
**CONSERVADORISMO NOS RESULTADOS CONTÁBEIS PUBLICADOS NO BRASIL:
COMPARAÇÃO ENTRE COMPANHIAS DE CAPITAL FECHADO E
COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO***

**CONSERVATISM IN ACCOUNTING RESULTS PUBLISHED IN BRAZIL: A
COMPARISON BETWEEN PRIVATELY AND PUBLICLY HELD COMPANIES**

Antonio Carlos Dias Coelho

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP
Professor da Universidade Federal do Ceará
Endereço: Rua da Universidade, 2431 – Departamento de Contabilidade
Bairro Benfica - Caixa-Postal: 1213
CEP: 60020-180 – Fortaleza/CE – Brasil
E-mail: acarloscoelho@terra.com.br
Telefone: (85) 3252-2373

Iran Siqueira Lima

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP
Professor do Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA/USP
Endereço: Av. Professor Luciano Gualberto, 908 - Prédio FEA 3 – Butantã
CEP: 05508-900 - São Paulo/SP - Brasil
E-mail: iranlima@uol.com.br
Telefone: (11) 3091-5820

RESUMO

O artigo discute a prática do conservadorismo na apuração do lucro em companhias de capital fechado e de capital aberto brasileiras. Considera-se que a estrutura normativa contábil é diferenciada para os dois grupos, em virtude das ações regulatórias da CVM, e isso implicaria em níveis diversos de conservadorismo para os segmentos. A hipótese, adotada contudo, é de que não há diferenciação entre os dois tipos de firmas quanto à qualidade informacional – mensurada pelo conservadorismo – dos relatórios contábeis. O ambiente institucional de baixo incentivo para a eficiência informacional e de pouca proteção aos investidores no mercado de capitais não induz demanda por relatórios informacionalmente eficientes (BALL, 2001; WATTS, 2003). Foram utilizadas nos testes da pesquisa regressões desenvolvidas por Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005). Os resultados suportam a hipótese de reduzido diferencial no nível de conservadorismo adotado pelos grupos de empresas estudados. As evidências foram obtidas por meio dos conceitos de registro tempestivo assimétrico de perdas econômicas e de conservadorismo condicional, utilizando banco de dados da SERASA, que contém informações referentes a 2.833 firmas no período de 1995 a 2004.

Palavras-chave: Conservadorismo Condicional. Eficiência Informacional. Resultados Contábeis Publicados. Registro Assimétrico Tempestivo.

* Artigo recebido em 05.07.2007. Revisado por pares em 21.09.2007. Reformulado em 02.12.2007. Recomendado em 23.01.2008 por Ilse Maria Beuren (Editora). Organização responsável pelo periódico: FURB.

ABSTRACT

The practice of conservatism in reported earnings of Brazilian privately held corporations and public companies is analyzed. The accounting normative structure is differentiated for these groups in view of regulatory actions made by the CVM; this would imply diverse conservatism levels for both. However, the hypothesis adopted is that there is no differentiation between informational qualities (measured by conservatism) in the accounting reports for both types of firms. An institutional environment of low incentive and low level of protection to the investors in the stock market does not induce demand for reports with informational efficiency in the public corporations (BALL, 2001; WATTS, 2003). The research's tests make use of regressions developed by Basu (1997) and Ball and Shivakumar (2005). Research outcomes support the hypothesis of reduced level of conservatism. The evidence was tested using concepts of asymmetrical timely anticipation of economic losses and conditional conservatism; the data base of SERASA supported this evidences (2,833 firms, covering the period from 1995 to 2004).

Keywords: Conditional Conservatism. Informational Efficiency. Reported Earnings. Asymmetrical Timeliness Recognition.

1 INTRODUÇÃO

As normas brasileiras de contabilidade, de um modo geral, não fazem qualquer referência explícita ao conservadorismo na forma de conservadorismo condicional ou reconhecimento oportuno assimétrico de perdas econômicas. Tais regulamentos, consubstanciados nas Resoluções no. 750/93 e no. 774/94 do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) – Princípios Fundamentais de Contabilidade – e na Deliberação no. 29/86 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) – Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade (pronunciamento preparado pelo Instituto dos Auditores Independentes do Brasil - IBRACON) –, contêm expressa referência ao conceito de conservadorismo incondicional, da seguinte forma:

- a) CFC – Princípio da Prudência que determina a adoção do menor valor para os componentes do ativo e do maior para os do passivo, sempre que se apresentem alternativas igualmente válidas para a quantificação;
- b) CVM – Convenção (Restrição) do Conservadorismo (Prudência) que restringe a aplicação dos princípios fundamentais de contabilidade na avaliação do patrimônio; dentre conjuntos de avaliação igualmente válidos, se escolhe a alternativa que apresente o menor valor atual para o ativo e o maior para as obrigações.

A aplicação direta dessas regras – o CFC ressalta que sua aplicação se dará em eventos subsequentes ao primeiro registro – em conjunto com o Princípio do Custo Histórico, como Base de Valor, teria o efeito de reduzir, de forma absoluta, a avaliação do patrimônio líquido de todas as empresas. Vale dizer que sua eficiência informacional seria mínima, dado que, qualquer circunstância econômica, todas as firmas reduziriam a avaliação de seu PL.

Encontram-se, em outros normativos, referências que implicam, pragmaticamente, em orientações ao reconhecimento antecipado/oportuno de alterações patrimoniais de cunho econômico, ou seja, determinadas por alterações esperadas nos fluxos de caixa futuros associados a ativos e passivos da firma.

Podem ser destacadas as seguintes regras legais (Lei no. 6.404) que tocam na decisão de reconhecimento antecipado de ganhos e perdas, inclusive do ponto de vista de comparação internacional:

- a) aplicação mandatória da regra custo ou mercado;

- b) permissão para reavaliação de ativos operacionais das firmas;
- c) diferimento indiscriminado de gastos incorridos e pagos;
- d) manutenção de receitas realizadas em grupo fora do patrimônio líquido;
- e) aplicação da avaliação por equivalência patrimonial de investimentos em coligadas e controladas.

Os objetivos das demonstrações contábeis, expressos nos diversos documentos de regulamentação da atividade contábil, declaram-se precipuamente a fornecer aos usuários da contabilidade informações necessárias ao procedimento da avaliação patrimonial da empresa. Também se referem a fornecer apresentação correta do patrimônio e apreensão e análise das causas de mutações no patrimônio.

A ênfase dos documentos normativos se dá no binômio tradicional da estrutura teórica da contabilidade baseada na mensuração dos fatos contábeis e na produção de informações para os públicos de interesse das firmas. Essas normas são de teor diferente para as companhias abertas e para as companhias fechadas, em virtude do grau de normatização praticado pela Comissão de Valores Mobiliários, no que respeita às firmas que praticam captação de recursos de forma pública. Essa capacidade normativa decorre da conjunção dos poderes e determinações emanadas das Leis no. 6.385 e no. 6.404, que fazem com que a CVM qualifique e expanda o significado básico da legislação societária.

Dado que o objetivo dessa autarquia está completamente vinculado ao mercado de capitais, nota-se viés nas normas daí derivadas com o propósito de atender à relevância da informação para a avaliação das empresas cotadas em Bolsa. Isto conduz a uma busca de sua harmonização com práticas internacionais, sob o pretexto de dar acesso às companhias abertas brasileiras a mercados internacionais de recursos.

A qualidade das demonstrações contábeis, por exemplo, é definida por essa autarquia como um atributo associado à obediência aos princípios e padrões normativos, no que segue a orientação de harmonização internacional (CVM, 2006), citando a norma do *International Accounting Standards Board* (IASB). Quanto ao conservadorismo, pronuncia-se pela adoção de prudência na escolha da avaliação, propugnando pela neutralidade do contador, o que significa a tendência a efetuar registros baseados em fatos objetivos e verificáveis, medindo custos e benefícios da decisão de informação adotada.

Em resumo, a CVM define como seu objetivo organizar normas contábeis em harmonia com os padrões internacionais, pressupondo que a regulamentação e a padronização melhoram a qualidade das demonstrações contábeis; neste propósito, ressalta a relevância como atributo da informação contábil, estimulando que isto ocorra via evidenciação e não pelo reconhecimento que afete o patrimônio da empresa.

