



Impostos Diferidos como Instrumento de Manipulação das Demonstrações Financeiras

por

José Luís Nunes de Almeida

**Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controlo de
Gestão**

Orientador: Professor Doutor Júlio Manuel dos Santos Martins

2013

Nota Biográfica

José Luís Nunes de Almeida, nascido a 3 de Janeiro de 1966 é licenciado em Economia pela Faculdade de Economia do Porto desde 1990, possui um MBA com especialização em Fiscalidade e Pós Graduação em Management Avançado pelo Instituto de Estudos Financeiros e Fiscais.

Ao longo dos últimos 20 anos frequentou várias acções de formação e seminários promovidos por organismos públicos, câmaras e associações profissionais sobre temas da actualidade empresarial.

Ao longo da sua carreira profissional exerceu funções, em Portugal e no estrangeiro, de direcção e administração financeira em diversas empresas ligadas a vários sectores de actividade industrial e comercial.

Participou ativamente em processos de aquisição, concentração e reestruturação empresariais bem como em projectos de internacionalização.

Foi por diversas vezes convidado como orador em seminários sobre internacionalização promovidos por bancos nacionais e estrangeiros. Colaborou ainda com a Universidade de Aveiro em programas de formação em empresariado para finalistas e recém-licenciados.

Actualmente é director financeiro numa gestora privada de fundos de private equity.

Agradecimentos

Retornar à Faculdade de Economia do Porto de onde há quase 25 anos saí licenciado, foi reviver uma das mais emocionantes e enriquecedoras etapas de vida. O *saber* que desta Faculdade recebi tem sido o mais relevante ativo profissional que reconhecidamente preservo com estima e muito orgulho.

Ao meu orientador Professor Doutor Júlio Manuel dos Santos Martins pela inextinguível disponibilidade, saber, empenho e dedicação com que sempre me acompanhou neste trabalho de vários meses.

A todos os professores do Mestrado de Contabilidade e Controlo de Gestão, ao seu diretor Professor Doutor Rui Manuel Couto Viana pelos elevados contributos que aportaram a este desafio encetado em Outubro de 2011.

À minha mulher e à minha filha, pelo estímulo, pela compreensão nas súbitas e frequentes mudanças de “humor” e ausências.

Ao meu pai e em memória da minha mãe pelo legado que deles recebi de dedicação, empenho e ambição.

Aos meus colegas de mestrado, pela rápida integração e colaboração.

Finalmente um agradecimento especial ao meu amigo Serras, a atitude resiliente, os conselhos, críticas e recomendações foram um importante contributo na produção e conclusão do presente trabalho.

Resumo

A presente dissertação tem como objectivo aferir se a contabilização dos ativos por impostos diferidos é feita mais como um instrumento tendo em vista melhorar o desempenho financeiro das organizações ou se a sua utilização se deve exclusivamente à obrigatoriedade das empresas (desde 2005 para as empresas cotadas e a partir de 1 de Janeiro de 2010 para todas as empresas) adoptarem as Normas Contabilísticas de Relato Financeiro (NCRF).

Para tal será enquadrado a utilização de activos por impostos diferidos dentro daquilo a que na literatura internacional se designa por “*earnings management*”.

O estudo empírico efectuado tem como ponto de partida a informação obtida na base de dados SABI utilizando o conjunto de empresas situadas em território nacional sendo propósito a detecção de relações estatísticas significativas entre a variável dependente, ativos por impostos diferidos, e as variáveis explicativas, nomeadamente a autonomia financeira, a rentabilidade do activo e o endividamento. É expectável que estas variáveis estimulem os gestores a privilegiarem a utilização de ativos por impostos diferidos como forma de melhorar os rácios de rentabilidade e solvabilidade.

Abstract

This dissertation aims to provide evidence about whether the accounting treatment of deferral taxes is carried out to improve the companies' financial performance or its use is only explained by the mandatory requirements of the accounting rules.

In order to do so, this issue will have as theoretical background what is known internationally as “*earnings management*”.

The empirical work will be based on data provided by SABI database for Portuguese companies. It aims to evaluate the impact of the equity ratio, return on assets and debt on the level of deferral tax assets (the dependent variable). We can expect that managers use the recognition of deferral tax assets as a way to improve the return as well as the solvability of their companies.

Índice

Capítulo I - Introdução	1
1.1 – Enquadramento económico – social.....	2
1.2 - Definições teóricas.....	3
1.3- Motivações.....	4
1.4 - Enquadramento legal.....	6
1.5- Objectivos da dissertação	8
1.6 – Modelo	9
Capítulo II - Revisão da literatura.....	10
2.1 - Earnings Management	10
2.1.1 - Enquadramento	10
2.1.2 -Definição	11
2.1.3 - Motivações.....	13
2.2 - Earnings Management utilizando ativos por impostos diferidos	15
2.2.1 – Enquadramento.....	15
2.2.2 – Definição	16
2.2.3 – Motivações	17
Capítulo III - Estudo Empírico	19
3.1 – Introdução.....	19
3.2 - Hipoteses a testar	19
3.3 – Definição das variáveis.....	20
3.4 – O Modelo Empírico	21
3.5 - A Amostra.....	21
3.6 – Estatísticas Descritivas da Amostra.....	22
3.7 – Resultados Empíricos	24
3.8 - Testes de Robustez	25
3.9 - Conclusões	28
Capítulo IV - Conclusão	30
4.1 – Conclusões.....	30
4.2 - Limitações	31
4.3 - Linhas para investigação futura	31
Referências.....	33

Lista de Abreviaturas

NCRF - Normas Contabilísticas de Relato Financeiro

IASB - International Accounting Standard Board

POC - Plano Oficial de Contabilidade

SABI - Sistema de Análise de Balanços Ibéricos

PMEs - Pequenas e Médias Empresas

IAS - International Accounting Standards

AIDatv - Ativos por impostos diferidos sobre o total do ativo

AF - Autonomia financeira, medida pelo rácio de capitais próprios sobre o ativo total

Latv - Logaritmo natural do ativo total

RAIatv - Resultados antes de impostos sobre o ativo total

DIVatv - Dívida financeira total sobre o ativo total

Índice de Tabelas:

Tabela 1 – Seleção da Amostra.....	22
Tabela 2 – Estatísticas Descritivas. Dados 2010.....	22
Tabela 3 – Matriz de Correlação.....	23
Tabela 4 – Coeficientes de Correlação, Teste t , Grau de Significância.....	24
Tabela 5 – Estatísticas Descritivas. Dados 2011.....	25
Tabela 6 – Matriz de Correlação.....	26
Tabela 7 – Coeficientes de Correlação, Teste t, Grau de Significância.....	27
Tabela 8 – Tabela de Conclusões.....	28

Capítulo I - Introdução

Num mundo cada vez mais competitivo e onde cada vez mais a gestão profissionalizada vai substituindo a “gestão accionista”, o desempenho dos gestores torna-se um factor crítico destes profissionais obrigados a uma avaliação constante e refinada dos seus resultados.

