

**RELAÇÃO ENTRE GESTÃO DE RESULTADOS E LOCAÇÕES
OPERACIONAIS**

Diogo Miguel Valente Antunes

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre
em Contabilidade

Orientador:
Prof. Doutor Cláudio Pais, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School, Departamento de
Contabilidade (IBS)

Outubro 2019

Abstract

This study aims to understand if there is a relation between operating leases and earnings management. Earnings management is a practice that it's likely to occur when a manager is able to use judgement. The international accounting standard for leases, IAS 17 Leases, demands the use of judgment in the beginning of the lease to classify the leases as operating or financial. The operating lease figure has been along the times more important for the companies, since they have noticed their performance seems to get better in an artificial way. I cannot conclude if the companies with operating leases are likely to manage more earnings than the companies that have not. Although only considering companies with operating leases from the sample, the results suggest that the companies that have more operating leases, in euros, are likely to manage their earnings.

Keywords: Lease, Operating Lease, Earnings Management, IAS 17.

JEL Classification: M48,

Resumo

Este estudo tem com objetivo principal perceber se existe uma relação entre as locações operacionais e a gestão de resultados das empresas. A gestão de resultados é uma prática que pode ocorrer quando é permitido ao gestor o uso do julgamento. A norma internacional das locações, IAS 17 *Leases*, exige que no início da locação que o gestor faça uso do seu julgamento para classificar uma locação como operacional ou financeira. A figura da locação operacional tem sido ao longo dos tempos cada vez mais importante para as empresas, pois elas aperceberam-se que o seu desempenho melhora, embora de forma artificial. Não consigo concluir se as empresas com locações operacionais são mais prováveis de gerir os resultados que as empresas sem locações operacionais. No entanto, apenas consideradas as empresas com locações operacionais da amostra inicial, os resultados sugerem que quanto maior for o volume de locações operacionais, em euros, mais provável são as empresas de gerir os resultados.

Palavras-chave: Locações, Locações Operacionais, Gestão de Resultados, IAS 17

Classificação JEL: M48,

Índice

1. Introdução	1
2. Norma internacional IAS 17 Leases	2
3. Revisão de literatura	4
3.1. Estudos sobre gestão de resultados	4
3.2. Estudos sobre locações operacionais	6
3.3. Hipóteses	8
4. Metodologia	9
4.1. Amostra.....	9
4.2. Desenho de investigação.....	10
4.2.1. Variável independente.....	11
4.2.2. Variáveis de interesse	12
4.2.3. Variáveis de controlo	13
5. Resultados	14
5.1. Modelo 1	14
5.2. Modelo 2	18
6. Conclusões	22
7. Bibliografia	23

1. Introdução

O objetivo geral deste estudo é perceber em que medida empresas gerem resultados através das locações operacionais. Segundo a norma internacional de contabilidade IAS 17 Leases, emitida pelo International Accounting Board Standards (IASB) a locação operacional é reconhecida como uma renda constante durante o período da locação. O que, neste caso, significa que as empresas não são obrigadas a reconhecer no balanço o ativo e os passivos referentes ao uso deste. Esta figura pode ser vista pelas empresas, como uma maneira de obter benefícios económicos de um ativo não reconhecido no balanço, e por sua vez apresentar um melhor desempenho do que aquele que apresentaria caso os valores do ativo e das obrigações fossem reconhecidos.

Segundo a IAS17 Leases, as locações podem ser classificadas como financeiras ou operacionais. Quando os riscos inerentes ao ativo são substancialmente transferidos para o locatário, estamos perante uma locação financeira cujos ativo e passivo são reconhecidos no balanço, todos os restantes contratos são classificados como locação operacional. Isto implica que os gestores o usem o julgamento para determinar se os riscos estão a ser transferidos com o ativo ou se se mantêm no locador.

É através do julgamento que os gestores têm a possibilidade de gerir os resultados, tomando decisões que se refletem nas demonstrações financeiras cujo objetivo é influenciar a avaliação e conseqüentemente a tomada de decisão das partes interessadas. Para além da formulação de contrato, como por exemplo os de locação, a escolha de políticas contabilísticas ou estimativa de eventos futuros são situações que requerem o uso do julgamento. Os objetivos que os gestores pretendem atingir com a gestão de resultados dependem dos incentivos, a título de exemplo, estes podem ser incentivos para melhorar o desempenho da empresa para obter uma compensação financeira ou estar em comprimento contratual, como para os diminuir de maneira a aliviar a carga fiscal da empresa.

Este estudo visa complementar a literatura existente nas áreas das locações operacionais e gestão de resultados, na medida em que procura identificar uma possível relação entre o uso de locações operacionais com a gestão de resultados. Para concretizar este objetivo apresento dois modelos. O primeiro relaciona a existência de locações operacionais com os acréscimos

discricionários, utilizados como medida de gestão de resultados. O segundo aplica-se somente às empresas com locações operacionais, da amostra inicial, e relaciona o volume de locações operacionais com os acréscimos discricionários. Até agora não tenho conhecimento da existência de outro estudo que relacione a existência ou o volume das locações operacionais com os acréscimos discricionários, obtida através do modelo e Jones (2001), para uma amostra de 100 empresas pertencentes ao índice Stoxx600 Europe.

Por fim, o estudo está organizado da seguinte forma. Na secção dois apresento um sumário da norma internacional IAS 17 Leases. Na secção três apresento a revisão de literatura e as hipóteses. Na secção quatro apresento o desenho de investigação. Os resultados são apresentados na secção cinco, sendo as conclusões apresentadas na secção seis.

2. Norma internacional IAS 17 Leases

A normalização das operações de locação sempre se afigurou como um desafio complexo para as entidades de normalização contabilística como o IASB ou o FASB. A primeira norma emitida pelo IASB, IAS 17 *Accounting for Leases*, data de 1982, que teve por base o *Exposure Draft E19*, tendo entrado em vigor a 1 de Janeiro de 1984. Desde então foi alterada em 1997 tendo entrado em vigor em Janeiro de 1999, e revista por duas ocasiões, 2003 e 2009, que tiveram efeito em 2005 e 2010 respetivamente.

Segundo a IAS 17, “Locação é um acordo pelo qual o locador transmite ao locatário o direito de usar um ativo por um período de tempo acordado em troca de um pagamento ou série de pagamentos.” Esta aplica-se a todas as locações exceto aquelas cujos ativos sejam minerais, petróleo, gás natural, recursos regenerativos semelhantes e acordos de licenciamento (filmes, vídeos, peças de teatro, manuscritos, patentes, direitos autorais e itens semelhantes).

