

Um Estudo Empírico Sobre o Conservadorismo Contábil no Brasil – Período de 1995 a 2010

Bruno D' Assis Rocha

Rio de Janeiro – RJ
Mestre em Ciências Contábeis pela UERJ¹
Professor da UNESA²
Contador do BNDES³
bruno.rocha@bndes.gov.br

Alvaro Vieira Lima

Rio de Janeiro – RJ
Doutor em Ciências em Administração pelo COPPEAD/UFRJ⁴
Professor Associado do Departamento de Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Finanças da UERJ¹
alvarolima@attglobal.net

Frederico A. de Carvalho

Rio de Janeiro – RJ
Doutor em Ciências Econômicas pela Universidade Católica de Louvain
Professor Associado da FACC/ UFRJ⁵
fdecarv@msn.com

Manoel Marcondes Machado Neto

Rio de Janeiro – RJ
Doutor em Ciências da Comunicação pela USP⁶
Professor Adjunto do Departamento de Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Finanças da UERJ¹
marcondesneto@yahoo.com

Resumo

O aumento da complexidade nas transações comerciais, aliado ao porte das organizações globalizadas, vem gerando forte impacto na economia e no mercado de capitais,

produzindo, por sua vez, considerável repercussão sobre as informações geradas pela Contabilidade. Muito se tem pesquisado e discutido sobre o real valor da informação contábil para seus diversos usuários. Essa discussão, em muitos casos, está baseada na fidedignidade das demonstrações financeiras em relação à realidade econômica das empresas reportadas. Uma das principais críticas feitas à Contabilidade é a de ser conservadora em relação aos critérios utilizados na apuração do resultado contábil. Como consequência, suas informações não refletiriam a realidade econômica das empresas. Some-se a isso o fato de que, ao longo dos anos, a Contabilidade vem incorporando novos critérios que a estariam tornando ainda mais conservadora. Este problema é de suma importância, pois levanta a questão da comparabilidade das demonstrações contábeis ao longo dos anos. Este trabalho, usando uma amostra de 106 empresas de capital aberto negociadas na BM&FBOVESPA, a partir da utilização dos modelos de mensuração do Conservadorismo de Oportunidade Assimétrica dos Lucros – Basu (1997) e de Acumulação de Accruals – Givoly e Hayn (2000), analisa os retornos destas ações em comparação com os retornos contábeis e conclui pela aceitação da hipótese de que houve um aumento do Conservadorismo reportado nas demonstrações financeiras ao longo do período de 1995 a 2010.

Palavras-chave: Conservadorismo; Informação contábil; Provisões.

Abstract

The increasing complexity of business transactions, combined with globalized sized organizations, has generated strong impact on the economy and capital markets, producing in turn, considerable repercussion on the information generated by Accounting. Much has been researched and discussed about the real value of accounting

¹UERJ – Universidade do Estado do Rio de Janeiro – CEP 20550-013 – Rio de Janeiro – RJ

²UNESA - Universidade Estácio de Sá – CEP 20261-060 – Rio de Janeiro - RJ

³BNDES – Banco Nacional do Desenvolvimento – CEP 20031-917 – Rio de Janeiro – RJ

⁴COPPEAD/UFRJ - Instituto de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro – CEP 21941-972 – Rio de Janeiro – RJ

⁵FACC/UFRJ – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro – CEP 22290-240 – Rio de Janeiro – RJ

⁶USP – Universidade de São Paulo – CEP 05508-900 – São Paulo - SP

information to its various users. This discussion, in many cases, is based on the reliability of the financial statements in relation to the economic reality of the companies reported. One of the main criticisms of accounting is to be conservative in relation to the criteria used in determining the accounting earnings. As a result, its information will not reflect the economic reality of the business. Added to this the fact that, over the years, accounting has been incorporating new criteria that would become even more conservative. This issue is of paramount importance, since it raises the question of comparability of financial statements over the years. This study, using a sample of 106 companies traded on the BM&FBOVESPA, starts from two measurement models, Conservatism Opportunity Asymmetric Earnings – Basu (1997) and Accumulation Accruals – Givoly and Hayn (2000), analyzes stocks returns compared to accounting returns and concludes by accepting the hypothesis that there was an increase of Conservatism reported in financial statements over the period 1995 to 2010.

Key Words: Conservatism. Accounting information. Accruals.

1. Introdução

O aumento da complexidade das operações, associado ao crescimento das organizações, tem ensejado uma considerável expansão na importância das informações geradas pela Contabilidade. O mercado cada vez mais globalizado, os constantes avanços tecnológicos, o aumento da concorrência e diversos outros fatores têm despertado nas empresas novas filosofias de gestão empresarial, onde as informações financeiras provenientes da Contabilidade são cada vez mais importantes. Os atuais usuários dessas informações incluem, além dos originais proprietários das empresas, outros investidores (minoritários), credores, funcionários, fornecedores, agências de governo, extrapolando as fronteiras das grandes organizações.

