

## Determinantes da Manipulação Contabilística

Cláudia Araújo Mendes<sup>1</sup>, Lúcia Lima Rodrigues<sup>2</sup>

cmendes@ipca.pt, lrodrigues@eeg.uminho.pt

(Recebido em 29 de Março de 2007; Aceite em 9 de Maio de 2007)

**Resumo.** Apesar do esforço realizado pelos organismos de normalização contabilística, nacionais e internacionais, na elaboração de um conjunto de normas que permitam levar a cabo uma contabilidade que proporcione uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira e dos resultados da empresa, a contabilidade não é exacta e permite um certo grau de discricionariedade aos gestores. Neste contexto, um aspecto crucial na análise da informação financeira são as possíveis manipulações introduzidas de forma discricionária pelos gestores na informação que dão a conhecer aos utilizadores. No sentido de garantir uma melhor identificação e compreensão das empresas que aderem a comportamentos desta natureza, constitui nosso objectivo analisar alguns dos factores que podem determinar a adopção de práticas de *earnings management*, em particular as características intrínsecas ao normativo contabilístico e as características do ambiente empresarial.

**Palavras-chave:** determinantes do *earnings management*, discricionariedade contabilística.

**Abstract.** In spite of the efforts developed by the national and international accounting standard setting bodies concerning the elaboration of a set of standards able to carry out an accounting revealing a true and fair view of the company's financial position and income, accounting keeps some flexibility and allows a certain degree of discretion to managers. Therefore, a crucial mishap in the analysis of financial information resides in the possible discretionary manipulations introduced by managers into the information they disclose to financial users. In order to better identify and understand the companies that engage in such behaviours, this paper aims to analyse some of the factors that may determine the adoption of earnings management practices. Particularly, we analyse standards and company features.

**Keywords:** earnings management determinants, discretionary accounting.

---

<sup>1</sup> Escola Superior de Gestão, Instituto Politécnico do Cávado e do Ave.

<sup>2</sup> Escola de Economia e Gestão, Universidade do Minho.

## 1. Introdução

Identificar empiricamente práticas de manipulação contabilística ou *earnings management*<sup>1</sup> não é um processo simples, uma vez que, por definição, a “camuflagem” ou manipulação dos resultados é dificilmente observável quando bem executada. Não obstante esta dificuldade, a hipótese de *earnings management* tem sido amplamente admitida nos meios financeiros e contabilísticos. De facto, tem-se assistido a uma crescente divulgação de práticas de manipulação de contas e, por conseguinte, ao surgimento de um grande interesse por esta temática no meio académico e na sociedade em geral.

A investigação empírica neste domínio não tem versado exclusivamente sobre a identificação de práticas de manipulação de resultados (*e.g.*, agressivas, conservadoras, alisamento de resultados), preocupando-se igualmente em descrever os incentivos e as características das empresas que as desenvolvem.

Watts e Zimmerman (1978) desenvolveram o posicionamento da *Positive Accounting Theory* (PAT) orientada para as organizações. Estes autores desenvolveram a PAT baseados na teoria da agência e na ideia de que todos os intervenientes na relação de agência actuam em benefício próprio, procurando maximizar a sua riqueza. Desta forma, esta teoria introduziu na análise os designados custos políticos e custos contratuais para explicar as escolhas contabilísticas das empresas num contexto de assimetria de informação, razão pela qual a apelidaremos de “teoria político-contratual”, que de acordo com alguns autores (*e.g.*, Raffournier, 1990) é um termo mais adequado que aquele que Watts e Zimmerman adoptaram.<sup>2</sup> Em particular, as três principais hipóteses enunciadas por esta teoria associam as escolhas contabilísticas do gestor à visibilidade política da empresa (*political costs hypo-*

---

<sup>1</sup> Ao longo deste trabalho os termos *earnings management* e manipulação de resultados são utilizados indistintamente, não obstante alguns autores tenham traduzido o termo anglo-saxónico de forma distinta (*e.g.*, gestão de resultados), por considerar que ao realizar estas práticas não existe necessariamente intenção de “enganar” por parte da gestão. Com efeito, importa destacar que existem duas perspectivas acerca das práticas de manipulação dos resultados: uma eficiente e outra oportunista. Por um lado, quando a gestão utiliza a discricionariedade para proporcionar informação ao mercado acerca das suas expectativas acerca do futuro da empresa, tal discricionariedade é considerada como algo positivo (manipulação eficiente). Por outro lado, se os incentivos da gestão ao desenvolver estas práticas visam a consecução de objectivos individuais, em detrimento dos de outras partes relacionadas com a empresa, como accionistas ou credores, a discricionariedade é entendida de forma negativa (manipulação oportunista).

<sup>2</sup> Com efeito, Watts e Zimmerman (1978) associaram o termo positivo a empírico, embora as primeiras pesquisas empíricas em contabilidade datem dos finais dos anos 60, pelo que tal não constitui um feito único desta escola (Chalayer, 1994).

*thesis*), aos contratos de remuneração do gestor estabelecidos por referência aos números contabilísticos (*bonus plan hypothesis*) e às cláusulas restritivas presentes nos contratos de endividamento (*debt covenant hypothesis*).

A aliar às justificações introduzidas pela teoria político-contratual da contabilidade, outros factores explicativos têm sido sugeridos pelos trabalhos empíricos, pelo que também é comum associar os comportamentos de manipulação dos resultados à estrutura de propriedade da empresa.

Em face do exposto, o presente trabalho centra-se na análise de possíveis factores que podem favorecer a ocorrência de práticas de manipulação contabilística, por considerarmos que a sua análise pode auxiliar a identificação de tais práticas.

Assim, primeiramente, analisaremos em que medida as características das normas contabilísticas podem favorecer a manipulação dos resultados publicados. Adicionalmente, apresentar-se-ão algumas características organizacionais, apontadas na literatura, susceptíveis de diferenciar as empresas no tocante aos seus intentos de manipulação. Neste domínio, destacaremos as variáveis explicativas avançadas pela teoria político-contratual da contabilidade para justificar as escolhas contabilísticas das empresas. Além disso, será também analisado em que medida a estrutura de controlo da empresa pode igualmente favorecer a manipulação dos resultados.

## **2. Determinantes relacionados com o normativo contabilístico**

Gadea e Gastón (1999) identificaram um conjunto de características patentes nas normas contabilísticas que podem facilitar a manipulação do resultado. Assim, por um lado, destacaram a discricionariedade na aplicação de determinados princípios contabilísticos como um possível determinante de práticas manipuladoras dos resultados, citando como exemplo o caso do princípio da materialidade que, ao basear-se na significância dos factos ocorridos, depende da percepção dos responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras. Do mesmo modo, também ao princípio da prudência pode ser outorgado um grau de importância variável, já que o que para um indivíduo pode constituir um risco importante ao qual deve ser aplicado o referido princípio, para outro, a mesma situação, pode constituir um risco menor que não deve ser relevado nas demonstrações financeiras.