Uma locação pode ser classificada, no início, como financeira ou operacional dependendo da sua substância e não da forma da transação. Trata-se de uma locação financeira se os riscos e benefícios relativos ao ativo forem substancialmente transferidos para o locatário, as restantes são classificadas como locações operacionais. Algumas situações como (i) o ativo ser transferido para o locatário no final da locação; (ii) a existência de uma opção de compra do ativo no final da locação por um valor significativamente inferior ao justo valor do ativo e, no início da locação, seja relativamente certo que o locatário a vai exercer; (iii) o período da

Relação entre Gestão de Resultados e Locações Operacionais

locação representar a maioria da vida útil do ativo, são exemplos que indicam, mas não se esgotam, tratar-se de uma locação financeira.

No caso de a locação ser classificada como financeira, esta deve ser reconhecida no ativo e no passivo da empresa pelo valor mais baixo entre o justo valor do ativo e o valor atual dos pagamentos mínimos futuros. Ao valor do ativo devem ser acrescidos os custos diretos iniciais imputados ao locatário. Subsequentemente o valor dos pagamentos mínimos deve ser repartido entre os encargos financeiros e a redução do passivo. Enquanto o valor do ativo deve ser depreciado à taxa adotada para os restantes ativos da empresa, porém no caso de não ser certa a sua aquisição no final da locação, então deverá ser depreciado durante o tempo mais curto entre a vida útil restante e o período da locação. Nas notas deverão constar, (i) o valor líquido do ativo; (ii) a reconciliação entre o valor atual e os pagamentos mínimos futuros; (iii) o valor dos pagamentos mínimos futuros para os períodos de 1 ano, 2 a 5 anos e mais de 5 anos; (iv) rendas contingentes reconhecidas como gasto; (v) valor total da renda no caso de sublocação e (vi) descrição geral dos contratos de locação.

Se se tratar de uma locação operacional então o locatário deve reconhecer o valor da renda como um gasto na demonstração de resultados durante o período da locação tendo por base o método da linha reta, exceto se outra base sistemática for mais representativa. Seguindo o princípio do acréscimo, o gasto é reconhecido no período a que diz respeito, independentemente do pagamento. Para além do reconhecimento do gasto na demonstração de resultados, o locatário deverá divulgar nas notas (i) o valor dos pagamentos mínimos futuros das locações operacionais não canceláveis para os três períodos de 1 ano, 2 a 5 anos, e mais de 5 anos, (ii) o valor da receita no caso de sublocações, (iii) pagamentos contingentes reconhecidos como gasto e (iv) uma descrição geral dos contratos de locação.

3. Revisão de literatura

3.1. Estudos sobre gestão de resultados

Healy (1999), um estudo frequentemente citado, define gestão dos resultados como uma prática que ocorre quando as empresas usam o julgamento para manipular as demonstrações financeiras e influenciar a avaliação dos *stakeholders* em relação ao seu desempenho financeiro ou obter condições contratuais, mais favoráveis. Fora desta definição estão as decisões que têm o objetivo de tornar as demonstrações financeira mais completas.

Com base na definição de gestão de resultados, os gestores que manipulam os resultados com o objetivo de influenciar a decisão de pelo menos um grupo de *stakeholders*. Os gestores são motivados a incorrer a estas práticas por acreditarem que as partes interessadas não têm em consideração a existência destas práticas e pela manipulação de resultados não ser perceptível quando as mesmas não têm acesso a determinadas informações (Healy & Wahlen, 1999).

São várias as situações que requerem julgamento para a classificação ou contabilização de certos ativos, seja na estimativa de eventos futuros (vida útil dos ativos, perdas por imparidade, impostos diferidos, ...) ou na escolha de políticas contabilísticas (método de depreciação, método de valorização dos inventários, ...). Também na formulação de contratos o julgamento pode influenciar as demonstrações financeiras, como por exemplo nos contratos de locações que podem ser estruturados de maneira a que os ativos e passivos não sejam apresentados no balanço (Healy & Wahlen, 1999).

As práticas podem ser tomadas de maneira a influenciar os elementos do balanço (ativos, passivos e capital próprio) como os resultados, dependendo dos objetivos que os gestores queiram alcançar. No entanto as mais frequentes são aquelas que afetam os resultados por abrangerem um maior número de finalidades, mas também porque quando os ativos e os passivos são manipulados também os resultados o são indiretamente (Villarroya L., 2003).

A manipulação de resultados tem lugar pois certas decisões estão indexadas às informações financeiras das empresas. Healy (1999), concluíram que as razões para a existência de manipulação de resultados estão relacionadas com (i) o mercado financeiro, (ii) as compensações dos gestores, (iii) condições contratuais ligadas aos resultados e (iv) intervenção legal.

Os mercados financeiros são uma fonte de financiamento bastante atrativa para as empresas cotadas, por isso as empresas querem se mostrar financeiramente atrativas (Villarroya L., 2003). As empresas mais propensas a sobrevalorizar os resultados são aquelas que (i) apresentem altos níveis de endividamento, com o objetivo de diminuir o risco e (ii) empresas que divulgaram resultados em declínio de forma a recuperar ou manter a confiança dos mercados (Mayoral, 1998). No entanto, segundo o mesmo autor, o período económico é um fator importante, pois em períodos de crise as empresas tendem a alisar resultados com o objetivo de apresentarem uma posição financeira estável.

Também as previsões do mercado servem de incentivo aos gestores para gerirem os resultados. Burgstahler (1997) concluíram que os gestores gerem os resultados para cumprir com as previsões do mercado. Outros estudos revelam que as empresas procuram influenciar a decisão de compra ou venda das ações com base nas previsões do mercado, sendo que quando o mercado recomenda aos investidores a venda das ações, as empresas são mais prováveis de mostrar acréscimos discricionários negativos enquanto as que recebem a recomendação de compra gerem os resultados de maneira a cumprir com as expectativas do mercado (Abarbanell & Lehavy, 1998; Griffiths, 1988).

Os momentos que antecedem ações no mercado também podem incentivar os gestores a gerir os resultados. DeAngelo (1988) encontrou evidência de que a possibilidade de venda da empresa serve de incentivo aos gestores para apresentarem resultados mais baixos. Por outro lado, as empresas são incentivadas a apresentar melhores resultados antes de emissão de ações Teoh, et al. (1998b), ofertas públicas iniciais Teoh, et al. (1998a) e aquisições de ações (Erickson & Wang, 1999). Os mesmos autores, concluíram que após os eventos relacionados com as ofertas públicas iniciais ou aquisições de ações, se verificou uma reversão dos acréscimos discricionários.