Muito se discute sobre o verdadeiro valor da informação contábil para esses *stakeholders*. Essa discussão, normalmente, está baseada na fidedignidade das demonstrações financeiras acerca da realidade econômica expressa pelos relatórios, ou seja, a propriedade do resultado econômico, notadamente o lucro contábil, reportado em suas demonstrações.

Uma das grandes críticas feitas à Contabilidade é a de ser extremamente conservadora, fazendo com que suas informações não reflitam a realidade econômica das empresas. Um exemplo utilizado para ilustrar essa crítica é a grande diferença que há entre o valor de mercado das empresas e o seu valor contábil (valor do Patrimônio Líquido).

Nessas condições, os críticos do Conservadorismo o responsabilizam por mascarar a qualidade da informação contábil, já que a sua excessiva utilização afastaria cada vez mais os números contábeis da realidade econômica da empresa. Por outro lado, seus defensores, como Watts (2003) e Lopes (2001), defendem a sua utilização tendo em vista a confiabilidade que a informação contábil deve ter, permitindo que sua adoção iniba possíveis comportamentos oportunistas dos gestores.

Por ser de característica fundamentalmente subjetiva e pela diversidade conceitual, torna-se muito difícil quan-

tificar o nível de Conservadorismo das demonstrações financeiras. Surgiram, assim, diversas medidas de mensuração do Conservadorismo, porém não existe uma medida universal que possa ser considerada como sendo a mais completa ou a mais correta.

2. Objetivo da pesquisa

Dentro do contexto apresentado, o objetivo do presente trabalho está orientado no sentido de verificar se, ao longo dos dezesseis anos considerados, as demonstrações financeiras das empresas brasileiras se tornaram ou não mais conservadoras. Dentro desse objetivo, o trabalho pretende responder ao seguinte questionamento:

As demonstrações financeiras tornaram-se mais conservadoras ao longo do período compreendido entre 1995 e 2010?

Para tanto, utilizou-se como base o estudo de Givoly e Hayn (2000), buscando verificar se os resultados obtidos no Brasil se assemelhariam aos encontrados pelos autores nos Estados Unidos.

3. Fundamentação teórica

A origem do Conservadorismo vem do século XIX, quando os contadores das empresas falimentares tinham de provisionar todas as perdas prováveis que aquelas empresas poderiam ter antes de fazer qualquer distribuição do seu patrimônio (WATTS, 1993). Porém, segundo Basu (1997), a origem do Conservadorismo vem de muito antes. Para ele esse Princípio tem influenciado a prática da contabilidade durante séculos. Registros históricos indicam sua aplicação desde o início do século XV, mostrando que a contabilidade na Europa medieval já era conservadora.

Segundo Gotti (2007), entender o papel do conservadorismo é fundamental para a correta interpretação da natureza e aplicação da avaliação contábil. Givoly e Hayn (2000) definem o Conservadorismo como uma importante convenção usada em relatórios financeiros, a qual implica um exercício de cautela no reconhecimento e mensuração do lucro e do ativo. Entretanto, segundo os autores, apesar do seu papel central na teoria e na prática contábil, não existe nenhuma definição oficial de Conservadorismo. A única definição oficial é oferecida no glossário de Conceitos de Enunciados Número 2 do FASB, dizendo que o Conservadorismo é uma reação prudente na tentativa de tentar garantir que incertezas e riscos inerentes a situações de negócios sejam levados em conta.

Para Basu (1997) o Conservadorismo se apresenta quando acontece o reconhecimento de más notícias mais oportunamente que o reconhecimento de boas notícias, e Watts (2003) ressalta que o modelo empírico desenvolvido por Basu (1997) é o mais utilizado para avaliar o grau de conservadorismo do resultado contábil.

Smith e Skousen (1987) entendem o Conservadorismo como uma regra na qual, quando existe uma verdadeira dúvida que diga respeito a qual de duas ou mais alternativas de registro e divulgação deva ser escolhida, a alternativa com o efeito menos favorável sobre o patrimônio líquido deve ser adotada. Porém, para Givoly e Hayn (2000), essa definição é ambígua desde que medidas de contabilidade, segundo

o GAPP – *General Accepted Accounting Principles*, devem preservar certas identidades. A soma dos ganhos durante a vida da empresa (ou depois de um grande período de operações) tem de ser a mesma independentemente da escolha do critério contábil. Portanto, o que constitui conservadorismo em determinado período pode se transformar em não conservadorismo em período subsequente. Colauto (2010) se alia ao pensamento de Givoly e Hayn (2000) ao definir o lucro, em sentido amplo, como a variação do patrimônio de uma empresa durante um período, enquanto o teste do sucesso (ou insucesso) das operações de uma empresa é medido pela diferença entre o dinheiro obtido (superior ou inferior) e o dinheiro gasto no longo prazo. O autor afirma ainda que os economistas têm procurado refinar os dois conceitos com observações do mundo real, muito embora discordem quanto à sua importância.