Paralelamente, invocam como possível determinante de manipulações contabilísticas a prevalência do macro-princípio da imagem verdadeira e apropriada na elaboração da informação financeira, na medida em que a gestão pode decidir adoptar determinadas práticas contabilísticas alegando como justificação que, por essa via, garante uma imagem verdadeira acerca da posição financeira e dos resultados das

operações da empresa, quando, em última instância, o verdadeiro objectivo possa ser a manipulação.

Adicionalmente, destacam a flexibilidade das normas contabilísticas, ao contemplarem diversas opções para reflectir um determinado evento, como um possível determinante do comportamento de manipulação dos resultados. Deste modo, a gestão pode seleccionar procedimentos contabilísticos alternativos, não com o objectivo de expressar uma imagem verdadeira e apropriada da realidade empresarial, que constitui o objectivo dos organismos normalizadores ao introduzi-los, mas com a intenção de transmitir a imagem que deseja para a empresa.

Do mesmo modo, enfatizam a necessidade de se realizarem certas estimativas por parte da empresa (como é o caso da determinação da vida útil ou do valor residual no caso das amortizações de activos), aspecto que tem subjacente alguma subjectividade e incerteza, abrindo caminho à manipulação.

Por último, a existência de vazios normativos é também salientada, visto que ao não existir regulamentação que indique qual o tratamento contabilístico de um dado acontecimento económico, a empresa possui maior discricionariedade para decidir o respectivo tratamento em conformidade com os interesses por ela visados em matéria de resultados. De facto, o aparecimento de novos tipos de contratos, especialmente financeiros, ocorre muitas vezes a um ritmo mais rápido do que o aparecimento das normas contabilísticas que os visam regular, de onde resultam vazios normativos transitórios que podem eventualmente ser aproveitados pelos gestores, estabelecendo o seu próprio critério com finalidades oportunistas.

Sobressai destas posições, como sublinha Rodríguez (2001), ser difícil conceber que o normativo contabilístico é capaz de regulamentar a contabilização de todas as operações de forma completamente objectiva e sem necessidade de recorrer ao juízo de valor do gestor. Com efeito, a ampla variedade de empresas, sectores de actividade e tipos de operações económicas e financeiras existentes tornam a normalização contabilística consideravelmente difícil, pelo que as normas devem efectivamente permitir um certo grau de discricionariedade em prol da imagem verdadeira e apropriada, não obstante os gestores possam erradamente aproveitar tal faculdade para falsear a informação que divulgam aos utilizadores financeiros.

### **3. Determinantes relacionados com o ambiente empresarial**

#### **3.1. Determinantes Avançados pela Teoria Político-Contratual da Contabilidade**

As hipóteses geralmente avançadas pela teoria político-contratual permitem associar as práticas de manipulação dos resultados a diversas relações de agência, designadamente:

- às relações entre a empresa e os poderes públicos;
- às relações entre accionistas e gestores (remuneração);
- às relações entre accionistas e credores.

##### **3.1.1. Visibilidade política – Custos políticos**

Uma das hipóteses tradicionalmente avançadas pela teoria político-contratual da contabilidade é a suposição de existência de custos políticos. De acordo com o postulado pela teoria, certas empresas possuem maior visibilidade política que outras, pelo que atraem à partida maior atenção dos poderes públicos. Assim, empresas objecto de escrutínio público podem suscitar intervenções governamentais ou do público que podem envolver custos.<sup>3</sup> Na linha deste argumento, reitera que esta visibilidade e os custos que daí decorrem constituem variáveis explicativas das escolhas contabilísticas das empresas.

Esta hipótese vem sendo testada ao longo de diversos estudos, não obstante inicialmente apenas se argumentasse que as empresas com elevada visibilidade política preferiam alternativas contabilísticas que reduzissem os resultados publicados, a fim de minimizar a atenção e actuações adversas por parte dos poderes públicos (*e.g.*, Hagerman e Zmijewski, 1979; Morse e Richardson, 1983; Lee e Hsieh, 1985).

Contrastando com este posicionamento, outros autores consideraram razoável testar a hipótese de que os gestores de empresas politicamente visíveis e, portanto, susceptíveis de suportar custos políticos são incitados a alisar os resultados contabilísticos publicados, sendo Moses (1987) o primeiro autor a avançar e a testar esta hipótese. Com efeito, segundo o autor, as flutuações dos resultados atraem a atenção dos poderes públicos: flutuações significativas dos resultados em sentido crescente

---

<sup>3</sup> Veja-se a este respeito, por exemplo, Benston e Krasney (1978), Watts e Zimmerman (1978), Hagerman e Zmijewski (1979), Lilien e Pastena (1982), Wong (1988), Cahan (1992).

podem ser percebidas como um sinal de práticas monopolistas e oscilações significativas em sentido decrescente podem assinalar uma situação de crise, podendo ambos os casos incitar os poderes públicos a agir. Assim, à luz do preceituado pelo autor, no caso de empresas sujeitas a possíveis intervenções dos poderes públicos a conduta mais racional parece ser a estabilização dos resultados, minimizando-se, por esta via, a possibilidade de uma intervenção adversa.

No entanto, os investigadores neste domínio deparam-se com a dificuldade de operacionalizar o conceito de custos políticos, isto é, de encontrar uma medida capaz de testar empiricamente a hipótese de custos políticos. Deste modo, diferentes tipos de medidas têm sido propostas, embora a dimensão da empresa seja a variável de substituição (ou *proxy*) mais frequentemente utilizada para reflectir a sensibilidade política da empresa e os custos que daí resultam.

Esta medida foi justificada a partir de um estudo de Zimmerman (1983) que, apesar de não relacionado com o fenómeno de alisamento, mostrou que as empresas de grande dimensão são objecto de maior tributação. Os seus resultados revelaram-se consistentes com a sua argumentação de que sendo os impostos uma componente essencial dos custos políticos, é de esperar que as empresas maiores suportem, *ceteris paribus*, uma carga fiscal superior e, portanto, custos políticos mais elevados.