Nos casos em que a remuneração dos gestores está indexada aos resultados financeiros das empresas, estas são mais propensas a manipular os resultados de maneira a que estes sejam superiores Mayoral, (1998), através da adoção de políticas contabilísticas agressivas ou manipulação da informação (Villarroya L., 2003). Balsam (1998) provou existir uma relação positiva entre a compensação financeira dos executivos e os acréscimos discricionários, concluindo que as empresas gerem os resultados de forma a compensar os seus executivos. De encontro às conclusões de Healy (1999), Gaver, et al. (1995) encontraram evidência de que os gestores gerem os resultados para atingirem os objetivos mínimos que lhes concedem o bônus financeiro. Por outro lado, os gestores procuram reduzir os resultados, diferindo-os, quando a compensação financeira não pode ser maior ou a empresa tem vindo a apresentar prejuízos (Holthausen, Larcker, & Sloan, 1995). Neste último caso, os gestores procuram apresentar possíveis perdas futuras de maneira a, no período seguinte, reverterem a situação e assim apresentarem uma imagem positiva, com o objetivo de aumentar a sua compensação.

3.2. Estudos sobre locações operacionais

A norma internacional das locações, International Accounting Standard (IAS) 17 Leases, prevê duas modalidades de locação, as financeira e as operacionais. Esta norma foi posteriormente modificada, com a inserção do princípio da substância sobre a forma. Um dos objetivos deste princípio é obrigar as empresas a reconhecer a maioria dos contratos de locação como locações financeiras. No entanto, a norma permite ao gestor o uso do julgamento que, como referido por Healy (1999) através deste é possível influenciar as demonstrações financeiras. Estudos sobre os impactos das locações operacionais afirmam que os gestores desenvolveram maneiras de redigir ou reformular os contratos de locações de forma a que estas operações sejam classificadas como locações operacionais (Imhoff et al., 1991; Morales-Díaz & Zamora-Ramírez, 2018).

Imhoff et al. (1991) afirma que as empresas têm optado pelas locações operacionais de maneira a não ter de reconhecer os ativos e passivos, ao mesmo tempo que obtêm benefícios económicos através do uso destes. O não reconhecimento destes resultam num aumento do desempenho financeiro das empresas enquanto o seu risco é subestimado (Cornaggia et al., 2013). Desta maneira, o princípio da comparabilidade é comprometido (Morales-Díaz & Zamora-Ramírez, 2018).

Vários estudos analisaram os impactos da capitalização das locações operacionais nas demonstrações financeiras e nos indicadores financeiros. Fülbier et al. (2008), Beattie et al. (1998), Bennett (2003), Fitó et al. (2013), Wong (2015), Pérez, Francisca et al. (2013), usaram o método de capitalização desenvolvido por Imhoff et al. (1991). Este método estima através do valor atual dos pagamentos mínimos futuros o valor dos ativos e dos passivos não reconhecidos no balanço. Sendo que está assente nos seguintes pressupostos: (i) os ativos são financiados totalmente por passivos, (ii) o método de depreciação é o método da linha reta e (iii) os valores do ativo e do passivo são ambos zero após o último pagamento.

Segundo Imhoff, et al. (1993) e Bennett (2003) o método heurístico ou método do fator, que é outro método de capitalização, sobrevaloriza o valor dos ativos e dos passivos fora do balanço, sendo este mais utilizado por analistas, pela simplicidade.

Os resultados obtidos por Duke et al. (2009), para uma amostra de 366 empresas, indicam que as empresas, através das locações operacionais não reconheceram no balanço um passivo de 582 milhões USD e 405 milhões USD de ativos, o que respetivamente representa cerca de 11% do passivo reconhecidos e 4% dos ativos reconhecidos. Estes resultados são suportados por Wong (2015) e Bennett (2003). Wong (2015) estudou os impactos nos passivos e nos ativos, para uma amostra de 107 empresas cotadas na ASX (Australian Stock Exchange), estes foram, em média, de 4,48% e 3,63% respetivamente, enquanto o capital próprio diminuiu em média 0,27%. Os resultados obtidos por Bennett (2003) foram mais significativos, para uma amostra de 38 empresas cotadas na *New Zeland Sotck Exchange* (8,8% nos passivos, 22,9% nos ativos e 3%, no capital próprio).

Estudos realizados em Espanha (Fitó et al., 2013 e Pérez et al. 2013), Alemanha (Fülbier, et al. 2008), Reino Unido (Beattie et al., 1998), Austrália (Wong, 2015) e Nova Zelândia (Bennett, 2003) analisaram os impactos nos principais indicadores financeiros, como ROA, ROE, Price-to-Book Value, entre outros, selecionados pelos autores de maneira a permitir a comparabilidade entres os estudos. Os resultados indicam que os impactos da capitalização das locações operacionais serão significativos na generalidade dos indicadores financeiro.

No seguimento dos estudos anteriores a evidência obtida por Fitó et al. (2013) indica que o sector e a dimensão das empresas podem ser determinantes dos impactos das locações operacionais nas demonstrações financeiras. Este estudo foi realizado com base em 52 empresas, para o período de 2008 a 2010 (156 observações). Os resultados indicam que os

sectores que mais serão afetados são os setores da (i) energia, (ii) retalho de serviços, (iii) retalho de bens e o sector da (iv) tecnologia. Embora a comparação destes resultados seja menos precisa, pois, os setores não foram analisados ao mesmo nível de agregação, estes são suportados por outros autores como Fülbier, (2008), Beattie et al. (1998) e Pérez et al. (2013).

Também o momento financeiro das empresas poderá ser uma determinante na decisão das empresas em recorrer a locações operacionais. Pérez et al. (2013) estudou os impactos das locações operacionais nas empresas cotadas na IBEX35, para o período de 2010 a 2013. Este foi um período de crise financeira o que pode ter motivado os gestores a recorrer a esta figura de locação. Das quais somente 20 foram selecionadas para o estudo devido à falta de informação, totalizando um total de 80 observações. Este estudo concluiu que quanto mais endividada e maior for a pressão económica das empresas maior é o volume locações operacionais nas mesmas. Isto indica que os gestores perante uma situação de crise económica tendem a recorrer a este meio de financiamento. Similarmente os resultados sugerem que o impacto será maior quanto maior for o constrangimento financeiro da empresa.

3.3. Hipóteses

Estudos encontraram evidência de que as empresas que têm locações operacionais apresentam melhor desempenho financeiro o que resulta num risco mais baixo, (Imhoff, 1991; Bettie et al., 1998; Fulbier et al., 2008, Connargia et al. 2013), enquanto outros concluíram que as empresas são incentivadas a manipular os resultados com o fim de compensar financeiramente os executivos e mostrar uma imagem financeira mais atrativa aos mercados (Healy e Whalen, 1999; Monterrey, 1997; Villaroya, 2003). Assim, espera-se que as empresas que têm locações operacionais apresentem maior gestão de resultados em relação a empresas que não têm. Até ao momento não tenho conhecimento de algum estudo que analise a relação entre gestão de resultados e o uso de locações operacionais, pelo que, o objetivo deste estudo é perceber se os ativos e passivos divulgados fora do balanço através de locações operacionais estão relacionados com gestão de resultados. Assim as hipóteses de investigação são as seguintes:

H1: As empresas que recorrem a locações operacionais são mais prováveis de gerir resultados.

