

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

ROSILDA APARECIDA DA COSTA

**O IMPACTO DA REGULAÇÃO DIFERENCIADA SOBRE O
CONSERVADORISMO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS: período
1996-2006.**

**VITÓRIA
2008**

ROSILDA APARECIDA DA COSTA

**O IMPACTO DA REGULAÇÃO DIFERENCIADA SOBRE O
CONSERVADORISMO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS: período
1996-2006.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – nível Profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Fábio Moraes da Costa

**VITÓRIA
2008**

**Este trabalho é dedicado
aos meus pais (*in
memorian*) que sempre
colocaram o estudo como
ponto elementar em
minha vida.**

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a DEUS, por me conceder a graça de concluir mais esta etapa da minha formação profissional e pessoal, por permitir que eu realizasse este grande sonho. E pelas bênçãos infindáveis concedidas durante toda esta jornada.

Aos meus irmãos, Paulo, Rosane e Adilson, pelas orações e pelo apoio incondicional.

Ao professor orientador Dr. Fábio Moraes da Costa, que acreditou e aceitou esta importante tarefa e a desempenhou com inestimável contribuição, fazendo de suas críticas e sugestões, pontos imprescindíveis para concretização deste projeto.

Ao Professor Dr. Alexsandro Broedel Lopes, que foi a fonte inspiradora da escolha do tema desta pesquisa.

Aos professores da banca examinadora de qualificação Dr. Valcemiro Nossa e Dr. Bruno Funchal, pelas valiosas contribuições.

A todos os professores que fizeram parte desta minha grande história, Dr. Aridelmo Teixeira, Dr. Arilton Teixeira, Dr. Marcelo Sanches, Dr. Luís Fernando Araújo, Dr. Danúbio Rozzo, Dr. Ricardo Daher, pela dedicação e profunda competência na transmissão de todo conteúdo.

Aos companheiros de turma, Antônio, Mark, Marcio, Reveles, Augusto e Eric, por todas valiosas críticas e contribuições a este trabalho.

Aos amigos dedicados e parceiros de jornada: Gustavo, Silvania e Simone, que estiveram ao meu lado durante todo o tempo, não medindo esforços em auxiliar-me sempre que se fez necessário.

A todos os colaboradores da Fucape, especialmente Adriana, Eliane, Perla e Ana Rosa, que com atenção e carinho, tornaram ainda mais agradável o caminho percorrido.

A professora Ieda, meu muito obrigada, pois sem seus ensinamentos não seria possível a chegada até aqui.

A mestre Mirian Albert Pires que me dedicou horas valiosas, dividindo comigo seu conhecimento e acrescentando à minha vida sua amizade.

A todos os meus amigos, de forma especial Elciani, Fábio e Lucy Eny, por compreenderem minha ausência. Agradeço pela torcida!

RESUMO

Este estudo objetiva investigar o grau de conservadorismo nas empresas brasileiras com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) no período de 1996 a 2006. No Brasil existem alguns setores da economia que apresentam um nível diferenciado de regulação, pois além de sofrerem a incidência de regulação (Lei 6.404/76 e Normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)), sofrem a exigência da regulação específica que são as agências reguladoras. Portanto, os setores foram divididos entre empresas com regulação diferenciada e não regulados. Os dados foram coletados na base de dados ECONOMÁTICA e foi utilizado à análise de regressão dados em painel. A metodologia se baseia no modelo de Basu (1997) como métrica de reconhecimento assimétrico de boas e más notícias e no modelo de Ball e Shivakumar (2005) como métrica de reversão assimétrica de resultados positivos e negativos. Nos resultados obtidos nos dois modelos não há indícios de que empresas de setores mais regulados apresentam um maior nível de conservadorismo.

Palavras chave: conservadorismo, regulação diferenciada, informação contábil.

ABSTRACT

This paper investigates the degree of accounting conservatism in Brazilian firms listed in São Paulo Stock Exchange (BOVESPA) for the period of 1996 – 2006. In Brazil, some economic sectors suffer specific levels of disclosure regulation (by regulation agencies) other than the ordinary disclosure regulation (6.404/76 law and CVM acts). Therefore, the economic sectors were divided in regulated and non-regulated. The information for Brazilian firms was collected from Economatica database and a panel data analysis was processed. The methodology used in this paper is based on Basu (1997) and Ball and Shivakumar (2005). The results for both models indicate that firms in sectors with specific levels of disclosure regulation do not have higher levels of accounting conservatism.

Key-Words: conservatism, differentiated legislation, Accounting Information

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Resultados esperados - Conservadorismo - modelo BASU (1997)....	34
Tabela 2: Resultados esperados - Conservadorismo - modelo Ball e Shivakumar (2005).....	37
Tabela 3: Estatística de Regressão em Painel – Amostra 01 – Sem diferenciação de setor (todas as empresas).....	38
Tabela 4: Estatística de Regressão em Painel – Amostra 01 – Sem diferenciação de setor (todas as empresas).....	39
Tabela 5: Estatística de Regressão em Painel - AMOSTRA 02: Regulação Econômica (RE).....	40
Tabela 6: Estatística de Regressão em Painel - Amostra 02: Regulação Econômica (RE).....	41
Tabela 7: Estatística de Regressão em Painel - Amostra 03: Legislação Específica (LE).....	42
Tabela 8: Estatística de Regressão em Painel - Amostra 03: Legislação Específica (LE).....	43
Tabela 9: Estatística de Regressão em Painel – Amostra 04 – Normatização Contábil (NC).....	44
Tabela 10: Estatística de Regressão em Painel – Amostra 04 – Normatização Contábil (NC).....	45

LISTAS DE QUADROS

Quadro 1: Características dos modelos <i>Commow Law</i> e <i>Code Law</i>	23
Quadro 2: Definição das Normas Contábeis.....	24
Quadro 3: Divisão da amostra.....	32

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
2	REFERENCIAL TEÓRICO	16
2.1	O CONSERVADORISMO E O IMPACTO PARA AS EMPRESAS	16
2.2	CODE LAW X COMMON LAW	22
2.3	REGULAMENTAÇÃO CONTÁBIL X CONSERVADORISMO	24
3	HIPÓTESE DO TRABALHO	29
4	METODOLOGIA E COLETA DE DADOS	31
5	ANÁLISE DOS RESULTADOS	38
6	CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÃO	47
	REFERÊNCIAS	49
	APÊNDICES	55
	APÊNDICE A – ESTATÍSTICA DESCRITIVA – MODELO BASU (1997) E BALL E SHIVAKUMAR (2005)	55
	APÊNDICE B – ANÁLISE DE REGRESSÃO EM PAINEL – MODELO BASU (1997)	56
	APÊNDICE C – ANÁLISE DE REGRESSÃO EM PAINEL – MODELO BALL E SHIVAKUMAR (2005)	58