A conseqüência é que a contabilidade é padronizada, cifrada em planos de contas com influência de normas do IASB e do FASB (*Financial Accounting Standards Board*). Está desarticulada em relação ao ambiente institucional, em razão da rigidez determinada pela forma codificada do regime jurídico brasileiro e em função da concorrência de fontes privadas de informações aos usuários.

Não são demonstradas situações específicas a cada empresa, pois as normas estabelecem padronização excessiva, como seria esperado de contabilidade ligada em reportar com eficiência informacional a situação da empresa para seus usuários principais (LOPES; MARTINS, 2005). Exemplos dessa postura podem ser evidenciados nos tópicos seguintes, pelos quais se vê o interesse em estabelecer regras anódinas quanto ao registro de ganhos e perdas econômicas, resguardando a prudência na escolha das alternativas de avaliação:

- a) restrição ao uso de provisões para contingências menos prováveis;
- b) implantação da regra de marcação a mercado para ativos financeiros e derivativos seja ganho ou perda;
- c) incentivo a ativar créditos fiscais que implica elevar receitas e ativos;

- d) apropriação de obrigações atuariais e outros benefícios de empregados, já incorridos e de realização a longo prazo;
- e) reconhecimento de *goodwill* apenas em transações de aquisição, fusão, incorporação e cisão, vinculadas, portanto, a valores objetivos da transação;
- f) preferência por evidenciação em notas explicativas de desvalorização de ativos associados a operações em descontinuidade;
- g) regras em audiência pública para o reconhecimento de perdas associadas a ativos não recuperáveis, bem como sua evidenciação em notas explicativas.

Consultar também OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/SEP no. 01/2007, de 14 de fevereiro de 2007 (www.cvm.gov.br), que substitui, com o mesmo teor, o Ofício citado. Na análise do conjunto de regras, constata-se que o reconhecimento de ganhos e perdas baseados em reavaliação dos fluxos de caixa esperados não está refletido claramente no conjunto das normas contábeis brasileiras. Depreende-se, então, que as referências à prudência e ao conservadorismo estão associadas à escolha dos cálculos a serem realizados na determinação de valores e não na adoção de políticas diferenciadas na presença de sinais positivos ou negativos quanto ao desempenho da firma.

Quanto às normas de auditoria, cuja obrigatoriedade legal está restrita às companhias de capital aberto e a empresas supervisionadas por agências regulatórias como o Banco Central e a Superintendência dos Seguros Privados, mesmo que de outra natureza jurídica, estas enfatizam o exame dos registros em busca de fraudes e erros. Garante-se, em princípio, que os eventos reconhecidos foram passíveis de verificabilidade por auditores independentes e, portanto, serão observáveis por tribunais, por crtes de arbitragem ou por decisões hierárquicas.

O vazamento das normas aplicáveis às companhias abertas, acima discutidas, para as companhias de capital fechado apenas se dará por pressão de auditorias independentes realizadas em companhias de capital fechado, uma vez que as regras e normas legais não incorporam automaticamente alterações propostas pela CVM. As demais companhias de capital fechado apóiam-se, quanto a padronizações e regulamentos contábeis, basicamente na Lei no. 6.404 e nas resoluções do Conselho Federal de Contabilidade; estas últimas têm respaldo legal para os contadores, mas não necessariamente para gerentes e proprietários.

A obrigatoriedade para essas empresas é de publicação em jornal local de suas demonstrações contábeis principais, sem necessidade de auditoria externa. A força de execução das normas está fundada na capacidade punitiva das autarquias profissionais dos contadores, já que litígios entre sócios são, tradicionalmente, resolvidos por meio de perícias contábeis requeridas pelos juízes (PAULO et al., 2005).

Os efeitos da legislação tributária nas práticas contábeis brasileiras também têm conseqüências em relação ao grau de conservadorismo de números patrimoniais e de resultado. A questão é que a tributação da renda de pessoas jurídicas é baseada primordialmente nos agregados contábeis. A legislação arrecadatória classifica como renda tributável ou despesa dedutível todos os montantes lançados na contabilidade e criou o Livro de Apuração do Lucro Real no qual são efetuados ajustes fiscais ao resultado contábil, os quais se restringem aos estabelecidos/permitidos pela autoridade fiscal e por legislação específica.

Diferentemente de práticas contábeis e fiscais existentes em países como a Inglaterra, não há a possibilidade de discriminação entre o registro contábil com objetivos informacionais, econômicos ou contratuais e o registro de propósito explicitamente tributário. No modelo brasileiro, há incentivo de prática de conservadorismo na apuração dos resultados por meio da antecipação do reconhecimento de perdas, uma vez que isto reduz o valor presente dos impostos a pagar ao longo do tempo. Tal vinculação pode redundar em efeito

contrário, eis que algumas perdas econômicas podem ter seu reconhecimento diferido simplesmente por serem dedutíveis apenas quando de sua realização ou de sua vinculação às receitas.

Dado este conflito, a formulação de hipótese específica sobre o efeito da legislação fiscal tende à imprecisão, muito embora fique claro que seu impacto é simétrico para os dois grupos de empresas em estudo e, portanto, passível de não resultar em diferenças quanto ao conservadorismo adotado pelas firmas.

Em resumo, do ponto de vista genérico, a estrutura normativa da legislação contábil (Norma Legal, IBRACON, CFC, CVM) tende a ser conservadora, seja do ponto de vista patrimonial pela adoção do Custo Histórico como Base de Valor, seja na ótica dos resultados apurados pela aplicação da restrição da Prudência. Contudo, existem particularidades normativas que conflitam com tal conceito, principalmente, no âmbito das companhias de capital aberto, as quais podem contaminar as práticas das companhias de capital fechado.

Como visto acima, não se encontram, no corpo regulatório contábil brasileiro, referências ao papel da contabilidade como instrumento usado no processo contratual das empresas ou como mecanismo de controle para redução de custos de agência ou ainda como esquema associado ao nível de governança corporativa das empresas.

Esse panorama faz parte do ambiente institucional corporativo brasileiro, cuja principal característica, quanto ao relacionamento das firmas com seus públicos de interesse (*stakeholders*), é a concentração de propriedade, inclusive no âmbito das companhias abertas (SILVEIRA, 2004). Por conta de tal estrutura, o mesmo autor ressalta que os conflitos de agência no Brasil se caracterizam mais pelo exercício do benefício privado do controle que por expropriação de parcelas da riqueza dos acionistas por parte dos gestores das firmas.

Isto quer dizer que os acionistas majoritários, por se caracterizarem como os efetivos proprietários das empresas, exercem a gestão e o controle delas, o que enseja que possa haver expropriação de parte das riquezas dos demais fornecedores de recursos (acionistas minoritários, debenturistas, bancos emprestadores). Tal situação funciona como incentivo ao financiamento das empresas por via privada, cujos sinais podem ser listados:

- a) o controle acionário não é negociado nos pregões regulares das bolsas de valores;
- b) A exigência de dispersão de propriedade para que as empresas sejam classificadas em maiores níveis de governança é de apenas 25% das ações em negociação;
- c) o financiamento por meio de empréstimos bancários alcança mais de 90% do total do endividamento das empresas;
- d) o controle acionário podia ser exercido com a posse de apenas 16,67% do capital total da empresa, mercê da estrutura de ações preferenciais vigente na legislação anterior à Lei no.10.303, de 31 de outubro de 2001; pela nova legislação este controle ainda consegue ser exercido com a propriedade de 25% do capital total;
- e) apenas duas empresas (Perdigão e PQU) de capital aberto não têm acionista majoritário definido e, ainda assim, operam por meio de acordo de acionistas;
- f) além disto, há alta incidência de empresas com controle e gestão familiares.

A origem do sistema jurídico brasileiro, por seu turno, está na tradição romano-germânica do direito codificado no qual a função legislativa é claramente destacada do Poder Judiciário e exercida pelo demorado processo de aprovação de leis pelo Poder Legislativo (SZTAJN; GORGA, 2005).