H2: Das empresas com locações operacionais, quanto maior for o valor das locações operacionais maior é a gestão dos resultados.

4. Metodologia

A metodologia desta investigação posiciona-se num paradigma positivista. Esta é a metodologia mais observada em estudos na área da contabilidade financeira. A teoria do positivismo utiliza a observação empírica para tirar conclusões acerca da população mediante o estudo das hipóteses e recolha de dados aleatórios sobre o motivo de estudo (Watts and Zimmerman, 1986). Esta teoria procura, essencialmente, analisar os fatores que influenciam os comportamentos e decisões de gestão que são afetados pelos normativos contabilísticos aplicados nas empresas e que afetam os seus resultados (Watts and Zimmerman, 1986).

4.1. Amostra

A amostra que serve de base para testar as questões de investigação é constituída por 100 empresas aleatoriamente selecionadas do índice *Stoxx® Europe 600*, para o período de 2012-2017 (100 empresas, 600 observações), destas foram excluídas as empresas pertencentes ao setor financeiro e seguros. Devido à sua legislação específica foram excluídas as empresas cujos primeiros dois algarismos *Standard Industry Classification (SIC) Code* esteja compreendido entre os intervalos 60 e 67 (25 empresas, 150 observações), que representam os sectores Financeiro e Seguros. Também foram excluídas empresas por falta de informação (5 empresas, 30 observações).

O período é escolhido de maneira a terminar em 2017 pois a partir de 2018 foi dada a possibilidade às empresas de adotar previamente a nova norma das locações, que entra em vigor a 1 de Janeiro de 2019, onde a figura das locações operacionais deixa de existir.

As informações financeiras, sempre que disponíveis, foram obtidas através da *Datastream Worldscope Global Database*. Em alguns casos, devido à falta de informação relativa à taxa de desconto dos benefícios dos empregados e pensões é utilizada a mediana das taxas de desconto divulgadas.

Tabela 1 -
Definição da amostra

	Observações	%
Stoxx® Europe 600	600	100%
Observações não consideradas:		
Bancos e Seguros	150	25%
Sem informação	30	5%
Amostra final	420	70%

4.2. Desenho de investigação

Modelos de regressão linear são muitas vezes utilizados para deteção de gestão de resultados, a maioria da literatura anterior utiliza o modelo de Jones (1991) para estimar os acréscimos discricionários, Kothari (2005). Como para a segunda hipótese (H2) são apenas consideradas as empresas com locações operacionais retiradas da mesma amostra, apresento dois modelos. O primeiro modelo pretende responder à primeira questão de investigação, conseqüentemente o segundo modelo pretende verificar a veracidade da segunda questão de investigação. Desta forma, as variáveis presentes em ambos os modelos assumem valores diferentes, as quais distingo colocando um “1” ou “2”, que fazem referência ao modelo 1 e modelo 2, respetivamente.

Para testar a primeira hipótese (H1), uso a seguinte regressão (1), que relaciona a dimensão absoluta dos acréscimos discricionários estimados pelo modelo de Jones (1991) modificado por Kothari (2005) com a variável de interesse (*OL*), que é uma variável *dummy*, e outras variáveis de controlo e duas variáveis *dummy* *Y* e *SC*, referente ao ano e ao sector:

$$DA_{1it} = a_0 + a_1OL_{it} + a_2SIZE_{1it} + a_3LEV_{1it} + a_4ROA_{1it} + a_5CHGSALES_{1it} + a_6LOSS_{1it} + Y + SC + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Para verificar a segunda hipótese (H2), considero uma amostra onde só estão incluídas as empresas com locações operacionais. A seguinte equação serve para testar a hipótese dois (H2) que relaciona o valor do absoluto dos acréscimos discricionários das empresas com locações operacionais, com a variável de interesse (*PVOL*) que assume o valor atual dos pagamentos mínimos futuros das locações operacionais.

$$DA_{2it} = a_0 + a_1OL_{it} + a_2SIZE_{2it} + a_3LEV_{2it} + a_4ROA_{2it} + a_5CHGSALES_{2it} + a_6LOSS_{2it} + Y + SC + \epsilon_{2it} \quad (2)$$

4.2.1. Variável independente

Como medida de gestão de resultados, uso o valor absoluto de acréscimos discricionários calculado através do modelo de Jones (1991), que quanto maior este for, maior será a evidência da existência de manipulação de resultados. Ao calcular o valor dos acréscimos discricionários, em termos absolutos, analiso em que medida estes são mais elevados devido à existência de locações operacionais quando comparadas a outras empresas. A gestão de resultados pode ser detetada através dos (i) acréscimos, (ii) mudanças nas políticas contabilísticas ou (iii) mudanças na estrutura de capital, no entanto os modelos baseados nos acréscimos são os mais utilizados dentro da comunidade científica em estudos de eficiência de mercado e deteção de gestão de resultados (Jones, 1991; Kothari et al., 2005). Uma limitação a este modelo é que considera as receitas como sendo um acréscimo não discricionários, ou seja, se a gestão de resultado ocorrer ao nível das receitas, o modelo não vai detetar. O modelo assume que os acréscimos não discricionários são constantes, portanto o valor dos acréscimos discricionários resulta da diferença entre os acréscimos totais e os acréscimos não discricionários. Existem outros modelos baseados no modelo de Jones (1991), com modificações ou outras variáveis com o objetivo reduzir possíveis erros de estimativas que o modelo pode apresentar (Dechow (1995); Hribar (2002); Kothari et al. (2005), neste estudo utilizo o modelo modificado por Kothari et al. (2005), que ao modelo Jones (1991) acrescenta o indicador financeiro ROA como variável de controlo do desempenho, para o cálculo dos acréscimos discricionários.

