que são financiados com capital próprio. “Ceteris paribus”, quanto mais elevado este rácio, maior a estabilidade financeira da empresa. Quanto mais baixo, maior a sua vulnerabilidade e risco.

Tabela 12- Rácio médio de Rendibilidade dos capitais próprios (2010 a 2013)

	2010	2011	2012	2013
SNF	9,7%	1,2%	-0,3%	2,6%
Construção	2,8%	-9,5%	-9,7%	-4,0%

Fonte: Banco de Portugal

Tabela 13 - Rácio médio de Autonomia financeira (2010 e 2013)

	2010	2011	2012	2013
SNF	30,5%	29,8%	29,3%	30,0%
Construção	22,3%	20,6%	20,3%	21,3%

Fonte: Banco de Portugal

No que concerne ao financiamento, o crédito dos bancos às empresas diminuiu cerca 20% (27B€) até ao final de 2013, desde o pico atingido em novembro de 2010 (138B€). O stock de empréstimos às empresas contraiu-se 8,9% em 2012, 5,6% em 2013. Os “spreads” das taxas de juro dos novos empréstimos às empresas portuguesas aumentaram de forma muito significativa entre 2010 e 2013. Por esse motivo, as empresas portuguesas defrontaram-se com taxas de juro bastante superiores às dos seus concorrentes europeus, o que teve naturalmente um impacto negativo no investimento e na competitividade, sendo ainda de referir que o rácio de crédito vencido aumentou exponencialmente no período em análise (Leão et al, 2014).

Tabela 14- Rácio médio de crédito bancário vencido (valores em fim de período)

	2010		2011		2012		2013	
	1.º Sem.	2.º Sem.	1.º Sem.	2.º Sem.	1.º Sem.	2.º Sem.	1.º Sem.	2.º Sem.
SNF	5,0%	4,8%	5,8%	7,2%	9,8%	10,8%	12,8%	13,8%
Construção	6,9%	7,1%	8,8%	11,6%	16,9%	18,9%	22,9%	24,5%

Fonte: Banco de Portugal

Relativamente ao financiamento líquido por dívida comercial (FLDC)⁷, existiu também um deterioramento das condições bastante evidente.

⁷O financiamento líquido por dívida comercial foi calculado pela diferença entre o saldo de fornecedores (líquido de adiantamentos) e o saldo de clientes (líquido de adiantamentos e ajustamentos).

Tabela 15 - FDLC | Em percentagem do volume de negócios (2010 a 2013)

	2010	2011	2012	2013
SNF	-3,4%	-3,5%	-3,4%	-3,5%
Construção	-6,5%	-7,9%	-11,3%	-14,0%

Fonte: Banco de Portugal

Este agravamento do FDLC poderá ser explicado por duas vertentes: o corte de crédito comercial dos fornecedores e/ou aumento deste aos clientes. Neste setor e no panorama de crise em que a economia portuguesa vive os atrasos são sistemáticos nos pagamentos por parte dos clientes (donos de obra, que além do mais, em especial as entidades públicas, se recusam a pagar os juros de mora previstos na Lei). No período em análise podemos destacar uma dilatação de cerca de 45% do prazo médio de recebimentos (PMR)⁸ do setor.

Tabela 16 - Rácio médio de PMR| Em n.º de dias (2010 a 2013)

	2010	2011	2012	2013
PMR	113	132	151	164

Fonte: Banco de Portugal

Em síntese, neste ciclo económico negativo e face à dependência de capitais alheios, no caso português, no universo das empresas do setor, será de esperar haver tendência para manipular os resultados no sentido ascendente, procurando dar uma imagem de sustentabilidade financeira.

Esta ideia é corroborada pelo estudo de Moreira (2006) que sugere que as empresas que têm mais necessidades de financiamento tendem a manipular o resultado para cima, ou menos para baixo, de forma a obterem melhores condições de acesso a custo do financiamento.

⁸Prazos médios de recebimentos = $365 \times [\text{Clientes}] / [\text{Vendas e serviços prestados ajustados de IVA na componente interna}]$

7. Desenvolvimento da Hipótese e Metodologia de Investigação

Apresentadas nos capítulos anteriores as evidências descritas na literatura sobre manipulação de resultados e as IDC, assim como, os incentivos resultantes do contexto empresarial português no setor da Construção suscetíveis de condicionar as escolhas contabilísticas por parte dos agentes económicos, desenvolve-se agora a hipótese de investigação e apresenta-se a metodologia de análise.

7.1. Desenvolvimento da Hipótese de Investigação

Num contexto de crise como o que vive o setor da Construção português, com níveis de endividamento bastante significativos, com necessidade de cumprimento de determinados rácios financeiros por parte das empresas para poderem exercer a sua atividade, espera-se e existem evidências empíricas que sugerem estarem reunidas todas as condições para os gestores manipularem os resultados no sentido ascendente com vista a obterem melhores condições de acesso ao financiamento (Moreira, 2006), assim como, com vista a cumprirem as exigências do organismo regulador – INCI (Jones, 1991).

Os instrumentos privilegiados para atuar sobre os resultados são as variáveis que implicam estimativas, pela flexibilidade que têm associadas. Entre elas, como referido anteriormente, estão as IDC que se torna uma das variáveis mais apetecíveis para a manipulação, na medida em que essa flexibilidade tende a não ser constrangida devido à não obrigatoriedade de publicação das estimativas usadas para o cálculo da IDC.

Sendo as IDC um gasto aceite fiscalmente, de acordo com Baralexis (2004) e Moreira (2008), poderia haver um incentivo fiscal (minimização do imposto a pagar), que levasse os gestores a adotarem critérios e políticas contabilísticas que favorecessem a diminuição dos resultados. No entanto, a intuição diz-nos que os incentivos no contexto do setor tendem a desencorajar os gestores a atuarem neste sentido, inclusive porque os créditos em mora sobre o Estado, regiões autónomas e autarquias locais ou aqueles em que estas entidades tenham prestado aval não são considerados de cobrança duvidosa para efeitos fiscais - principais clientes do setor.

A intuição que se pretende testar é, pois, a de que as empresas do setor da Construção tendem a fazer uso da discricionariedade existente nas normas⁹, em particular no que respeita às IDC, para manipulação do resultado no sentido ascendente.

Esta intuição é explanada pela seguinte questão de investigação:

H1: Empresas do setor da Construção tenderão a usar a discricionariedade existente nas normas, em particular no que respeita às Imparidades em Dívidas de Clientes (IDC), para atuarem sobre os resultados pré-manipulação e os aumentarem com vista a não registarem resultados negativos e/ou não verificarem variação negativa dos mesmos.

No capítulo seguinte apresentam-se a metodologia e a amostra estatística usadas para testar esta hipótese de trabalho.