Paralelamente, mas no âmbito do alisamento, muitos estudos validaram a hipótese da existência de uma associação positiva entre a visibilidade política e o comportamento de alisamento de resultados, utilizando a dimensão da empresa como variável de substituição para apreender empiricamente tal visibilidade. Em particular, obtiveram evidência de que as grandes empresas têm um maior incentivo para alisar o resultado do que as pequenas empresas, pois assumem que são as empresas de maior dimensão que atraem maior escrutínio do governo e público em geral e, como tal, a gestão de tais empresas é motivada a minimizar os custos esperados de uma potencial intervenção externa através de práticas de alisamento dos resultados. Como exemplos de estudos que assumiram e corroboraram a hipótese de existir mais incentivo para que as grandes empresas alisem os seus resultados podemos enunciar os de Moses (1987), Craig e Walsh (1989), Chalayer (1994), Michelson *et al.* (1995, 2000), Iñiguez e Poveda (2004) e, para o caso português, Mendes (2004).<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> No entanto, alguns autores (*e.g.*, Ashari *et al.*, 1994; Beattie *et al.*, 1994; Saudagaran e Sepe, 1996; Carlson e Bathala, 1997) não encontraram evidência nos seus estudos empíricos que confirmasse esta hipótese. Tal sugere que a evidência empírica no que concerne à dimensão da empresa é mista, pois enquanto uns autores obtiveram evidência de que o alisamento está positivamente associado com a dimensão da empresa, outros não encontraram evidência que corroborasse esta hipótese.

Todavia, embora a dimensão da empresa seja a variável de substituição mais frequentemente utilizada, medida usualmente pelo activo total, vendas, volume de negócios ou capitalização bolsista,<sup>5</sup> outras medidas de custos políticos têm sido propostas na literatura.

Moses (1987) utilizou a quota de mercado da empresa (além das vendas totais) como variável de substituição para apreender os custos políticos, medida pelo rácio entre as vendas da empresa e as vendas totais da indústria. Com efeito, autores anteriores (Watts e Zimmerman, 1978; Hagerman e Zmijewski, 1979; Zmijewski e Hagerman, 1981) haviam já argumentado a existência de uma associação entre os custos políticos e o poder de mercado detido pela empresa. Nesta linha, Moses assume então que o poder da empresa no mercado aumenta a probabilidade de adopção de medidas antimonopolistas por parte do governo, as quais têm reflexos nos custos políticos suportados pela empresa. No entanto, os seus resultados não validaram a hipótese de existência de uma associação entre a quota de mercado (visibilidade política) e as práticas de alisamento de resultados.

Existem contudo outros factores que podem afectar a exposição política, tais como o grau de sindicalização de uma empresa. Com efeito, é normalmente assumido pela doutrina a existência de custos políticos relacionados com o trabalho, uma vez que as acções dos assalariados ou dos sindicatos podem impor certos custos à empresa (ver, por exemplo, Hepworth, 1953; Benston e Krasney, 1978; Liberty e Zimmerman, 1986; Moses, 1987; Godfrey e Jones, 1999). Na óptica dos autores enunciados, as reivindicações dos sindicatos estão bastante ligadas aos resultados contabilísticos, pelo que as suas exigências são sensíveis às flutuações dos resultados. Os aumentos de resultados podem gerar a exigência de aumentos salariais e diminuições dos resultados podem impor custos aliados ao receio de problemas financeiros (como a fraca moral dos empregados, com consequentes reduções de produtividade e menores rácios de retenção dos trabalhadores, tal como sublinha Moses (1987)). Assim, entende-se que o comportamento de alisamento seja mais frequente em empresas onde as actuações de sindicatos são mais severas. À luz destes argumentos, Moses (1987) considerou como variável explicativa do fenómeno de alisamento o grau de sindicalização, medido por uma variável dicotómica (*dummy*), assumindo o valor 1 se o referido grau fosse superior a 50% e 0 no caso contrário. Contudo, os seus resultados não validaram a sua premissa de existência

---

<sup>5</sup> Como se pode observar nos estudos desenvolvidos por Moses (1987), Ashari *et al.* (1994), Beattie *et al.* (1994), Chalayer (1994), Michelson *et al.* (1995, 2000), Carlson e Bathala (1997), Iñiguez e Poveda (2004) e Mendes (2004).

de uma associação positiva entre o grau de sindicalização e as práticas de alisamento dos resultados publicados. No entanto, mais tarde, Godfrey e Jones (1999) obtêm suporte empírico para a hipótese avançada por Moses.

Outros autores (*e.g.*, Hagerman e Zmijewski, 1979; Morse e Richardson, 1983; Godfrey e Jones, 1999) utilizaram a concentração da indústria como medida para operacionalizar o conceito de custos políticos. Em particular, Godfrey e Jones (1999) utilizaram esta medida da exposição a custos políticos no âmbito do alisamento dos resultados. Segundo eles, os gestores de empresas que operam em indústrias mais concentradas têm maior incentivo para alisar os resultados, não só como estratégia para minimizar a probabilidade de uma política governamental adversa perante lucros elevados, mas também para manter relações favoráveis com fornecedores, clientes e empregados, que determinam a sua força competitiva. No entanto, os resultados dos seus testes empíricos revelaram-se opostos ao previsto, isto é, o estudo forneceu evidência de que os gestores das empresas em indústrias com elevada concentração têm menos propensão para alisar os resultados publicados.

No seguimento das considerações previamente tecidas, constata-se que a propensão de atenção política adversa (custos políticos) determina as escolhas contabilísticas de uma empresa, em particular depreende-se que a propensão para que grandes flutuações nos resultados atraiam escrutínio público é eliminada pela via do alisamento de resultados, não obstante esta conclusão dependa da pertinência das variáveis de substituição utilizadas para operacionalizar os custos políticos, as quais têm variado consideravelmente nos estudos que se vêm debruçando sobre este tópico.

Uma outra hipótese avançada pela teoria político-contratual associa as escolhas contabilísticas das empresas aos contratos de remuneração dos gestores.

### **3.1.2. Contratos de remuneração dos gestores**

De acordo com Chalayer (1994), uma vez que o gestor é mandatado pelos detentores de capital, accionistas, para gerir a empresa em seu nome, tal pode resultar em conflitos. Com efeito, o gestor pode empreender acções que maximizem a sua própria utilidade, as quais podem não ser compatíveis com os interesses dos accionistas. Além disso, ele dispõe normalmente de informações que os accionistas desconhecem. Consequentemente, é possível que o gestor manipule a informação publicada com finalidades puramente pessoais. Para incitar o gestor a agir em conformidade com os interesses dos detentores de capital, os accionistas podem definir contratos de remuneração que aliciem o gestor a maximizar o valor da empresa,

indexando uma parte da sua remuneração, directa ou indirectamente, aos resultados contabilísticos da empresa. Não obstante, o gestor pode, ainda assim, na proporção permitida pelos princípios contabilísticos geralmente aceites, manipular a informação contabilística divulgada aos accionistas a fim de maximizar a sua riqueza.<sup>6</sup>

Neste contexto, a teoria político-contratual sublinha a importância de se aferir em que medida as remunerações estabelecidas por referência aos números contabilísticos determinam as escolhas contabilísticas da gestão.