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_1[1/A_{it-1}] + \alpha_2[CHGSALES_{it}/A_{it-1}] + \alpha_3[PPE_{it}/A_{it-1}] + \alpha_3[ROA_{it}/A_{it-1}] + \epsilon_{it} \quad (3)$$

Onde, TA_{it} , são os acréscimos totais, os quais são calculados através dos elementos do balanço¹, embora segundo Hribar (2002) este leve a possíveis erros, não foi possível calculá-los pela diferença entre o resultado líquido e os cash-flows operacionais pois estes últimos foram divulgados pelo método indireto sendo pouco fiáveis; A são o total de ativos; $CHGSALES_{it}$ é a variação de receitas dada pela diferença entre as receitas do ano t menos as receitas do ano $t-1$; PPE_{it} é o valor bruto dos ativos fixos tangíveis; ROA_{it} serve para controlar o desempenho da empresa, cuja inserção no modelo melhora a precisão dos acréscimos discricionários (Kothari,

¹ $\frac{TA}{A_{t-1}} = \frac{(\Delta Current Assets - \Delta Cash)}{A_{t-1}} - \frac{(\Delta Current Liabilities - \Delta Loans)}{A_{t-1}} - \frac{Depreciation}{A_{t-1}}$

2005). Em ordem para reduzir a heterocedasticidade todas as variáveis são divididas pelo total de ativos do período anterior A_{it-1} (White, 1980).

4.2.2. Variáveis de interesse

A importância das locações operacionais para as empresas é comprovada por vários estudos (Beattie et al., 1998; Fülbier et al. 2008; Imhoff et al., 1991). As pressões e incentivos sobre as empresas em busca por melhores resultados, pode levar os gestores a adotar políticas contabilísticas agressivas e/ou a manipular informações que influenciem a decisão dos *stakeholders* (Villarroya L., 2003). Posto isto, foram definidas as variáveis de interesse do modelo 1 e 2, respetivamente, OL_{it} e $PVOL_{it}$.

O primeiro objetivo específico deste estudo é perceber se as empresas com locações operacionais apresentam um nível de gestão dos resultados mais elevado em relação às empresas sem locações operacionais. Assim a variável de interesse (OL_{it}) consiste numa variável *dummy* em que toma o valor de 1 caso a empresa (i) tenha locações operacionais no período (t) e 0 caso não tenha.

De maneira a responder à segunda questão de investigação (H2) defini a variável de interesse $PVOL_{it}$, dada pelo valor atual dos pagamentos mínimos futuros das locações operacionais, seguindo o método de capitalização desenvolvido por Imhoff et al., (1991).

A maioria das empresas divulgou os valores dos pagamentos mínimos futuros agregados pelos períodos (i) um ano, (ii) 2 a 5 anos, (iii) mais de 5 anos. Assumindo que as rendas são constantes durante estes períodos, o valor dos períodos 2, 3, 4 e 5, foram estimados dividindo o valor divulgado para o período de 2 a 5 anos, pelos 4 períodos.

Para atualizar o valor dos pagamentos mínimos futuros, Imhoff et al., (1991) utilizou uma taxa de desconto fixa de 10%. No entanto para que o estudo seja mais específico, uso a taxa de desconto das pensões e benefícios dos empregados, para as restantes é utilizada a mediana das taxas de desconto divulgadas (Fülbier et al., 2008).

4.2.3. Variáveis de controlo

A variável $SIZE_{it}$ é o logaritmo do total do ativo do período que serve para controlar o efeito da dimensão da empresa na qualidade dos accruals (Dechow & Dichev, 2002; Young, Pope, & Peasnell, 1999). Espera-se que o sinal desta variável seja negativo, pois quanto maior for a dimensão da empresa menor é a probabilidade de existir manipulação de resultados na medida em que a pressão política e social sobre a empresa é reduzida (Watts and Zimmerman, 1986).

A variável LEV_{it} é a medida de alavancagem da empresa dada pelo quociente entre o total do passivo sobre o total do ativo e serve para controlo do endividamento. Se o nível de endividamento das empresas for elevado, então estas são mais prováveis de incorrer em práticas de gestão de resultados Defond,(1994) e Kim (2011) para evitar o incumprimento de cláusulas, indexadas ao nível de endividamento, estabelecidas em contratos (García et al., 2012; Klein, 2002b). Nestes casos espera-se que o coeficiente seja positivo, no entanto, este pode ser negativo caso de empresas que estejam em renegociações contratuais e por isso mais propícias a diminuir a manipulação dos resultados (Becker et al., 1998).

O ROA_{it} é o retorno dos ativos medido pelo quociente entre o resultado líquido e o total dos ativos, enquanto $CHGSALES_{it}$ é a variação das vendas dada pela diferença entre as vendas do ano t menos as vendas do ano t-1. Ambas são utilizadas para controlo das diferenças de desempenho da empresa que segundo Aussenegg *et al.* (2008), são as empresas com maior crescimento que tendem a mostrar níveis maiores de manipulação de resultados. Pelos resultados de Tendeloo e Vanstraelen (2008), espera-se que o sinal do ROA seja negativo.

$LOSS_{it}$ é uma variável *dummy* que assume o valor 0 se a empresa apresentar lucro ou 1 caso apresente prejuízos. Esta variável é utilizada para controlar a forma como os resultados são manipulados consoante a empresa apresente lucros ou prejuízos (Choi et al., 2007).

5. Resultados

Esta secção está dividida em duas partes, na primeira faço apresento e faço a análise ao primeiro modelo que visa responder à primeira hipótese de investigação definida em cima (H1), enquanto a segunda parte pretende responder à segunda questão de investigação (H2). Em cada parte, analiso, pela seguinte ordem, as estatísticas descritivas, correlações e os resultados.

5.1. Modelo 1

$$DA_{1it} = a_0 + a_1OL_{it} + a_2SIZE_{1it} + a_3LEV_{1it} + a_4ROA_{1it} + a_5CHGSALES_{1it} + a_6LOSS_{1it} + Y_{11,12,13,14,15,16} + SC_{2,3,4,5,6} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

- DA* – Variável dependente que corresponde ao valor absoluto dos acréscimos discricionários da empresa *i* à data *t*.
- OL* – Variável independente, que assume valor 1 se a empresa *i* tiver locação operacional ou 0 se não tiver, para o período *t*.
- SIZE* – Variável de controlo que assume o valor do logaritmo do total dos ativos para a empresa *i* no ano *t*.
- LEV* – Variável de controlo que corresponde ao total dos passivos sobre o total dos ativos da empresa *i* para o ano *t*.
- CHGSALES* – Variável de controlo que corresponde à diferença entre o valor das vendas do ano *t* e do ano *t-1* da empresa *i*
- ROA* – Variável de controlo que corresponde ao resultado líquido sobre o total dos ativos da empresa *i* para o ano *t*
- LOSS* – Variável de controlo, que assume valor 1 se a empresa *i* apresente prejuízos ou 0 se não apresentar, para o período *t*.
- Y* – Variável *dummy* para os anos 2011 a 2016
- SC* – Variável *dummy* para os sectores 2,3,4,5 e 6
- t* – Período.
- i* – Empresa.
- ϵ – Variável aleatória residual que descreve os efeitos em *DA₁* não explicados por *OL*.