7.2. Metodologia de Investigação

Atendendo a que o uso discricionário das IDC para efeitos de manipulação, objeto de análise do presente estudo, está associado à antecipação por parte das empresas do setor de resultados do(s) período(s) seguinte(s), a metodologia adotada assenta em dois níveis:

- i. Modelizar as variações das IDC, com vista a estimar a parte discricionária das mesmas, isto é, a parte das IDC que se prevê que não tenha sido registada com o propósito de aumentar os resultados.
- ii. Testar a hipótese de investigação, aferindo as dependências dos sinais das estimativas discricionárias obtidas face aos sinais dos resultados pré-manipulação e variações dos mesmos.

⁹ Conforme explanado anteriormente admite-se que o conceito poderá ser entendido de uma forma mais alargada.

7.2.1. Estimação da variação discricionária das IDC

Com vista a estimar a parte discricionária das IDC, isto é, a parte das IDC que se prevê que não tenha sido registada com o propósito de aumentar os resultados, adotou-se um modelo do tipo Jones (1991), adaptado à especificidade do presente estudo e ao contexto económico português. Torna-se, pois, comportamento similar ao de outros estudos, como é o caso de McNichols e Wilson (1988), que o usaram para estimação das provisões normais das empresas.

Para o efeito e tal como Jones (1991) a parte discricionária das IDC é dada pelo valor do erro de estimação, que é a *proxy* para a manipulação. Isto é,

$$DIDC_{it} = \varepsilon_{it} = IDC_{it} - 'IDC_{it} \quad (7.1)$$

em que,

$DIDC_{it}$ – Representa a variação discricionária das IDC da empresa i no período t ;

IDC_{it} - Representa o valor das IDC reconhecidas pela empresa i no período t ;

$'IDC_{it}$ – Representa o valor “normal” estimado das IDC que deveriam ser reconhecidas pela empresa i no período t ;

ε_{it} - Representa o erro de estimação.

O modelo econométrico concebido para explicar o valor “normal” das IDC incorpora variáveis explicativas que se consideram fatores-chave dessa variável. Na literatura e no contexto nacional, encontrámos o contributo de Rua (2012) para o tema identificando características empresariais explicativas do nível de IDC. No entanto, algumas das características por ele identificadas sugerem o reconhecimento com o intuito de manipulação de resultados. Deste modo, as variáveis que compõem o modelo desenvolvido neste estudo distanciam-se um pouco desse contributo e apoiam-se mais no instinto e no conhecimento empírico do funcionamento das empresas por parte do autor,

para não contagiar o modelo com variáveis que possam incluir nesse “valor normal” efeitos de manipulação.

As IDC resultam de um conjunto de determinantes económicas, financeiras e conjunturais. Em termos práticos, facilmente se identifica como determinantes a dimensão da empresa ou o seu volume de negócios, a sua capacidade de cobrar fundos, o nível de IDC já registadas em períodos anteriores e a conjuntura económica envolvente.

Será de esperar que as empresas que tenham um maior volume de negócios, e por isso, um volume de crédito a clientes superior, se não possuírem eficiência ao nível da cobrança tenderão a registar um maior nível de IDC do que empresas com um menor volume de crédito.

Todavia o reconhecimento de IDC não é algo estático e que contempla sempre uma avaliação do nível de IDC já registado por determinada empresa que se denomina de imparidades de clientes acumuladas. Admite-se, no entanto que esta rubrica contabilística poderá estar contagiada por manipulação de resultados, pois possibilita às empresas desreconhecerem clientes incobráveis do próprio ano com saldos de IDC existentes de períodos anteriores. Face ao exposto, optou-se por não incluir esta variável no modelo de forma a não o contaminar¹⁰.

Por fim atendendo a que o período em análise foi de crise, não se considerou também no modelo a conjuntura económica, mesmo admitindo que esta afeta em maior escala umas empresas que outras.

Tendo em consideração o que se acaba de referir, é estimado o seguinte modelo (7.2) de regressão linear¹¹ para explicação das IDC:

¹⁰ Foi adicionalmente testado o modelo incluindo a variável imparidades de clientes acumuladas - $IDC_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 VN_{it} + \alpha_3 \Delta Clientes_{it} + \alpha_4 IMP_ACUM_{it} + E_{it}$ - sendo que os resultados mostraram-se qualitativamente semelhantes aos apresentados para o modelo 7.2.

¹¹ Na generalidade da literatura a relação linear entre a variável dependente e as variáveis explicativas são a forma utilizada no tema da manipulação dos resultados que melhor reflete a relação entre as variáveis contabilísticas.

$$IDC_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 VN_{it} + \alpha_3 \Delta Clientes_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7.2)$$

em que,

IDC_{it} - Gasto de imparidade de clientes líquido, da empresa i no ano t , obtido através da diferença entre os gastos e as reversões de imparidades em dívidas de clientes descontada das reversões por reconhecimento de clientes incobráveis da empresa i no ano t .

VN_{it} - Representa o volume de negócios da empresa i no ano t .

$\Delta Clientes_{it}$ - Variação de clientes da empresa i no ano t , obtido pela diferença entre o saldo da conta “clientes conta corrente” mais o saldo da conta “clientes títulos a pagar”, da empresa i no ano t e os mesmos saldos da empresa i no ano $t - 1$.

ε_{it} - Erro de estimação para a empresa i , no ano t , que obedece às hipóteses clássicas dos modelos estimados por OLS¹².

Seguidamente debate-se, as razões da inclusão das variáveis no modelo, bem como os sinais esperados dos coeficientes estimados.

A inclusão da variável VN_{it} justifica-se com a consideração no modelo do nível de atividade e dimensão da empresa, podendo ser considerada uma variável puramente económica. Assim, será esperado que quanto maior for a dimensão/volume de atividade da empresa, maior será o nível de IDC registadas por esta, ou seja, espera-se que o coeficiente desta variável (α_2) seja positivo. Tal intuição é sustentada pelas evidências empíricas obtidas por Elliott e Shaw (1988) e Jarva (2007), que sugerem a existência de uma relação positiva entre a dimensão das empresas e o reconhecimento de perdas por imparidade, contrária à evidência empírica obtida por Rua (2012) que indicia que as

¹² Acrónimo do termo inglês – Ordinary Least Squares (OLS)

empresas de grande dimensão reconhecem, em termos relativos, menos perdas por imparidade do que as restantes empresas.

Incluir no modelo a variável $\Delta Clientes_{it}$ justifica-se para considerar a capacidade de cobranças e a rotação dos créditos de clientes da empresa, devendo ser considerada uma variável do foro financeiro. Assim, será esperado que quanto maior for o aumento desta variável (saldo do ano t superior ao saldo do ano $t-1$) da empresa, maior será o nível de IDC registadas por esta, ou seja, espera-se que o coeficiente desta variável (α_3) seja positivo.

O modelo 7.2, foi regredido por ano (2011 a 2013) apenas para as empresas com auditoria e Certificação Legal de Contas (CLC) “limpas” para a secção F da CAE Rev3. A regressão foi efetuada por ano, conforme defendido por McNichols (2000), com o intuito de obter o resíduo para cada uma das empresas do respetivo ano. A inclusão de apenas empresas com CLC “limpas” tem como objetivo levar para efeitos de consideração no modelo da melhor *proxy* possível de empresas sem manipulação de resultados fraudulenta.