Conhecer o conceito do lucro contábil é de fundamental importância para entender o porquê do Conservadorismo contábil. Sobre isso Hendriksen e Breda (1999, p. 217) salientam que “um dos aspectos cruciais da pesquisa sobre o impacto de lucros contábeis no mercado de capitais é a determinação do conteúdo informacional dos dados de lucro”.

Uma definição mais descritiva de Conservadorismo é a de que existe um critério selecionador entre os princípios da contabilidade que leva à minimização dos lucros acumulados reportados através de um reconhecimento de receitas mais lento, um reconhecimento de despesa mais rápido, uma avaliação mais baixa de ativos e uma avaliação maior de passivos (GIVOLY; HAYN, 2000, apud WOLK *et al.*, 1989; DAVIDSON *et al.*, 1985; STICKNEY; WEIL, 1994).

Em um mundo de incertezas quanto aos lucros futuros, muitas vezes os gestores possuem conhecimentos valiosos sobre operações da empresa e valores dos ativos. Se a compensação gerencial está ligada aos lucros reportados, os gestores têm incentivos para reter do lucro relatado qualquer informação que possa afetar negativamente a sua compensação. A aplicação do Conservadorismo e a adoção de demonstrações financeiras auditadas podem ser atribuídas às tentativas de reduzir tal oportunismo e diminuir as vantagens da assimetria de informação dos gestores em relação aos outros detentores de direitos (BASU, 1997). Watts (2003) se associa a esse pensamento ao atribuir ao Conservadorismo a importante função de mitigar comportamentos oportunistas de gestores. Lopes (2001) também salienta vantagens do Conservadorismo, e afirma que ele é responsável por fornecer informações mais confiáveis aos usuários da Contabilidade por intermédio de demonstrações que não sejam excessivamente otimistas.

Por outro lado, Hendriksen e Breda (1999) criticam sua prática, comentando que ela conflita com o objetivo da contabilidade de divulgar toda informação relevante e também com a consistência, no sentido de ser uma limitação relevante, além de conduzir a uma falta de comparabilidade, pois não há padrões uniformes para sua aplicação.

Conforme Watts (2003) e Gotti (2007), a literatura distingue dois tipos diferentes de Conservadorismo. O primeiro é o Conservadorismo incondicional ou Conservadorismo de balanço, que ocorre com a contabilização da

maioria dos elementos intangíveis como despesas e se reflete na subavaliação do valor contábil do Patrimônio Líquido, em comparação com o valor de mercado da empresa (razão *book-to-market*). O segundo é o Conservadorismo condicional ou Conservadorismo de lucro, definido como a oportunidade assimétrica de reconhecimento das receitas em comparação com as despesas.

4. Metodologia da pesquisa

Relacionam-se, abaixo, as hipóteses propostas para o trabalho:

H_0 (hipótese nula): Não há aumento do Conservadorismo reportado nas demonstrações financeiras no período de 1995 a 2010.

H_1 (hipótese alternativa): Há aumento do Conservadorismo reportado nas demonstrações financeiras no período de 1995 a 2010.

A seguir serão apresentados os dois modelos empíricos utilizados na pesquisa, bem como a definição das variáveis de cada modelo.

4.1. Modelo de Oportunidade Assimétrica nos Lucros – Basu (1997)

$$EPS_{it}/P_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \beta_0 R_{it} + \beta_1 R_{it} * DR_{it} + e_{it} \quad (1)$$

Onde:

EPS_{it} = lucro contábil por ação da empresa i no ano fiscal t .

$P_{i,t-1}$ = preço por ação da empresa i no início do ano fiscal t .

R_{it} = retorno da firma i ao longo de 12 meses, iniciando 9 meses antes do fim do ano fiscal t ($(P_{i,t+1} - P_{i,t}) / P_{i,t}$).

DR_{it} = variável dummy, que será igual a 1 se o R_{it} for negativo e 0 nos demais casos.

β_0 = reflete a oportunidade do lucro contábil, ou seja, o reconhecimento do R_{it} pelo lucro.

β_1 = reflete o reconhecimento assimétrico do retorno econômico pelo lucro contábil, ou seja, o Conservadorismo.

e_{it} = termo de erro que capta o componente não sistemático.

O modelo apresentado acima representa uma regressão reversa, ou seja, a variação dos lucros contábeis sendo explicada pela variação do retorno econômico.

O lucro contábil do final do período é dividido pelo preço da ação no início do período para controle do efeito escala e da heteroscedasticidade.

A inclusão da variável *dummy* tem como objetivo verificar se o lucro contábil é mais sensível aos resultados negativos (más notícias) do que aos resultados positivos (boas notícias). A presença do Conservadorismo deve causar um β_1 maior do que β_0 , tendo em vista que β_0 reflete a oportunidade do lucro contábil em reconhecer o conjunto de boas e más notícias e β_1 reflete essa oportunidade somente no reconhecimento das más notícias. Logo, quando β_1 é maior e mais significativo do que β_0 , a Contabilidade está reconhecendo em suas demons-

trações o retorno econômico negativo mais oportunamente que o retorno econômico positivo. Basu (1997) comenta que, na presença do Conservadorismo, espera-se que os lucros sejam mais correlacionados ao movimento do preço de ações nos períodos caracterizados pelas más notícias do que nos períodos caracterizados pelas boas.