Relação entre Gestão de Resultados e Locações Operacionais

Na Tabela 2 apresento as estatísticas descritivas para as variáveis qualitativas e quantitativas, divididas pelos painéis A e B, respectivamente, para todas as variáveis presentes no primeiro modelo a variável dependente, acréscimos discricionários (DA), as variáveis de interesse, locações operacionais (OL) e as variáveis de controlo, dimensão (SIZE), alavancagem (LEV), variação das vendas (CHGSALES), retorno do ativo (ROA) e prejuízos (LOSS). Para a variável de interesse OL, 57 observações não têm nenhum contrato de locação operacional o que representa cerca de 13,8% do total de observações (410).

Tabela 2 - Estatísticas descritivas			
<i>Painel A - Estatísticas descritivas das variáveis qualitativas</i>			
Variáveis		N	%
OL	0	57	13,80%
	1	353	85,30%
LOSS _t	0	377	91,10%
	1	37	8,90%
<i>Painel B - Estatísticas descritivas variáveis Quantitativas</i>			
Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão
DA _t	0,037	0,024	0,044
SIZE _t	16,084	16,1	1,415
LEV _t	0,61	1	0,489
CHGSALES _t	432 456	143 073	5 841 057
ROA _t	0,051	0,045	0,057

A Tabela 3 apresenta as correlações de Ró de Pearson, na metade inferior e as correlações de Spearman na metade superior. Embora se verifiquem que bastantes correlações são estatisticamente significativas, segundo Judge et al. (1988) não indicam nenhum problema sério de correlação visto que são significativamente inferiores a 0.8. Para fundamentar melhor esta análise apresento na Tabela 4, os valores dos fatores de inflação da variância, denominados por VIF. Caso estes valores sejam superiores a 10 então estamos perante um problema de multicolineariedade entre as variáveis independentes. Todos os fatores são inferiores a 2, portanto a hipótese de existência de multicolineariedade entre as variáveis está afastada.

Tabela 3 - Matriz de Correlação

Variáveis	DA ₁	OL	SIZE ₁	LEV ₁	CHGSALES ₁	ROA ₁	LOSS ₁
DA ₁	1	-0.045	-0.144***	0.053	-0.013	0.025	0.062
OL	-0.068	1	0.216***	-0.015	0.035	0.018	-0.049
SIZE ₁	-0.164***	0.212***	1	0.257***	0.077	-0.461***	0.200***
LEV ₁	-0.027	0.064	0.269***	1	0.114**	-0.352***	0.097**
CHGSALES ₁	0.021	0.006	-0.022	0.018	1	0.087*	-0.188***
ROA ₁	0.106**	-0.049	-0.311***	-0.347***	0.083*	1	-0.491***
LOSS ₁	0.027	-0.049	0.173***	0.115**	0.173***	0.508***	1

Tabela 4 - Fatores de Inflação de Variância (H1)

Variável	Coefficiente	VIF
C ₁	0.000499	NA
OL	2.04E-05	1.060408
SIZE ₁	1.83E-06	1.435951
LEV ₁	0.000152	1.420067
CHGSALES ₁	6.18E-19	1.160182
ROA ₁	0.001912	1.916702
LOSS ₁	5.00E-05	1.691540

Tabela 5 -

Relação entre o valor das locações fora do balanço e gestão de resultados

$$DA_{it} = a_0 + a_1OL_{it} + a_2SIZE_{it} + a_3LEV_{it} + a_4ROA_{it} + a_5CHGSALES_{it} + a_6LOSS_{it} + Y_{11,12,13,14,15,16} + SC_{2,3,4,5,6}$$

Variáveis	Previsão	Coefficiente	t-statistic	
OL	+	-0.001	-0.315	0.753
SIZE _t	-	-0.003	-2.241	0.026 **
LEV _t	±	0.004	0.352	0.725
CHGSALES _t	+	0.000	-0.797	0.426
ROA _t	-	-0.013	-0.304	0.762
LOSS _t	±	0.010	1.440	0.151
SC		Included		
Y		Included		
N		385		
Adjusted R ²		0.038		
F-value		1.947**		

*** nível de significância a 0,01; ** nível de significância a 0,05; * nível de significância a 0,10.

Na tabela 5 apresento os resultados da primeira equação, que relaciona a existência de locações operacionais com a gestão de resultados. Com 385 observações incluídas, o modelo é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%, apresenta um poder explicativo baixo de aproximadamente 4%, porém os resultados não são conclusivos. Os sinais dos coeficientes das variáveis de controlo estão de acordo com o previsto, no entanto só a variável SIZE é estatisticamente significativa para um nível de significância de 5%. Contudo a razão para os resultados não serem conclusivos está relacionada com a variável de interesse (OL) que para além de não ser estatisticamente significativa ($p > 0.1$) apresenta um coeficiente negativo, inverso ao esperado tendo em consideração a literatura, pelo que não podemos afirmar que as empresas com locações operacionais são mais prováveis de gerir resultados.

5.2. Modelo 2

$$DA_{2it} = a_0 + a_1OL_{it} + a_2SIZE_{2it} + a_3LEV_{2it} + a_4ROA_{2it} + a_5CHGSALES_{2it} + a_6LOSS_{2it} + Y_{11,12,13,14,15,16} + SC_{2,3,4,5,6} + \varepsilon_{2it} \quad (2)$$

Em que:

- DA* – Variável dependente que corresponde ao valor absoluto dos acréscimos discricionários da empresa *i* à data *t*.
- PVOL* – Variável independente, que assume valor atual dos pagamentos mínimos futuros da empresa *i* para o período *t*.
- SIZE* – Variável de controlo que assume o valor do logaritmo do total dos ativos para a empresa *i* no ano *t*.
- LEV* – Variável de controlo que corresponde ao total dos passivos sobre o total dos ativos da empresa *i* para o ano *t*.
- CHGSALES* – Variável de controlo que corresponde à diferença entre o valor das vendas do ano *t* e do ano *t-1* da empresa *i*
- ROA* – Variável de controlo que corresponde ao resultado líquido sobre o total dos ativos da empresa *i* para o ano *t*
- LOSS* – Variável de controlo, que assume valor 1 se a empresa *i* apresente prejuízos ou 0 se não apresentar, para o período *t*.
- Y* – Variável *dummy* para os anos 2011 a 2016
- SC* – Variável *dummy* para os sectores 2,3,4,5 e 6
- t* – Período.
- i* – Empresa.
- ε – Variável aleatória residual que descreve os efeitos em DA_{it} não explicados por OL.