Salienta-se ainda que, devido às variáveis incluídas não terem sido deflacionadas, podem existir eventuais situações de heteroscedasticidade. Atendendo a tal situação decidiu-se executar como um dos testes complementares ao presente estudo o deflacionamento das variáveis usadas pelo ativo da empresa i no ano $t-1$ com vista a aferir a robustez dos resultados apresentados.

7.2.2. Teste da hipótese

Neste ponto será discutido a especificação do modelo que permitirá testar a hipótese de investigação.

Relembre-se a hipótese em investigação: espera-se que as empresas do setor da Construção (Secção F da CAE Rev3) tenderão a usar a discricionariedade existente nas normas, em particular no que respeita às IDC, para atuarem sobre os resultados pré-

manipulação e aumentarem-nos com vista a não registarem resultados negativos e/ou não baixarem o nível de resultado do exercício anterior.

O modelo-base (7.3) a utilizar será o seguinte:

$$DIDC_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 R_{it} + \alpha_3 VR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7.3)$$

em que:

$DIDC_{it}$ – Sinal da variação de IDC discricionária, modelo 7.1, para a empresa i no período t . Variável *dummy* que assume o valor 1 se a manipulação for no sentido descente, i.e., reduzir o valor de IDC a registar, e o valor 0 caso contrário.

R_{it} – Variável *dummy* que representa o possível incentivo da empresa i no período t a evitar resultados negativos. A variável assume o valor 1 se o sinal do resultado corrigido da variação de IDC discricionária para a empresa i no período t for negativo e, simultaneamente, o resultado apresentado pela mesma empresa no mesmo período for positivo, e o valor 0 caso contrário. Como o resultado corrigido da variação de IDC discricionária não é diretamente observável foi necessário estimá-lo. Assim o resultado pré-manipulação é obtido a partir do resultado apresentado pela empresa i no momento t adicionando a variação discricionária das IDC da empresa i no mesmo momento. Atendendo ainda que as IDC são um gasto aceite fiscalmente conforme anteriormente referido, e caso não sejam aceites na totalidade no período em questão devem gerar ativos por imposto diferido, a variação discricionária das IDC adicionada ao resultado apresentado pela empresa i no período t foi corrigida pelo efeito fiscal.

VR_{it} – Sinal da variação entre o resultado corrigido da variação de IDC discricionária para a empresa i no período t e o resultado divulgado pela empresa i no período $t-1$. Variável *dummy* que assume o valor de 1 se a empresa apresenta uma variação negativa e o valor de 0 caso contrário.

ε_{it} - Erro de estimação para a empresa i no ano t, que obedece às hipóteses clássicas dos modelos estimados por OLS.

Tendo presente a referida hipótese, prevê-se que exista uma relação de dependência entre o sinal da variação de IDC discricionária ($DIDC_{it}$), designada por *proxy* da existência da manipulação, face:

- i) Ao resultado pré-manipulação, e
- ii) À não degradação do resultado apresentado no exercício anterior.

Para medir a dependência face ao resultado pré-manipulação (i) utiliza-se a variação do sinal de uma variável liberta da potencial discricionariedade resultante da manipulação por via das IDC - R_{it} . Prevê-se que as empresas do setor tenham um incentivo a manipular as IDC para não ostentarem resultados negativos, assim espera-se que o coeficiente (α_2) seja positivo.

Com intuito de aferir a dependência da manipulação das IDC face à não degradação do resultado apresentado no exercício anterior (ii) utiliza-se o sinal da variação entre o resultado corrigido da variação de IDC - variável descrita no ponto anterior- e o resultado divulgado pela empresa i no período t-1 - VR_{it} . Espera-se que as empresas do setor sejam incentivadas a manipular as IDC para não baixar o nível de resultado divulgado no período homólogo, pelo que espera-se que o coeficiente (α_3) seja positivo.

8. Seleção da Amostra e Estatísticas Descritivas

No presente capítulo descreve-se o procedimento utilizado na seleção da amostra e na recolha dos dados e discutem-se algumas estatísticas descritivas.

8.1. Seleção da Amostra

A amostra é constituída por empresas portuguesas da secção F da CAE Rev3, cujas demonstrações financeiras foram elaboradas segundo o SNC e auditadas no âmbito da revisão legal de contas e com as respetivas CLC sem reservas, disponíveis na base de dados SABI¹³, para o período de 2010 a 2013.

No que respeita à escolha de empresas auditadas no âmbito da revisão legal de contas com as respetivas CLC sem reservas, e conforme já explicitado, deve-se ao facto de estas serem o melhor *proxy* possível de empresas sem manipulação de resultados fraudulenta. O conceito de manipulação de resultados, neste estudo, tenta centrar-se apenas na discricionariedade existente no normativo contabilístico, pretendendo esta escolha afastar qualquer ruído relativo a manipulação de resultados fraudulenta. Porém admite-se que possam estar presentes na amostra comportamentos que colidam com o princípio da prudência e que possam ser considerados ilícitos.

A justificação do período selecionado deve-se à introdução do SNC no normativo contabilístico nacional, acontecendo a primeira data de relato a 31 de dezembro de 2010, que introduziu alterações aos PCGA. Todavia a análise circunscreve-se apenas ao exercício de 2011 e seguintes, porque a estimação das variáveis em variação carecem da utilização de valores do exercício anterior, pelo que implicaram o uso do exercício de 2010 para cálculo das mesmas.

A amostra recolhida da base de dados SABI foi ainda subordinada a alguns ajustamentos. Na tabela 17 é apresentado o processo de seleção da amostra para cada um dos exercícios.

¹³ SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos. Base de dados de informação económico-financeira de empresas portuguesas e espanholas.

Tabela 17- Processo de seleção da amostra

Descrição	N.º de Observações		
	2011	2012	2013
Empresas com demonstrações financeiras elaboradas segundo o SNC disponíveis na base de dados SABI	445.587	445.587	445.587
Empresas com anos com contas disponíveis: N e N-1	286.962	284.293	284.173
Empresas considerando apenas as empresas ativas	224.131	236.557	246.309
Empresas considerando apenas as sociedades anónimas, sociedades por quotas e sociedades unipessoais por quotas	223.085	235.457	245.156
Empresas considerando apenas a Secção F da CAE Rev3	24.178	24.979	25.340
Empresas com volume de negócios superior a 1 milhão de euros	1.159	1.159	1.159
Empresas após eliminação das observações com dados em falta no ano N e N-1	1.034	1.063	1.043
Empresas com nome de auditor e sem indicação de reserva de auditor no ano N e N-1	299	296	295
Empresas após eliminação das observações outliers da variável dependente	293	289	291

Conforme se depreende da análise da tabela, para chegar ao objetivo pretendido consideraram-se todas as empresas com contas elaboradas ao abrigo do SNC.