A utilização de um período de tempo com defasagem de 3 meses entre as variáveis Retorno e Lucro tem por objetivo captar a resposta do mercado ao lucro contábil do fim do ano fiscal. De acordo com a Lei 6.404/76, as empresas devem divulgar (publicar) suas demonstrações até, no máximo, 3 meses após o encerramento do exercício social, ou seja, 31 de março. Em decorrência, utilizou-se o período compreendido entre 01 de abril do ano t até 31 de março do ano $t+1$, para o cálculo da variável Rit.

Seguindo Givoly e Hayn (2000), que também utilizaram o modelo de Basu, as seguintes medidas de Conservadorismo baseadas na regressão são utilizadas:

1. A resposta incremental para as más notícias em relação às boas notícias, representado por β_1 . Segundo o relatório conservador, β_1 deve ser positivo.
2. A sensibilidade relativa dos lucros para as más notícias comparada com a sensibilidade para as boas notícias, medida pela relação $(\beta_0 + \beta_1) / \beta_0$. Por meio do relatório conservador, essa relação deverá ser superior a um. Desenvolvendo essa equação, pode-se verificar que $(1 + \beta_1) / \beta_0 > 1$ e por conseguinte $\beta_1 / \beta_0 > 0$, como β_1 deve ser positivo na presença do Conservadorismo, logo β_0 também tem de ser positivo. Essa medida tem a função de medir o tamanho relativo do Conservadorismo reportado, permitindo verificar se há ou não um aumento dessa prática ao longo dos anos.

Para a verificação do aumento do Conservadorismo ao longo dos anos através do modelo (1), dividiu-se o período pesquisado (16 anos) em 3 subperíodos, de 5 anos os dois primeiros e de 6 anos o último.

4.2. Modelo de Acumulação de *Accruals* não operacionais – Givoly e Hayn (2000)

$$ACT_{i,t} = LL_{i,t} + Dep_{i,t} - FCO_{i,t} \quad (2)$$

Onde:

$ACT_{i,t}$ = *Accruals* totais da empresa i no ano fiscal t .

$FCO_{i,t}$ = Fluxo de caixa operacional da empresa i no ano fiscal t .

$LL_{i,t}$ = Lucro líquido da empresa i no início do ano fiscal t .

$Dep_{i,t}$ = Depreciação, amortização e exaustão da empresa i no ano fiscal t .

O modelo apresentado capta as acumulações contábeis totais, ou seja, a diferença entre o lucro contábil (acrescido das depreciações, amortizações e exaustões do período) e o que realmente entrou de recursos financeiros na empresa, através das suas atividades operacionais.

Os *accruals* totais são separados em operacionais e não operacionais, sendo este último utilizado como uma medida de conservadorismo.

$$ACO_{i,t} = \Delta Cli_{i,t} + \Delta Est_{i,t} + \Delta DA_{i,t} - \Delta For_{i,t} - \Delta Imp_{i,t} \quad (3)$$

Onde:

$ACO_{i,t}$ = *Accruals* operacionais da empresa i no ano fiscal t .

$\Delta Cli_{i,t}$ = Variação de contas a receber da empresa i no ano fiscal t .

$\Delta Est_{i,t}$ = Variação de estoques da empresa i no início do ano fiscal t .

$\Delta DA_{i,t}$ = Variação das despesas pagas antecipadamente da empresa i no ano fiscal t .

$\Delta For_{i,t}$ = Variação de fornecedores da empresa i no ano fiscal t .

$\Delta Imp_{i,t}$ = Variação de impostos a pagar da empresa i no ano fiscal t .

$$ACNO_{i,t} = ACT_{i,t} - ACO_{i,t} \quad (4)$$

Onde:

$ACNO_{i,t}$ = *Accruals* não operacionais da empresa i no ano fiscal t .

$ACT_{i,t}$ = *Accruals* totais da empresa i no ano fiscal t .

$ACO_{i,t}$ = *Accruals* operacionais da empresa i no ano fiscal t .

A extração da depreciação, amortização, exaustão e *accruals* operacionais do total dos *accruals* resultam em *accruals* que consistem principalmente em itens como provisão para crédito de liquidação duvidosa – PCLD (ou a sua reversão), encargos de reestruturação, efeito de alterações nas estimativas, ganhos ou perdas na alienação de ativos, baixa de ativos, provisionamento e capitalização das despesas, diferimento de receita e seu posterior reconhecimento (GIVOLY; HAYN, 2000).

Os autores ainda comentam que a principal diferença entre os *accruals* operacionais para os não operacionais é que os primeiros decorrem do negócio básico da empresa e são ditados pelo Princípio Contábil da Competência, enquanto o segundo tem o seu *timing* e quantidade, na maioria das vezes, sujeitos ao critério gerencial.