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

O conservadorismo contábil consiste na “tendência dos contadores em requerer um mais alto grau de verificação para reconhecer boas notícias como ganhos do que para reconhecer más notícias como perdas” (BASU, 1997, p. 7).¹ Segundo Lopes e Martins (2005, p. 73) esta

é uma das características mais importantes do corpo de práticas e procedimentos da contabilidade. O conservadorismo está presente nas estruturas contábeis do FASB, do IASB, do ASB, dentro do modelo brasileiro e em todas as orientações contábeis de que se tem notícia²

O conservadorismo contábil começa a evoluir no século XIX com a Revolução Industrial, a partir do instante em que os contadores se tornaram responsáveis pelos reconhecimentos de perdas antes da distribuição dos resultados (WATTS, 1993).

Ao estabelecer essa distribuição, os contadores buscaram métricas de apuração dos resultados que consideram mais seguras e, assim, adotaram práticas mais conservadoras (ALMEIDA; SCALZER; COSTA, 2006).

Essa busca por métricas mais seguras é motivada por quatro aspectos: contratos, litígios, tributos e regulação contábil (WATTS, 2003).

Com relação aos contratos, Watts (2003a e 2003b) ressalta algumas aplicações do conservadorismo na gestão de empresas. O conservadorismo é apresentado por Watts (2003a) como ferramenta para conter o comportamento

¹ Tradução livre do trecho: *accountants' tendency to require a higher degree of verification to recognize good news as gains than to recognize bad news as losses.*

² FASB: *Financial Accounting Standards Board.*
IASB: *International Accounting Standards Board.*
ASB: *Accounting Standards Board.*

oportunístico do gestor de determinada empresa. Assim o conservadorismo é apresentado por Watts (2003a) como um eficiente mecanismo de controle, de modo a reduzir a possibilidade de introdução de viés na mensuração de contrato, por parte do gestor. Por outro lado esse efeito sobre o bem estar do gestor oportunístico pode motivá-lo a introduzir viés ou ruído na mensuração contábil ou nos próprios contratos.

Watts (2003a) também cita que a superavaliação de ativos provoca maiores custos de litígio do que a subavaliação de ativos, assim o conservadorismo, mais uma vez se apresenta como mecanismo de controle, pois ao utilizá-lo na avaliação de ativos, estes serão subavaliados e por consequência serão reduzidos os custos de litígio.

Outro aspecto destacado por Watts (2003a) está relacionado ao elo entre os tributos e as demonstrações financeiras, que pode também gerar conservadorismo, pois o reconhecimento assimétrico de ganhos e perdas impossibilita aos gestores reduzir o valor presente dos tributos e aumentar do valor da empresa. Ao atrasar o reconhecimento das receitas e acelerar o reconhecimento das despesas fica adiado o pagamento dos tributos.

Como último aspecto apresentado por Watts (2003a), destacou-se os regulamentadores de normas, como partes que favorecem ao conservadorismo, contribuindo para a redução dos custos políticos ou aumentando os subsídios para as empresas.

O conservadorismo está diretamente ligado a regulação, até mesmo como forma das empresas apresentarem resultados de acordo com os interesses das entidades reguladoras. Haja vista que o lucro apresentado nas demonstrações financeiras é frequentemente usado por comissões do governo e por agências

reguladoras no processo de regulação, como aumento de tarifas, determinação de impostos, entre outros, o que influenciaria aos administradores na escolha de procedimentos contábeis que apresentem menor variabilidade nos resultados (WATTS; ZIMMERMAN, 1979).

O conservadorismo “força” as empresas a reconhecerem mais rapidamente as más notícias e a postergar o reconhecimento de boas notícias. Essa assimetria de tratamento entre boas e más notícias faz com que apresentem lucro subavaliado ou prejuízos (BASU, 1997).

Diante do exposto, observa-se que a supervisão contábil afeta diretamente uma característica da contabilidade, qual seja, o conservadorismo. A investigação dessa relação é o problema de pesquisa do presente trabalho, que visa contribuir para suplantarmos a lacuna na literatura nacional apontada por Santos (2006, p. 14 e 15).

Apesar de o conservadorismo contábil estar presente há anos no conjunto de práticas e procedimentos contábeis, poucas pesquisas tem sido desenvolvido no Brasil com o objetivo de investigar o efeito da regulação da contabilidade [...]

Esse tema faz-se importante para a contabilidade brasileira, pois no Brasil existem alguns setores da economia que apresentam um nível diferenciado de exigências, quanto à regulação contábil. Esses setores, além de sofrerem os efeitos da normatização (Lei 6.404/76 e normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)), sofrem regulação específica, fazendo com que existam empresas que poderiam ser enquadradas como mais ou menos reguladas.

A atuação de qualquer empresa em uma economia de mercado é cercada de riscos. O agente privado decide livremente como usar os recursos financeiros disponíveis, mas é totalmente responsável pelos resultados obtidos. Uma empresa

está, assim, exposta a diversos riscos, como o de ser administrada de forma ineficiente, ser atingida por desastres naturais, ou ainda por problemas de mudança de preferência dos clientes.

Quando uma instituição sofre tais colisões, não há porque esperar que as dificuldades sejam transmitidas a outras empresas do mesmo setor. Ao contrário, pode-se esperar que as outras empresas se beneficiem com os problemas causados aos concorrentes. Por exemplo, se uma empresa do setor automobilístico sofrer perdas que a levam a uma falência, as outras empresas concorrentes irão se beneficiar com a possibilidade de ocupar o espaço deixado no mercado. Não há, assim, porque esperar que possa haver o contágio das dificuldades sofridas pela empresa atingida.

Nas empresas de setores mais regulados (regulação específica), energia elétrica, finanças e seguros, fundos, petróleo e gás, transportes, alimentos e bebidas, telecomunicações, cinema, águas, saúde, ou seja, tem agência reguladora, a situação é outra, o mercado se retrairá com o insucesso, e ao invés da ocupação do espaço vazio por concorrentes, essa crise irá afetar distintamente toda economia do país, de modo que a falência de qualquer uma inicie um verdadeiro “efeito cascata” sobre o sistema.