Os testes empíricos permitem em geral concluir por uma influência dos esquemas de remuneração sobre as escolhas contabilísticas das empresas. Em particular, diversos estudos em contabilidade têm testado e, em parte, validado empiricamente a hipótese de que os gestores de empresas onde a remuneração é indexada aos resultados tendem a escolher métodos contabilísticos que maximizem o resultado publicado (*e.g.*, Hagerman e Zmijewski, 1979; Zmijewski e Hagerman, 1981; Abdel-Khalik, 1985; Hunt, 1985).

No entanto, embora pareça coerente estabelecer a premissa de que em empresas cuja gestão seja remunerada por referência aos números contabilísticos, esta terá um forte incentivo para conseguir alcançar o resultado pretendido, tal pode não significar necessariamente que para maximizar a sua riqueza a gestão seja incitada a seleccionar métodos contabilísticos que aumentem os resultados. Pelo contrário, numerosos autores argumentaram igualmente que a política óptima é a estabilização da tendência de resultados e não propriamente a sua maximização.

Watts e Zimmerman (1978) e Ronan e Sadan (1981) foram os primeiros autores a argumentar que os esquemas de compensação baseados nos resultados podem induzir a comportamentos de alisamento. Posteriormente, Lambert (1984) utilizou a teoria da agência para construir um modelo económico simples capaz de descrever a relação entre accionista (principal) – gestor (agente). O autor mostra que, uma vez que as acções do gestor não são observáveis, o alisamento pode constituir um comportamento de equilíbrio óptimo. Assim, na sua análise, o principal e o gestor são considerados como partes racionais que vão agir no seu próprio interesse. Como tal, sendo dadas as características do esquema de compensação, o gestor escolherá as acções que maximizem a sua própria utilidade. Por sua vez, o principal pode prever que acções o gestor escolherá em resposta a um plano de remuneração

---

<sup>6</sup> Pois a riqueza do gestor é afectada, de um lado, pelo valor do seu capital humano no mercado de trabalho e, de outro lado, pela sua remuneração, cujo nível pode depender dos resultados contabilísticos (Kelly, 1983).

particular e terá isso em consideração quando decida o contrato de remuneração a propor ao gestor. Por esta via, Lambert demonstra que o esquema de compensação óptimo oferecido pelo principal (detentor do capital) conduz o agente (gestor) a alisar os resultados da empresa, isto é, o seu modelo mostra que o gestor é favorável ao alisamento dos resultados pois, tendo em conta as cláusulas do seu contrato de remuneração, tais práticas maximizam a sua utilidade.

Moses (1987) suportou empiricamente esta teoria, ao validar a hipótese que estipula que os contratos de remuneração dos gestores assentes em bónus (sobre os resultados), e sobretudo aqueles que incorporam limites máximos e mínimos de remuneração, incitam os gestores a desenvolver práticas de alisamento dos resultados. Moses justificou a sua análise a partir das considerações tecidas num estudo desenvolvido por Healy (1985), o qual tem sido considerado pela maioria da doutrina como uma das referências mais importantes no tocante a prémios sobre resultados. Com efeito, este último argumenta que as escolhas contabilísticas das empresas devem ser estudadas no âmbito dos detalhes das cláusulas dos contratos de remuneração. Segundo o autor, a maioria destes contratos tem associado um limite mínimo e máximo, pelo que as incitações do gestor para aumentar os resultados parecem variar com o nível de resultado. Na linha deste argumento, Moses (1987) reitera que se os resultados estão acima do limite máximo, pode ser vantajoso para o gestor tentar proceder à sua redução, de forma a constituir “reservas” que possam ser utilizadas em períodos difíceis, pois um aumento adicional dos resultados não forneceria nenhum bónus adicional. Além disso, quando os resultados são muito elevados, mesmo que se enquadrem no interior dos dois limites, as taxas marginais de imposto crescentes e a utilidade marginal decrescente para este tipo de remuneração, pode incitar os gestores a não pretender aumentar novamente os resultados. Assim, segundo o autor, diminuir os resultados envolve provavelmente menos custos para o gestor quando os resultados (e bónus) são relativamente elevados. Por último, Moses invoca um outro argumento a favor da hipótese de alisamento de resultados: o objectivo em termos de resultado a alcançar em períodos futuros é muitas vezes determinado por referência ao resultado actual, o que poderá incitar os gestores a não publicar resultados que não possam ser alcançados no futuro. Consequentemente, o gestor evitará fracos resultados, uma vez que eles afectam de forma significativa a parte da sua remuneração que é baseada nos resultados e, por sua vez, evitará resultados muito elevados, na medida em que estes aumentam os níveis de desempenho que ele deverá alcançar no futuro. Assim, considera que a conjugação de todos estes aspectos deverá conduzir a uma redução dos resultados publicados quando estes são elevados e a um aumento quando eles estão em baixa, ou seja, o objectivo do gestor é alcançar resultados alisados, facto que, como referimos, Moses comprova empiri-

camente. Os resultados de pesquisas posteriores manifestaram-se consistentes com as observações anteriores.<sup>7</sup>

Por último, no que concerne às variáveis de substituição escolhidas para testar empiricamente a hipótese relativa aos contratos de remuneração dos gestores, os trabalhos empíricos têm geralmente apreciado a influência deste tipo de contratos no comportamento de alisamento sob a forma de uma variável dicotômica, que assume o valor 1 se tais contratos existem e 0 no caso contrário (tal sucedeu, por exemplo, nos trabalhos desenvolvidos por Moses (1987) e Carlson e Bathala (1997)).

No entanto, o estudo conduzido por Healy (1985) sugeriu que a utilização de uma variável dicotômica, representando a presença ou ausência deste tipo de remuneração, não permite apreciar a importância dos seus detalhes. Com efeito, os seus resultados sugerem que os termos dos contratos de remuneração são parâmetros importantes para determinar a influência das remunerações baseadas nos resultados publicados sobre as escolhas contabilísticas. Assim, segundo o autor, normalmente estes contratos impõem um limite mínimo e máximo, pelo que o facto de os resultados se encontrarem acima, abaixo ou entre estes limites pode determinar diferentes escolhas ao nível da política contabilística.

A teoria político-contratual estuda ainda a influência das relações entre accionistas e credores na explicação dos métodos contabilísticos adoptados numa empresa. Assim, os contratos de endividamento e as cláusulas restritivas definidas nesses contratos constituem uma terceira explicação possível para as escolhas contabilísticas das empresas.