Por outro lado, novas regras de análise por parte das instituições financeiras financiadoras tornam também cada vez mais pertinente a melhoria do desempenho e da estrutura de capitais das empresas de forma a melhorar o custo do capital alheio ou até mesmo a permitir a obtenção e a manutenção dos níveis de financiamento exigidos.

Os resultados passados deixaram de ter a importância outrora atribuída. A gestão “para o futuro”, gestão prudente, é vista com apreensão e muitas vezes com desconfiança, dados os objectivos de “gestão do presente”.

É pelos resultados actuais que os gestores garantem a sua credibilidade no mercado de trabalho, o seu posto de trabalho e a sua remuneração, seja a fixa seja a componente variável.

É ainda por aquilo que apresentam que são hierarquizados no ranking dos gestores e consequentes prémios de reconhecimento de gestão.

A nível das organizações são os rácios económicos e financeiros actuais os principais indicadores utilizados para atrair investidores, melhorar o custo do capital próprio e alheio, incrementar linhas de crédito, contratar produtos, serviços e até mesmo atrair os melhores profissionais.

A reforçar esta preocupação por parte dos gestores surgiram em 2010 as novas regras de Basileia II, que implicaram por um lado a uma melhoria dos níveis de robustez dos balanços das empresas e por outro a uma maior atenção à qualidade da informação neles contida contrastando com a atitude mais subjectiva de concessão de crédito focada sobretudo na “relationship lending” (Berger e Udell , 2002).

1.1 – Enquadramento económico – social

É pelos indicadores de desempenho e robustez da sua estrutura de capitais que as empresas demonstram ao mercado financeiro a sua capacidade para gerar valor e atrair capital.

Num ambiente cada vez mais global e competitivo, as empresas tendem a apresentar níveis de rentabilidade operacional equivalentes entre si. Seja porque os custos de produção estão cada vez mais equiparados, seja porque os preços de mercado dos produtos e serviços que comercializam estão crescentemente homogeneizados num mercado tendencialmente mais aberto e global.

Estes factores estimulam os decisores das empresas a utilizar, eventualmente de forma oportunista, instrumentos previstos nos normativos contabilísticos resguardados por aceitáveis critérios subjectivos e que lhes direccionam os resultados finais para os níveis mais adequados aos seus objectivos pessoais ou corporativos.

Existem, no entanto, diferentes objectivos consoante a geografia e dimensão das empresas. Se nas grandes empresas a gestão profissionalizada tende a privilegiar a valorização dos seus activos (via montante dos seus resultados), já nas empresas de menor dimensão (e sobretudo na Europa, na qual predominam as pequenas e médias empresas e onde a ligação entre a fiscalidade e a contabilidade é mais notória), os decisores tenderão naturalmente a privilegiarem a redução da “ factura” fiscal a pagar.

1.2 - Definições teóricas

A atitude de utilização dos instrumentos que os normativos legislativos colocam à disposição dos decisores como forma de melhorar o desempenho das organizações é genericamente designada por *manipulação de resultados* (“*Earnings Management*” na literatura anglo-saxónica).

As duas mais comuns definições encontram-se em Schipper (1989) e em Healy e Wahlen (1999).

Schipper (1989) define “*Earnings Management*” como uma intervenção externa sobre as demonstrações financeiras de forma a obter um qualquer ganho, enquanto Healy e Wahlen(1999) refere tratar-se de uma manipulação feita pelos gestores nas demonstrações financeiras de forma a induzir em erro os accionistas e credores em geral ou, atendendo a contractos de agência, deturpar em benefício próprio as mesmas demonstrações financeiras.

Earnings Management é, pois, o resultado das escolhas contabilísticas dos gestores no sentido de, através do relato financeiro, obterem um ganho específico para si próprios ou para as respectivas empresas (e.g. Moreira 2006).

Importa realçar que nesta definição teórica, não totalmente consensual e que “*necessita de discussão e uma teoria única*” (Dechow e Skinner 2000);(Schipper 1989), encontramos uma distinção relevante para aferir características comportamentais bem distintas :

1. Manipulação de resultados como uma actuação propositada, utilizando mecanismos fraudulentos de deturpação da informação;
2. Manipulação de resultados como uma actuação propositada, utilizando a flexibilidade e a subjectividade permitida pelo *Princípios de Contabilidade*

Geralmente Aceites de forma a melhorar o desempenho e a posição financeira do balanço.

Naturalmente que nos debruçaremos sobre a segunda distinção, não esquecendo que como corolário da primeira encontramos recentemente escândalos como os da Enron e Worldcom nos EUA , os da Ahold e Parmalat na Europa e em Portugal o *caso BPN* apenas para citar os mais mediáticos.

1.3 - Motivações

A generalidade da literatura internacional refere como principais estímulos à manipulação de resultados:

- O mercado de capitais, de forma a que os gestores não defraudem as expectativas dos investidores;
- Os mercados de dívida, obrigando as empresas a atingirem ou manterem determinados rácios de robustez económica e financeira;
- Os contratos de agência (na expressão de Jensen e Meckling (1976)), estimulando os gestores a apresentar elevadas performances que serão reflectidas nos seus próprios prémios de desempenho;
- As exigências dos reguladores (Watts e Zimmerman, 1978 ; Healy e Wahlen, 1999; Fiel et al, 2001) ;

Neste último caso poderá ser uma exigência negativa permitindo a criação barreiras protectoras em determinado sector (Jones, 1991).

Na realidade este tipo de preocupações verificam-se mais em mercados onde existe grande dependência dos mercados de capitais e uma grande independência entre o sistema fiscal e contabilístico (Moreira, 2006).