Posteriormente, e porque a construção das variáveis assim o obriga, foram selecionadas empresas com contas disponíveis no ano N e no ano N-1.

Para evitar que fossem consideradas na amostra empresas em que os resultados possam estar influenciados por situações anormais e/ou não estejam elaboradas sobre o princípio da continuidade, foram apenas consideradas as empresas que se encontravam em situação de ativas, desconsiderando todos os restantes estados, designadamente dissolução, liquidação, extinção, aquisição, encerramento legal, insolvência/trâmites de composição e temporariamente inativas.

De forma a construir uma amostra mais homogénea foram ainda eliminadas todas as empresas que não fossem sociedades anónimas, sociedades por quotas e sociedades unipessoais por quotas, ou seja, empresários em nome individual, estabelecimentos

individuais de responsabilidade limitada, setor empresarial local/regional/estado, cooperativas, associações, sociedades em nome coletivo, sociedades em comandita e outras formas jurídicas. Adicionalmente foram também eliminadas as entidades estrangeiras, dado possuírem características que as diferenciam de empresas de capital puramente nacional. Por exemplo, as empresas com capital estrangeiro tendem a reportar os seus resultados à sua empresa mãe com sede fora do nosso país, inserida num contexto diferente, pelo que os incentivos à manipulação de resultados tenderão a ser diferentes.

Tendo em conta que o foco de estudo é a seção F da CAE Rev3, foram eliminadas todas as outras secções.

Com vista a aperfeiçoar a máxima comparabilidade entre as empresas da amostra, apenas foram selecionadas empresas que possuam o seu volume de negócios superior a 1 milhão de euros.

Posteriormente, outro ajustamento imprescindível, foi eliminação de empresas que não continham todos os dados necessários para o estudo. Foram eliminadas as observações em que a SABI fornecia a indicação de “*não disponível*” para as seguintes rubricas: “*Clientes CC*” e “*Total do Ativo*”, por não se considerar uma situação dita normal. No entanto, as empresas que apresentassem valor nas rubricas “*Clientes CC*” e “*Total do Ativo*” e que eram admitidas na amostra para os restantes parâmetros que o estudo necessitou e a base de dados fornecia a indicação de “*não disponível*” foram considerados como zero, uma vez que a construção da base de dados tem subjacente que valores nulos que as empresas não tenham objetivamente preenchido como “zero” são considerados como “*não disponível*”.

Seguidamente e face ao objetivo do estudo, foram consideradas apenas as empresas com as demonstrações financeiras auditadas no âmbito da revisão legal de contas, o que implicou uma redução muito considerável do número de observações, não só pelo carácter particular do critério, como também pelo facto da base de dados utilizada não fornecer informação sobre todas as empresas sujeitas à revisão legal de contas. Das empresas previamente selecionadas que apresentavam nome de auditor apenas foram rejeitadas

aquelas que possuíam indicação quanto ao parecer do auditor de “Qualificado” ou “Rejeitado”, admitindo desta forma que não havendo informação a CLC estaria sem qualquer parecer do auditor – “limpa”.

Por fim, foram também eliminadas as observações *outliers* da variável dependente para trazer maior homogeneidade aos dados, 1% no sentido ascendente e 1% no sentido descendente (e.g. Costa e Moreira, 2010; Rua, 2012).

Assim, a amostra é representada por 293, 289 e 291 empresas para os exercícios de 2011, 2012 e 2013 respetivamente. Não constitui uma surpresa um número tão reduzido de observações, dado o facto de ser um setor onde a parte substancial das empresas é de pequena dimensão pelo que não estão obrigada a serem auditadas no âmbito da revisão legal de contas.

Seguidamente será apresentada uma caracterização da amostra com referência a algumas estatísticas descritivas.

8.2. Estatísticas Descritivas

Na presente secção e de modo a efetuar uma caracterização da amostra de trabalho, serão analisadas e comentadas as principais estatísticas descritivas da amostra¹⁴.

Na tabela 18 são apresentadas algumas estatísticas descritivas da amostra.

¹⁴ O trabalho estatístico e econométrico do presente estudo foi efetuado com recurso ao software EViews 8.1.

Tabela 18 - Estatísticas Descritivas da Amostra

Variáveis		Ano		
		2011	2012	2013
IDC	<i>Média</i>	117	74	187
	<i>Mediana</i>	0	0	0
	<i>Desv.Padrão</i>	667	264	1 332
VN	<i>Média</i>	12503	10318	12 217
	<i>Mediana</i>	5604	4896	5 351
	<i>Desv.Padrão</i>	26289	19928	30 353
Δ CLIENTES	<i>Média</i>	276	65	-192
	<i>Mediana</i>	1	-276	-7
	<i>Desv.Padrão</i>	6065	9103	2 361
RLE	<i>Média</i>	-307	325	669
	<i>Mediana</i>	50	36	54
	<i>Desv.Padrão</i>	8913	2899	6 579
Observações	<i>N.º empresas</i>	293	289	291

Notas:

- Os valores são apresentados em milhares de euros.
- Descrição das variáveis: IDC – imparidades em dívidas de clientes registadas pela empresa, VN - volume de negócios; Δ CLIENTES - variação do saldo de clientes da empresa e RLE - resultado líquido da empresa;

Como as amostras em cada exercício são compostas por diferentes empresas as ilações que irão ser traçadas no que respeita às estatísticas descritivas devem ser avaliadas sempre com especial cuidado. Atendendo a essa especificidade apenas são traçadas conclusões gerais.

Da análise da tabela 18 pode-se verificar que em média as empresas registaram mais IDC em 2011 e 2013, sendo 2013 o ano que tem um valor médio maior. Estes resultados poderão levar-nos a intuir que em 2011 (apogeu da crise) e 2012 as empresas poderão ter usado a discricionariedade existente nas normas reconhecendo o mínimo possível de IDC por forma a não verem os seus resultados tão penalizados. Atendendo que em 2013 a economia deu sinais de recuperação o reconhecimento de um valor médio superior IDC poderá ser explicado pela tentativa das empresas “reporem” os níveis deficitários de IDC constituídos nos exercícios anteriores, visto que os seus resultados pré-manipulação tenderão a ser mais robustos.

A intuição anterior é corroborada também pela evolução do RLE médio apresentado pelas empresas que ostenta uma evolução positiva, sendo 2013 o ano que apresenta um RLE médio maior, ou seja, o ano de 2013 poderá melhor “absorver” as IDC a registar.

A rubrica Δ CLIENTES também apresenta uma evolução positiva nos anos em análise. Em 2011 em média as empresas deparavam-se com uma variação negativa, o saldo de clientes em 2010 era superior ao saldo de 2011. Esta situação inverte-se nos anos seguintes o que leva-nos a intuir que as empresas passaram a conseguir cobrar/receber dos seus clientes valores antigos.