Relação entre Gestão de Resultados e Locações Operacionais

A tabela 6 apresenta as estatísticas descritivas da variável qualitativa (LOSS), Painel A, e quantitativas, Painel B, utilizadas no segundo modelo. A variável dependente (DA) apresenta uma média de 0.036 e um desvio padrão de 0.042. Sobre a variável de interesse (PVOL) as empresas, apresentam, em média, cerca de 152 178 mil euros em locações operacionais, sendo que 50% da amostra apresenta no máximo 48 433 mil euros.

Tabela 6 - Estatísticas descritivas

<i>Painel A - Estatísticas Descritivas das Variáveis Qualitativas</i>			
Variáveis		N	%
LOSS ₂	0	323	91.5%
	1	30	8.5%

<i>Painel B - Estatísticas descritivas Variáveis Quantitativas</i>			
Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão
DA ₂	0.036	0.023	0.042
PVOL	152 178	48 433	430 695
SIZE ₂	16.204	16.1	1.442
LEV ₂	0.603	1	0.490
CHGSALES ₂	487 125	161 573	6 319 048
ROA ₂	0.050	0.047	0.054

A Tabela 7 apresenta o índice de correlação do *Ró de Pearson*, metade inferior, e os índices de correlação de *Spearman*, metade superior. Tal como se verificou no Modelo 1, embora existam correlações estatisticamente significativas estas não enviesam os resultados da regressão pois nenhum dos valores é superior a 0.8, pelas razões já citadas. Para confirmar esta análise, também os fatores de inflação de variância (VIF) se apresentam todos abaixo de 10, com nenhum valor a ser superior a 2 (Tabela 8).

Tabela 7 - Matriz de Correlação

Variáveis	DA ₂	PVOL ₂	SIZE ₂	LEV ₂	CHGSALES ₂	ROA ₂	LOSS ₂
DA ₂	1	0.023	-0.131***	0.060	-0.016	0.028	0.093*
PVOL	0.090*	1	0.553***	0.151***	0.037	-0.313***	0.100*
SIZE ₂	-0.142***	0.228***	1	0.258***	0.077	-0.474***	0.193***
LEV ₂	0.022	0.304***	0.274***	1	0.097*	-0.262***	0.052
CHGSALES ₂	0.024	-0.041	-0.022	0.012	1	0.095*	-0.184***
ROA ₂	0.049	-0.158***	-0.283***	-0.261***	0.088*	1	-0.477***
LOSS ₂	0.069	0.280***	0.160***	0.091*	-0.184***	-0.522***	1

*** nível de significância a 0,01; ** nível de significância a 0,05; * nível de significância a 0,10.

Tabela 8 - Fatores de Inflação de Variância (H2)

Variável	Coefficiente	VIF
C ₂	0.000605	NA
PVOL	2.30E-16	1.750884
SIZE ₂	2.46E-06	1.978494
LEV ₂	0.000196	1.424954
CHGSALES ₂	4.83E-19	1.213549
ROA ₂	0.002570	1.969011
LOSS ₂	6.97E-05	1.853438

Tabela 9 -

Relação entre o valor das locações fora do balanço e gestão de resultados

$$DA_{it} = a_0 + a_1PVOL_{2it} + a_2SIZE_{2it} + a_3LEV_{2it} + a_4ROA_{2it} + a_5CHGSALES_{2it} + a_6LOSS_{2it} + Y + SC$$

Variáveis	Previsão	DA	t-statistic		
PVOL	+	3.36E-08	2.215	0.028	**
SIZE	-	-0.005	-2.939	0.004	***
LEV	±	0.015	1.062	0.289	
CHGSALES	+	-4.84E-11	-0.070	0.945	
ROA	-	-0.010	-0.205	0.838	
LOSS	±	0.011	1.343	0.180	
SC		Incluído			
Y		Incluído			
N		327			
Adjusted R ²		0.047			
F-value		2.01**			

*** nível de significância a 0,01; ** nível de significância a 0,05; * nível de significância a 0,10.

Na tabela 9 apresento os resultados da equação (2) que relaciona o valor das locações operacionais com os acréscimos discricionários das empresas com locações operacionais para responder à segunda hipótese. Como previsto o coeficiente da variável de interesse PVOL é positivo, ou seja, quanto maior for o valor das locações operacionais maior serão os acréscimos discricionários, e estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%, o que vai de acordo com a literatura revista. Quanto à qualidade do modelo este é estatisticamente significativo a um nível de significância de 5%, embora o poder explicativo do modelo seja fraco para a população (cerca de 5%). Com estes resultados não rejeitamos a segunda hipótese (H2), o que significa que quanto maior for o valor das locações operacionais maior são os seus acréscimos discricionários, ou seja, maior será a sua gestão de resultados.

6. Conclusões

Com base numa amostra aleatória de 70 empresas (420 observações) e numa regressão linear, eu testo se as empresas que têm locações operacionais são mais prováveis de gerir resultados. Realizo outro teste cuja amostra consiste nas empresas com locações operacionais incluídas na amostra utilizada no primeiro teste, onde procuro perceber se as empresas cujo valor das locações operacionais é mais elevado gerem mais resultados. Até ao momento, desconheço a existência de outro estudo que relacione a medida de gestão de resultados através dos acréscimos discricionários com a existência de locações operacionais e com o seu valor. No entanto toda a literatura revista fornece evidência teórica da existência de uma relação positiva entre ambos.

Com base nos resultados, não consigo concluir se as empresas com locações operacionais são mais prováveis de gerir resultados do que as empresas sem locações operacionais. No entanto, o estudo fornece evidência de que as empresas com mais locações operacionais, em valor, são mais prováveis de gerir resultados. As conclusões retiradas do segundo teste complementam os estudos existentes sobre a importância das locações operacionais e sobre gestão de resultados.

Este estudo não é livre de limitações. A primeira limitação está relacionada as estimativas utilizadas no cálculo do valor atual dos pagamentos futuros, onde considero a taxa de atualização ser a taxa divulgada pelas empresas para pensões e benefícios dos funcionários, ou a mediana destas no caso das que não divulgaram. Embora se trate uma taxa específica, que segundo Fülbier et al. (2008) permite uma melhor aproximação à realidade do que usar uma taxa única como Imhoff et al. (1991), estas têm influência nos resultados. Também assumo, as rendas serem constantes, isto implica que as locações começaram todas no mesmo período, 2012. As quais assumir terminarem em 2017, ou seja, assumi um período de 6 anos. Por falta de informação fiável, o cálculo dos acréscimos discricionários é feito com base nos elementos do balanço seguindo o que fizeram autores como Jones (1991) e (Kothari et al., 2005), mesmo sabendo que segundo Hribar (2002) este método pode introduzir erros substanciais no modelo.