Dessa forma, tendo como base o exposto, tem-se como problema de pesquisa a seguinte questão: O nível do conservadorismo contábil é diferente entre empresas brasileiras de setores mais e menos regulados?

Diante dessa questão, o presente trabalho busca investigar a relação entre regulação e características contábeis. Aqui, elege-se uma característica contábil, qual seja o conservadorismo e busca-se relacioná-lo com uma parcela da regulação, que seria a contábil.

Assim, tem-se como objetivo geral da pesquisa verificar se o conservadorismo contábil é diferente entre empresas brasileiras de acordo com o grau de regulação incidente sobre seus setores de atuação.

Para perseguir o objetivo geral exposto, adota-se como *proxy* de conservadorismo contábil o modelo de Basu (1997) e o modelo de Ball e Shivakumar (2005). Para aproximar o conceito de regulação setorial, adota-se 03 amostras, a primeira foi realizada com todas as empresas com setores fiscalizados por Agência Nacional Reguladora (energia elétrica, finanças e seguros, fundos, petróleo e gás, transportes, alimentos e bebidas, telecomunicações, cinema, águas, saúde), que será designada no corpo do trabalho como regulação econômica. A segunda foi realizada de acordo com o Manual do Conselho Fiscal do Tesouro Nacional (2007), no qual diz que os setores com Legislação específica são: estatais dependentes, transporte, petróleo e gás, instituições financeiras e energias elétricas. A terceira amostra será de acordo com Sarlo Neto (2004) que apresenta os setores financeiros e elétricos como pertencentes ao grupo de mais regulados no Brasil, que será designado no desenvolvimento do estudo como normatização contábil.

Desse modo, investigam-se os seguintes objetivos específicos:

- a) Verificar se empresas com regulação econômica apresentam maiores métricas de conservadorismo;**
- b) Verificar se empresas com legislação específica apresentam maiores métricas de conservadorismo;**
- c) Verificar se empresas com normatização contábil apresentam maiores métricas de conservadorismo.**

Capítulo 2

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 O CONSERVADORISMO E O IMPACTO PARA AS EMPRESAS

A visão geral do conservadorismo é a de fornecer informações mais confiáveis aos investidores por meio das demonstrações que não sejam excessivamente otimistas (LOPES; MARTINS, 2005)

Nessa linha, há trabalhos desenvolvidos no Brasil e no exterior. Alguns exemplos são: Ball *et al* (2000), Basu (1997), Bushman *et al* (2000), Givoly e Hayn (2000), Lubberink e Huijgen (2000), Watts (2003a), Watts (2003a), Costa (2004), Almeida, Scalzer e Costa (2006), Paulo, Antunes e Formigoni (2006), Santos (2006) e Antunes (2007).

Givoly e Hayn (2000), ao estudarem a mensuração de ganhos e *accruals*, observaram que o conservadorismo reduz os ganhos divulgados de modo cumulativo ao longo do tempo e sugere que isso seja sinal de conservadorismo. Para Watts (2003b) as evidências observadas por ele na literatura são fortemente coerentes com a existência de conservadorismo.

Em trabalho exploratório, Costa, Teixeira e Nossa (2002) realizaram um levantamento bibliográfico relacionando a qualidade do lucro contábil e a variação no preço das ações, no que tange ao conservadorismo e aos *accruals*, a conclusão foi de que há relação entre qualidade do lucro contábil e o valor da empresa no mercado.

Sobre a influência do conservadorismo, Basu (1997) destaca as pesquisas de Watts e Zimmerman (1986), Ball (1989) e Basu (1995). Dessas pesquisas Basu

(1997) destaca a seguinte conclusão: se os gestores tiverem seus vencimentos vinculados aos ganhos e de alguma forma tal gestor puder gerenciar tal resultado o mesmo o fará de modo a beneficiar-se. Neste sentido Lopes e Martins (2005) corroborando com Basu (1997), destacam o trabalho de Ball *et al* (2000) e Bushman *et al* (2000), que afirmam que tanto o princípio do conservadorismo, quanto as auditorias e mecanismo de governança corporativa, poderiam reduzir a assimetria informacional existente entre os credores de maneira geral e o gestor.

Lubberink e Huijgen (2000), ao utilizar o modelo proposto por Basu (1997), pesquisaram a relação que pode haver entre o conservadorismo nos lucros e a preocupação dos administradores da empresa com a sua própria riqueza. Eles observaram que a preocupação dos administradores com o desempenho da empresa afeta o conservadorismo nos lucros, concluindo ainda que, os administradores que são avessos a risco apresentam lucros mais conservadores que os não avessos a risco (COSTA, 2004). Desta forma, o conservadorismo nos lucros reduz a exposição a fatos que possam afetar a riqueza da administração, nas empresas onde a performance da empresa é um fator determinante da riqueza do administrador.

Segundo Smith (1979) *apud* Basu (1997) as empresas financiadoras ou outros credores demandam informações oportunas sobre más notícias devido ao valor de opção de suas provisões serem mais sensíveis ao declínio do que ao aumento no valor da empresa.

Ao testar o conservadorismo e a sensibilidade dos ganhos, Basu (1997) observou que no que se referem aos relatórios financeiros divulgados publicamente, os ganhos são mais oportunamente impactados por más notícias do que por boas notícias. O autor analisou 28.923 empresas americanas, entre 1963 e 1990,

aplicando testes estatísticos (análise de correlação). Ao comparar os ganhos e o fluxo de caixa para isolar o impacto do conservadorismo, Basu (1997) encontrou evidências empíricas de que o aumento oportuno no fluxo de caixa ocorre com más notícias, mas não com boas notícias. O autor ressalta ainda que esse achado é consistente com o fato do conservadorismo contábil estar refletido nos *accruals*.

Ao verificar a ligação entre o conservadorismo e a persistência de notícias, Basu (1997) afirma que, consistente com o conservadorismo estar refletido no *accruals*, más notícias mudam menos os fluxos de caixa nos períodos seguintes do que boas notícias, no entanto essa diferença não é estatisticamente significativa.

Sobre o efeito do conservadorismo no mercado de capitais, Basu (1997) observa que o período de anúncio de retornos anormais é associado de forma fraca à mudança dos ganhos (más e boas notícias).