No que respeita ao grau de relação entre as principais variáveis usadas no estudo, a tabela 19 apresenta os seus resultados. Por questões de apresentação e simplificação, atendendo que os resultados são estatisticamente semelhantes à correlação anual, os coeficientes de correlação foram calculados a partir do total de observações dos 3 períodos em análise.

Tabela 19 - Matriz de correlação de Pearson

Variáveis	IDC	VN	ΔCLIENTES	RLE
IDC	-----	0,592***	0,254***	-0,074 **
VN	0,592***	-----	0,279***	0,048
ΔCLIENTES	0,254***	0,279***	-----	0,133***
RLE	-0,074 **	0,048	0,133***	-----

Notas:

- Descrição das variáveis: IDC - imparidades em dívidas de clientes registadas pela empresa, VN - volume de negócios; Δ CLIENTES - variação do saldo de clientes da empresa; RLE - resultado líquido da empresa;
- *Correlação estatisticamente significativa a menos de 10%; **Correlação estatisticamente significativa a menos de 5%; ***Correlação estatisticamente significativa a menos de 1%.
- O número de observações incluídas é de 873.

Constata-se que as variáveis independentes (VN e Δ CLIENTES) face à variável dependente (IDC) estão positivamente correlacionadas. Estes coeficientes positivos sugerem que um aumento do volume de negócios e/ ou uma variação positiva do saldo de clientes numa empresa tendem a conduzir a um aumento do nível de IDC.

Segundo Gujarati e Porter (2009), a existência de um coeficiente de correlação entre duas variáveis superior (em valor absoluto) de 0,8 seria indiciador de problemas graves de multicolinearidade, pesa embora este critério deve ser utilizado com cuidado. A literatura mais fundamentalista sugere ainda que valores superiores a 0,4 serão de evitar. A ocorrência de multicolinearidade entre as variáveis impossibilita a correta leitura das estimativas dos coeficientes de regressão (Oliveira et al., 2011). Poder-se-á depreender da análise da tabela 19 que existirá uma baixa multicolinearidade entre as variáveis do modelo em equação, pelo que é afastada essa hipótese.

No capítulo seguinte apresenta-se e discutem-se os resultados empíricos obtidos.

9. Resultados Empíricos

Neste capítulo analisar-se-ão os resultados da evidência empírica recolhida com a estimação dos modelos propostos no capítulo 7. Primeiramente serão apresentados os resultados da evidência empírica de base e, numa segunda fase analisados. Por fim, serão descritos os principais testes de robustez efetuados.

9.1. Discussão dos Resultados de Base

A tabela 20 apresenta os parâmetros da estimação do modelo 7.2 no que respeita ao cálculo da estimação da parte discricionária das IDC para as empresas da amostra.

Tabela 20 - Coeficientes de regressão do modelo 7.2

$IDC_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 VN_{it} + \alpha_3 \Delta Clientes_{it} + \varepsilon_{it}$							
Variáveis Explicativas	Sinal Esperado	2011		2012		2013	
		Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value
VN_{it}	+	0,009	0,00	0,002	0,01	0,032	0,00
$\Delta Clientes_{it}$	+	0,071	0,00	0,014	0,00	0,044	0,06
R2 (%)		65,20%		35,26%		51,05%	
R2 Ajustado (%)		65,05%		34,80%		50,71%	
Estatística F		272,821	0,00	77,876	0,00	150,175	0,00

O modelo testado é estatisticamente significativo, com um p-value = 0,00 para quase todas as variáveis do modelo, à exceção da variável $\Delta Clientes_{it}$, em 2013, que o coeficiente é estatisticamente significativo apenas a 10% e a variável VN_{it} , em 2012, que o coeficiente é estatisticamente significativo a 1%.

No que diz respeito à capacidade explicativa, o modelo tem subjacente um R^2 ajustado para ambos os exercícios superior a 34,80%, o que representa um nível de capacidade explicativa razoável.

A variável VN_{it} , conforme previsto, apresenta um coeficiente positivo o que constitui evidência empírica de que quanto maior o volume de negócios de uma empresa, maior tenderá a ser o nível de IDC que ela regista. Esta evidência empírica é contrária à obtida

por Rua (2012) no contexto nacional, e corrobora as obtidas por Elliott e Shaw (1988) e Jarva (2007) que sugerem a existência de uma relação positiva entre a dimensão das empresas e o reconhecimento de perdas por imparidade. Tal facto poderá ser explicado pelas características específicas do setor, nomeadamente a existência de uma base de ativos de maior dimensão. Outra justificação possível prende-se com as empresas de maior dimensão tenderem a estar dotadas de modelos de governação corporativa, sistemas de controlo interno e de reporte financeiro mais rigorosos do que empresas de menor dimensão, o que as levarão a ser mais prudentes (Bradashaw et al., 2004). Não será também de desconsiderar que as empresas de maior dimensão estão mais expostas ao escrutínio público, o que conduz ao uso de uma contabilidade mais conservadora (Watts e Zimmerman, 1978).

No mesmo sentido, o modelo vem trazer evidência empírica que quanto maior for $\Delta Clientes_{it}$ maior tenderá a ser a IDC a registar. A evidência obtida corrobora a experiência prática que nos diz que quando existe um aumento de dívidas a receber eventualmente existirão clientes em imparidade, dado que as IDC ocorrem devido à falta de cobrabilidade dos créditos vencidos.

No que respeita ao modelo que testa a hipótese em investigação recorde-se que se espera que as empresas do setor da Construção (Secção F da CAE Rev3) tenderão a usar a discricionariedade existente nas normas, em particular no que respeita às IDC, para atuarem sobre os resultados pré-manipulação e aumentarem-nos com vista a não registarem resultados negativos e/ou não baixarem o nível de resultado do exercício anterior. A tabela 21 sintetiza os resultados obtidos.

Tabela 21 - Coeficientes de regressão do modelo 7.3

$DIDC_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 R_{it} + \alpha_3 VR_{it} + \varepsilon_{it}$							
Variáveis Explicativas	Sinal Esperado	2011		2012		2013	
		Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value
R_{it}	+	0,434	0,00	0,416	0,00	0,530	0,00
VR_{it}	+	0,296	0,00	0,185	0,01	0,285	0,00
R2 (%)		21,45%		6,34%		24,30%	
R2 Ajustado (%)		20,91%		5,69%		23,77%	
Estatística F		39,607	0,00	9,692	0,00	46,224	0,00

Conforme tabela 21 o modelo é estatisticamente significativo (Teste F), assim como todos os seus coeficientes para o nível de significância de 1%. Embora o coeficiente R^2 seja modesto para o ano de 2012 o modelo apresenta razoável capacidade explicativa, de acordo com outros estudos existentes dentro do âmbito de manipulação de resultados.

Os resultados obtidos permitem corroborar a hipótese formulada de que as empresas usam a discricionariedade existente nas IDC para atuarem sobre os resultados pré-manipulação e aumentarem-nos com vista a não registarem resultados negativos e/ou não baixarem o nível de resultado do exercício anterior.