Na Europa, o estímulo é bem mais direccionado para a vertente fiscal. A realidade demonstra-nos uma maior relação entre a fiscalidade e a contabilidade e naturalmente as

preocupações dos gestores centram-se na redução da carga fiscal sobre as empresas. Este factor condiciona as decisões a comportamentos mais prudentes e conservadores direccionando os gestores para decisões em que privilegiam um menor pagamento de imposto.

No caso Português essa atitude é ainda mais vincada (Moreira, 2006) , já que o contexto económico Português se caracteriza essencialmente em três aspectos :

- Predominância de PME¹
- Mercado de capitais apenas acessível a pequeno número de empresas
- Sistema contabilístico alinhado com sistema fiscal

Esta atitude acarreta dificuldades acrescidas tendo em conta que contrasta com uma maior necessidade de melhorar o desempenho das organizações, de acordo com as crescentes exigências das instituições financiadoras.

As novas regras do sistema bancário trazidas por *Basileia II* exige que as decisões de crédito e o respectivo custo estejam mais suportadas em modelos, criados pelas instituições financeiras, onde critérios mais objectivos centrados na robustez da estrutura financeira dos balanços das empresas são determinantes para o custo e mesmo para o deferimento das operações bancárias, fonte primordial de financiamento das pequenas e médias empresas.

Com esta condicionante os gestores são estimulados a agir de forma a melhorar o desempenho das organizações, procurando actuar sobre indicadores que melhorem os rácios económicos e financeiros das suas empresas, contrastando com o objectivo até então primordial de reduzir a carga fiscal pela apresentação de resultados tributáveis menores.

¹ Na prática utiliza-se recomendação da Comissão Europeia 96/280/CE de 1996 para considerar PME as empresas que tenham menos de 250 trabalhadores , volume de negócios inferior a 40 milhões euros ou de balanço total 27 milhões e não sejam detidas em 25% ou mais por uma não PME

A crescer a este estímulo começa a ter mais expressão a existência de uma maior profissionalização da gestão, corolário de mercados mais agressivos e expostos à competitividade a nível global.

Assim a necessidade de actuar na melhoria dos indicadores económico e financeiros é hoje uma realidade que Basileia II e a profissionalização da gestão trouxeram.

Este trabalho procurará aferir se os impostos diferidos, nomeadamente os activos por impostos diferidos, são utilizados como um instrumento de melhorar o desempenho das organizações ou se a sua utilização se deve exclusivamente à obrigatoriedade do seu uso (desde 2005 para as empresas cotadas e a partir de 1 de Janeiro de 2010 para todas as empresas que adoptaram as NCRF).

1.4 - Enquadramento legal

Em Portugal a contabilização dos “ Impostos Diferidos” encontra-se regulada pela NCRF 25, que por sua vez tem por base a Norma Internacional de Contabilidade 12 - Impostos sobre o Rendimento (adoptada pelo texto original do Regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão, de 3 de Novembro).

Actualmente em Portugal, as entidades sujeitas ao SNC podem optar por usar uma Norma específica, preparada para as Pequenas Entidades, se cumprirem pelo menos 2 dos seguintes critérios

- Total de balanço até € 1.500.000
- Vendas até € 3.000.000
- Nº trabalhadores até 50

e não forem obrigadas a aplicar o SNC Geral (Artº 3º, 9º e 10º do DL 158/2009 de 13 de Julho).

Em Portugal, no primeiro ano de adopção das NCRF detectou-se 9.134 empresas possuindo pelo menos 2 desses critérios², das quais apenas 2.238 contabilizaram ativos por impostos diferidos.

Este resultando ilustra ainda a predominância de empresas de reduzida dimensão no tecido empresarial português, atendendo ao facto da amostra inicial ser constituída por 467.931 empresas.

Verificamos que a norma prescreve o tratamento contabilístico dos impostos sobre o rendimento, nomeadamente no que respeita:

- À recuperação futura (liquidação) da quantia escriturada de ativos (passivos) que sejam reconhecidos no balanço;
- A transacções e outros acontecimentos do período corrente que sejam reconhecidos nas demonstrações financeiras.

Realça-se o facto que para o seu reconhecimento como ativo necessário será a existência de uma expectativa razoável de recuperação futura. Actualmente esse prazo é de 5 anos, exigindo-se à empresa demonstração de evidências que comprovem a possibilidade de recuperação dentro deste período.

É pois uma atitude que, permitindo flexibilidade nos critérios de demonstração de resultados futuros, dá aos decisores das empresas um certo grau de liberdade para o estabelecimento de critérios que permitam uma maior ou menor da dimensão dos valores contabilizados em função dos objectivos da gestão.

² Vendas e ativos superiores a € 3.000.000 e € 1.500.000, respectivamente

1.5- Objectivos da dissertação

Múltiplos trabalhos a nível internacional procuraram evidências da manipulação dos resultados, nomeadamente quanto à influência que exerce sobre o preço das acções nos mercados de capitais e sobre os mercados de dívida (Kronbauer e Alves (2008); Skinner (2008)).

Sendo propósito deste trabalho aferir a influência da utilização dos ativos por impostos diferidos na melhoria do desempenho financeiro das organizações, procurou-se encontrar estudos anteriores sobre o tema, tendo sido constatado que muito pouca literatura foi produzida e na sua maioria direccionada para empresas que recorrem aos mercados de capitais.

Em Portugal, Moreira (2006) e algumas teses de mestrado (Barroso 2009 ; Oliveira 2008) e de doutoramento (Alves 2011) referem-se a evidências de manipulação de resultados mas não especificamente através da utilização dos ativos por impostos diferidos.

É hipótese de trabalho desta dissertação que também a contabilização dos ativos por impostos diferidos poderá ser motivada pela necessidade de se conseguir uma melhoria dos resultados líquidos do período e assim no desempenho das organizações.

O carácter potencialmente inovador deste estudo sobre a problemática da utilização dos ativos por impostos diferidos em Portugal constituiu uma motivação adicional para o desenvolvimento deste trabalho.

1.6 – Modelo

O objectivo do presente trabalho é o de encontrar evidências que comprovem a utilização por parte dos gestores de práticas que permitam melhorar o desempenho financeiro das empresas através das suas contas anuais utilizando para tal o instrumento/conta “Ativos por impostos diferidos”.

Sendo a prestação anual de contas uma exigência transversal à quase totalidade das empresas³ entendeu-se ser esta a ferramenta de trabalho a utilizar para os desenvolvimento do trabalho, já que é através das demonstrações financeiras que se avalia o desempenho das empresas (Martinez 2008) e constituem um importante sinalizador da qualidade do desempenho das organizações (e.g., Baralexis 2004; Missionier-Piere, 2004).