Sobre o atraso na divulgação de más notícias pelos gestores oportunistas McNichols (1988) argumenta que tais gestores têm interesse na divulgação de boas notícias no intuito de angariar mais investimentos na empresa, por outro lado as firmas com más notícias a serem divulgadas terão uma reação negativa maior do mercado sobre a média dos ganhos. Segundo Watts (2003b) isso pode ser verificado na pesquisa de Brooks e Buckmaster (1976) e Elgers e Lo (1994). Watts (1977) testou esta proposta e concluiu que em relação a ganhos positivos a mudança é insignificante enquanto que para retornos negativos a mudança é significativa, para a mostra analisada pelo autor, de modo a confirmar tal afirmação.

Skinner (1994) encontrou em sua pesquisa que em casos de empresas com grandes prejuízos, que divulgam suas informações de forma voluntária, tais divulgações podem amenizar o impacto negativo por parte do mercado. Para Basu

(1997) fatores como litígios, processos políticos e regulatórios e impostos têm influenciado o grau de utilização do conservadorismo.

Corroborando com Basu (1997), Watts (2003b) conclui, em sua pesquisa, que a contabilidade conservadora é mais consistente com as explicações para contratos, litígios, tributos e ainda custos políticos. Watts (2003b) ressalta que há razões para acreditar que tal explicação não é independente entre essas variáveis. Neste sentido Holthausen e Watts (2001) ao analisar o período de 1927-1995 mostram que o nível de conservadorismo dos ganhos está ligado à evolução do risco de litígio apresentado pelos gestores e auditores.

Em sua dissertação, Santos (2006), com base no modelo proposto por Basu (1997), investigou “o nível de utilização do conservadorismo e a oportunidade da informação contábil nos demonstrativos contábeis entre as normas brasileiras e as normas americanas” de empresas brasileiras que emitiram *ADRs*³.

Após as análises, o autor concluiu que as empresas brasileiras emissoras de *ADRs* não possuem um nível maior de utilização do conservadorismo por parte das normas americanas. Colocando a possibilidade do gerenciamento de resultados explicarem o nível de conservadorismo mais do que o *GAAP*⁴.

Ao analisar o mercado brasileiro, Lopes (2001), em sua tese, pesquisou se “o resultado contábil incorpora significativamente o resultado econômico”. Lopes (2001) utilizou a proposta de Basu (1997) e concluiu que, após análise de teste empírico, que os valores encontrados nas estatísticas descritivas mostram o baixo conservadorismo dos números contábeis publicados no Brasil. Este fato pode ser

³ *ADRs: American Depositary Receipts*

⁴ *GAAP : Generally Accepted Accounting Principles*

explicado devido à influência de reavaliação de ativos e diferimentos de despesas no *market to book*.

Essa característica contábil brasileira condiz com a argumentação de Ball *et al* (2000) quando afirmam que empresas com contabilidade mais voltada ao investidor e com modelos de *commow law* tendem a apresentar contabilidade mais conservadora do que países com modelos *code law* e com contabilidade mais voltada para os *stakeholders* (governo e bancos).

No sentido de contornar esse problema, Bushman *et al* (2000) argumentam que empresas em que a contabilidade não designa sua função, terão que utilizar mecanismos com alto custo e sofisticados de governança para compensar tal deficiência.

Joos e Lang (1994) analisaram a taxa do *book-to-market* na Alemanha, França e Reino Unido, no período de 1982 a 1990 e concluíram que é consistentemente menor que um e que o Balanço Patrimonial é mais conservador na Alemanha do que na França e no Reino Unido.

Pope e Walker (1999), ao utilizar o modelo proposto por Basu (1997), compararam o Conservadorismo no reconhecimento de lucros nos Estados Unidos e na Inglaterra e observaram que diferenças aparentes no emprego do conservadorismo entre as empresas americanas e inglesas são sensíveis à inclusão ou exclusão de itens extraordinários nos lucros.

Assim, Pope e Walker (1999) concluem que o grau de conservadorismo das empresas americanas é maior que o das empresas inglesas, se comparado o lucro antes dos itens extraordinários, mas a situação se inverte, quando a comparação é

com o lucro após os itens extraordinários e que as empresas americanas demoram em reconhecer boas notícias nos lucros.

Bushman e Piotroski (2005) em seu estudo concluíram que empresas localizadas em países cujos sistemas judiciais são fortes refletem as más notícias mais rápido que empresas localizadas em países com sistemas judiciais fracos.

Com o objetivo de “investigar como o lucro contábil do período incorpora o retorno econômico corrente, assim como a assimetria nesse processo de reconhecimento de boas e más notícias”, Costa (2004) utilizou o modelo proposto por Basu (1997) relacionando as variáveis lucros, retorno, boas e más notícias. A autora utilizou dados das empresas, de cinco países Sul Americano (Argentina, Brasil, Colômbia, Peru e Venezuela) que negociam suas ações na Bolsa de Valores, no período de dezembro de 1995 e dezembro de 2001. Ela concluiu que há “baixa relação entre lucro corrente e retorno corrente, resultado esperado em países *code law*” [...] “a contabilidade não incorpora significativamente o retorno econômico” (COSTA, 2004).

Costa (2004) concluiu ainda que “o principal foco da informação contábil não é o mercado de capitais” [...]. Nesses países, o principal papel da contabilidade é ser um “instrumento contratual entre as partes interessadas na empresa, quer seja entre acionistas, governo, credores e funcionários, diminuindo desta forma conflitos e custo de transação”.

Segundo Lara e Mora (2004), seu estudo é uma réplica do trabalho de Ball *et al* (2000), Giner e Rees (2001) e Joos e Lang (1994). O diferencial do trabalho de Lara e Mora (2004) está no fato de terem desenvolvido uma análise internacional do conservadorismo contábil, em oito países europeus (Reino unido, Alemanha, França, Suíça, Netherland, Itália, Espanha, e Bélgica).

Lara e Mora (2004), por meio dos testes estatísticos, analisaram 20.583 empresas ao ano, no período de 1987 a 2000, para observar o conservadorismo do Balanço Patrimonial e 12.306 empresas-ano do período de 1988 a 2000 para analisar o conservadorismo dos lucros. Os autores trabalharam com quatro hipóteses, sobre o conservadorismo no Balanço Patrimonial e nos lucros, separando a amostra em empresas de países *common law* e de países *code law*.

Lara e Mora (2004), concluíram que na Europa há conservadorismo tanto no Balanço Patrimonial quanto nos lucros. E em países *code law* há maior conservadorismo no Balanço Patrimonial do que em países *common law* e concluíram ainda que o conservadorismo seja maior no Reino Unido do que nos outros países analisados.