No longo prazo, espera-se que o lucro líquido (acrescido das depreciações, amortizações e exaustões) acumulado convirja ao fluxo de caixa operacional acumulado, pois as diferenças temporais ocasionadas pelo regime da Competência se compensariam ao longo do tempo. Com isso, os *accruals* operacionais acumulados deveriam tender a zero, a não ser que houvesse um crescimento do tamanho das empresas da amostra.

O aumento do descasamento acumulado entre o fluxo de caixa operacional e o lucro líquido ao longo dos anos, que não são consequência do crescimento das empresas

(accruals operacionais), só pode ter como explicação a elevação dos accruals não operacionais acumulados, evidenciando um aumento do Conservadorismo reportado.

4.3. Amostra e Coleta dos Dados

Para a realização do presente estudo, utilizou-se uma amostra de empresas brasileiras de capital aberto com registro ativo na CVM e na base de dados do Economática. A não utilização de empresas de capital fechado se justifica pela dificuldade de acesso aos dados sobre elas. Além disso, essas empresas não possuem cotação em mercado, requisito necessário para um dos modelos empíricos utilizados. Para garantir a possibilidade de comparação dos resultados através do tempo, as análises são aplicadas a uma amostra constante de 106 empresas listadas na BM&FBOVESPA com registro ativo na base de dados do Economática durante o período de 31 de dezembro de 1990 a 31 de dezembro de 2010. Esta amostra consiste em sobreviventes que são empresas que se mantiveram ativas no mercado acionário da BM&FBOVESPA de 1990 a 2010. Segundo Givoly e Hayn (2000) essas empresas podem eventualmente ser consideradas como financeiramente fortes, pois, além de conseguirem continuar existindo, mantiveram suas ações negociadas. Com isso, neste viés de sobrevivência, é mais provável que os resultados apresentados pela amostra decorram de empresas com menos perdas, ou de menores quedas na taxa de rentabilidade, o que ensejaria menor aplicação do conservadorismo. Em suma, o viés de sobrevivência enfraqueceria a hipótese de aumento do conservadorismo.

O período pesquisado para coleta de dados foi de 1995 até 2010. Esse período foi escolhido devido a uma maior estabilidade da moeda brasileira com o fim das altas taxas de inflação em virtude da implantação do Plano Real. Além disso, períodos anteriores a 1995 possuem número de observações muito reduzido, e os dados contábeis utilizavam o método da correção monetária integral de balanços, o que atrapalharia a comparação com os anos posteriores em que esse procedimento deixou de ser utilizado.

Para as variáveis exigidas no modelo de Oportunidade Assimétrica nos Lucros – Basu (1997), que são lucro líquido contábil por ação e retorno econômico calculado a partir do preço das ações, foram utilizados os seguintes parâmetros: balanços não consolidados, em moeda original, anuais, em milhares e preço das ações ajustados a proventos. Inicialmente, obtiveram-se 2.080 observações, referentes às 106 empresas componentes da amostra. Em seguida, excluíram-se 370 observações com indisponibilidade de dados para alguma das variáveis. Também foram excluídas 34 observações de cotações consideradas como extremos. Basu (1997) utilizou prática similar ao eliminar 1% de cada extremo da amostra de seu trabalho. Assim, chegou-se ao número total de 1.676 observações para o período de 16 anos (1995-2010).

Para as variáveis utilizadas nos modelos de Givoly e Hayn (2000), que são lucro líquido, fluxo de caixa operacional, depreciação, total do ativo e variações do ativo circulante e do passivo circulante (accruals operacionais), foram utilizados os seguintes parâmetros: balanços consolidados, corrigidos pelo IPCA, anuais e em milhares.

5. Descrição e análise dos resultados

Nesta seção, encontram-se os resultados dos testes empíricos aplicados à amostra selecionada considerando os mo-

delos de mensuração do conservadorismo de Basu (1997) e Givoly e Hayn (2000).

5.1. Reconhecimento Assimétrico das Boas e Más Notícias

A tabela 1 apresenta os resultados da regressão do modelo (1) abordado anteriormente, para o reconhecimento assimétrico das boas e más notícias pela Contabilidade.

Tabela 1
Resultado da Regressão

$$EPS_{it}/P_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \beta_0 R_{it} + \beta_1 R_{it} * DR_{it} + e_{it}$$

Fonte	Valor	Erro padrão	t	Pr > t
Intercepto	-0,0880917	0,0795837	- 1,1069062	0,2684937
DR _{it}	0,0713253	0,1662231	0,4290939	0,6679102
R _{it}	0,1903361	0,0613119	3,1043905	0,0019387
R _{it} *DR _{it}	1,6208332	0,3965503	4,0873328	< 0,0001
R ²				0,0379881
R ² ajustado				0,036262
F			22,008093	< 0,0001

Os resultados obtidos para os coeficientes β_0 e β_1 evidenciam a presença do Conservadorismo nas demonstrações financeiras das empresas da amostra no período selecionado. O sinal positivo para esses dois coeficientes revela uma relação direta entre o lucro e o retorno das ações, tanto para o retorno como um todo como para os retornos negativos.