### 3.1.3. Contratos de endividamento

Tipicamente as empresas deparam-se com problemas associados com a assimetria de informação e conflitos de agência. Assim, no tocante à relação de agência entre os accionistas (por intermédio da gestão) e credores, estes últimos optam muitas vezes pelo estabelecimento de cláusulas restritivas nos contratos de endividamento para controlar as acções da gestão, atenuando assim o risco de transferência de riqueza a favor dos accionistas e em detrimento dos credores (Carlson e Bathala, 1997). No entanto, como as cláusulas destes contratos são estabelecidas, em geral, a partir dos números contabilísticos, o gestor pode ser incitado a manipular a infor-

---

<sup>7</sup> Ver, por exemplo, Gaver *et al.* (1995), Carlson e Bathala (1997), Godfrey e Jones (1999).

mação financeira, na latitude permitida pelos princípios contabilísticos geralmente aceites, a fim de atenuar as restrições impostas por este tipo de contratos.<sup>8</sup>

Na linha destes argumentos, a teoria político-contratual da contabilidade avança com a hipótese de que as empresas onde os contratos de endividamento possuem cláusulas restritivas definidas por referência aos números contabilísticos preferem métodos contabilísticos que aumentem os resultados publicados (Chalayer, 1994; White *et al.*, 1997).

Diversos estudos validaram esta hipótese relativa às cláusulas restritivas presentes nos contratos de endividamento, em particular que quanto mais a empresa está endividada, mais o seu gestor tende a efectuar escolhas contabilísticas que aumentem o resultado relatado (*e.g.*, Dhaliwal, 1980; Zmijewski e Hagerman, 1981; Zimmer, 1986).

Não obstante, alguns autores que se debruçaram sobre a relação de agência accionistas/credores propuseram hipóteses onde não retomam a hipótese tradicional da teoria político-contratual, alegando que o endividamento pode favorecer práticas que alisem o resultado publicado e não necessariamente a sua maximização. A este nível, destaca-se o trabalho de Trueman e Titman (1988) como principal impulsor desta premissa, pois introduzem o endividamento no seu modelo de agência, accionistas/credores, como variável explicativa do alisamento de resultados.

Trueman e Titman (1988) desenvolveram uma teoria onde fornecem uma explicação para o comportamento de alisamento dos gestores: influenciar a percepção (por exemplo, dos credores) acerca da volatilidade dos resultados da empresa, o que, por sua vez, interfere na avaliação da probabilidade de falência, aspectos que podem ter um efeito positivo no valor de mercado da empresa. Com efeito, segundo os autores, a taxa de juro requerida é uma função do nível de risco da empresa, o qual, por seu lado, é uma função da variância dos resultados económicos. Assim, se a avaliação da probabilidade de variância dos resultados económicos da empresa por parte dos credores for baixa, menor será a estimação da probabilidade de falência e, conseqüentemente, menor será a taxa de juro requerida para a dívida emitida. Como resultado, o valor actual dos *cash-flows* destinados aos accionistas também aumenta, pelo que num tal contexto os accionistas das empresas que alisam os seus resultados são beneficiados em relação aos accionistas das empresas que não aderem a estas práticas.

---

<sup>8</sup> Para uma discussão relacionada ver, igualmente, Jensen e Meckling (1976), Smith e Warner (1979), Holthausen (1981), Leftwich (1981), Kelly (1983) e Press e Weintrop (1990).

Chalayer (1994) testou empiricamente esta teoria, mais particularmente em que medida a probabilidade de falência associada ao endividamento é diferente segundo a empresa alise ou não alise os seus resultados e em que medida o alisamento de resultados se traduz por uma carga de juros mais fraca. Contudo, a evidência obtida indica que o nível de endividamento, a probabilidade de falência e o montante de juros suportados nos dois grupos de empresas (alisadoras e não alisadoras) são similares, o que, na óptica do autor, sugere que os credores são racionais, pois têm em conta a influência das operações de alisamento de resultados sobre a variância dos mesmos, o que os incita a exigir taxas de juro idênticas quer as empresas enveredem ou não por comportamentos de alisamento. Resultados similares foram obtidos num estudo reportado ao caso português, desenvolvido por Mendes e Rodrigues (2006).

No entanto, Carlson e Bathala (1997), num estudo onde propõem identificar alguns dos possíveis factores explicativos do comportamento de alisamento, obtêm evidência de que o endividamento constitui um incentivo para que as empresas alisem os seus resultados, o que se revelou consistente com a sua argumentação de que os gestores de empresas com elevadas proporções de endividamento provavelmente alisam o resultado de forma a minimizar o risco percebido pelos credores ou para respeitar as restrições impostas pelos contratos de endividamento.

No tocante às variáveis de substituição escolhidas para operacionalizar a hipótese relativa ao impacto dos contratos de endividamento estabelecidos por referência à contabilidade sobre as escolhas contabilísticas, os estudos têm geralmente utilizado o rácio de endividamento da empresa (*e.g.*, Zmijewski e Hagerman, 1981; Chalayer, 1994). Com efeito, é normalmente reconhecido que o rácio de endividamento é uma variável representativa de tais contratos, na medida em que o seu aumento conduz os credores a incluir restrições nos contratos de empréstimo reportadas aos números contabilísticos (Begley, 1990; Duke e Hunt, 1990).

No entanto, outras medidas têm sido utilizadas, destacando-se as seguintes: o rácio que relaciona as dívidas da empresa com o seu activo, para aferir a probabilidade de falência ou a probabilidade de violação das cláusulas contratuais (Chalayer, 1994; Carlson e Bathala, 1997); o rácio que relaciona as despesas de juros com as dívidas financeiras da empresa, para determinar a proporção de juros suportados (Chalayer, 1994); o rácio que relaciona o resultado operacional com as despesas de juros, para avaliar o potencial da empresa na cobertura de juros (Godfrey e Jones, 1999).

A aliar às justificações introduzidas pela teoria político-contratual da contabilidade, outros factores explicativos têm sido sugeridos pelos trabalhos empíricos, pelo que uma quarta hipótese frequentemente testada associa as opções em matéria de política contabilística à estrutura de controlo da empresa.

### 3.2. Estrutura de Propriedade da Empresa

O desenvolvimento e crescimento das empresas tem contribuído para que cada vez mais exista uma separação clara e efectiva entre os detentores de capital (principal) e o gestor (agente). Com efeito, os accionistas têm cada vez menos capacidade e oportunidade de influir na gestão da empresa canalizando esta função para o gestor, o que atribui a este último um poder considerável na tomada de decisões (Ferreira *et al.*, 2003).