À estrutura de ambiente jurídico codificado, é atribuída, por vários autores (BLACK, 2001), o baixo nível de *enforcement* para contratos, a fraca proteção legal e processual a investidores e o reduzido incentivo para litígios para tais investidores.

A institucionalização recente de esquema de classificação de companhias abertas em nichos vinculados ao grau de sua aderência a práticas de boa governança corporativa na bolsa brasileira (Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2) pode ser entendida como tentativa de criar

mecanismos extralegais de proteção a investidores públicos – inclusive internacionais – com ajuste de estatutos e criação de câmaras de arbitragem.

Outra característica dos contratos de financiamento público é a inexistência de cláusulas de vencimento antecipado ou de interferência na gestão baseadas em índices ou padrões contábeis, retratando a forte tendência do propósito meramente informacional da contabilidade oficial brasileira (COELHO; LOPES, 2005), estando a precificação dos instrumentos mais atrelada ao *rating* de agências classificadoras de risco e ao acompanhamento do contrato por agentes fiduciários e pareceres de auditores independentes.

A apreensão de informações relativas à concessão e à evolução de créditos parece se dar pelos bancos (que também são agentes garantidores e fiduciários de emissões de títulos privados) por acesso interno aos dados das empresas em diagnósticos privados e repetidos ao longo dos contratos.

O grau de endividamento das empresas brasileiras tende a ser baixo em relação a economias mais integradas (APIMEC, 2007), tanto que os ativos de bancos brasileiros são direcionados para o financiamento da dívida pública, sendo também incipiente o nível de emissão de debêntures por elas, além de estar associado a empréstimos gerados ou garantidos por instituições bancárias estatais.

Esses bancos têm forte orientação de créditos voltados para o desenvolvimento econômico, em que a avaliação da concessão do crédito se baseia preponderantemente em necessidades econômicas regionais ou setoriais e não prioritariamente na garantia de retorno de seus capitais, como é a orientação precípua da banca privada. Nas últimas duas décadas, pesados prejuízos dos bancos estatais foram assumidos pelo Tesouro Nacional, corroborando a capitalização das empresas tomadoras dos empréstimos oficiais.

Essa situação é bastante peculiar ao Brasil, pois a literatura aponta que os países com direito codificado tendem a fazer com que as firmas se financiem preferencialmente com recursos de empréstimos de bancos, pois estes assumem posições na direção das empresas para garantir, de forma privada, o retorno de seus capitais. O exemplo mais citado dessa realidade é a Alemanha (SHLEIFER; VISHNY, 1997).

Outra peculiaridade referente ao ambiente corporativo brasileiro é que a declaração e o pagamento dos dividendos são definidos legalmente por um piso obrigatório (25% do lucro líquido ajustado segundo regras especificadas legalmente) o que, conjugado com a característica de concentração da propriedade, poderia ser estímulo para a antecipação do registro tempestivo de perdas econômicas.

Há de se destacar que os acionistas das companhias abertas têm proteção mais eficaz, por conta da autarquia reguladora do mercado de capitais, com interpretações da lei geralmente favoráveis à proteção de minoritários, contudo sem o devido respaldo processual de *enforcement* característico dos ambientes de códigos legais (BLACK, 2001).

A tendência dos estudos sobre mercados de capitais e qualidade dos relatórios contábeis como função do ambiente institucional (BUSHMAN; PIOTROSKI, 2006) coloca o Brasil, em decorrência da origem franco-germânica do regime jurídico brasileiro, entre os países de fraca proteção a investidores; com propensão a práticas de corrupção; com longos prazos para a decisão judicial e com baixa qualidade dos relatórios contábeis.

Do ponto de vista institucional e contratual, não se vislumbram hipóteses de utilização da informação contábil que não seja com o objetivo de avaliação da firma pelo mercado de capitais no que tange às companhias abertas. Ressalte-se que este é o propósito declarado normativamente pela CVM, além do objetivo tautológico de apurar corretamente o valor patrimonial das firmas.

As características presentes nas demonstrações contábeis brasileiras derivam então dos seguintes atributos institucionais:

- a) diferenças flagrantes entre as normas contábeis aplicáveis a companhias abertas e fechadas;
- b) padronização intensiva das práticas contábeis, refletindo a tradição de codificação do sistema jurídico brasileiro;
- c) concentração de propriedade nos dois grupos corporativos discutidos, ensejando que haja benefícios privados do controle e informacionalmente garantindo acesso privilegiado às informações das firmas, inclusive por veículos não contábeis;
- d) empréstimos bancários como forma preferencial de financiamento externo, isto tem como corolário que os bancos buscam acesso privilegiado a informações sobre as empresas;
- e) padronização de cláusulas contratuais em títulos privados sem a presença de restrições baseadas em agregados contábeis;
- f) forte presença governamental no financiamento da atividade econômica, prescindindo, assim, de informações contábeis de qualidade;
- g) controle e propriedade vinculados, com menor expectativa de mecanismos de governança para monitoramento de gerentes por meio de parâmetros contábeis.

Da realidade acima descrita, indaga-se quanto à existência de diferença na prática do conservadorismo na apuração do lucro entre companhias de capital fechado e companhias de capital aberto, uma vez que:

- a) os grupos estão sujeitos às mesmas normas legais contábeis e tributárias;
- b) as adições normativas da CVM não se direcionam à apuração conservadora dos resultados;
- c) a prática de contratos privados prevalece no ambiente jurídico-institucional da economia brasileira;
- d) a proteção legal aos investidores e *stakeholders* no Brasil é incipiente.

Considerando que referidas características institucionais não se constituem em incentivo para a demanda de informações contábeis de qualidade em qualquer dos grupos segmentados, a hipótese é de que o grau de conservadorismo praticado é idêntico para o conjunto de sociedades por ação brasileiras. O objetivo da pesquisa, então, é avaliar se há demanda diferenciada por dados contábeis entre os usuários de informações ligados a firmas de capital aberto e a empresas de capital fechado.

A metodologia utilizada consiste em analisar as correlações entre componentes transitórios nos lucros por meio do modelo de Basu (1997), bem como as correlações entre fluxos de caixa e apropriações contábeis, usando o modelo de Ball e Shivakumar (2005). O artigo está estruturado com tópicos sobre o referencial teórico de suporte à pesquisa (2), acerca da metodologia aplicada (3), apresentando-se os resultados e as conclusões nos capítulos restantes.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Watts e Zimmerman (1986; p.196-198) discutem os principais papéis da contabilidade como associados a duas demandas principais dos usuários da contabilidade, quais sejam:

- a) relatórios contábeis como fonte de informação para os investidores (acionistas atuais e potenciais) acessarem dados necessários à avaliação dos fluxos de caixa futuros da empresa com os quais o mercado financeiro formula suas projeções e define preços para negociação das ações;
- b) informações contábeis para orientar a base econômico-financeira da elaboração de contratos, bem como dados que sirvam à tarefa de monitoração dos contratos em vigência.

Uma linha de pesquisa iniciada por Bushman et al. (2004) sugere que a prática contábil reage diferentemente a ambientes contratuais diversos, definidos estes ambientes em

termos de países segundo a origem de seu sistema jurídico: o direito codificado ou o direito consuetudinário. Ademais, há uma demanda por informações contábeis oriunda do poder político, a qual deve ser considerada pelo gerente na escolha dos procedimentos contábeis. Tal demanda também se baseia na premissa de que existem custos positivos no processo político de competição por transferências de riqueza entre os agentes, definidas por decisões políticas.

A utilidade da contabilidade como um sistema de informações para os vários tipos de grupos de interesse associados à empresa, bem como para os contratantes em torno da empresa, depende do sinal informativo que ela fornece para esses agentes.

Considerando a múltipla demanda exercida pelos interesses acima nomeados e a unicidade da informação contábil dada pelas demonstrações que são levadas a público pelas empresas, fica claro que a qualidade da informação contábil será dada por características que representem todas as demandas ali estabelecidas. Será razoável esperar então que tais características não serão comuns a todas as empresas ou a grupos homogêneos de empresas, dado que seus interesses informacionais serão diversos e ditados pelas demandas específicas de seus usuários.