O coeficiente β_1 positivo e significativo é a primeira evidência da presença da prática do Conservadorismo; além disso, a razão $(\beta_0 + \beta_1) / \beta_0$ é igual a 9,52 (sendo $\beta_1 > \beta_0$), corroborando que o lucro contábil reconhece mais oportunamente as más notícias em detrimento das boas notícias. Essa é a segunda evidência da presença do Conservadorismo.

Diferentemente de diversos estudos sobre o Conservadorismo realizados no Brasil, os resultados encontrados foram significativos em termos estatísticos, não só pelos sinais esperados, mas pelos p-valores das estatísticas t e F. Isso pode ser consequência do maior horizonte de tempo estudado, tendo em vista que o modelo utilizado é mais eficaz quando utilizado com um maior número de períodos (ROYCHOWDHURY; WATTS, 2006).

Tendo em vista o elevado número de observações utilizadas na regressão e a presença de variável de tamanho (lucro), foi realizado o Teste de White para detectar uma possível presença de heteroscedasticidade. Vale destacar que a variável mencionada foi padronizada, reduzindo a possibilidade da ocorrência de heteroscedasticidade.

Os resultados do teste são apresentados a seguir:

Tabela 2

Teste de White para a Heteroscedasticidade

H₀: sem heteroscedasticidade.

H_a: com heteroscedasticidade.

Fonte	Valor	Erro padrão	T	Pr > t
Intercepto	3,3208	1,0629	3,124	0,0018
DR _{it}	-1,55397	2,56948	-0,6048	0,5454
R _{it}	1,30316	1,26114	1,033	0,3016
R _{it} *DR _{it}	-18,1099	14,9883	-1,208	0,2271
sq_R _{it}	-0,0199638	0,124629	-0,1602	0,8728
X2_X4	-16,7122	19,3397	-0,8641	0,3876
R ²				0,002772
NR ²				4,645145
Omitido devido a colinearidade exata: X2_X3; X3_X4; sq_R _{it} *DR _{it}				

Como o p-valor de NR² (P(Qui-quadrado(5)) é igual a 0,4607, não se pode rejeitar a hipótese nula H₀ em favor da hipótese alternativa H_a.

Para a verificação do aumento do Conservadorismo ao longo dos anos através do modelo (1), dividiu-se o período pesquisado (16 anos) em 3 subperíodos, sendo os dois primeiros de 5 anos e de 6 anos o último. A seguir é apresentado o resultado das regressões para cada subperíodo.

Tabela 3

Resultados da Regressão

$$EPS_{it}/P_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \beta_0 R_{it} + \beta_1 R_{it} * DR_{it} + e_{it}$$

Fonte	Valor	Erro padrão	t	Pr > t
1º subperíodo				
Intercepto	-0,126	0,209	-0,603	0,547
DR _{it}	-0,091	0,409	-0,222	0,824
R _{it}	0,442	0,195	2,264	0,024
R _{it} *DR _{it}	1,593	0,857	1,859	0,064
R ²				0,06
R ² ajustado				0,055
F			10,622	< 0,0001
2º subperíodo				
Intercepto	-0,062	0,102	-0,608	0,544
DR _{it}	0,08	0,221	0,361	0,718
R _{it}	0,403	0,076	5,273	< 0,0001
R _{it} *DR _{it}	1,713	0,679	2,522	0,012
R ²				0,111
R ² ajustado				0,106
F			20,42	< 0,0001

Fonte	Valor	Erro padrão	t	Pr > t
3º subperíodo				
Intercepto	-0,207	0,099	-2,09	0,037
DR _{it}	0,367	0,188	1,948	0,052
R _{it}	0,19	0,097	1,952	0,051
R _{it} *DR _{it}	1,111	0,437	2,543	0,011
R ²				0,023
R ² ajustado			0,018	
F			5,176	0,002

O 1º subperíodo é compreendido pelos anos de 1995 a 1999, inclusive. Observa-se o coeficiente β₁ positivo e significativo, ao nível de 10%, e a razão (β₀ + β₁) / β₀ igual a 4,60 (sendo β₁ > β₀), indicando a presença do Conservadorismo neste subperíodo.

O 2º subperíodo é compreendido pelos anos de 2000 a 2004, inclusive. Observa-se o coeficiente β₁ positivo e significativo, ao nível de 5%, e a razão (β₀ + β₁) / β₀ igual a 5,25 (sendo β₁ > β₀), indicando a presença do Conservadorismo neste subperíodo.

O 3º subperíodo é compreendido pelos anos de 2005 a 2010, inclusive. Observa-se o coeficiente β₁ positivo e significativo, ao nível de 5%, e a razão (β₀ + β₁) / β₀ igual a 6,85 (sendo β₁ > β₀), indicando a presença do Conservadorismo também neste subperíodo.