Utilizou-se a base de dados SABI.

Seleccionou-se o ano de 2010 por ser o primeiro ano de adopção universal das NCRF.

Apesar da utilização dos ativos por impostos diferidos já estar prevista no POC adoptado em 1977 e regulado pelo DL47 / 77, é sobretudo com o Sistema de Normalização Contabilística que adoptou as NCRF que a sua utilização tornou-se regulada e aplicável nos casos já anteriormente referidos.

Partindo do pressuposto que a complexidade da contabilização será um factor que afasta as empresas de menor dimensão da contabilização dos Ativos por Impostos Diferidos optamos por seleccionar as que apresentam volume de vendas superior a € 3.000.000.

³ Excluem-se as associações, comerciantes em nome individual, cooperativas, agrupamentos complementares de empresas

Capítulo II - Revisão da literatura

2.1 - Earnings Management

2.1.1 - Enquadramento

É na década de 70 que encontramos os primeiros trabalhos sobre manipulação de resultados.

No início desta década surgiu a chamada Teoria da Agência (Jensen e Meckling, 1976), referindo-se esta a um contrato entre os accionistas e os gestores, em que estes são remunerados pela performance das organizações que dirigem.

Naturalmente aqui pode surgir um conflito de interesses entre ambos e criar as condições para a intenção deliberada de ajustar os resultados das organizações aos interesses individuais dos gestores e secundarizando interesses corporativos e dos seus accionistas.

No final desta década, Watts e Zimmerman (1978) criam a Teoria Positiva da Contabilidade em que formulam um conjunto de hipóteses que procuram explicar que as escolhas contabilísticas dos gestores baseiam-se em critérios oportunistas tendo em conta um conjunto de incentivos criados de forma a maximizar a riqueza, o valor das organizações e como consequência a sua própria remuneração.

Desde essa altura que vários estudos encontraram evidências sobre manipulação de resultados como forma de melhorar a remuneração dos gestores. Healy (1985) conclui que os gestores com um plano de remunerações indexado à performance das empresas fazem as escolhas contabilísticas de forma a melhorar o desempenho das organizações e assim aumentar a sua própria remuneração. Por seu lado, Sweeney (1994) verifica que as empresas que entram em incumprimento procederam em anos anteriores a alterações de critérios de contabilização como forma de adiar o incumprimento. Desta forma a remuneração dos gestores é prolongada durante mais alguns anos.

2.1.2 -Definição

Conforme já referimos, esta dissertação vai-se focalizar na problemática da manipulação de resultados (*earnings management*) numa óptica de utilização da flexibilização e interpretação dos *Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites* e das normas de contabilidade e não numa óptica de fraude, pese embora seja difícil perceber “*com nitidez onde começa a manipulação fraudulenta e acaba o aproveitamento engenhoso das lacunas da lei e da interpretação habilidosa das normas e princípios contabilísticos*” (Gonçalves, 2005).

Barroso (2009) defende que a definição da manipulação dos resultados na literatura não é consensual. Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999), entre outros, consideram-na legítima quando efectuada dentro da flexibilidade permitida pelas regras contabilísticas. Baralexis (2004) e Moreira (2006) evidenciam nos seus estudos dois tipos distintos, a legítima e ilegítima/fraude.

Casos como os da Enron nos Estados Unidos ou da Parmalat na Europa vieram tornar mais apelativos estudos nestas áreas.

A literatura relacionada com o tema da manipulação dos resultados apresenta evidências de que, em certas circunstâncias, os gestores tendem a realizar escolhas contabilísticas com o objectivo de influenciar os resultados do período, antecipando resultados futuros ou postecipando resultados presentes, seja para melhorar os seus próprios níveis de remuneração seja para garantir aos investidores níveis satisfatórios e constantes de rentabilidade.

A manipulação dos resultados verifica-se essencialmente na actuação sobre duas componentes que importa distinguir:

1. O cash flow que advém das operações correntes da empresa
2. As variações de fundo de maneiio, na designação anglo-saxonica “*Accruals*”

Embora no que respeita à primeira componente haja literatura (e.g., Bartov 1993) que demonstra práticas de antecipação de vendas como forma de alisar variações nos resultados, é uma actuação que necessita da aquiescência de terceiros para a sua utilização.

Já no caso dos *accruals* a actuação depende da utilização subjectiva dos instrumentos normativos que a legislação coloca à disposição dos decisores.

É sobre esta segunda componente que a literatura encontrada se apresenta fértil em trabalhos que nos indicam os vários instrumentos utilizados:

- Reconhecimento do rédito,
- Métodos de valorização de existências, de créditos ou débito de terceiros
- Políticas de contabilização de amortizações e provisões,
- Reconhecimento e capitalização de gastos com Investigação e Desenvolvimento, gastos com conservação e reparação de imobilizado,
- Decisões de registo de goodwill em processos de aquisição ou concentrações empresariais,

Barroso (2009) verificou a existência de uma relação positiva entre os resultados pré-manipulação das empresas e o uso das *amortizações*, por via das aquisições de novos

activos, para reduzir a matéria colectável e o imposto sobre o rendimento sobretudo nas empresas de menor dimensão.⁴

O caso real da editora holandesa “Wolters Kluwer” refere-se ao *goodwill* como um instrumento eficaz para manipular resultados atendendo ao carácter subjectivo da sua valorização e ajustamento futuro (Klamp, 2002)

2.1.3 - Motivações

São pois vários os estudos que procuram demonstrar a existência de manipulação a nível de resultados de forma a servir os interesses individuais dos gestores.

Mas não são só esses os únicos propósitos da manipulação de resultados.

Healy e Wahlen (1999) referem outras motivações, entre as quais :

- Influência sobre a percepção do mercado de capitais,
- Evitar violar normas do órgão regulador,
- Redução da probabilidade de violar o contrato de dívida.

Sobre esta última motivação (Asquith et al, 2004) também reforçam a ideia que a informação contabilística tem um papel importante nos contractos de dívida por afectarem indirectamente as taxas de juro.