Consciente desta realidade, Hunt (1986) sublinha a importância de se atender ao capital e seu controlo para explicar as escolhas contabilísticas de uma empresa. Assim, em empresas com propriedade concentrada (cujo controlo é assegurado pelos detentores de capital) é esperado que os gestores visem maximizar o valor da empresa, uma vez que são os proprietários que exercem a função de gestão. No entanto, o mesmo parece não suceder no caso de empresas com propriedade de capital difusa, onde as funções de decisão e propriedade são separadas (empresas cujo controlo está a cargo do gestor). Assim, é possível que os gestores deste tipo de empresas prefiram primeiramente maximizar a sua própria utilidade e riqueza antes de maximizar o valor económico da empresa e, conseqüentemente, a riqueza dos accionistas que os mandataram para tomar decisões em seu nome.

Neste contexto, alguns autores avançam com a hipótese de que as empresas controladas pela gestão escolhem mais frequentemente métodos contabilísticos que aumentem os resultados publicados do que as empresas cujo controlo é assegurado pelos detentores de capital.

Diversos estudos documentaram evidência relativa à existência de diferenças de comportamento em matéria de escolhas contabilísticas entre empresas controladas pelos proprietários e empresas controladas pelos gestores, validando a hipótese anteriormente enunciada. Por exemplo, Dhaliwal *et al.* (1982) investigaram a escolha do método de amortização atendendo às diferenças ao nível da estrutura de controlo da empresa. Por sua vez, Hunt (1985) e Niehaus (1989) retomam a hipótese relativa ao tipo de controlo para explicar a escolha do método de custeio dos *stocks* (LIFO *versus* FIFO).

Em contraste, Monsen e Downs (1965) e Baumol (1967, referido por Amihud *et al.*, 1983) desenvolveram teorias de gestão empresarial onde admitem que as tendências de resultados em empresas controladas pela gestão são menos variáveis do que em empresas controladas pelos proprietários, ou seja, que as primeiras tomam decisões que estabilizam os resultados em vez de promover a sua maximização. Em particular, Monsen e Downs (1965), admitindo que o gestor deste tipo de empresas actua de forma a maximizar o valor actual do conjunto das suas receitas monetárias

e não monetárias e que uma parte do seu salário é função do seu desempenho, sendo este apreendido pelos resultados contabilísticos ou pelo valor bolsista da empresa, estimaram que seria benéfico conservar um crescimento regular e estável dos resultados. Por seu lado, o gestor de empresas controladas pelos proprietários, uma vez que é ele próprio o accionista dominante, não depende desses contratos de remuneração. Tal conduziu Monsen e Downs (1965) a concluir que as empresas controladas pela gestão apresentam possivelmente uma variabilidade mais fraca dos seus resultados do que as empresas em que o controlo está a cargo dos proprietários.

Esta previsão foi posteriormente objecto de numerosos testes empíricos, destacando-se os estudos conduzidos por Monsen *et al.* (1968), Larner (1971), Boudreaux (1973), Palmer (1973), Holl (1975), Smith (1976), Kamin e Ronen (1978), Salamon e Smith (1979), Koch (1981), Amihud *et al.* (1983), Moses (1987), Beattie *et al.* (1994), Chalayer (1994), Carlson e Bathala (1997) e Godfrey e Jones (1999). Tais estudos assumiram que o grau de controlo que a gestão possui sobre a conduta da empresa pode influenciar a sua propensão para alisar os resultados, fornecendo, na sua maioria, evidência de que as empresas controladas pela gestão reportam séries de resultados relativamente mais alisadas do que as empresas controladas pelos proprietários. Também em Portugal, no âmbito das práticas de alisamento de resultados, um estudo desenvolvido por Mendes e Rodrigues (2006) apresentou evidência consistente com os resultados enunciados.

Diversas razões para esta relação vêm sendo frequentemente invocadas na literatura contabilística. Primeiro, em empresas com propriedade diversificada o gestor pode desejar manter os accionistas da empresa satisfeitos, de forma a assegurar o seu posto de trabalho. Em contraste, as empresas controladas pelos proprietários não necessitam de recorrer à manipulação de resultados como estratégia para preservar o emprego, porque os proprietários, como gestores, possuem o controlo da empresa (Smith, 1976; Salamon e Smith, 1979; Koch, 1981; Carlson e Bathala, 1997). Segundo, o gestor pode pretender reduzir o risco sistemático percebido (beta), pois se uma empresa possui uma propriedade concentrada e não se encontra cotada em bolsa, reduzir o risco sistemático pode não ser significativo (Koch, 1981). Terceiro, os gestores de empresas com propriedade difusa podem aderir a práticas de alisamento para reduzir as assimetrias de informação entre a gestão e os detentores de capital, transmitindo por esta via as suas expectativas acerca do futuro da empresa. Esta necessidade não parece ser tão premente no caso de empresas com propriedade concentrada, pois aqui os detentores de capital normalmente têm acesso directo à empresa e não necessitam da informação publicada para efectuar as suas previsões, estando conscientes das condições operacionais e económicas da empresa (Koch, 1981; Beattie *et al.*, 1994). Por último, como sublinha Chalayer

(1994), em empresas com propriedade diversificada é frequente o estabelecimento de planos de remuneração directa ou indirectamente relacionados com os resultados contabilísticos, por forma a incitar o gestor a agir no interesse dos accionistas, pelo que um compromisso entre os interesses dos gestores e dos accionistas pode residir numa política de alisamento de resultados que assegure um crescimento estável dos resultados e da remuneração do gestor e, paralelamente, um crescimento estável dos dividendos destinados aos accionistas.

No que concerne, por último, à medida mais frequentemente utilizada nos estudos empíricos para operacionalizar a estrutura de propriedade, a mesma tem consistido em definir uma percentagem de acções ou percentagem de direitos de voto detida por um accionista particular ou por um grupo de accionistas dominante, a partir da qual a empresa é classificada no grupo de empresas cuja propriedade se considera concentrada (empresas em que o controlo recai sobre a figura do proprietário/accionista) (*e.g.*, Smith, 1976; Kamin e Ronen, 1978; Chalayer, 1994; Mendes e Rodrigues, 2006).

#### **4. Conclusões**

Em matéria de determinantes do comportamento de manipulação dos resultados, a literatura destaca, por um lado, as características inerentes ao normativo contabilístico (*e.g.*, flexibilidade das normas, existência de vazios normativos) como possíveis factores impulsionadores de manipulações direccionadas a alterar o nível dos resultados publicados. Por outro lado, são invocadas determinadas características empresarias ou do ambiente em que a empresa opera como possíveis determinantes destas práticas, assumindo especial relevo neste domínio as hipóteses avançadas pela teoria político-contratual da contabilidade para justificar as escolhas contabilísticas das empresas.