E por fim, Lara e Mora (2004) observaram certa interação entre o conservadorismo dos lucros e do Balanço Patrimonial, inclusive afirmam que os resultados encontrados sugerem que o conservadorismo do Balanço Patrimonial reduz o conservadorismo dos lucros.

2.2 Code Law X Commow Law

O *Commow Law*, também conhecido como direito consuetudinário, comumente é adotado em países que fizeram parte do Império Britânico, seguem alguns exemplos: Estados Unidos, Canadá, Austrália, Nova Zelândia e Reino Unido. A origem da regulamentação está ligada aos costumes e tradições (LOPES, 2002).

Por esse motivo, é singular no mundo já que dificilmente será encontrado em “código” ou “legislação”.

Por sua vez, o *Code Law*, que também é denominado de direito romano, é formado por conjunto de regras e leis, em que a contabilidade é, normalmente, regulada pelo governo. Países como Brasil, Alemanha, Itália, Espanha, França, e Japão são alguns dos países que adotam o sistema *Code Law*.

Com o intuito de aprofundar na apresentação desses dois modelos, no Quadro 1 são mencionadas algumas características apresentadas por Lopes (2002) no âmbito da regulamentação contábil envolvendo *Commow Law* e *Code Law*:

	COMMOW LAW	CODE LAW
Regulamentação	Estruturas gerais de organização menos regulada.	Estruturas gerais de organização amplamente regulada.
Estrutura Acionária	Estrutura acionária dispersa entre um grande número de acionistas e informação contábil relevante.	Controle acionários nas mãos de poucos acionistas e informação contábil menos relevante.
Força da profissão contábil	Profissões contábeis auto-reguladas, com enorme impacto social e prestígio.	Não abordado.
Impacto tributário na contabilidade	Grau de influência da legislação tributária pequena.	Influência da legislação tributária forte.
Regulamentação contábil	Contabilidade fora da esfera de influência governamental.	Contabilidade regulada diretamente pelo governo.

Fonte: Lopes (2002)

Quadro 1: Características dos modelos *Commow Law* e *Code Law*

Tomando por base essas diferenças, alguns autores realizaram estudos com países classificados como *Commow Law* e *Code Law*.

Entre eles, pode ser apresentado Antunes (2007) que investigou as diferenças na qualidade da informação contábil entre as empresas brasileiras que aderiram aos níveis de Governança e as demais empresas com ações negociadas na Bovespa no período de 1996 a 2006. Os resultados encontrados sugerem que as empresas que aderiram aos Níveis de Governança no Brasil não possuem as

informações contábeis mais conservadoras. O autor destaca três motivos que podem ter influenciado nos resultados: “o número de observações de empresas após adesão ao Novo Mercado foi baixo; a concentração acionária na Bovespa é alta; o Brasil é classificado como *code law*”.

Já Ball, Kothari e Robin (1999) realizaram um estudo sobre o conservadorismo contábil em diferentes países *common law* e *code law* e compararam a oportunidade do lucro contábil, dos dividendos e do fluxo de caixa operacional em incorporar o lucro econômico. Esses autores concluíram que nos países *code law*, o lucro contábil é mais constante e menos oportuno na incorporação de mudanças correntes no valor de mercado que nos países classificados como *Common-law* e que em todos os países o lucro contábil é mais oportuno que o fluxo de caixa.

2.3 REGULAÇÃO CONTÁBIL X CONSERVADORISMO

Entre as principais características da contabilidade brasileira está a regulação. Em comparação com outros países, a contabilidade brasileira é considerada como uma das mais reguladas. No Brasil, a regulação está presente a partir da legislação sobre as apresentações das demonstrações contábeis no exercício da profissão contábil, conforme demonstrativo abaixo:

Lei 6.404/76 de 15/12/1976	CVM	Órgãos específicos
Lei das Sociedades Anônimas.	Dispõe de procedimentos complementares para a contabilização de companhias de capital aberto.	Empresas pertencentes a um segmento específico da economia, que sofrem todas as normas anteriores e a legislação das Agências Nacionais Reguladoras.

Fonte: elaborada pela autora.

Quadro 2: Definição das Normas Contábeis

Existem setores da economia brasileira que possuem legislações e normas específicas, que poderiam gerar demonstrações ainda mais conservadoras. As agências reguladoras são órgãos criados pelo governo para regular e fiscalizar os serviços prestados que são de importante valor social. A criação destes órgãos tem como característica principal a imparcialidade. Cabe às agências aplicar o marco regulatório em vigor – lei, portarias, decretos e atingir os objetivos nas suas leis de criação.

Após pesquisas, foram encontrados os seguintes setores da economia brasileira, que são fiscalizados por Agência Nacional reguladora: energia elétrica, finanças e seguros, fundos, petróleo e gás, transportes, alimentos e bebidas, telecomunicações, cinema, águas, saúde. Desse modo, esses dez setores perfazem a primeira amostra para setores de regulação diferenciada.

De acordo com o Manual do Conselho Fiscal do Tesouro Nacional (2007) os setores com legislação específica são: estatais dependentes, petróleo e gás, energia elétrica, instituições financeiras, transportes.

A necessidade da regulação surge a partir de algumas atividades da economia, que são empresas por concessão ou por apresentarem um alto grau de verificação pelo governo, pois podem colocar em “risco” toda a economia do país. A falência de uma dessas entidades poderá desencadear graves consequências sobre uma camada considerável da população. Desse modo, esses cinco setores perfazem a segunda amostra para setores de regulação diferenciada.

Sarlo Neto (2004) apresenta os setores Financeiros e Elétricos como pertencentes ao grupo de mais regulamentados no Brasil, devido à suas empresas atenderem regulação das normas da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e da

Comissão de Valores Mobiliários – CVM, bem como do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF) e do Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica (MCSPEE), respectivamente.

As empresas do setor elétrico estão submetidas a uma regulação específica que dita às normas de contabilidade, que é a Resolução nº. 444, de 26 de outubro de 2001. Essa norma institui o MCSPEE, o que abrange o Plano de Contas, contendo instruções contábeis e roteiro para elaboração e divulgação das demonstrações financeiras (ANEEL, 2001).

As instituições financeiras são de competência do Banco Central do Brasil (BACEN) que determina cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional, conceder autorização de funcionamento às instituições financeiras e exercer a fiscalização dessas instituições (BACEN, 1964).