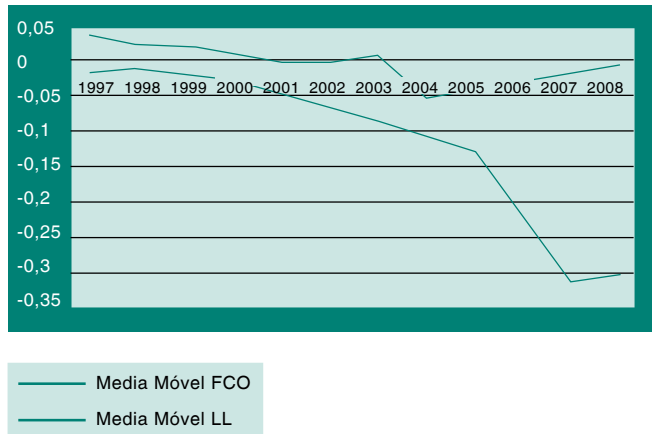
Os resultados obtidos confirmam aqueles obtidos no estudo de Givoly e Hayn (2000), que reportam um aumento da razão (β₀ + β₁) / β₀ ao longo dos anos, indicando a grande propensão para reconhecer as más notícias de uma maneira mais oportuna do que as boas notícias. Esse aumento permite concluir que há indícios de que as demonstrações contábeis se tornaram mais conservadoras ao longo dos últimos 16 anos.

5.2. Resultado da Acumulação de Accruals

Inicialmente, foi feita uma comparação básica entre o fluxo de caixa operacional médio anual e o lucro líquido médio anual das empresas da amostra ao longo do período pesquisado. Essas variáveis, antes do cálculo da média, foram divididas pelo valor do ativo total das companhias, de modo a neutralizar o efeito tamanho da empresa nos valores do lucro e fluxo de caixa. Por fim, calculou-se a média móvel de cinco anos para cada uma das variáveis. Esse procedimento é o mesmo utilizado por Givoly e Hayn (2000), que utilizaram como métrica o *skewness* das séries de valores. Nesse estudo, os cálculos efetuados com a média apresentam resultados mais homogêneos.

Pode-se perceber, através da análise do gráfico 1, que ao longo do tempo houve um aumento da diferença entre as variáveis, sendo a média móvel do fluxo de caixa operacional mais uniforme. Já a do lucro líquido apresenta inclinação negativa, pois se torna mais negativa ao longo do período. Essa seria a primeira evidência de uma tendência ao aumento do Conservadorismo reportado.

Gráfico 1 – Análise *Cross-sectional* dos lucros e fluxos de caixa operacional das empresas da amostra



Segundo o estudo de Givoly e Hayn (2000), num estado de equilíbrio, seria de esperar que o montante acumulado do lucro líquido antes da depreciação, amortização e exaustão convergisse no longo prazo ao fluxo de caixa operacional. No gráfico a seguir, a diferença entre lucro líquido e fluxo operacional é representada pela linha do total de accruals, calculada utilizando-se o modelo (2).

Gráfico 2 – Acumulação de *Accruals*



Pode-se perceber que, com o decorrer do tempo estudado, os valores dos *accruals* totais acumulados foram aumentando negativamente, ou seja, o fluxo de caixa operacional acumulado foi ficando cada vez mais distante do lucro líquido acumulado (ajustado pela depreciação, amortização e exaustão).

Posteriormente, os *accruals* totais foram divididos em operacionais e não operacionais, de modo a obter uma melhor avaliação a respeito das implicações do Conservadorismo.

Por serem muito mais consequência do Princípio da Competência do que do Conservadorismo, os *accruals* operacionais devem ser retirados do total de *accruals*, de sorte que restem apenas os não operacionais. Nessas condições, esses últimos revelariam quão conservadora está sendo a Contabilidade, tendo em vista estarem mais sujeitos ao subjetivismo do critério gerencial.

Observando-se os *accruals* operacionais acumulados, nota-se que, no início do período, convergem a zero. Os va-

lores que foram reconhecidos e não foram recebidos num período caracterizam um acréscimo positivo, porém quando esses valores foram recebidos caracterizaram um acréscimo negativo, ou seja, no acumulado tenderam a zero. A mesma ideia vale para o caso dos pagamentos. Porém, nos últimos anos, esses *accruals* começam a acumular positivamente, o que pode ser explicado pelo crescimento das empresas. Sendo assim, fica claro que o acúmulo negativo dos *accruals* totais é consequência dos *accruals* não operacionais.

O acúmulo cada vez mais negativo dos *accruals* não operacionais evidencia o aumento do Conservadorismo nas demonstrações contábeis das empresas da amostra no período estudado. Esses resultados estão em conformidade com o estudo de Givoly e Hayn (2000).

6. Considerações finais

Este trabalho procurou detectar a presença do Conservadorismo nas demonstrações financeiras das companhias abertas brasileiras componentes da amostra selecionada ao longo do período de 1995 a 2010. Adicionalmente, buscou evidências sobre o aumento desse Conservadorismo ao longo do referido período.