De forma generalizada, o que a literatura internacional nos diz é que há três grandes motivações para a manipulação de resultados:

⁴ Em Portugal 95,8 % das empresas não financeiras possuem menos de 10 trabalhadores (INE , Pordata 2010)

- **Contratuais** : relacionadas com a teoria da agência, remuneração dos gestores e contratos de empréstimos (Larcker e Sloan, 1995; Bartov,1993)
- **Mercados** : de acções e de dívida (Teoh et al, 1998)
- **Regulação** : relacionadas com exigências dos reguladores (Han e Wang ,1998; Jones 1991)

Paralelamente, encontra-se literatura que refere a práticas de *income smoothing* (alisamento de resultados).

É assumido pela generalidade da literatura internacional que esta prática cria valor Martinez (2006), Hunt et al. (2000) e Thomas (2002) apresentam evidências que sugerem que a suavização dos resultados está associada a uma maior valorização das acções.

2.2 - Earnings Management utilizando ativos por impostos diferidos

2.2.1 – Enquadramento

Encontraram-se poucas referências na literatura internacional e muito poucas na literatura nacional sobre o tema, eventualmente por ser um assunto recente e de não muito frequente utilização a nível internacional.

Bastincová (2002) aponta para finais da década de 60 o surgimento dos impostos diferidos, um instrumento que faz a ponte entre os resultados contabilísticos e os resultados fiscais reconhecendo as chamadas diferenças temporais. Dito de outra forma, os impostos diferidos são estimativas de imposto a pagar ou recuperar no futuro em resultado de diferenças entre as normas contabilísticas e as leis fiscais.

Embora o POC anterior à adopção das NCRF já o preveja⁵ foi essencialmente a partir de 2005 para as empresas cotadas e após 1 de Janeiro de 2010 para as restantes empresas que o registo de impostos diferidos começou a ser utilizado.

A sua utilização melhora a qualidade da informação das demonstrações financeiras pela evidência de activos ou passivos passíveis de serem usados no futuro. No entanto, a não fácil percepção do mecanismo de contabilização e a frequente possibilidade legal da sua não utilização demovem a sua massiva utilização.

A dimensão das empresas desde sempre se mostrou relevante.

Gore et al (2000) argumentam que é nas grandes empresas que se verifica uma maior propensão à gestão profissionalizada e consequentes custos de agência e por isso o estímulo à utilização de Ativos por Impostos Diferidos é maior

Cunha e Rodrigues (2004) corroboram esta evidência concluindo que só as empresas de elevada dimensão se preocupavam com Impostos Diferidos.

⁵ Directriz contabilística 28 – Impostos sobre o rendimento ; aplicável desde 1 de Janeiro de 2003.

2.2.2 – Definição

A primeira norma que regula a necessidade de reconhecimento nas demonstrações financeiras das diferenças temporárias data de 1967 (Galego 2005).

Após sucessivos ajustamentos e discussões sobre o método de contabilização dos impostos diferidos chegamos à versão actual, a IAS 12, que resulta em boa parte da inicialmente produzida em 1996 pelo IASB com o mesmo número.

Em Portugal, a contabilização dos impostos diferidos foi introduzida com a Directriz Contabilística nº 28 – Imposto sobre o rendimento, cuja elaboração teve por base a IAS-12, com efeitos a partir de Janeiro de 2003.

A forte ligação entre a contabilidade e a fiscalidade e a predominância de PME's são factores apontados como responsáveis por uma não generalizada aplicação.

Com a publicação do decreto-lei nº 35/2005 de 17 de Fevereiro transpôs-se para a ordem jurídica nacional a denominada “ Directiva da Modernização Contabilística” definindo a obrigatoriedade a partir de Janeiro de 2005 para as empresas cotadas de seguirem as orientações da directriz contabilística nº 28, idêntica à IAS-12, e logo que entre em vigor o chamado Modelo de Normalização Contabilística do Sistema de Normalização Contabilística para a generalidade das empresas.

Assim, depois de muita discussão entrou em vigor a partir de 1 de Janeiro de 2010 sendo a NCRF-25 – Impostos sobre o rendimento que regula a contabilização dos impostos diferidos.

Os Impostos diferidos lidam com as habituais diferenças entre o lucro tributável e o lucro contabilístico. Isto acontece porque os critérios de reconhecimento das normas contabilísticas dos itens de gastos e rendimento são diferentes do tratamento dado pelas

leis fiscais. Desta forma surgem diferenças (temporárias) entre a base fiscal de um activo ou passivo e o seu valor contabilístico.

A NCRF -25 trata dos critério de reconhecimento dessas mesmas diferenças temporárias sendo sempre condicionante de qualquer reconhecimento de um activo ou de um passivo a existência de evidências quanto à recuperação futura dos imposto a pagar ou a receber.

2.2.3 – Motivações

Como já se referiu as principais motivações para a manipulação de resultados em geral relacionam-se com :

- Mercados de capitais
- Os mercados de dívida
- Contractos de Agência
- As exigências dos reguladores

Especificamente relacionados com a manipulação de resultados por utilização de Ativos por Impostos Diferidos encontramos algumas referências relacionadas sobre práticas usadas para ir de encontro a estas motivações, nomeadamente:

- Práticas daquilo a que designa de alisamento de resultados, na tradução da expressão anglo-saxónica de “income smoothing”, consistindo na opção por reduzir a variabilidade anual dos resultados.

Miller e Skinner (1998) encontraram evidências na utilização dos impostos diferidos como instrumento para o fazer.

Garcia-Ayuso e Zamora (2003) demonstraram que o reconhecimento de ativos por impostos diferidos está relacionado com a existência de lucros passados e futuros, visando uma prática de normalização de lucros

Por outro lado Visvanathan (1998) admitindo a dificuldade em aferir se as empresas “alisam” os resultados como instrumento para manipular resultados ou se os resultados têm variabilidade reduzida porque a sua actividade assim determina argumenta a dificuldade em chegar a evidências dessa prática.

- A redução no índice de endividamento da empresa, em função do aumento do valor do seu ativo e conseqüente aumento do seu património líquido. Nesta situação, é possível deduzir que um elevado nível de endividamento poderá aumentar a propensão para o reconhecimento destes ativos (Gordon, 2004)

Também Aboody et al (1999) e Cotter e Zymmer (1999) chegaram a resultados empíricos que evidenciam a existência de práticas de utilização dos ativos por impostos diferidos como instrumento para aumentar o ativo e por conseqüente reduzir os rácios de endividamento.