Ainda, vale destacar que é dever do BACEN estabelecer normas gerais de contabilidade, bem como a determinação de modelos para a elaboração das demonstrações contábeis que devem ser divulgadas por essas instituições. Tendo como base essa atribuição, o BACEN instituiu o COSIF, por intermédio da Circular 1.273, de 29 de dezembro de 1987, tendo como objetivo de unificar os diversos planos contábeis existentes à época e uniformizar os procedimentos de registro e elaboração de demonstrações financeiras (BACEN, 1987).

Toda essa normatização serve para apresentar o quanto essas empresas estão vinculadas à legislação e a expectativa de que elas possivelmente possam ter um nível de conservadorismo diferente das demais empresas existentes no Brasil. Esses dois setores, portanto, consistem na terceira amostra para setores de regulação diferenciada.

A regulação tem a finalidade de controlar os abusivos aumentos de preços aplicados aos consumidores, visa padronizar a forma de evidenciar as demonstrações contábeis, fornecendo condições de comparação das empresas do mesmo setor econômico. Essa padronização favorece a análise e avaliação por parte dos órgãos reguladores, aos setores regulados (SARLO NETO, 2004).

Watts e Zimmerman (1979, p. 281) também lembram que

Comissões do governo freqüentemente usam o conteúdo das demonstrações financeiras no processo regulatório (conjunto de taxas, antimonopólio, etc.). Adicionalmente, o congresso freqüentemente baseia ações legislativas nessas demonstrações. Isso fornece incentivos para que os administradores selecionem os procedimentos contábeis que reduzem os custos ou aumentem os benefícios que eles recebem como um resultado de ações dos reguladores e legisladores do governo⁵.

Em linha com esse raciocínio, a regulação fornece incentivos para as demonstrações contábeis divulgadas das empresas serem conservadoras (WATTS, 2003a). Watts (1997) argumenta ainda que perdas de ativos superavaliados e renda superavaliadas são mais observáveis e usáveis em processos políticos do que ganhos renunciáveis devido à subavaliação de ativos ou subavaliação de rendas.

Assim, quanto maior a inconstância dos lucros, maior a probabilidade de serem apresentados lucros muito altos em um período, o que atrai a atenção adversa de órgãos reguladores como, imprensa, grupo dos consumidores entre outros (IUDÍCIBUS; LOPES, 2004). Perante a sociedade resultados mais expressivos podem estar associados à exploração de mão-de-obra, sonegação de impostos, degradação do meio ambiente, preços excessivos. Nesse caso, a empresa poderia ser penalizada com sanções de ordem econômica.

⁵ Tradução livre do trecho: *Government commissions often use the contents of financial statements in the regulatory process (rate setting, antitrust, etc). Further, Congress often bases legislative actions on these statements. This, in turn, provides management with incentives to select accounting procedures which either reduce the costs they bear or increase the benefits they receive as a result of the actions of government regulators and legislators.*

Tais situações apresentam um possível interesse para que as empresas adotem um conservadorismo maior, para que o governo não as taxe com impostos ainda maiores que os vigentes no mercado.

Capítulo 3

3 HIPÓTESE DO TRABALHO

A literatura especializada sugere existir uma ligação entre Conservadorismo e Regulação. Watts (2003a) apresenta que quanto maior o nível de regulação a empresa tende evidenciar suas Demonstrações contábeis ainda mais conservadoras.

Para tal, foram selecionados alguns setores da economia brasileira sendo mais regulados, de acordo com pesquisas próprias têm-se dez setores, energia elétrica, finanças e seguros, fundos, petróleo e gás, transportes, alimentos e bebidas, telecomunicações, cinema, águas, saúde. Com base na legislação do Manual do Conselho Fiscal do Tesouro Nacional (2007) têm-se cinco setores: estatais dependentes, transporte, petróleo e gás, instituições financeiras e energias elétricas. Ainda, na dissertação do Sarlo Neto (2004) foram utilizados dois setores: energia elétrica e instituições financeiras.

Como mencionado, tem-se como problema de pesquisa a seguinte questão: O nível do conservadorismo é diferente entre empresas brasileiras de setores com regulação diferenciada?

Para dar resposta a questão de pesquisa, foi utilizado o modelo Basu (1997) e o modelo de Ball e Shivakumar (2005), como *proxy* de conservadorismo, e utilizaram-se três amostras distintas:

Amostra 01- Sem diferenciação de setor (20 setores) = Todos os setores.

Amostra 02- Setores fiscalizados por Agência Nacional Reguladora revelam (10 setores), será chamada como Regulação Econômica;

Amostra 03- Setores regidos por legislação específica (5 setores), =
Legislação Diferenciada;

Amostra 04- Setores de acordo com Sarlo Neto (2004) - (2 setores) =
Normatização Contábil;

Desse modo, tem-se a seguinte hipótese desse trabalho:

*H₁: Empresas de setores **mais** regulados apresentam maior conservadorismo.*

Capítulo 4

4 METODOLOGIA E COLETA DE DADOS

Os dados das empresas para desenvolvimento do trabalho foram coletados do banco de dados do ECONOMÁTICA no período compreendido entre 1996 a 2006.

Primeiramente, coletou-se os dados nominais sobre as variáveis dos dois modelos de 31 de dezembro no período entre 1994 e 2006, dos demonstrativos consolidados, quando disponíveis. Também coletou-se o preço de fechamento das ações nominal de 30 de abril no período 1995 e 2006, utilizando-se tolerância de 15 dias.

Para este estudo, foi utilizado a análise de regressão em *pooled* e dados em painel, com efeito fixo e a ferramenta *robust*. Vale ressaltar que a regressão em dados em painel não substitui o *pooled* e sim aumenta a confiabilidade dos resultados encontrados.

O método dados em painel (combinação de dados de corte transversal com séries temporais) foi selecionado, pois consegue eliminar o efeito de variáveis omitidas, mesmo sem observá-las de fato, através do estudo de variações na variável dependente ao longo do tempo, se forem constantes (WOOLDRIDGE, 2006).