A existência de coeficientes de regressão da variável R_{it} superiores aos coeficientes de regressão da variável VR_{it} parecem sugerir que as empresas tendem a manipular os seus resultados preferencialmente para evitar resultados negativos e só posteriormente para evitar alterações do nível do resultado apresentado no exercício anterior.

Os resultados obtidos poder-se-ão explicar pelas exigências legais do setor, que obrigam ao cumprimento de determinados rácios nos quais os resultados ostentados pelas empresas tendem a ser uma componente importante (Jones, 1991).

Outra possível explicação, particularmente em empresas cuja gerência é da responsabilidade do proprietário, poderá basear-se em incentivos fiscais. Este tipo de empresas denotam uma forte propensão para evitar perdas com vista a reduzir a possibilidade de se verem confrontadas com auditorias fiscais, e ainda porque as entidades estão, na maioria das vezes, obrigadas a um pagamento mínimo de imposto, não existindo incentivo para reportar resultados inferiores a esse montante (Moreira, 2008). Adicionalmente o agravamento fiscal existente ao nível de tributação autónoma¹⁵ para empresas que ostentem resultados negativos pode igualmente ser um fator explicativo para os resultados obtidos.

¹⁵ O artigo 88.º n.º 14 do CIRC estabelece que as taxas da tributação autónoma previstas sejam aumentadas em 10% quando os sujeitos passivos apresentem prejuízo fiscal no período de tributação a que respeitem as despesas. – Entrou em vigor com a Lei do Orçamento do Estado para 2011.

No que respeita à manipulação com vista a evitar uma variação negativa de resultados e que em certa medida poderá ser entendido como alisamento de resultados¹⁶, as evidências empíricas obtidas sugerem estar presente embora possa não ser o principal incentivo das empresas a manipularem os seus resultados. Tal facto poderá ocorrer devido à conjuntura económica do período em análise. Considerando que a economia estava a viver um período de crise as empresas não teriam outra forma se não assumir as degradações dos resultados.

9.2. Testes de Robustez e Complementares

Adicionalmente aos testes anteriormente apresentados, foi efetuado um conjunto de testes que serão discutidos na presente secção, por forma a testar a evidência empírica obtida.

9.2.1. Estimação do modelo 7.2 com deflacionamento das variáveis e posterior estimação do modelo 7.3

Admitindo os possíveis problemas de heteroscedasticidade identificados na formulação do modelo 7.2 decidiu-se deflacionar as variáveis. O modelo 7.2. manteve-se estatisticamente significativo (Teste F), no entanto perdeu alguma capacidade explicativa - R^2 ajustado ficou compreendido entre 6% e 13,88%. Tal facto não penalizou os resultados do modelo 7.3 – hipótese a testar – que em termos globais mostraram-se qualitativamente semelhantes e por tal motivo e por uma questão de parcimónia, optou-se por não os tabelar.

9.2.2. Estimação do modelo 7.3 para resultados positivos “baixos”

As empresas de menor dimensão e com níveis de resultados mais baixos têm um maior incentivo em manipular os resultados de forma a evitar reportar perdas (Choi e Lee, 2002). A fim de tentar obter evidências de tal situação para a amostra em análise, extraiu-

¹⁶ Segundo Mulford e Comiskey (2002) é um caso particular de manipulação de resultados cujo objectivo consiste em diminuir a variabilidade dos resultados relatados para que a empresa seja percebida como de menor risco.

se uma subamostra com resultados líquidos positivos “baixos” compreendidos dentro do seguinte intervalo]0, 250.000] e reaplicou-se o modelo 7.3.

A tabela 22 apresenta os resultados empíricos obtidos.

Tabela 22 - Coeficientes de regressão do modelo 7.3 para resultados baixos

$DIDC_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 R_{it} + \alpha_3 VR_{it} + \varepsilon_{it}$							
Variáveis Explicativas	Sinal Esperado	2011		2012		2013	
		Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value
R_{it}	+	0,460	0,00	0,418	0,01	0,718	0,00
VR_{it}	+	0,342	0,00	0,326	0,00	0,218	0,01
R2 (%)		36,77%		17,05%		51,32%	
R2 Ajustado (%)		35,91%		15,83%		50,60%	
Estatística F		42,455	0,00	13,978	0,00	70,127	0,00
Observações		149		139		136	

Os resultados obtidos são bastantes semelhantes ao modelo base 7.3, sendo que os coeficientes e o R^2 aumentaram face ao modelo 7.3 base dotando-o de uma maior capacidade explicativa.

Poder-se-á desta forma intuir que as empresas estando no limiar de ostentarem um resultado positivo tenderão a ter um maior incentivo à manipulação, na medida em que um “pequeno ajuste” poderá representar apresentarem ou não resultados negativos e/ou variações negativas de resultados, evitando desta forma os possíveis constrangimentos enumerados no modelo original.

10. Conclusões

O presente estudo empírico procura, para o caso português das empresas de construção, investigar se as empresas utilizam a discricionariedade existente nas normas, em particular no que respeita às Imparidades em Dívidas de Clientes, para atuarem sobre os resultados pré-manipulação.

Vários estudos apresentam evidências de que os gestores tendem a selecionar as políticas contabilísticas que lhes permitam maximizar a sua utilidade - “*opportunistic behaviour*” (Jensen e Meckling, 1976).

Atendendo a que o setor da Construção em Portugal pode ser caracterizado por: uma predominância de micros e PME's geridas pelos proprietários; a existência de um forte alinhamento entre o sistema contabilístico e o fiscal; uma grande dependência das empresas de financiamento para prosseguirem com a sua atividade e por fim um setor no qual o acesso, permanência e nível máximo de atividade é restrito a empresas de que, entre outros condicionalismos, cumpram indicadores contabilísticos que indiciam a sua capacidade económico-financeira, tais características sugerem estarem reunidos diversos incentivos à manipulação de resultados descritos na literatura.

Destacam-se os contributos de Moreira (2006) que identificou evidências empíricas, especialmente em empresas cuja gerência é da responsabilidade do proprietário, da existência um incentivo fiscal que motiva as empresas portuguesas a adotarem medidas que reduzam a sua fatura fiscal, demonstrando que existe uma forte propensão para evitarem perdas. Tal facto deve-se às empresas que ostentam resultados negativos se verem confrontadas com auditorias fiscais, e ainda porque as entidades estão, na maioria das vezes, obrigadas a um pagamento mínimo de imposto (PEC – Pagamento Especial por Conta), não existindo incentivo para reportar resultados inferiores a esse montante (Moreira, 2009). No que respeita à dependência de financiamento Moreira (2006) sugere que as empresas que têm mais necessidades de financiamento tendem a manipular o resultado para cima, ou menos para baixo, de forma a obterem melhores condições de acesso a custo do financiamento. Por fim no que concerne a ser um setor regulado e que

o acesso depende de rácios contabilísticos podemos destacar o contributo de Jones (1991) que encontrou evidências empíricas que as empresas tendem a fazer manipulação de resultados com vista ao cumprimento das exigências dos organismos reguladores, nos casos em que tais exigências têm associados valores contabilísticos.