O objeto de pesquisa nesta área de qualidade dos números contábeis será o de rejeitar a hipótese de padronização oferecida por princípios regulados legal, profissional ou tecnicamente, já que gerentes tendem a escolher procedimentos contábeis que se alinhem com interesses de maximização de sua utilidade. Por outro lado, os usuários terão preferências por agregados contábeis que sejam informacionalmente eficientes, no sentido de transmitir de forma tempestiva informações relevantes para suas decisões.

A qualidade dos lucros declarados interessa aos usuários, no enfoque contratual, de modo que não induza transferências de riqueza não intencionais e, do ponto de vista dos investidores, a eficiência de relatórios com boa qualidade estará relacionada ao fornecimento de sinais imperfeitos que poderão significar ineficiente alocação de recursos.

Em suma, lucros reportados de baixa qualidade, fraudulentos, manipulados, ao serem utilizados nas decisões econômicas, poderão desviar recursos de projetos com expectativas de reais fluxos de caixa positivos para outros com resultados inalcançáveis (SCHIPPER; VINCENT, 2003).

Segundo linha de raciocínio distinta, Ball (2001) atrela a questão da qualidade dos lucros reportados, como informação pública disponibilizada para os agentes econômicos, à eficiência econômica com que eles promovam a redução da assimetria informacional entre os gestores e as partes contratantes das empresas (acionistas, investidores, emprestadores, financiadores, fornecedores, clientes e empregados).

Entende-se, portanto, que a qualidade dos demonstrativos contábeis é função da perspectiva institucional da economia, na medida em que aquela medida de redução da assimetria informacional é necessária (embora não suficiente) para promover o desenvolvimento de corporações públicas e mercados de capitais economicamente eficientes; pressupõe o autor assim que este tipo de organização e instituição aloca recursos de forma mais eficiente do que o seria se baseado em alocações privadas, com negociações restritas a poucos agentes econômicos.

Deste modo, os principais requerimentos para que lucros publicados sejam informacionalmente eficientes (e, portanto, possuam os atributos de qualidade) referem-se à motivação a aos incentivos econômicos criados para que gerentes e auditores gerenciem em seu proveito ou de terceiros os resultados divulgados. Essa motivação tanto poderá ter caráter privado como público quanto estará associada a incentivos na remuneração dos gerentes e a sua exposição a riscos de custos econômicos significantes.

Continuando, referido autor defende que o simples estabelecimento de novos padrões contábeis ou súbitas alterações de regulação não surtirão qualquer efeito se não forem

acompanhadas de efetivos incentivos e garantias de cumprimento para os gestores, exemplificando com a institucionalização de direitos claros de litígio e legislação que proteja os direitos dos contratantes. O simples risco de incorrer em custos efetivos por não reportar lucros com transparência motivaria os gerentes e auditores a fazê-lo.

Basu (1997), sob a hipótese de motivações diferenciadas para firmas e gerentes, define conservadorismo como a tendência dos contadores em exigir um maior grau de verificação para reconhecer perspectivas positivas (*good news*) que para registrar potenciais perdas (*bad news*).

Por conseqüência, espera-se que os lucros publicados reflitam perdas econômicas mais tempestivamente que ganhos econômicos, devido à assimetria de tratamento dado a verificabilidade requerida para o registro antecipado dos dois tipos de fenômeno.

A expectativa de conservadorismo, então, segundo o autor, estará refletida na antecipação assimétrica de perdas econômicas, entendendo que notícias de mau desempenho atual são seguidas do procedimento de antecipar o valor capitalizado das possíveis perdas futuras associadas a tal fato. Já os bons resultados contemporâneos não são seguidos pelos contadores da apropriação antecipada dos ganhos futuros, pois tal procedimento implicaria antecipar fluxos de caixa para os financiadores residuais da firma, em prejuízo dos demais interessados nos resultados produzidos pelas firmas.

O estudo apresenta, então, pesquisa realizada no mercado americano, em que prevalecem valores conservadores de lucro e valor patrimonial para as empresas que apresentam retornos antecedentes negativos. O modelo desenvolvido por Basu (1997), empregado na presente pesquisa, dá conta de confrontar os componentes transitórios nos lucros das firmas, segundo o sinal da variação do lucro apresentada na demonstração do período imediatamente anterior:

- a) se houve variação negativa no lucro em dado período, espera-se que, no período seguinte, haja reversão na variação do lucro, pois, naquele primeiro período, a variação negativa deveu-se, provavelmente, a uma antecipação de perda induzida pelo resultado negativo;
- b) já havendo variação positiva no lucro, a expectativa para a variação do resultado no período seguinte é de persistência em seu sinal positivo, dado que não se providencia a antecipação de ganhos econômicos induzidos por tal notícia.

Ball e Shivakumar (2005) adotam esta mesma definição, separando os conceitos de conservadorismo condicional, referindo-se ao fenômeno que enfatiza a associação entre a antecipação do registro e a possibilidade de perdas econômicas, do processo que incondicionalmente divulga baixos valores de patrimônio líquido, independente de sinais de prováveis perdas econômicas.

Ademais, esses autores ampliam o alcance do modelo desenvolvido por Basu (1997) em dois sentidos: de um lado, elaboram a hipótese de que diferenças institucionais é que conduzem os gestores a adotar práticas condicionais de conservadorismo e adaptam o modelo em foco para captar diferenças de comportamento entre companhias de capital fechado e de capital aberto, as quais, na Inglaterra, estão sujeitas aos mesmos estatutos legais (BALL; SHIVAKUMAR, 2005); por outro lado, desenvolvem modelo alternativo para captar a presença de conservadorismo explorando as correlações esperadas entre as apropriações contábeis e o fluxo de caixa contemporâneo, em razão das funções econômicas associadas ao uso de apropriações contábeis:

- a) correlação negativa entre apropriações contábeis e fluxos de caixa, segundo a função econômica delineada em Dechow (1994) para as apropriações contábeis de retirar elementos estocásticos da série de fluxos de caixa, de modo a produzir a série temporal de lucros mais previsível;

- b) correlação positiva entre tais agregados quando a função econômica de realizar a apropriação contábil seja o de antecipar o registro de perdas econômicas, induzido pela presença de sinais de mau desempenho (fluxos de caixa negativos).

A segunda função apenas seria acionada no caso de mau desempenho, fazendo com que seja possível fazer diferenciação entre as duas funções na avaliação da correlação contemporânea entre as duas variáveis. Do mesmo modo, os autores esperam que a utilização de tal tipo de registro esteja associada a diferenças institucionais, o que implicaria diferenças nas correlações entre as companhias de capital fechado e as de capital aberto.

Watts (2003) estende a discussão do conservadorismo entendido como a necessidade assimétrica de maior verificabilidade para a antecipação do registro de ganhos econômicos, argüindo a dificuldade em registrar lucros não realizados sobre os quais não há ainda direitos legais sobre eles. A dependência de sua ocorrência será completamente exógena à empresa e dependente de clientes, concorrência, regras econômicas futuras.

Importante crítica ao princípio do conservadorismo é que, como consequência do reconhecimento assimétrico, tal prática levaria a uma persistente subavaliação dos valores líquidos dos ativos e à superavaliação dos lucros futuros. Contudo, o mesmo autor explica que tais situações somente ocorreriam pelo uso do conservadorismo incondicional, que criaria reservas ocultas (não evidenciadas) permanentes não conectadas a efetivas estimativas de perdas econômicas.

Buscando respostas que expliquem a motivação para a prática de procedimentos conservadores, Ball e Shivakumar (2005) propõem que tais comportamentos não se devem a estruturas regulatórias, mas sim à existência de demanda por informações contábeis úteis para contratação e que sejam utilizáveis como mecanismos de governança, além de prevenirem contra custos políticos e de litígio. Em decorrência, estabelecem as seguintes premissas para estudo sobre empresas públicas e privadas na Inglaterra:

- a) as empresas da amostra estão no mesmo ambiente jurídico e contratual;
- b) por consequência, defrontam-se com as mesmas normas contábeis, bem como com as mesmas regulamentações fiscais;
- c) estão organizadas de forma societária diversa (companhias públicas: abertas e companhias privadas: fechadas);
- d) esta organização diferenciada implica formas diversas de comunicação dos gestores com contratantes das firmas, sendo as primeiras levadas a contactos públicos, enquanto as segundas podem se comunicar de forma privada.