Com o objetivo de proporcionar maior consistência para o trabalho, foram realizados 4 testes estatísticos, sendo o primeiro com todos os setores, ou seja, sem diferenciação de setores. O segundo com todos os setores regulados (Regulação Econômica), compondo 10 setores, porém, foram excluídos os setores fundos, saúde e cinema por não terem dados disponíveis no período pesquisado. O terceiro,

setores regulados listados no Manual do Tesouro Nacional (2007) classificados como Legislação Diferenciada compõe 05 setores, sendo, excluído o setor empresas estatais, por não terem dados disponíveis no período pesquisado. Por fim, utilizou-se da divisão estabelecida por Sarlo Neto (2004) para a realização do teste empírico, os setores pesquisados foram 02, energia elétrica e instituições financeiras, classificados como Normatização Contábil.

A justificativa em dividir a amostra foi deixá-la cada vez mais restritiva, pois como segue abaixo as empresas com regulação diferenciada sofrem algumas alterações de acordo com cada pesquisa.

TODOS OS SETORES			REGULAÇÃO ECONÔMICA			LEGISLAÇÃO DIFERENCIADA			NORMATIZAÇÃO CONTÁBIL		
Setores	Empresas	Obs.	Setores	Empresas	Obs.	Setores	Empresas	Obs.	Setores	Empresas	Obs.
20	68	748	10	20	748	5	15	748	2	10	748

Fonte: elaborada pela autora

Quadro 3: Divisão da amostra

O trabalho pode ser enquadrado como classificado como *ex post facto* que, conforme Martins (2000, p. 30) menciona, “o pesquisador não tem controle direto sobre a(s) variável (eis) independente(s), porque suas manifestações já ocorreram, ou porque ela(s) é (são), por sua natureza, não manipulável (eis)”.

A expressão matemática do trabalho é proposta por Basu (1997), que possibilitará apurar a existência ou não do conservadorismo nas empresas analisadas, onde o modelo permite estudar variáveis de mercado. Segue abaixo a descrição do modelo, Equação 1:

$$\frac{Luc_{it}}{P_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 \frac{RE_{it}}{P_{t-1}} + \alpha_3 D_{it} \frac{RE_{it}}{P_{t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

Luc_{it} = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t.

D_{it} = variável *dummy* será 1 se o retorno econômico for negativo e zero nos demais casos.

RE_{it} = Retorno econômico por ação da empresa i no ano t ($P_t - P_{t-1}$ ajustado pelo pagamento de dividendos).

P_{t-1} = Preço da ação no final do ano anterior.

α₂ = Reflete a oportunidade do lucro contábil, ou seja, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil.

α₁ e **α₃** = Refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico, às boas e más notícias, pelo lucro contábil.

ε_{it} = termo de erro da regressão.

A utilização de uma variável *Dummy* permite verificar se o lucro contábil é mais sensível aos resultados negativos que aos positivos, onde o seu coeficiente **α₂** captura o reconhecimento negativo e positivo, em conjunto, com o retorno econômico pelo lucro contábil.

O parâmetro **α₃** é objeto principal de estudo da equação 1, ou seja, refletem o conservadorismo (reconhecimento assimétrico entre boas e más notícias). Mensura a intensidade dessa mesma defasagem, é esperado sinal positivo para o coeficiente **α₃**. Espera-se no modelo que o sinal do **α₁** seja negativo.

Com intuito de identificar se o conservadorismo é maior entre empresas de setores com regulação diferenciada e todos os outros setores, foi ampliado o modelo

Basu (1997) incluindo uma variável “SETOR”, onde será substituída por RE, LE e NC. De acordo com cada amostra analisada, essa variável faz com que o coeficiente α_4 seja o principal instrumento para a análise desse estudo. A Equação 2 apresenta o modelo modificado:

$$Luc_{it}/P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 (Ret_{it}) + \alpha_3 (D_{it} * Ret_{it}) + \alpha_4 (Setor * D_{it} Ret_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde:

SETOR = Variável *dummy* será 1 para os setores regulados e zero nos demais casos;

Os coeficientes acima identificados permitem responder a questão de pesquisa: o nível do conservadorismo contábil é diferente entre empresas brasileiras de setores mais e menos regulados. Os resultados esperados poderão ser observados na Tabela 1, logo abaixo:

Tabela 1: Resultados esperados - Conservadorismo - modelo BASU (1997)

Equação 2 : $Luc_{it}/P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 (Ret_{it}) + \alpha_3 (D_{it} * Ret_{it}) + \alpha_4 (Setor * D_{it} Ret_{it}) + \varepsilon_{it}$

VARIÁVEL	COEFICIENTE	SINAL ESPERADO
$D_{i,t}$	α_1	(-) e significativo
$D_{i,t} * Ret_{i,t}$	α_3	(+) e significativo
$Setor * D_{i,t} * Ret_{i,t}$	α_4	(+) e significativo

*, **, *** Estatisticamente significante ao nível de 1%, 5%, 10% respectivamente

Luc_{it} = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t.

D_{it} = variável *dummy* será 1 se o retorno econômico for negativo e zero nos demais casos.

P_{t-1} = Preço da ação no final do ano anterior.

α_2 = Reflete a oportunidade do lucro contábil, ou seja, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil.

α_1 e α_3 = Refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico, às boas e más notícias, pelo lucro contábil.

α_4 = Reflete o reconhecimento assimétrico do retorno econômico, as boas e más notícias, pelo lucro contábil das empresas dos setores com regulação diferenciada versus todos os outros setores;

ε_{it} = termo de erro da regressão.

FONTE: Adaptado de Antunes (2007)

Buscando uma maior confiabilidade para os testes, foi também utilizado o modelo proposto por Ball e Shivakumar (2005) que permite estudar variáveis contábeis. Conforme descrito na Equação 3:

$$LPA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Dum \times \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} \times Dum \times \Delta LPA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Onde:

LPA_{it} = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t;

ΔLPA_{i-t} = Variação no lucro líquido (contábil) por ação da empresa i do ano t-2 para o ano t-1 ponderada pelo valor do ativo total no início do ano t-1;

$Dum \times \Delta LPA_{it-1}$ = *Dum* indica variável *Dummy* que será 1 se a variação no lucro líquido contábil for negativo e 0 nos demais casos;

$\varepsilon_{i,t}$ = Termo de erro da regressão.

O coeficiente α_2 revela se os resultados contábeis positivos são revertidos (estornados) no período seguinte. Uma vez, que os reconhecimentos de receitas são mais verificáveis, os resultados positivos compõem um componente persistente do lucro contábil, tendendo a uma não reversão. Para tanto, espera-se que o coeficiente α_2 não seja estatisticamente significativo, ou seja, não se espera verificar reversão (aumento de lucro seguido de queda).