7. Bibliografia

- Abarbanell, J., & Lehavy, R. (1998). Can stock recommendations predict earnings management and analysts' earnings forecast errors? *Journal of Accounting Research*, 41(1), 1–31. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00093>
- Aussenegg, W., Inwinkl, P., & Schneider, G. T. (2008). Earnings Management and Local vs. International Accounting Standards of European Public Firms. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1310346>
- Balsam, S. (1998). Discretionary accounting choices and CEO compensation. *Contemporary Accounting Research*, 15(3), 229–252. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1998.tb00558.x>
- Beattie, V., Edwards, K., & Goodacre, A. (1998). The impact of constructive operating lease capitalisation on key accounting ratios. *Accounting and Business Research*, 28(4), 233–254. <https://doi.org/10.1080/00014788.1998.9728913>
- Becker, C. L., Defond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1–24. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1998.tb00547.x>
- Behn, B. K., Choi, J. H., & Rang, T. (2007). Audit Quality and Properties of Analyst Earnings Forecasts. *Review Literature And Arts Of The Americas*, 83(2), 327–349.
- Bennett, B. K., & Bradbury, M. E. (2003). Capitalizing non-cancelable operating leases. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14(2), 101–114. <https://doi.org/10.1111/1467-646X.00091>
- Burgstahler, D., & Dichev, I. D. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 99–126.
- Cornaggia, K. J., Franzen, L. A., & Simin, T. T. (2013). Bringing leased assets onto the balance sheet. *Journal of Corporate Finance*, 22(1), 345–360. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.06.007>
- DeAngelo, L. E. (1988). Managerial competition, information costs, and corporate governance. The use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of Accounting and Economics*, 10(1), 3–36. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(88\)90021-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(88)90021-3)
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *Accounting Review*, 77(SUPPL.), 35–59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.61>
- Defond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting & Economics*, 17(1/2), 145–176.
- Detecting Earnings Management. (1995). *Asian Financial Statement Analysis*, 70(2), 73–105. <https://doi.org/10.1002/9781119204763.ch4>
- Duke, J. C., Hsieh, S. J., & Su, Y. (2009). Operating and synthetic leases: Exploiting financial benefits in the post-Enron era. *Advances in Accounting*, 25(1), 28–39. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2009.03.001>
- Erickson, M., & Wang, S. W. (1999). Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers. *Journal of Accounting and Economics*, 27(2), 149–176. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(99\)00008-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(99)00008-7)
- Fitó, M. Á., Moya, S., & Orgaz, N. (2013). Considering the effects of operating lease capitalization on key financial ratios. *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 42(159), 341–369. <https://doi.org/10.1080/02102412.2013.10779750>
- Fülbier, Rolf; Silva, Jorge; Pferdehirt, M. (2008). Impact of Lease Capitalization on Financial

- Ratios of Listed German Companies, *60*(2), 122–144.
- Garza-García, J. G. (2012). Determinants of bank efficiency in Mexico: A two-stage analysis. *Applied Economics Letters*, *19*(17), 1679–1682. <https://doi.org/10.1080/13504851.2012.665589>
- Gaver, J. J., Gaver, K. M., & Austin, J. R. (1995). Additional evidence on bonus plans and income management. *Journal of Accounting and Economics*, *19*(1), 3–28. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)00358-C](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)00358-C)
- Griffiths, I. (1988). *Como hacer que los beneficios aparezcan del modo más favorable*. Ed. Deusto.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, *13*(4), 365–383.
- Holthausen, R. W., Larcker, D. F., & Sloan, R. G. (1995). *Annual bonus schemes and the manipulation of earnings*. *Journal of Accounting and Economics* (Vol. 19). [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)00376-G](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)00376-G)
- Hribar, P., & Collins, D. W. (2002). Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. *Journal of Accounting Research*, *40*(1), 105–134. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00041>
- Imhoff, E. A., Lipe, R. C., & Wright, D. W. (1991). Operating leases: Impact of Construtive Capitalization. *Accounting Horizons*, *11*(2), 12–32.
- Imhoff, E. A., Lipe, R., & Wright, D. W. (1993). The Effects of Recognition versus Disclosure on Shareholder Risk and Executive Compensation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, *8*(4), 335–368. <https://doi.org/10.1177/0148558X9300800402>
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, *29*(2), 193. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Judge, G., Hill, R., Griffiths, W., Lutkepohl, H., & Lee, T. (1988). *Introduction to the Theory and practice econometrics*. New York: Wiley.
- Kim, J.-B., & Sohn, B. C. (2011). Real versus Accrual-Based Earnings Management and Implied Cost of Equity Capital. *SSRN Electronic Journal*, (May). <https://doi.org/10.2139/ssrn.1297938>
- Klein, A. (2002a). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00059-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00059-9)
- Klein, A. (2002b). Audit Committee Independence. *Accounting Review*, *77*(2), 435–452.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, *39*(1), 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Mayoral, J. M. (1998). Un recorrido por la contabilidad positiva. *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, *27*(95), 427–467.
- Morales-Díaz, J., & Zamora-Ramírez, C. (2018). The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A New Methodological Approach. *Accounting in Europe*, *15*(1), 105–133. <https://doi.org/10.1080/17449480.2018.1433307>
- Pérez, Francisca; Inchausti, Begoña; Ortega, R. (2013). OPERATING LEASES: AN ANALYSIS OF THE ECONOMIC REASONS AND THE IMPACT OF CAPITALIZATION ON IBEX 35 COMPANIES. *Journal of Chemical Information and Modeling*, *53*(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Tendeloo, B. Van, & Vanstraelen, A. (2008). Earnings management and audit quality in Europe: Evidence from the private client segment market. *European Accounting Review*, *17*(3), 447–469.
- Teoh, S.-H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earnings Management and The Post-Issue

- Underperformance in Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics*.
- Teoh, S. H., Welch, I. V. O., & Wong, T. J. (1998). Teoh 1998 Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings.pdf, *LIII*(6).
- Villarroya L., M. B. (2003). Alteraciones y manipulaciones de la contabilidad, 1–455. Retrieved from <http://www.tesisde.org/t/alteraciones-y-manipulaciones-de-la-cont/1858/>
- Watts, Ross L. and Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall Inc.
- White, H. (1980). A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matriz Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity, *48*(4), 817–838.
- Wong, K., & Joshi, M. (2015). The impact of lease capitalisation on financial statements and key ratios: Evidence from Australia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, *9*(3), 27–44. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v9i3.3>
- Young, S., Pope, P. F., & Peasnell, K. V. (1999). *Board Effectiveness, and Abnormal Accruals*.