Em relação ao reconhecimento assimétrico entre as boas e as más notícias, verificou-se que as demonstrações financeiras da amostra reconhecem mais oportunamente as notícias desfavoráveis e postergam o reconhecimento daquelas favoráveis. Além disso, pôde-se perceber uma elevação dessa assimetria ao longo dos anos, através do aumento da razão $(\beta_0 + \beta_1) / \beta_0$. Diferentemente de diversos outros estudos sobre o Conservadorismo realizados no Brasil, os resultados encontrados foram significativos, não só em relação aos sinais esperados, mas também em relação às estatísticas t e F, como atestam os p-valores encontrados. Esses resultados podem decorrer do maior horizonte de tempo estudado, tendo em vista que o modelo utilizado é mais eficaz quando utilizado com um maior número de períodos (ROYCHOWDHURY; WATTS, 2006). Cabe lembrar que o presente estudo avaliou, através do Teste de White, a eventual presença de heteroscedasticidade nos dados amostrais, concluindo pela não rejeição da hipótese nula, ou seja, não foi detectada a presença de heteroscedasticidade.

No modelo empírico de Acumulação de *Accruals*, inicialmente foi observado um aumento da diferença entre o lucro líquido médio anual e o fluxo de caixa operacional médio anual. O comportamento do fluxo de caixa operacional é mais estável, ao passo que o lucro líquido apresenta uma inclinação negativa. Este comportamento seria uma evidência do aumento do conservadorismo, seja incondicional ou condicional.

Em seguida, os valores do lucro líquido (acrescido de depreciação, amortização e exaustão) e fluxo de caixa operacional foram acumulados ao longo do tempo. Novamente se verifica um aumento da diferença entre as duas variáveis ao longo dos anos. Essa diferença, denominada *accruals* totais, foi dividida em componentes operacionais e não operacionais. O acúmulo, cada vez mais negativo, dos *accruals* não operacionais evidenciaria o aumento do Conservadorismo, tendo em vista estarem mais sujeitos ao subjetivismo do critério gerencial.

As evidências encontradas em ambas as métricas sugerem um aumento do Conservadorismo ao longo dos

últimos anos, assim como os resultados encontrados no estudo de Givoly e Hayn (2000). Os resultados alcançados permitem a rejeição da hipótese testada (H_0), indicando que há um aumento do Conservadorismo reportado ao longo dos últimos 16 anos.

Contudo, como os próprios autores comentam, qualquer evidência obtida através destas medidas, ou quaisquer outras, devem ser vistas apenas como indicativas de tendências conservadoras, tendo em vista o caráter subjetivo não só da mensuração, mas até da definição do conceito de Conservadorismo.

Deve-se atentar para a limitação da pesquisa aqui conduzida quanto à generalização do resultado, tendo em vista que as empresas foram selecionadas com base na disponibilidade de dados, e portanto constituem uma amostra intencional (não probabilística). Outra limitação importante a ser considerada é em relação ao modelo de Basu (1997), o qual considera o movimento dos preços das ações para identificar as boas e más notícias. O fato é que outros fatores, avessos à empresa ou não mensuráveis pela Contabilidade, podem influenciar esse movimento, como, por exemplo, a especulação do mercado, a assinatura de um grande contrato, entre outros.

Referências

- BASU, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, p. 3-37, 1997.
- BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 17 dez. 1976 (suplemento).
- COLAUTO, Romualdo Douglas *et al.* Conservadorismo e a Qualidade Informacional dos Resultados Contábeis Publicados: Um Estudo em Siderúrgicas Brasileiras. *Revista Estudos do Isca, Santiago (portugal)*, n. 2, p.01-25, mar. 2010. Disponível em: <<http://revistas.ua.pt/index.php/estudosdoisca/index>>. Acesso em: 06 set. 2011.
- GIVOLY, D.; HAYN, C.. The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics*, v. 29(3): 287-320, 2000.
- GOTTI, Giorgio. Conditional conservatism in accounting: new measures and test of determinants of the asymmetric timeliness in the recognition of good and bad news in reported earnings. Dissertation Presented for the Doctor of Philosophy Degree The University of Tennessee, Knoxville, May 2007.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDA, Michael F. Van. Teoria da Contabilidade. trad. Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999. 549p. Tradução de: Accounting theory.
- LOPES, Alexsandro Broedel. A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: O modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- ROYCHOWDHURY, Sugata; WATTS, Ross L. Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. Cambridge: Working Paper, Sloan School of Management, MIT, 2006.
- Smith, J.M. Jr., Skousen, F.K., 1987. *Intermediate Accounting*, 9th Edition. South-Western Publishing, Cincinnati, Ohio.
- WATTS, R. L. A proposal for research on conservatism. A Proposal for research on conservatism. Working paper, University of Rochester, 1993. Disponível em: <<http://www.ssrn.com/>>. Acesso em: 12 nov. 2010.
- WATTS, R. L. Conservatism in accounting Part I: explications and implications. *Accounting Horizons*, v. 17, n. 3, p. 207-221, set. 2003.