Os autores supõem que a função econômica dos relatórios contábeis é distinta para os dois grupos de empresas, uma vez que a demanda por essas informações é diferenciada entre os dois grupos de públicos. De uma parte, as empresas públicas são levadas a fornecer informações que serão usadas de forma disseminada; por outro lado, as firmas privadas desenvolvem relações contratuais e de governança de forma interna, tendo os relatórios contábeis funções ligadas apenas a questões fiscais e de declaração de dividendos.

Declara-se a hipótese de que o conservadorismo condicional, cuja função econômica básica é reduzir a assimetria informacional entre gestor e contratantes, estará provavelmente mais identificado com companhias públicas do que com companhias privadas, por atendimento à demanda diferenciada exercida pelos usuários das informações contábeis. Tal hipótese não pôde ser rejeitada, ao se separar amostras distintas de empresas públicas e privadas aplicando as duas regressões tratadas no artigo, reforçando o conceito de que a regulamentação não é suficiente para determinar a prática contábil das firmas, a qual também depende da função econômica desempenhada pelas informações publicadas (Quadro 1).

$$\Delta LUC_t = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta LUC_{t-1} + \alpha_2 \Delta LUC_{t-1} + \alpha_3 D\Delta LUC_{t-1} * \Delta LUC_{t-1} + \alpha_4 DFS + \alpha_5 DFS * D\Delta LUC_{t-1} + \alpha_6 DFS * \Delta LUC_{t-1} + \alpha_7 DFS * D\Delta LUC_{t-1} * \Delta LUC_{t-1} + \varepsilon_t$$

Onde:
 DFS = Variável binária assumindo 1 para companhias fechadas e 0 para companhias abertas;
 $DFS * D\Delta LUC_{t-1} * \Delta LUC_{t-1}$ = Variável discriminatória para os valores referentes às companhias fechadas;
 $DFS * D\Delta LUC_{t-1}; DFS * \Delta LUC_{t-1}$ = Variáveis captadoras de impactos no intercepto do modelo;
 $\alpha_4; \alpha_5; \alpha_6; \alpha_7$ = Coeficientes complementares do modelo.

Quadro 1 - Modelo 1 – Componentes Transitórios do Lucro

Fonte: Basu (1997).

Para mensurar as discrepâncias entre os segmentos de companhias fechadas e de companhias abertas, modelos são expandidos, buscando apurar o impacto marginal da correlação entre variações dos lucros e entre apropriações e fluxos de caixa, pela introdução de variáveis binárias que discriminem as firmas segundo sua forma societária, na forma a seguir especificada.

O Modelo 1 avalia o objeto da pesquisa pela discriminação entre a reversão de componentes transitórios contidos nos lucros diante de variações negativas de lucro antecedente entre companhias privadas e públicas (coeficiente α_7). O Modelo 2 busca destacar tal discriminação pelo coeficiente β_7 , examinando a correlação positiva entre apropriações contábeis e fluxos de caixa contemporâneos na presença de fluxos de caixa negativos.

$$AC_t = \beta_0 + \beta_1 DFCO_t + \beta_2 FCO_t + \beta_3 DFCO_t * FCO_t + \beta_4 DFS + \beta_5 DFS * DFCO_t + \beta_6 DFS * FCO_t + \beta_7 DFS * DFCO_t * FCO_t + v_t$$

Onde:
 DFS = Variável binária assumindo 1 para companhias fechadas e 0 para companhias abertas;
 $DFS * DFCO_t * FCO_t$ = Variável discriminatória para os valores referentes às companhias fechadas;
 $DFS * DFCO_t; DFS * FCO_t$ = Variáveis captadoras de impactos no intercepto do modelo;
 $\beta_4; \beta_5; \beta_6; \beta_7$ = Coeficientes complementares do modelo.

Quadro 2 - Modelo 2 – Associação entre Apropriações Contábeis e Fluxos de Caixa

Fonte: Ball e Shivakumar (2005).

No Quadro 3, apresenta-se uma revisão dos estudos desenvolvidos na realidade brasileira sobre conservadorismo, seja na forma de ensaios ou de pesquisa empírica.

Autores	Objetivos/Hipóteses	Resultados
LOPES (2001)	Conservadorismo patrimonial e no reconhecimento de perdas econômicas	Detectado conservadorismo patrimonial ao contrário e baixa antecipação de perdas
COSTA; TEIXEIRA; NOSSA (2002)	Revisão teórica e de pesquisas sobre conservadorismo	Descrição teórica do assunto
RANGEL; TEIXEIRA (2003)	Detecção de conservadorismo através do índice preço/PL	Baixo conservadorismo detectado
COSTA; LOPES; COSTA (2006)	Conservadorismo entre países da América do Sul	Detectado baixo nível de conservadorismo nos países pesquisados
SANTOS (2006)	Conservadorismo em sistemas contábeis diferentes	Sem diferença no baixo conservadorismo sob US-GAAP e BR-GAAP
PAULO; ANTUNES; FORMIGONI (2006)	Distinção da prática de conservadorismo entre empresas de capital aberto e de capital fechado	Maior conservadorismo apresentado nas empresas de capital aberto

Quadro 3 - Pesquisas brasileiras sobre Conservadorismo e Reconhecimento Assimétrico

Fonte: elaboração própria.

3 METODOLOGIA

O objetivo da pesquisa concentra-se em realizar testes que captem o grau de conservadorismo contido nos lucros publicados pelas sociedades por ação brasileiras (segmentadas em capital aberto e capital fechado), dado que as normas contábeis vigentes recomendam tal prática explicitamente, embora normas subalternas estabeleçam regras que se contraponham a essa prática.

Os testes são efetuados no pressuposto de que o conservadorismo somente pode ser mensurado de forma condicional, de tal modo que a antecipação de registros sobre eventos futuros será efetuada de forma assimétrica, reconhecendo-se apenas as perdas econômicas previstas. Assim, no caso de conservadorismo, espera-se que a associação entre as variações dos lucros atuais confrontadas com as variações negativas dos lucros antecedentes será negativa e que a correlação entre apropriações contábeis e fluxos de caixa contemporâneos negativos será positiva.

Os testes buscam responder à seguinte questão: *As sociedades por ações brasileiras praticam conservadorismo condicional diferenciado na apuração dos lucros reportados nas demonstrações contábeis publicadas pelas companhias de capital fechado e pelas companhias de capital aberto?* Efetua-se a investigação considerando a seguinte hipótese nula: H_0 : *Os segmentos de sociedades por ação brasileiras não apresentam diferença na prática do conservadorismo condicional na apuração dos lucros publicados.*

Isto implica que os coeficientes relativos a variações negativas do lucro antecedente terão sinal positivo (modelo 1) e aqueles coeficientes referentes a fluxos de caixa negativos terão sinal negativo (modelo 2). Para estimar os coeficientes de associação dos dois modelos, utilizou-se análise de dados em painel. Foi usado o método que combina todos os dados em corte transversal e em séries temporais para estimar o modelo, usando mínimos quadrados ordinários. Este modelo é considerado adequado quando a amostra é composta de firmas diferentes (GUJARATI, 2006).

Ademais, foi testada a influência de variáveis não observáveis, seja por efeitos fixos, seja por efeitos aleatórios, usando-se para a análise final a relação estatística mais adequada. O caráter hipotético-dedutivo da pesquisa se evidencia, pois a hipótese apresentada será testada estatisticamente em regressões englobando dados globais, para se deduzir sobre o comportamento individualizado dos gestores de empresas consideradas na amostra.