Garcia-Ayuso e Zamora (2003) verificaram ainda uma relação positiva entre o reconhecimento de ativos por impostos diferidos e a melhoria dos índices de endividamento no estudo empírico que fizeram utilizando como amostra a informação financeira de empresas espanholas entre 1993 e 1998.

Capítulo III - Estudo Empírico

3.1 – Introdução

Em função da revisão da literatura apresentada no Capítulo II, vamos neste Capítulo apresentar a hipótese a testar e o respectivo modelo. Para testar este modelo, vamos utilizar uma amostra constituída por empresas Portuguesas não financeiras. Optamos por considerar aquelas que apresentam um volume de negócios superior a € 3.000.000 considerando que as empresas mais pequenas não têm estruturas de apoio à gestão e à contabilidade suficientemente capazes de contabilizar este tipo de operação, que como já se referiu é complexo.

3.2 - Hipóteses a testar

Tendo como ponto de partida que a contabilização de ativos por impostos diferidos poderá estar relacionada com actuações dos gestores com o objectivo de melhorar o desempenho financeiro das empresas e assim melhorar a estrutura de capitais e os respectivos rácios económicos e financeiros, formulamos as seguintes hipóteses:

Hipótese 1: Existe uma relação negativa entre o reconhecimento ativos por impostos diferidos e a estrutura financeira da empresa.

Hipótese 2: Existe uma relação positiva entre o nível de endividamento das empresas e a decisão de contabilização de ativos por impostos diferidos.

Hipótese 3: Existe relação negativa entre os resultados antes de impostos e a decisão de contabilizar ativos por impostos diferidos.

3.3 – Definição das variáveis

As variáveis dependentes, explicativas e de controlo do modelo empírico são as seguintes:

- Variável dependente : Ativos por Impostos Diferidos
Esta variável obteve-se pela divisão entre Ativos por Impostos Diferidos⁶ e os ativos totais, daqui em diante designada por AIDatv

- Variáveis explicativas:
 - a. Indicador de Estrutura Financeira
Este indicador obteve-se pelo quociente entre os capitais próprios e os ativos totais, daqui em diante designado por Autonomia Financeira – AF.

 - b. Indicador de Endividamento total
Obtido através do somatório do endividamento de curto prazo e o do endividamento de médio e longo prazo, ambos divididos pelo valor total dos ativos, daqui em diante designado por DIVatv.

 - c. Indicador de Rentabilidade
Obtido pelo valor dos resultados antes de impostos divididos pelos ativos totais de agora em diante designado por RAIatv.

- Variável de Controlo :

Indicador de Dimensão

Obtido pelo logaritmo natural do ativo de agora em diante designado por Latv

⁶ Os ativos por impostos diferidos contabilizados no ano foram obtidos pela subtração do valor de balanço do respectivo ano e o do ano anterior

3.4 – O Modelo Empírico

Tendo como base as variáveis acabadas de definir, apresenta-se o seguinte modelo de regressão linear simples:

$$AIDatv = a + b*AF + c*Latv + d*(RAIatv) + e*(DIVatv)$$

Sendo expectável uma relação positiva entre as variáveis DIVatv e Latv e a variável dependente AIDatv e negativa entre esta e as variáveis RAIatv e AF.

3.5 - A Amostra

Vamos utilizar uma amostra de empresas portuguesas para testar as hipóteses formuladas.

Partindo de uma amostra contendo todas as empresas não financeiras com sede em Portugal continental com volume de negócios superiores a € 3.000.000 em 2010 disponíveis na base de dados SABI encontramos 13.426 observações.

Após ter eliminado observações com dados em falta (missing data) e considerado apenas aquelas que possuem autonomia financeira positiva⁷ obteve-se uma amostra composta por 6.302 empresas, que se considerou suficiente para testar as hipóteses formuladas.

⁷ Entendeu-se excluir a empresas que apresentam níveis de autonomia financeira negativos porque o critério de recuperabilidade subjacente ao registo como Ativo por Impostos Diferidos está ameaçado tal como o Princípio da Continuidade.

Tabela 1 – Selecção da amostra

Descrição	Número de empresas
Base de dados SABI. Empresas com volume negócios superior a €3.000.000 em 2010	13.426
Após eliminação de observações com dados em falta	6.325
Após eliminação de observações com autonomia financeira negativa	6.302

3.6 – Estatísticas Descritivas da Amostra

No quadro abaixo apresentam-se as principais estatísticas descritivas da amostra para o ano de 2010:

Tabela 2 – Estatísticas Descritivas

	Observações	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
AIDatv	6302	-0,03	0,31	0,0036	0,012
AF	6302	0,00	0,97	0,3149	0,182
Latv	6302	4,84	16,59	8,9958	1,326
RAIatv	6302	-0,38	0,58	0,0401	0,072
DIVatv	6302	0,00	0,95	0,3291	0,193

Tabela 3 – Matriz de Correlação

		AIDatv	AF	Latv	RAIatv	DIVatv
AIDatv	Correlação de Pearson	1	-0,061	0,161	-0,154	0,06
	Significância	-	0	0	0	0
	Observações	6302	6302	6302	6302	6302
AF	Correlação de Pearson	-0,061	1	0,024	0,341	-0,511
	Significância	0	-	0,062	0	0
	Observações	6302	6302	6302	6302	6302
Latv	Correlação de Pearson	0,161	0,024	1	-0,091	0,228
	Significância	0	0,062	-	0	0
	Observações	6302	6302	6302	6302	6302
RAIatv	Correlação de Pearson	-0,154	0,341	-0,091	1	-0,294
	Significância	0	0	0	-	0
	Observações	6302	6302	6302	6302	6302
DIVatv	Correlação de Pearson	0,06	-0,511	0,228	-0,294	1
	Significância	0	0	0	0	-
	Observações	6302	6302	6302	6302	6302

Estatística Durbin Watson : 2,013

3.7 – Resultados Empíricos

Utilizando a ferramenta de cálculo IBM statistics SPSS versão 2.1 e o modelo empírico definido no ponto 3.4 chegamos aos seguintes resultados empíricos para o ano de 2010:

Tabela 4 – Coeficientes de correlação, teste t, grau de significância

Variável Dependente : AIDatv

Variáveis explicativas	Coeficientes	Teste t	Significância
Constante	-0,008	-6,707	0,000
AF	-0,002	-2,302	0,021
Latv	0,002	12,212	0,000
RAIatv	-0,024	-10,421	0,000
DIVatv	-0,002	-2,257	0,024

Do quadro acima pode-se constatar o seguinte :

1. Todas as variáveis do modelo têm poder explicativo a nível de significância.
2. Confirmaram-se as expectativas quanto à existência de correlação negativa no que respeita à Autonomia Financeira e Resultados antes de Impostos, A Dimensão das empresas, tal com expectável, confirmou a correlação positiva com a variável dependente “Ativos por Impostos Diferidos”.