No seguimento das considerações anteriormente tecidas, verificámos que a teoria político-contratual da contabilidade explica a política contabilística das empresas pelo comportamento oportunista do gestor, pois assume que as escolhas contabilísticas são guiadas pelo objectivo de maximização da sua utilidade. Concretamente, esta teoria permite uma melhor compreensão da política contabilística das empresas, ao explicar como as relações contratuais no seio da empresa e os custos políticos podem influenciar as escolhas contabilísticas dos gestores.

Com efeito, não obstante a existência de diferentes contratos estabelecidos com vista a diminuir os custos de agência, o gestor possui certa latitude para agir em conformidade com os seus interesses, uma vez que os contratos ou os objectivos

fixados nesses contratos são frequentemente definidos por referência aos números contabilísticos, que ele pode, em certa medida, manipular. Assim, numa perspectiva contratual, a pesquisa em contabilidade tem consagrado essencialmente a análise dos contratos negociados no seio da empresa e as suas consequências sobre o comportamento das diferentes partes contratantes. Neste contexto, os contratos de remuneração que ligam o gestor aos accionistas (*bonus plan hypothesis*), bem como os contratos que reflectem as relações accionistas/credores (*debt covenant hypothesis*), podem constituir um elemento explicativo das práticas de manipulação dos resultados. Da mesma forma, as relações que envolvem a empresa com os poderes públicos podem incitar o gestor a alterar o nível dos resultados publicados (*political costs hypothesis*). No entanto, esta teoria, qualificada de positiva por Watts e Zimmerman (1978), é objecto de algumas controvérsias, uma das quais, como mencionamos previamente, se refere às variáveis de substituição utilizadas para validar empiricamente os postulados da teoria, pelo que as conclusões dos trabalhos devem ser interpretadas com prudência.

Adicionalmente, alguns trabalhos empíricos obtiveram evidência consistente com a hipótese de que a estrutura de capital da empresa e o seu controlo constituem igualmente um importante determinante das escolhas contabilísticas. De notar, contudo, que em função do tipo de práticas de *earnings management* em estudo (geralmente classificadas como agressivas, conservadoras ou de alisamento de resultados) outros determinantes poderão ser tidos em consideração (*e.g.*, rendibilidade, sector de actividade).

De referir, por último, que não obstante certas práticas sejam vistas por alguns autores como um meio de comunicar informação privada ao mercado sobre as expectativas futuras da empresa, enquanto que para outros constituem práticas que põem em perigo a utilidade da informação contabilística, ao desvirtuar a imagem verdadeira e apropriada da empresa, no presente trabalho não se apoia nenhuma destas interpretações e somente se discutem possíveis determinantes destas práticas. Nesta medida, e em particular no contexto português, seria interessante analisar empiricamente se as estratégias de *earnings management* (mais concretamente, as estratégias de alisamento de resultados) têm associados objectivos “oportunistas” ou de “sinalização”.

## Referências Bibliográficas

- Abdel-Khalik, R. (1985), “The effect of LIFO-switching and firm ownership on executives’ pay”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 23, N.º 2 (Autumn), pp. 427-447.
- Amihud, Y., Kamin, J.Y. e Ronen, J. (1983), “‘Managerialism’, ‘ownerism’ and risk”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 7, N.º 2 (June), pp. 189-196.
- Ashari, N., Koh, H.C., Tan, S.L. e Wong, W.H. (1994), “Factors affecting income smoothing among listed companies in Singapore”, *Accounting and Business Research*, Vol. 24, N.º 96, pp. 291-301.
- Beattie, V., Brown, S., Ewers, D., John, B., Manson, S., Thomas, D. e Turner, M. (1994), “Extraordinary items and income smoothing: A positive accounting approach”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 21, N.º 6 (September), pp. 791-811.
- Begley, J. (1990), “Debt covenants and accounting choice”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 12, pp. 125-139.
- Benston, G. e Krasney, M. (1978), “The economic consequences of financial accounting statements”, in *Economic Consequences of Financial Standards: Selected Papers*, Financial Accounting Standards Board, pp. 159-252.
- Boudreaux, K.J. (1973), “Managerialism and risk-return performance”, *Southern Economic Journal*, pp. 366-372.
- Cahan, S.F. (1992), “The effect of antitrust investigations on discretionary accruals: A refined test of the political-cost hypothesis”, *The Accounting Review*, Vol. 67, N.º 1 (January), pp. 77-95.
- Carlson, S.J. e Bathala, C.T. (1997), “Ownership differences and firms’ income smoothing behavior”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 24, N.º 2 (March), pp. 179-196.
- Chalayer, S. (1994), *Identification et motivations des pratiques de lissage des résultats comptables des entreprises françaises cotées en Bourse*, Tese de Doutorado em Ciências de Gestão, Universidade de Saint-Etienne.
- Craig, R. e Walsh, P. (1989), “Adjustments for ‘extraordinary items’ in smoothing reported profits of listed Australian companies: Some empirical evidence”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 16, N.º 2 (Spring), pp. 229-245.

- Dhaliwal, D.S. (1980), “The effect of the firm’s capital structure on the choice of accounting methods”, *The Accounting Review*, Vol. 55, N.º 1 (January), pp. 78-85.
- Dhaliwal, D.S., Salamon, G.L. e Smith, E.D. (1982), “The effect of owner versus management control on the choice of accounting methods”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 4, N.º 1 (July), pp. 41-53.
- Duke, J. e Hunt, H. (1990), “An empirical examination of debt covenant restrictions and accounting-related debt proxies”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 12, pp. 43-63.
- Ferreira, A., Carmo, C., Cravo, D.J. e Alves, S. (2003), “A problemática do alisamento dos resultados: Um estudo empírico no sector bancário português”, *Revisores & Empresas*, Ano 5, N.º 20 (Janeiro-Março), pp. 22-26.
- Gadea, J.L. e Gastón, S.C. (1999), *Contabilidad creativa*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid.
- Gaver, J.J., Gaver, K.M. e Austin, J.R. (1995), “Additional evidence on bonus plans and income management”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 19, N.º 1 (February), pp. 3-28.
- Godfrey, J.M. e Jones, K.L. (1999), “Political cost influences on income smoothing via extraordinary item classification”, *Accounting and Finance*, Vol. 39, N.º 3 (November), pp. 229-254.
- Hagerman, R. e Zmijewski, M. (1979), “Some economic determinants of accounting policy choice”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 1 (August), pp. 141-161.
- Healy, P.M. (1985), “The effect of bonus schemes on accounting decisions”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, pp. 85-107.
- Hepworth, S.R. (1953), “Smoothing periodic income”, *The Accounting Review*, Vol. 28, N.º 1 (January), pp. 32-39.
- Holl, P. (1975), “Effect of control type on the performance of the firm in the U.K.”, *Journal of Industrial Economics*, Vol. 23, N.º 4 (June), pp. 257-271.
- Holthausen, R.W. (1981), “Evidence on the effect of bond covenants and management compensation contracts on the choice of accounting techniques: The case of the depreciation switch-back”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 3, pp. 73-109.
- Hunt, H. (1985), “Potential determinants of corporate inventory accounting decisions”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 23, N.º 2 (Autumn), pp. 448-467.