Os dados primários para a pesquisa foram coletados nas Demonstrações Contábeis entregues por empresas sediadas no Brasil à SERASA S.A., que é uma reconhecida empresa brasileira no ramo do gerenciamento de bancos de dados e informações para análises de balanço e para decisões de crédito e apoio a negócios; ademais, administra o maior banco de dados do Brasil derivados de informações contábeis públicas e privadas. O banco de dados continha informações anuais, referentes ao período disponível naquela organização de 1989 a 2004 e relativas a 20.092 unidades societárias.

Como a entrega de demonstrações contábeis para a SERASA é voluntária, podemos dizer que a amostra utilizada apresenta viés para empresas que busquem endividamento bancário – já que esta organização fornece análise de crédito para instituições bancárias e outros fornecedores; que estejam conectadas com atividades urbanas e de melhor comunicação; e que se disponham a assumir o custo de preparação e remessa de tais relatórios.

Assim, a população para a pesquisa pode ser definida como empresas organizadas como sociedades por ação. A população-alvo vai se restringir àquelas que entregaram relatórios contábeis à SERASA. A amostra final ficou definida de forma dirigida, pois foram utilizadas apenas as empresas para as quais se dispunham da série completa de demonstrações contábeis de 1993 a 2004.

A análise foi efetuada para o período de 1995 a 2004, sendo necessária a consideração de dois anos a menos, dada a característica defasada de cálculo de alguns dos dados. Ademais, o processamento de séries mais longas (1991 a 2004) não acrescenta maior significância ou poder explanatório aos modelos, muito provavelmente em virtude da alteração estrutural que se processou em 1994 com o Plano Real na economia brasileira. A série completa se torna necessária porque uma das variáveis relevantes para a análise é a variação de lucros, que implica basear-se em série temporal de dados, além da característica requerida por dados balanceados em painel de séries completas, repetindo-se as mesmas observações no tempo.

Para se coletar dados em painel, devem-se observar os mesmos indivíduos, empresas ou cidades ao longo do tempo. Esta mesma amostra é investigada novamente em muitos pontos subsequentes no tempo. Tal procedimento, que fornece dados do mesmo grupo em diferentes períodos, foi o adotado no estabelecimento da amostra final. A composição da amostra completa final está demonstrada na Tabela 1, em que se apresenta sua composição em termos geográficos, setoriais e de origem do controle, ficando estabelecida sua abrangência quanto a esses quesitos.

Tabela 1- Composição da amostra

Origem do Controle		
Estatal	95	3,3%
Privado Estrangeiro	189	6,7%
Privado Nacional	2.549	90,0%
Distribuição Geográfica		
Norte	88	3,1%
Nordeste	382	13,5%
Centro-Oeste	97	3,4%
Sudeste	1527	53,9%
Sul	728	25,7%
Sem Indicação da Sede	11	0,4%
Distribuição Setorial		
Administração Pública	11	0,4%
Comércio	458	16,2%
Construção	158	5,6%
Serviços Públicos	44	1,6%
Imobiliário	431	15,2%
Indústria Extrativa	37	1,3%
Indústria de Transformação	1240	43,8%
Intermediários Financeiros	17	0,6%
Logística	159	5,6%
Setor de Serviços	104	3,7%
Agricultura, Pecuária, Pesca	174	6,1%
Total da Amostra	2833	

Fonte: elaboração própria.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os dois modelos relatados acima foram processados com a introdução de variáveis binárias diferenciadoras da natureza jurídica das firmas (companhias fechadas e companhias abertas) amostradas, cujos resultados estão resumidos na Tabela 2 (modelo de componentes transitórios nos lucros) e na Tabela 3 (modelo de associação entre apropriações contábeis e fluxos de caixa).

As características econométricas quanto ao poder explanatório de ambos os modelos acompanham a evidência internacional, com baixo coeficiente de determinação (4,43% a 6,65%) para o primeiro modelo e com poder explanatório (R^2 ajustado próximo de 48%). Tais coeficientes são similares aos encontrados na pesquisa de Ball e Shivakumar (2005) realizada na Grã-Bretanha.

As demais características quanto a pressupostos e técnicas econométricos foram observadas, conforme relatado nas tabelas sob análise e como segue:

- a) ausência de autocorrelação residual, conforme resultados dos testes de Durbin-Watson (DW);
- b) o tratamento da heterocedasticidade dos resíduos (presente nas amostras) se deu com os ajustes adotados por *White* (GUJARATI, 2006) na matriz de covariância dos resíduos, tornando a inferência robusta quanto à homocedasticidade;
- c) os testes de normalidade da distribuição dos resíduos foram realizados pelo teste de Jarque-Bera (JB); os resultados apresentaram assimetria nas distribuições, fato relevado em função do tamanho da amostra e de suas propriedades assintóticas;
- d) a adequação do tratamento de variáveis não observáveis por meio de regressões com dados em painel mostrou-se significativa com o uso do Método de Efeitos Fixos, após testes estatísticos para escolha da solução mais ajustada.

Na avaliação do primeiro modelo, as companhias abertas com variações positivas antecedentes nos conceitos de lucro líquido e operacional aparentam, como esperado, não reverter resultados, eis que α_2 retrata valores ínfimos – não significante estatisticamente no caso do lucro operacional. Isto parece indicar que os ganhos econômicos são diferidos para registro em sua realização.

Do mesmo modo, aparentam se comportar as companhias fechadas, pois o coeficiente incremental α_6 , também não significante para lucros operacionais, apresenta valores não relevantes (-0,06 e -0,04). Contudo, merece ser comentado que se detecta 8% ($\alpha_2 + \alpha_6$) de reversibilidade no conceito de lucro líquido, estatisticamente significativa, para as companhias fechadas, estando esses componentes transitórios localizados entre os itens não operacionais e a conta de impostos.

Tabela 2 - Componentes transitórios do lucro

Coeficientes	Lucro Líquido			Lucro Operacional			Lucro Abrangente		
	Valor	Teste t	Sig.	Valor	Teste t	Sig.	Valor	Teste t	Sig.
Intercepto	-0.01	-0.94	0.72	-0.01	-0.90	0.37	-0.02	-0.99	0.32
α_1	-0.01	-0.71	0.48	-0.02	-1.09	0.28	-0.05	-1.41	0.16
α_2	-0.02	-0.11	-0.01	-0.01	-0.10	0.92	-0.10	-2.48	0.01
α_3	-0.95	-3.96	-0.02	-0.95	-4.47	0.00	-0.80	-3.71	0.00
α_4	0.01	0.84	-0.95	0.01	0.80	0.42	-0.00	-0.14	0.89
α_5	0.03	1.30	0.01	0.04	2.19	0.03	0.10	2.36	0.02
α_6	-0.06	-0.36	0.03	-0.04	-0.31	0.75	0.02	0.49	0.62
α_7	0.72	2.91	-0.06	0.81	3.70	0.00	0.54	2.39	0.02
$\alpha_2 + \alpha_3$	-0.97			-0.96			-0.90		
$\alpha_2 + \alpha_6$	-0.08			-0.05			-0.08		
$\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$	-0.31			-0.19			-0.34		
R^2 ajustado	6,65% (F = 284.94)			4,43% (F = 185.75)			5,12% (F = 218.48)		
Teste DW	2.00			1.94			1.99		
Teste JB	Sig. 0.00 (S = 5.85)			Sig. 0.00 (S = 5,39)			Sig. 0.00 (S = 18,46)		

Fonte: elaboração própria.

No caso do lucro abrangente, é possível se detectar por meio do coeficiente α_2 (-0,10) que existe antecipação do registro de ganhos especificamente para as companhias abertas, já

que o coeficiente α_6 se apresenta sem significância estatística. Tais movimentos podem se referir ao instituto da reavaliação de ativos, que estaria mais presente nos registros das companhias abertas, provavelmente com o sentido de melhorar números públicos para seus acionistas minoritários e debenturistas.

O coeficiente incremental – α_3 – para reversão associada a variações negativas entre companhias abertas apresenta-se altamente significativa nos três conceitos de lucro, demonstrando níveis de associação negativa próximos a – 1,0 entre as variações de lucro. Isto pode ser tomado como indicativo de antecipação tempestiva assimétrica dos registros de perdas econômicas por esse grupo de firmas, levando ao entendimento, no que tange aos resultados das companhias abertas, de que contém o atributo do registro assimétrico em relação à antecipação de perdas econômicas.