3. Contrariando as expectativas, a variável Dívida Financeira total apresenta correlação negativa.

3.8 - Testes de Robustez

Fomos confirmar com os dados de 2011 as conclusões a que chegamos quando utilizamos os dados de 2010, tendo sido obtidos os seguintes resultados:

Tabela 5 – Estatísticas Descritivas

	Observações	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
AIDatv	6033	0,00	0,22	0,0015	0,00751
AF	6033	0,00	1	0,3554	0,21613
Latv	6033	1,28	15,70	8,5420	1,31151
RAIatv	6033	-312,33	1	-0,0105	4,02308
DIVatv	6033	0,00	0,98	0,2516	0,20472

Tabela 6 – Matriz de Correlação

		AIDatv	AF	Latv	RAIatv	DIVatv
AIDatv	Correlação de Pearson	1	-0,037	0,15	-0,002	0,027
	Significância	-	0,004	0	0,876	0,0034
	Observações	6033	6033	6033	6033	6033
AF	Correlação de Pearson	-0,037	1	0,001	-0,029	-0,494
	Significância	0,004	-	0,953	0,023	0
	Observações	6033	6033	6033	6033	6033
Latv	Correlação de Pearson	0,15	0,001	1	0,068	0,218
	Significância	0	0,953	-	0	0
	Observações	6033	6033	6033	6033	6033
RAIatv	Correlação de Pearson	-0,002	-0,029	0,068	1	0,008
	Significância	0,876	0,023	0	-	0,53
	Observações	6033	6033	6033	6033	6033
DIVatv	Correlação de Pearson	0,027	-0,494	0,218	0,008	1
	Significância	0,034	0	0	0,53	-
	Observações	6033	6033	6033	6033	6033

Tabela 7 – Coeficientes de Correlação, Teste t, Grau de Significância

Variável Dependente : AIDatv

Variáveis explicativas	Coeficientes	Teste t	Significância
Constante	-0,005	-8,058	0,000
AF	-0,002	-3,71	0,000
Latv	0,001	12,035	0,000
RAIatv	-2,60E-05	-1,110	0,267
DIVatv	-0,001	-2,262	0,024

Do quadro acima pode-se constatar o seguinte :

1. As variáveis AF, Latv e DIVatv têm poder explicativo a níveis de significância tal como se verificou utilizando os dados de 2010.
RAIatv deixa de ter poder explicativo a nível de significância.
2. Reforçou-se a confirmação das expectativas quanto à existência de correlação negativa no que respeita à Autonomia Financeira e positiva quanto à dimensão com a variável dependente “Ativos por Impostos Diferidos”.
3. A correlação entre a variável dependente AIDatv e a variável DIVatv persistiu inesperadamente negativa contrariando uma vez mais as expectativas iniciais.

3.9 - Conclusões

De modo a facilitar a comparações entre os resultados de 2010 e 2011 apresenta-se no quadro seguinte um resumo, quer dos coeficientes quer dos seus níveis de significância nestes dois anos:

Tabela 8 – Tabela de Conclusões

Variáveis	2010		2011	
	Coeficiente	Significância	Coeficiente	Significância
AF	-0,002	0,021	-0,002	0,000
Latv	0,002	0,000	0,001	0,000
RAIatv	-0,024	0,000	-2,644E-05	0,267
DIVatv	-0,002	0,024	-0,001	0,024

Em face dos resultados comparativos obtidos podemos concluir que:

1. A Dimensão, a Autonomia Financeira e a Divida financeira são variáveis que efectivamente influenciam a decisão de reconhecimento dos Ativos por Impostos Diferidos.
2. As expectativas iniciais quanto às duas primeiras variáveis foram verificadas atendendo a que :
 1. Os Ativos por Impostos Diferidos estão negativamente relacionados com o nível de robustez do balanço medido pelo rácio de Autonomia Financeira.
 2. A Dimensão é factor determinante, tal como unanimemente a literatura referenciada apresenta, atendendo ao grau de complexidade no tratamento contabilístico deste instrumento.

3. A variável Dívida Financeira total apresenta-se como significativa mas com correlação inversa quanto às expectativas iniciais, que seria possuir uma relação positiva com o registo de Ativos por Impostos Diferidos.

4. A variável Resultados antes de Impostos apesar de nos anos analisados apresentar uma correlação negativa, tal como as expectativas, perde significância no ano de 2011.

Capítulo IV - Conclusão

4.1 – Conclusões

Este trabalho, centrado em empresas portuguesas, procurou seguir linhas de investigação similares a outros trabalhos realizados noutros países direccionados para empresas de outros sectores, nomeadamente sector financeiro, e empresas de dimensão e modos de governação diferentes da generalidade do tecido empresarial Português.

Tal como Moreira (2006) referiu, o tecido empresarial português é caracterizado por empresas de pequena e média dimensão onde a gestão e a posse se confundem e onde o alinhamento entre a contabilidade e as leis fiscais é uma realidade.

Foi objecto deste trabalho aferir de que forma a utilização dos ativos por impostos diferidos poderia ser usada como instrumento para melhorar as demonstrações financeiras utilizando a subjectividade que o normativo legislativo coloca à disposição dos decisores.

Deste modo, os principais resultados empíricos desta dissertação podem resumir-se da forma seguinte:

- Verifica-se correlação negativa entre os Ativos por Impostos Diferidos e o rácio de Autonomia Financeira.
- A Dimensão da empresa é factor determinante na decisão de utilização dos Ativos por Impostos Diferidos.
- A variável Divida Financeira Total apresenta uma correlação negativa com a variável Ativos por Impostos diferidos contrariando as expectativas iniciais
- A variável Resultados Antes de Impostos mostra uma correlação negativa, tal como as expectativas, mas perde grau de significância com os dados de 2011

4.2 - Limitações

Este trabalho teve como limitações:

- O facto da rubrica “ Impostos Diferidos – Proveitos “ não estar disponível na Demonstração de Resultados.
- 2010 ter sido o primeiro ano de adopção generalizada da rubrica *Impostos Diferidos*.
- A disponibilização das demonstrações financeiras referentes ao ano de 2012, ainda não se encontrar disponíveis.