- Hunt, H. (1986), “The separation of corporate ownership and control: Theory, evidence and implications”, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 5, pp. 85-124.
- Iñiguez, R. e Poveda, F. (2004), “Long-run abnormal returns and income smoothing in the spanish stock market”, *European Accounting Review*, Vol. 13, N.º 1, pp. 105-130.
- Jensen, M.C. e Meckling, W.H. (1976), “Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, N.º 4 (June), pp. 305-360.
- Kamin, J.Y. e Ronen, J. (1978), “The smoothing of income numbers: Some empirical evidence on systematic differences among management-controlled and owner-controlled firms”, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 3, N.º 2, pp. 141-157.
- Kelly, L. (1983), “The development of a positive theory of corporate management’s role in external financial reporting”, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 2, pp. 111-150.
- Koch, B.S. (1981), “Income smoothing: An experiment”, *The Accounting Review*, Vol. 56, N.º 3 (July), pp. 574-586.
- Lambert, R.A. (1984), “Income smoothing as rational equilibrium behavior”, *The Accounting Review*, Vol. 59, N.º 4 (October), pp. 604-618.
- Larner, R.J. (1971), *Management control and the large corporation*, Dinellen Publishing Company, Inc., New York.
- Lee, C. e Hsieh, D. (1985), “Choice of inventory accounting methods: Comparative analyses of alternative hypotheses”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 23, N.º 2 (Autumn), pp. 468-484.
- Leftwich, R.W. (1981), “Evidence on the impact of mandatory changes in accounting principles on corporate loan agreements”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 3, pp. 3-36.
- Liberty, S.E. e Zimmerman, J.L. (1986), “Labor union, contract negotiations and accounting choices”, *The Accounting Review*, Vol. 61, N.º 4 (October), pp. 692-712.
- Lilien, S. e Pastena, V. (1982), “Determinants of intramethod choice in the oil and gas industry”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 4, pp. 145-170.
- Mendes, C.A. (2004), *Identificação e factores explicativos do comportamento de alisamento do resultado contabilístico: Estudo das empresas cotadas no mercado de capitais português*, Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Administração, Universidade do Minho.

- Mendes, C.A. e Rodrigues, L.L. (2006), “Estudo de práticas de *earnings management* nas empresas portuguesas cotadas em bolsa: Identificação de alisamento de resultados e seus factores explicativos”, *Tékhné – Revista de Estudos Politécnicos*, Volume III, n.ºs 5/6, Junho/Dezembro, pp. 145-173.
- Michelson, S.E., Jordan-Wagner, J. e Wootton, C.W. (1995), “A market based analysis of income smoothing”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 22, N.º 8 (December), pp. 1179-1193.
- Michelson, S.E., Jordan-Wagner, J. e Wootton, C.W. (2000), “The relationship between the smoothing of reported income and risk-adjusted returns”, *Journal of Economics and Finance*, Vol. 24, N.º 2 (Summer), pp. 141-159.
- Monsen, R.J. e Downs, A. (1965), “A theory of large managerial firms”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 73, N.º 3 (June), pp. 221-236.
- Monsen, R.J., Chiu, J.S. e Cooley, D.E. (1968), “The effect of separation of ownership and control on the performance of the large firm”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 82, N.º 3 (August), pp. 435-451.
- Morse, D. e Richardson, G. (1983), “The LIFO/FIFO decision”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 21 (Spring), pp. 106-127.
- Moses, O.D. (1987), “Income smoothing and incentives: Empirical tests using accounting changes”, *The Accounting Review*, Vol. 62, N.º 2 (April), pp. 358-377.
- Niehaus, G.R. (1989), “Ownership structure and inventory method choice”, *The Accounting Review*, Vol. 64, N.º 2 (April), pp. 269-284.
- Palmer, J. (1973), “The profit performance effects of the separation of ownership from control in large U.S. industrial corporations”, *The Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 4 (Spring), pp. 293-303.
- Press, E.G. e Weintrop, J.B. (1990), “Accounting based constraints in public and private debt agreements: Their association with leverage and impact on accounting choice”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 12, N.º 1, pp. 65-95.
- Raffournier, B. (1990), “La théorie ‘positive’ de la comptabilité: Une revue de la littérature”, *Economies et Sociétés*, N.º 16, pp. 137-166.
- Rodríguez, M.C. (2001), *Análisis de la fiabilidad de la información contable: La contabilidad creativa*, Prentice Hall, Madrid.

- Ronen, J. e Sadan, S. (1981), *Smoothing income numbers: Objectives, means, and implications*, Addison-Wesley Publishing Company, Reading, Massachusetts.
- Salamon, G.L. e Smith, E.D. (1979), “Corporate control and managerial misrepresentation of firm performance”, *The Bell Journal of Economics*, Vol. 10, N.º 1 (Spring), pp. 319-328.
- Saudagaran, S.M. e Sepe, J.F. (1996), “Replication of Moses’ income smoothing tests with Canadian and UK data: A note”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 23, N.º 8 (October), pp. 1219-1222.
- Smith, C.W. e Warner, J.B. (1979), “On financial contracting: An analysis of bond covenants”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 7, N.º 2 (June), pp. 117-161.
- Smith, E.D. (1976), “The effect of the separation of ownership from control on accounting policy decisions”, *The Accounting Review*, Vol. 51, N.º 4 (October), pp. 707-723.
- Trueman, B. e Titman, S. (1988), “An explanation for accounting income smoothing”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 26 (Supplement), pp. 127-139.
- Watts, R.L. e Zimmerman, J.L. (1978), “Towards a positive theory of the determination of accounting standards”, *The Accounting Review*, Vol. 53, N.º 1 (January), pp. 112-134.
- White, G.I., Sondhi, A.C. e Fried, D. (1997), *The analysis and use of financial statements*, 2<sup>nd</sup> Edition, John Wiley & Sons, Inc., New York.
- Wong, J. (1988), “Economic incentives for the voluntary disclosure of current cost financial statements”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 10, pp. 151-167.
- Zimmer, I. (1986), “Accounting for interest by real estate developers”, *Journal of Accounting and Economics*, N. 8, pp.37-51.
- Zimmerman, J. (1983), “Taxes and firm size”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 5 (August), pp. 119-149.
- Zmijewski, M.E. e Hagerman, R.L. (1981), “An income strategy approach to the positive theory of accounting standard setting/choice”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 3 (August), pp. 129-149.