Com base nestes contributos, considerou-se de interesse investigar se as empresas do setor da Construção tendem a fazer uso da discricionariiedade existente nas normas, em particular no que respeita às IDC, para manipulação do resultado no sentido ascendente. Atendendo que se tenta avaliar o uso da flexibilidade da norma foram utilizadas como amostra apenas empresas auditadas no âmbito da revisão legal de contas com as respetivas CLC sem reservas, por serem o melhor *proxy* possível de empresas sem manipulação de resultados fraudulenta. No entanto admite-se que poderá não ser claro classificar como simples uso da flexibilidade da norma os casos em que, por exemplo, a empresa não registre uma perda por imparidade porque isso iria deteriorar o resultado. Podendo ser considerado um comportamento ilícito, por conflitar com o princípio da prudência. Neste contexto, o conceito poderá ser entendido de uma forma mais alargado.

A evidência empírica obtida corroborou a hipótese formulada. Os resultados obtidos sugerem a existência de uma relação entre o sinal da estimativa discricionária das IDC e o sinal dos resultados pré-manipulação e o da variação de resultados. Tais resultados indicam que as empresas do setor da Construção tendem fazer manipulação dos resultados com recurso IDC para evitar por um lado ostentarem resultados negativos e por outro possuírem variações de resultados negativas.

Os resultados apresentados poderão ser relevantes para toda a comunidade académica, para a Autoridade Tributária, para o Instituto da Construção e do Imobiliário, mas especialmente para as entidades emissoras de normativos contabilísticos, e para todos os utilizadores de informação financeira. É relevante para a comunidade académica porque fornece evidência empírica que contribui para uma melhor compreensão do impacto das IDC na qualidade das demonstrações financeiras; para a Autoridade Tributária porque o presente estudo alerta para a temática da manipulação de resultados, que pese embora até permita teoricamente um encaixe de receita, pode na realidade não implicar o pagamento

de IRC devido à dedução de prejuízos fiscais; para o Instituto da Construção e do Imobiliário alertando-os para a manipulação de resultados em especial para um dos instrumentos que as empresas possuem para poderem escarnecer os requisitos contabilísticos necessários para o acesso à atividade; também consideramos que possa ser especialmente importante para as entidades emissoras de normativos contabilísticos, porque apresenta um maior conhecimento do alcance prático do normativo contabilístico existente, assim como da discricionariedade permitida pelo mesmo sugerindo a alteração das normas no sentido de criar a obrigatoriedade de publicação das estimativas usadas para o cálculo da IDC; por fim, é importante para todos os utilizadores de informação financeira porque deixa um alerta para uma realidade que pode distorcer a informação que é útil para a tomada de decisões.

O presente estudo pese embora a sua relevância apresenta algumas limitações, que deverão ser consideradas na interpretação dos resultados. Inicialmente ressalvamos as limitações, globalmente reconhecidas, do modelo dos “*accruals*” que apesar de desempenhar um importante papel na investigação empírica em Contabilidade, é de aceitação geral na literatura que tais modelos não funcionam bem na identificação das práticas de manipulação por serem mal especificados (Dechow et al., 1995) e imprecisos na estimação da variação os “*accruals*” discricionários (Guay et al., 1996). Destacamos também o facto do período analisado se cingir a apenas três anos muito marcados pela situação do País, dado que a primeira data de relato do atual normativo contabilístico, SNC, foi em 31 de dezembro de 2010, o período de vigência do normativo é ainda reduzido. Por fim salienta-se que devido ao facto de se tentar restringir o estudo a manipulação de resultados não fraudulenta, optando por uma amostra constituída apenas por empresas com auditoria e CLC “limpa” reduziu a análise a um número reduzido de observações.

Estas limitações abrem, no entanto, novas portas para a investigação futura. Desde logo alargar o estudo a um conceito de manipulação de resultados mais amplo incluindo todas as empresas do setor, até porque conforme defendido por Amat e Blake (2002), é possível encontrar dois pontos em comum, em ambas as situações existe a intenção de enganar e constituem uma resposta às dificuldades financeiras da organização. Outra sugestão

prende-se com a repetição deste mesmo estudo mas com um número mais alargado de anos, idealmente com uma conjuntura melhor do que a do presente estudo por forma a possibilitar a análise do comportamento das empresas no que respeita à componente envolvente. Por fim, uma última sugestão prende-se com a realização de estudos de opinião, bem como inquéritos e entrevistas aos Técnicos Oficiais de Contas no sentido de se perceber qual é a importância pelos mesmos atribuída às características qualitativas e aos constrangimentos à informação, bem como da sua preferência por determinados comportamentos no que diz respeito às IDC.

Referências Bibliográficas

Afonso, F. P., A. M. Sequeira, J. M. Morais e L. Hill (1998), “O sector da construção - diagnóstico e eixos de intervenção”, *IAPMEI (Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento), Observatório das PME*.

Ahmed, A. S., B. K. Billings, R. M. Morton e M. Stanford-Harris (2002), “The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and its Reducing Debt Costs”, *The Accounting Review*, Vol. 77, Nº 4, pp. 867-890.

Amat, O. e J. Blake (2002), *Contabilidad Creativa*, Ediciones Gestión 2000. Barcelona, pp. 9 - 202.

Baganha, M. I., J. C. Marques e P. Góis (2002), “O Sector da Construção Civil e Obras Públicas em Portugal: 1990-2000”. *Oficina n.º 173*, Publicação do CES.

Banco de Portugal (2010), “Relatório do Conselho de Administração – Relatório e Contas 2010 ”, *Banco de Portugal*.

Banco de Portugal (2014), “Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2009-2014”, *Estudos da Central de Balanços*.

Baralexis, S. (2004), “Creative Accounting in Small Advancing Countries: The Greek Case”, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 19, Nº 3, pp. 440 – 461.

Beneish, M. (2001), “Earnings Management: A Perspective”, *Managerial Finance*, Vol. 27, Nº 12, pp. 3 - 17.

Bradshaw, M. T., B. J. Bushee e G. S. Miller (2004), “Accounting choice, home bias and U.S investment in non-U.S. firms”, *Journal of Accounting Research*, vol. 42, nº. 5, pp.795-840.

Brás, F. A. (2010), “O Impacto do SNS na Análise Financeira”, *Revista Contabilidade & Empresas*, Nº 2, Série 2, pp. 10-16.

Burgstahler, D. e I. Dichev (1997), “Earnings management to avoid earnings decreases and losses”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, Nº 1, pp. 99-126.

Carrapiço, J. (2010), “POC versus SNC – clientes de cobrança duvidosa”, *Revista dos Técnicos Oficiais de Contas*, Nº 120, pp. 41-42.

Choi, B., B.B. Lee (2002), “Company Size, Auditor type and Earnings Management”, *Journal of Forensic Accounting*, Vol. 3, pp. 27-50.