4.3 - Linhas para Investigação Futura

Os resultados apresentados abrem caminho a novas linhas de investigação.

A aferição de motivos pelos quais o endividamento tem um comportamento inverso ao expectável ou a razão pela qual os resultados antes de impostos não são relevantes para a decisão de utilizar os Ativos por Impostos Diferidos como instrumento de manipulação das Demonstrações Financeiras poderão constituir interessantes temas de investigação futura

A estrutura de financiamento das empresas portuguesas, os critérios de decisão das instituições financeiras ou a resposta à questão :

O impacto que a utilização dos Ativos por Impostos Diferidos na melhoria do desempenho das organizações é insuficiente para compensar o custo com o complexo manuseamento da sua utilização?

poderão também ser novos e importantes contributos para um melhor esclarecimento do tema objecto deste trabalho.

Foram intenções desta dissertação constituir um contributo para o estudo de um dos instrumentos disponíveis e utilizados para melhorar o desempenho das organizações.

Apresentaram-se evidências dessa utilização no entanto sendo um instrumento utilizado num ainda reduzido número de empresas importa aprofundar o trabalho com informação contabilística mais recente.

Certamente será por isso que poucas referências existem nos estudos sobre manipulação de resultados em empresas de Portugal.

Muito espaço em aberto existirá para novas investigações sobre o tema.

Referências

- Asquith, P., A. Beatty e J. Weber. (2004). Performance Pricing in Bank Debt Contracts: <http://ssrn.com/paper=597701>,
- Baralexis, S. (2004). Creative Accounting in Small Advancing Countries. The Greek Case. *Management Auditing Journal*, 19 (3) :pp 440-461.
- Barroso, (2009). “ A Aquisição de Activos Imobilizados e a Manipulação dos Resultados por via das Amortizações – Um estudo para o caso Português – Tese de mestrado , Faculdade de Economia do Porto.
- Bartov, E. (1993). “ The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation” . *Accounting Review*, v. 68 nº 4.
- Bastincová (2002) . " Supranational harmonisation of deferred taxes and their implementation under conditions in the Slovak Republic." – *EkonomickyCasopis*, vol 50, nº2
- Berger e Udell (2002) . Small business Credit Availability and Relationship lending : The importance of bank organizational structure, *The Economic Journal*, nº 112 .
- Cunha, C e Rodrigues, L(2004). “ A Problemática do Reconhecimento e Contabilização dos Impostos Diferidos – Sua Pertinência e Aceitação “. – Editora Almedina
- Dechow; Skinner (2000) , *Earnings Management: reconciling the views of accounting academics, practitioners and regulators*. v.14, n.2.

- Fiel, T ; T.Lys e L. Vicente (2001) “ Empirical Research on Accounting Choice “ – Journal of Accounting and Economics , vol 31 pp255-307
- Gallego, Isabel. (2005). The Application of the Interperiod Tax Allocation Method in the Spanish Firms, *Managerial Auditing Journal*, 20 (2), pp 145-170.
- Gordon, A ; Joos, R (2004) “ Unrcognized Deferred Taxes : Evidence from the U.K. “, *The accounting Review*, vol 79.
- Han, J. C.Y.; Wang(1998) , S. Political costs and earnings management of oil companies during the 1990 Persian Gulf crisis. *The Accounting Review*, Jan.
- Healy (1985) “The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions - *Journal of Accounting & Economics*.
- Healy e Wahlen (1999) “ A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting “ – *Accounting Horizons*, vol 3 n°1
- Hunt. Alister; Moyer, Susan E.; Shevlin, Terry (2000) . “ Earnings volatility, earnings management and equity value “. University of Washington.
- Jensen e Meckling (1976) “ Theory of the firm : managerial behavior, agency cost and ownership structure “ – *Jornal of Financial Economics*
- Jones, J.(1991). “Earnings management during import relief investigations”. *Journal of Accounting Research*, v. 29, n. 2.
- Klamp, B (2002) “ Earnings Quality Assessment by a sell-side financial analyst” de Bart Klamp - *Issues in Accounting Education*, vol 17,4

- Larcker, D. F.; Sloan, R. G.(1995) “Annual bonus schemes and the manipulation of earnings” - *Journal of Accounting and Economics*, v. 19.
- Kronbauer, C e Alves, T,(2008). “Factores determinantes no reconhecimento de ativos fiscais diferidos numa amostra de empresas do IBOVESPA no período de 2003/2005”, XXXII Encontro da ANPAD.
- Martinez, A. (2008). “ Detecting Earnings Management in Brazil : Estimating Discretionary accruals “ – *Revista Contabilidade & Finanças. • USP • São Paulo v. 19 • n. 46 • pp. 7 - 17 .*
- Martinez , A.(2006). “ Minimizando a Variabilidade dos Resultados Contábeis : Estudo Empírico do Income Smoothing no Brasil “ - *Revista Universo Contábil*, ISSN 1809-3337, Blumenau, v. 2, n. 1, pp. 09-25.
- Missonier-Piera (2004). “Economic Determinants of Multiple Accounting Method Choices in Swiss Context “ – *Journal of international Management & Accounting*, vol 15 pp 118
- Moreira (2006) , “A manipulação dos resultados das empresas : Um contributo para o estudo do caso português” –trabalho premiado no concurso aberto do “ Prémio de Contabilidade 06, Luíz Chaves de Almeida “ - APOTEC
- Schiper, K (1989), “ Commentary on Earnings management “ *Accounting Horizons*, vol 4, pp 91-102
- Skinner, J (2008), “The rise of deferred tax assets in Japan: The role of deferred tax accounting in the Japanese banking crisis.” *Journal of Accounting & Economics*
- Sweeney, A .(1994) . “ Debt-covenant violation and managers “ - *Accounting Responses. Journal of Accounting and Economics*, v. 17, n. 3.

- Thomas, J (2002). *Valuation of smooth earnings*. Columbia Business School, Working Papers.
- Watts e Zimmerman (1978). “Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards” – *The accounting Review* , vol LIII
- Teoh ; Welch ; Wong (1998). “ Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings “ . *Journal of Finance*, v. 53, n. 6, pp. 1935-1974.