Deste modo, não se pode rejeitar a hipótese de comportamento diferenciado para o grupo de companhias fechadas, pois o coeficiente incremental para variações negativas nesse grupo ($\alpha_7 = 0,72; 0,81; 0,54$ para os três níveis de lucro) é fortemente positivo e com significância estatística para os três conceitos de lucro (Sig. = – 0,06 para lucro líquido).

Portanto, visualiza-se a presença de persistência dos níveis de lucro das companhias fechadas em seguida a variações negativas neste lucro, ao contrário do que ocorre com o grupo das companhias abertas. Isto equivale à maior probabilidade de reconhecer perdas econômicas tão somente nos momentos da efetivação de sua realização em caixa, ou seja, seu registro ocorre paulatinamente no tempo, diferido para o momento dos eventos contabilmente definidos de confronto de despesas com as respectivas receitas.

Enquanto as companhias abertas tendem a reverter ($\alpha_2 + \alpha_3$) em torno de 90% a 97% dos resultados negativos, dependendo do conceito de lucro adotado, as companhias fechadas tendem a reverter ($\alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_6 + \alpha_7$) de 19% a 34% dos lucros que sofreram variações negativas, conforme o conceito de lucro respectivo. Aspecto interessante a ser destacado é o comportamento diverso dos dois grupos de firmas em função do conceito de lucro adotado. Nas companhias abertas, o maior grau de reversão dos componentes transitórios se verifica no lucro líquido, com indício de maior antecipação de ganhos no conceito de lucro abrangente.

Já no grupo das empresas privadas, o menor grau de reversão de componentes transitórios do lucro se verifica no conceito de lucro operacional, podendo se antever que a possível antecipação assimétrica de perdas econômicas é operada nos itens não operacionais (itens não operacionais e tributários) e em ajustes realizados diretamente no patrimônio líquido.

Quanto aos efeitos decorrentes dos coeficientes de acréscimos ao intercepto, verifica-se que dois deles (α_1, α_4) são estatisticamente insignificantes, denotando que não são percebidas alterações nas mudanças de lucros entre grupos diversos de variações negativas e positivas nesse lucro nem são notadas alterações nas mudanças de lucros entre os dois grupos de empresas.

O outro coeficiente (α_5) mensura a mudança incremental no lucro após alteração negativa nas companhias fechadas em relação às companhias abertas. No caso, o efeito incremental é menor nas companhias fechadas, da ordem de 3% a 10% dependendo do conceito de lucro tomado.

A conclusão natural é que não se pode rejeitar a hipótese nula de comportamento diferenciado para os grupos de companhias fechadas e abertas na economia brasileira, já que estas últimas, por apresentar maiores níveis de reversão dos componentes transitórios do lucro após variações negativas, revelam indícios de práticas de antecipação tempestiva assimétrica de perdas econômicas. Tal comportamento é compatível com a presença do atributo do conservadorismo cometido em decorrência de indícios de mau desempenho, medido por variações negativas no lucro.

A atitude diversa das companhias abertas pode ser induzida por maior demanda por informações públicas derivada dos grupos de interesse mais dispersos associados a este tipo de empresa. Muito provavelmente, a ação da CVM estará contribuindo para a estratificação de tal demanda, ao garantir maior proteção a tais grupos.

Como o modelo é limitado quanto a distinguir reversão do lucro de alguns tipos de gerenciamento de resultados e de possíveis erros, intencionais ou não, de apropriação contábil, tais ações também podem causar dependência serial negativa e o modelo apenas identifica a existência de componentes transitórios. Busca-se, então, confirmar as conclusões com o modelo de associação entre fluxos de caixa e apropriações contábeis (Tabela 3).

Tabela 3 – Associação entre apropriações contábeis e fluxos de caixa

Coeficientes	Medidas		
	Valor	Teste t	Sig.
Intercepto	-0.00	-0.18	0.85
β_1	-0.00	-0.13	0.89
β_2	-0.27	-3.06	0.00
β_3	-0.22	-0.97	0.33
β_4	-0.02	-1.48	0.14
β_5	0.02	0.81	0.42
β_6	0.10	0.75	0.45
β_7	-0.36	-1.40	0.16
$\beta_2 + \beta_3$		-0.49	
$\beta_2 + \beta_6$		-0.17	
$\beta_2 + \beta_3 + \beta_6 + \beta_7$		-0.75	
R ² ajustado		47.91% (F = 3306.90)	
N		2516	
T		10	
Teste DW		1.66	
Teste JB		Sig. 0.00 (S = - 4.34)	

Fonte: elaboração própria.

A análise estatística conduz a resultados invulgares, pois a associação estimada para as variáveis se mostrou em sua totalidade sem significância estatística, isto é, todos os coeficientes de inclinação e de intercepto são estatisticamente equivalentes a zero. Há uma única exceção para o intercepto diferenciador de fluxos de caixa negativos e positivos em companhias abertas.

A cautela com tal disposição também deve ser adotada por conta da baixa confiabilidade nos dados amostrados: inexistência da informação sobre auditoria; informação deficiente sobre depreciação e amortização; conceito de fluxo de caixa incluindo despesas financeiras. Mesmo assim, podem ser tiradas algumas inferências a partir do resultado, quais sejam:

- na média, 27% do fluxo de caixa ($\beta_2 = - 0,27$ e significativo) são equilibrados com apropriações contábeis nos períodos em que ele é positivo no caso das companhias abertas;
- já as companhias fechadas contrabalançam apenas 17% na mesma situação ($\beta_6 = 0,10$) acima descrita;
- a compensação efetuada nas companhias abertas nos casos de anos com fluxo de caixa negativo, é ainda maior – 49%, já que β_3 é negativo, confirmando que tais firmas não antecipam com tempestividade as perdas econômicas na ocorrência de maus resultados;

- d) similarmente, as companhias fechadas apresentam um índice de compensação de 75% ($\beta_2 + \beta_3 + \beta_6 + \beta_7$) em anos de fluxos de caixa negativos, confirmando as hipóteses já assumidas;
- e) esta posição reflete o sinal negativo e a magnitude de β_7 (- 0,36), indicador de correlação negativa entre fluxos de caixa e apropriações contábeis contemporâneos para as companhias fechadas, que afasta a hipótese de prática de conservadorismo condicional também neste grupo de empresas.

Tais inferências contradizem as deduções oriundas do modelo de reversão dos componentes transitórios, apontando para a impossibilidade de rejeitar a hipótese nula de que as companhias abertas e as companhias fechadas não tenham coeficientes de associação iguais. Em resumo, os coeficientes de interesse para o teste da hipótese da pesquisa são aqueles relacionados com as variáveis de interação que diferenciam as companhias fechadas das companhias abertas, que apresentamos no Quadro 4.

De sua análise, pode-se deduzir que, pelo Modelo de Componentes Transitórios do Lucro, derivado de Basu (1997), não se pode rejeitar a hipótese de diferenças no grau de conservadorismo entre as companhias de capital fechado e de capital aberto, a um nível de significância máximo de 6%, em todos os conceitos de lucro adotados. Além disso, os sinais dos coeficientes se apresentam positivos e de grande magnitude, denotando que as companhias de capital aberto apresentam maior nível de conservadorismo que suas congêneres de capital fechado.

Ao se considerar o Modelo de Associação entre Apropriações Contábeis e Fluxos de Caixa, delineado em Ball e Shivakumar (2005), rejeita-se a hipótese de diferenciação entre os segmentos de companhias sob análise, já que somente a um nível de significância de 16% poderíamos considerar o coeficiente (β_7) como diferenciador das companhias abertas daquelas de capital fechado. Ademais, estes resultados apontam para ausência da adoção de conservadorismo condicional pelo conjunto das firmas, uma vez que os coeficientes relativos a ambos os grupos apresentam sinal negativo.