Coppens, L. e E. Peek, (2005), “An Analysis of Earnings Management by European Private Firms”, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 14, pp. 1-17.

Costa, M. e J. Moreira (2010), “A Experiência do Auditor como Determinante da Qualidade da Auditoria: uma análise para o caso português”, *Revista Contabilidade & Gestão*, Nº 9, pp. 9-47.

Cunha, C. A. S., A. Correia e P. Oliveira (2010), “Justo valor ou imparidade em contexto de crise?”, *Revista dos Técnicos Oficiais de Contas*, Nº 129, pp. 28-37.

Cunha, M. (2013), “Métodos empíricos para detectar práticas de manipulação de resultados”, *Revista da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas*, Nº 63, pp. 15-23.

DeAngelo, H., L. DeAngelo, e D. Skinner (1994), "Accounting choice in troubled companies", *Journal of Accounting and Economics*, 10, pp.193-225.

DeAngelo, L. (1986), "Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders", *The Accounting Review*, 61, pp. 400-420.

Dechow, P. (1994), "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals", *Journal of Accounting and Economics*, 18, pp. 3-42.

Dechow, P., e D. Skinner (2000), "Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners and regulators", *Accounting Horizons*, Vol. 14, Nº 2, pp. 235-250.

Deloitte/Aneop (2009), *O Poder da Construção em Portugal - Impactos 2009/10*, Deloitte/Aneop, Lisboa.

Elliott, J. e W. Shaw (1988), "Write-Offs as Accounting Procedures to Manage Perceptions", *Journal of Accounting Research*, Vol. 26, pp. 91-119.

FEPICOP (2012), *Federação Portuguesa da Indústria da Construção e Obras Públicas*, <http://www.fepicop.pt>, acedido em 31 de agosto de 2015.

Guay, W., S. Kothari e R. Watts (1996), "A market-based evaluation of discretionary accrual models", *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, pp. 83-105.

Gujarati, D. e D. Porter (2009), *Basic Econometrics*, 5th Edition, Boston: McGraw-Hill.

Healy, P. (1985), "The effect of bonus schemes on accounting decisions", *Journal of Accounting and Economics*, 7 (1-3), pp. 85-107.

Healy, P. e J. Wahlen (1999), "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting", *Accounting Horizons*, Vol. 13, Nº 4, pp. 365-383.

Jackson, S. e X. Liu (2010), "The Allowance for Uncollectible Accounts, Conservatism, and Earnings Management", *Journal of Accounting Research*, Vol. 48, N 3, pp. 565-601.

Jarva, H. (2007), "Impairment Write-Offs, Discretionary Accruals, and Earnings Persistence", <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.180.6302&rep=rep1&type=pdf>, acedido em 31 de agosto de 2015.

Jensen, M. e W. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.

Jones, J. (1991), "Earnings management during import relief investigations", *Journal of Accounting Research*, 29 (Autumn), pp. 193-228.

Jones, M. (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*, England: John Wiley & Sons Ltd.

Leão, J., A. Martins e J. Gonçalves (2014), "Crescimento Económico e Financiamento da Economia Portuguesa", *Boletim Mensal de Economia Portuguesa*, Nº11, pp.55-69.

McNichols, M. e P. Wilson (1988), "Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts", *Journal of Accounting Research*, Vol. 26, pp. 1-31.

McNichols, M. (2000), "Research design issues in earnings management studies", *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 19, pp. 313-345.

Morais, B. S. (2014), "Trabalhos para a própria Entidade e os Rácios Financeiros mínimos exigidos - uma análise para o sector da Construção", *Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão, Faculdade de Economia da Universidade do Porto*.

Moreira, J. (2006), "Are Financing Need a Constraint to Earnings Management? – Evidence for Private Portuguese Firms", <http://www.fep.up.pt/investigacao/cete/papers/dp0610.pdf>, acedido em 31 de agosto de 2015.

Moreira, J. (2008), “A Manipulação dos Resultados das Empresas: um contributo para o estudo do caso português”, *Jornal de Contabilidade*, Nº 373, pp. 112-120 (1ª parte), *Jornal de Contabilidade*, Nº 374, pp. 144-153 (2ª parte).

Moreira, J. (2009), "O PEC e outros 'sinais' fiscais: impacto sobre a manipulação dos resultados. Um estudo para o caso das empresas portuguesas com prejuízos consecutivos", *Jornal de Contabilidade*, Maio, Ano XXXIII, nº 386, pp. 155-169.

Mulford, C. e E. Comiskey (2002), *The financial numbers game: detecting creative accounting practices*, Hoboken: John Wiley.

Nunes, R. (2014), “As implicações das práticas de alisamento de resultados na qualidade da informação”, *Revista da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas*, Nº 64, pp. 33-40.

Oliveira, Margarida M. (2008), ”Manipulação de Resultados por Empresas em Dificuldades Financeiras: estudo para um caso Português” *Dissertação de Mestrado em Ciências Empresariais - Especialização em Contabilidade. Faculdade de Economia da Universidade do Porto*.

Oliveira, M. M., L. Santos e N. Fortuna (2011), *Econometria*, Lisboa: Escolar Editora.

Pinheiro, F. S. (2008), “Candidatura a subsídios de investimento e manipulação dos resultados: um estudo para o caso português”, *Dissertação de Mestrado em Ciências Empresariais - Especialização em Contabilidade, Faculdade de Economia da Universidade do Porto*.

Rodrigues, J. (2009), *SNC – Sistema de Normalização Contabilística Explicado*, Porto: Porto Editora.

Rua, R. (2012), “Perdas por Imparidade em Dívidas a Receber e Características Empresariais: Uma análise para o caso Português”, *Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Faculdade de Economia da Universidade do Porto*.

Sá, Sara (2014), “Auditoria e Manipulação dos Resultados através das Imparidades em Dívidas a Receber de Clientes: Um Estudo para o Caso Português.” *Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão, Faculdade de Economia da Universidade do Porto*.

Sanches, Pedro C. (2010), “Medição de Desempenho das Empresas de Construção Civil e Obras Públicas em Portugal”, *Dissertação de Mestrado em Engenharia Civil, Instituto Superior Técnico da Universidade Técnica de Lisboa*.

Schipper, K. (1989), “Commentary on earnings management”, *Accounting Horizons*, Vol. 3, pp. 91-102.

Sequeira, A. M. (2006), *Construção & Desenvolvimento: O Compromisso Inadiável*, Lisboa: ANEOP.

Spear, N. e A. Taylor (2011), “Asset Write-Downs: Evidence from 2001-2008”, *Australian Accounting Review*, Vol. 21, Nº 1, pp. 14-21.

Tse, R. Y. e S. Ganesan (1997), “Causal relationship between construction flows and GDP: evidence from Hong Kong”, *Construction Management and Economics*, Volume 15, pp. 371-376.

Watts, L. R. e J. L. Zimmerman (1978), “Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards”, *The Accounting Review*, vol. LIII, nº 1, pp. 112-134.