Variáveis	Significância	Coefficientes	Inferência sobre a hipótese
Lucro Líquido - α_7	-0.06	0.72	Hipótese não Rejeitada
Lucro Operacional - α_7	0.00	0.81	
Lucro Abrangente - α_7	0.00	0.54	
Fluxo de Caixa - β_7	0.16	-0.36	Hipótese Rejeitada

Quadro 4 - Avaliação da hipótese

Fonte: elaboração própria.

5 CONCLUSÕES

Os resultados encontrados em idêntica pesquisa na Inglaterra (BALL; SHIVAKUMAR, 2005) dão conta de diferenças entre o conservadorismo apresentado nas demonstrações contábeis das companhias de capital fechado e nas de capital aberto. Além disso, estas últimas apresentam os atributos de conservadorismo, ao contrário das outras de capital fechado; os resultados, nesse caso, são consistentes em ambos os modelos.

Ressalte-se que a hipótese adotada na realidade inglesa baseia-se no mesmo conjunto de normas para os dois segmentos, argumentando os autores que a diferença se dá por níveis diversos de demanda por dados contábeis de qualidade informacional pelos usuários de tais informações.

No caso do Brasil, embora havendo conjuntos diferenciados de regras contábeis para os dois grupos de firmas, a situação não se apresenta tão clara quanto a diferenciados níveis de conservadorismo condicional para empresas de capital fechado e de capital aberto.

Não se verificaram resultados divergentes para os dois grupos de firmas considerados, levando-se em conta as respostas do segundo modelo (Associação entre Apropriações

Contábeis e Fluxos de Caixa), o qual trata diretamente das variáveis utilizadas na antecipação tempestiva assimétrica de perdas econômicas, ou seja, os valores discricionariamente usados pelos gestores (*accruals*) na determinação do resultado contábil e que mensuram relação efetiva na prática contábil apropriar o efeito de más notícias.

A conclusão acima carece de cautela, uma vez que o modelo que examina a presença de componentes transitórios no lucro apresenta ilação divergente – embora que no conceito de lucro líquido a níveis de significância de 6% merecendo que se estabeleçam os seguintes comentários:

- a) a persistência ou transitoriedade dos componentes do lucro pode se dever a movimentos operacionais, de competência contábil ou de caixa, não relacionados à antecipação do registro de perdas;
- b) na presença de variações positivas do lucro, também se evidenciam reversões dos sinais das variáveis, não se segregando tal movimento especificamente na presença de más notícias;
- c) portanto, as conclusões que se adotam estão suportadas, no mínimo, pela não evidência clara de confirmação da hipótese pelos dois modelos utilizados. O uso das duas regressões enriquece os comentários acerca das práticas contábeis nas firmas sob estudo.

Os resultados, com as ressalvas apresentadas, permitem, então, concluir que os lucros publicados não aparentam conter os atributos de qualidade – conservadorismo – requeridos para atender aos usuários que portam contratos de fornecimento de recursos ou de governança com as sociedades por ações brasileiras, de capital fechado ou aberto, presumivelmente porque tais usuários não demandam dados contábeis públicos para esses fins, já que são atendidos por outras fontes de informação.

A pesquisa parece, assim, indicar que o arcabouço normativo contábil brasileiro não é bastante para induzir ao uso da prática do conservadorismo condicional na apuração dos resultados das sociedades por ação, principalmente, pelas companhias de capital aberto, as quais presumivelmente (seja pela maior atenção dispensada pela CVM a elas, seja por captar recursos de forma pública no mercado de capitais) adotariam postura de conservadorismo na apuração dos lucros.

As maiores obrigações informacionais formais – mercê da CVM, para as companhias de capital aberto, não as distingue de suas congêneres de capital fechado, conduzindo à conclusão que outros fatores permanecem equivalentes para os dois grupos de empresas, levando a que sua eficiência informacional seja semelhante.

A razão para tal semelhança no conteúdo informacional dos lucros publicados pelos dois segmentos pode ser encontrada nas explicações institucionais e contratuais expostas no texto, já que todas as empresas estão no mesmo ambiente sócio-jurídico, não se identificando, ademais, diferenças fundamentais na demanda por informação pública de qualidade no segmento das companhias abertas.

REFERÊNCIAS

APIMEC - Associação dos Profissionais em Investimentos e Mercado de Capitais. Mercado em ação. *Revista APIMEC*, n. 3, p. 6-9, jun./jul. 2007.

BALL, R. J. Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure. In: *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*. Massachusetts: Brookings Institution Press, 2001.

BALL, R. J.; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, Amsterdam, v. 39, p. 83-128, 2005.

BASU, Sudipta. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, v. 24, n. 1, p. 3-37, 1997.

BLACK, Bernard S. *Strengthening Brazil's securities markets*. 2001. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=247673>. Acesso em: 14 abr. 2006.

BRASIL. *Deliberação n. 29/86*, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 18 jun. 2006.

_____. *Lei n. 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 18 jun. 2006.

_____. *Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP n. 01/2006*, de 22 de fevereiro de 2006. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 18 jun. 2006.

_____. *Resolução n. 750/93*, do Conselho Federal de Contabilidade (CFC). Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 18 jun. 2006.

_____. *Resolução n. 774/94*, do Conselho Federal de Contabilidade (CFC). Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 18 jun. 2006.

BUSHMAN, Robert M.; PIOTROSKI, J. D.; SMITH, A. J. What determines corporate transparency? *Journal of Accounting Research*, v. 42, n. 2, Mmay, 2004.

BUSHMAN, Robert M.; PIOTROSKI, J. D. Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics*, Amsterdam, No prelo, 2006.

COELHO, A. C.; LOPES, A. B. Avaliação da prática de apropriação discricionária na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem. In: ENANPAD, 29., Brasília, 2005. *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD, 2005. CD-ROM.

COSTA, A. C. O.; TEIXEIRA, Arideldo J. C.; NOSSA, Valcemiro. Conservadorismo, accruals e qualidade dos lucros contábeis. In: ENANPAD, 26., Curitiba, 2002. Rio de Janeiro: ANPAD, 2002. CD-ROM.

COSTA, Fábio M.; LOPES, A. Broedel; COSTA, A. C. O. Conservadorismo em cinco países da América do Sul. *Revista de Contabilidade & Finanças*, n. 41, maio/ago., 2006.

DECHOW, Patricia M. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, v. 18, p. 3-42, July, 1994.

GUJARATI, D. *Econometria básica*. Tradução da 4ª Edição. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2006.

LOPES, Aleksandro 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, da Universidade de São Paulo, 2001.

LOPES, Aleksandro Broedel; MARTINS, Eliseu. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2005.

PAULO, Edilson; ANTUNES, Maria Teresa Pompa; FORMIGONI, H. Estudo sobre o conservadorismo nas companhias abertas e fechadas brasileiras. In: ENANPAD, 30., Salvador, 2006. *Anais ...* Rio de Janeiro: ANPAD, 2006. CD-ROM.

RANGEL, L. L.; TEIXEIRA, Aridélmo J. C. O conservadorismo contábil e o valor de mercado. In: ENANPAD, 27., Atibaia/SP, 2003. *Anais ...* Rio de Janeiro: ANPAD, 2003. CD-ROM.

SANTOS, L. S. R. *Conservadorismo contábil e timeliness: Evidências empíricas nos demonstrativos contábeis em US GAAP e BR GAAP das empresas brasileiras com ADRS negociadas na Bolsa de Nova Iorque*. 2006. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da FUCAPE, Vitória, 2006.

SCHIPPER, K; VINCENT, L. Earnings Quality. *Accounting Horizons*, v. 17, supplement, p. 97-110, 2003.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, v. 52, p. 737-783, 1997.

SILVEIRA, A. Di Miceli da. *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. 2004. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós Graduação em Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2004.

SZTAJN, Rachel; GORGA, Érica. Tradições do Direito. In: ZYLBERSZTAJN, Décio; SZTAJN, Rachel. *Direito e economia: análise econômica do direito e das organizações*. São Paulo: Campus, 2005.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice Hall, 1986.

WATTS, Ross L. Conservatism in accounting. Part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, v. 17, n. 3, p. 207-221, 2003.