O coeficiente α_3 verifica se há reversão (estorno) dos resultados negativos (redução do lucro). Para o reconhecimento de despesas, não existe uma verificação acentuada, por isso, os resultados negativos poderão ser revertidos nos períodos seguintes, assim, espera-se que o coeficiente α_3 seja estatisticamente negativo, ou seja, que haja reversão, lucro cai ao provisionar despesas e sobe quando as mesmas não ocorrem. Na tabela 4 seguem os resultados esperados para o modelo Ball e Shivakumar (2005).

Espera-se que o somatório dos coeficientes $\alpha_2 + \alpha_3$ apresenta sinal negativo ($\alpha_2 + \alpha_3 < 0$), para que haja uma reversão do lucro no período pesquisado.

O modelo Ball e Shivakumar (2005) também foi expandido, incluindo a variável “SETOR”, onde, será substituída por RE, LE e NC de acordo com cada amostra analisada. Essa variável assumirá 1 quando as empresas forem dos setores com regulação diferenciada e zero para os demais casos. O modelo modificado segue abaixo na Equação 4:

$$\Delta LPA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Dum * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_4 Setor * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_5 Setor * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (4)$$

Onde:

SETOR = Variável *dummy* será 1 para os setores regulados e zero nos demais casos;

A introdução da variável “SETOR” permitirá que o coeficiente α_4 e α_5 sejam os principais instrumentos para análise desse estudo. Os resultados esperados poderão ser observados na Tabela 2, logo abaixo:

Tabela 2: Resultados esperados - Conservadorismo - modelo Ball e Shivakumar (2005)

Equação 4: $LPA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_4$
 $Setor * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_5 Setor * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$

VARIÁVEL	COEFICIENTE	SINAL ESPERADO
$\Delta LPA_{i,t-1}$	α_2	não significativo
$\Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t}$	α_3	(-) e significativo
$Setor * \Delta LPA_{i,t}$	α_4	não significativo
$Setor * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t}$	α_6	(-) e significativo

Onde: *, **, *** Estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5%, 10% respectivamente

LPA_{it} = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t;

ΔLPA_{i-t} = Variação no lucro líquido (contábil) por ação da empresa i do ano t-2 para o ano t-1 ponderada pelo valor do ativo total no início do ano t-1;

$Dum \times \Delta LPA_{i,t-1} = Dum$ indica variável *Dummy* que será 1 se a variação no lucro líquido contábil for negativo e 0 nos demais casos;

Setor = Variável *dummy* será 1 para os setores regulados e zero nos demais casos;

ε_{it} = termo de erro da regressão.

FONTE: Adaptado de Antunes (2007)

Capítulo 5

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste item, serão descritos e comentados todos os resultados encontrados nas regressões dados em painel de cada amostra envolvendo os modelos matemáticos estudados.

Nas Tabelas 3 e 4 mostram os resultados das regressões das empresas sem diferenciação de setor, ou seja, todas as empresas.

Tabela 3: Estatística de Regressão em Painel – Amostra 01 – Sem diferenciação de setor (todas as empresas)

BASU (1997)

$$\text{Equação 1: } \text{Luc}_{it} / P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 (\text{Ret}_{it} / P_{t-1}) + \alpha_3 (D_{it} \text{Ret}_{it} / P_{t-1}) + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	Coeficientes	Estatística-t	P-value
D_{it}	0.259011	1.28	0.200
Ret_{it}	0.8488632***	1.75	0.081
$D_{it} * \text{Ret}_{it}$	-0.0885414	-0.18	0.855
R_2 Ajustado			0.0479
N.º Observações			748

*, **, *** Estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5%, 10% respectivamente

Luc_{it} = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t.

D_{it} = variável *dummy* será 1 se o retorno econômico for negativo e zero nos demais casos.

Ret_{it} = Retorno econômico por ação da empresa i no ano t ($P_t - P_{t-1}$ ajustado pelo pagamento de dividendos).

P_{t-1} = Preço da ação no final do ano anterior.

α_2 = Reflete a oportunidade do lucro contábil, ou seja, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil.

α_1 e α_3 = Refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico, às boas e más notícias, pelo lucro contábil.

ε_{it} = termo de erro da regressão.

Analisando o R^2 ajustado pode-se avaliar o poder de explicação do modelo. Observa-se que na tabela 3 o R^2 ajustado é 0,05% esse resultado apresenta pouco poder de explicação para o modelo Basu (1997) e os principais coeficientes que são α_1 e α_3 não se mostraram estatisticamente significantes.

Tabela 4: Estatística de Regressão em Painel – Amostra 01 – Sem diferenciação de setor (todas as empresas)

BALL e SHIVAKUMAR (2005)

Equação 2: $LPA_{i,t} = \alpha_i + \alpha_1 Dum * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$

Variáveis	Coeficientes	Estatística-t	P-value
$Dum * \Delta LPA_{i,t}$	1.23963*	18.05	0.000
$\Delta LPA_{i,t-1}$	-0.1950793**	-2.12	0.035
$\Delta LPA_{i,t-1}$ $* Dum * \Delta LPA_{i,t-1}$	-0.0110071***	-1.71	0.088
R ₂ Ajustado			0.7535
N.º Observações			748

Onde: *, **, *** Estatisticamente significativo ao nível de 1%, 5%, 10% respectivamente .

LPA_{it} = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t;

ΔLPA_{i-t} = Variação no lucro líquido (contábil) por ação da empresa i do ano t-2 para o ano t-1 ponderada pelo valor do ativo total no início do ano t-1;

$Dum \times \Delta LPA_{i,t-1} = Dum$ indica variável *Dummy* que será 1 se a variação no lucro líquido contábil for negativo e 0 nos demais casos;

ε_{it} = termo de erro da regressão.

Ao analisar todas as empresas de todos os setores, utilizando o modelo Ball e Shivakumar (2005). Pode-se inferir que o R² ajustado sendo de 75% tem um maior poder de explicação para o modelo. Observa-se o coeficientes α_2 é estatisticamente significativo, revelando-se contrário aos resultados esperados. Pois o reconhecimento de receitas são mais verificáveis, os resultados positivos compõem um componente persistente do lucro contábil, tendendo a uma não reversão.

O coeficiente α_3 ao nível de significância de 10%, mostrou-se significativo e negativo, ou seja, que haja reversão (lucro cai pela despesa e sobe depois pela não-despesa).

Contudo, pode-se em síntese inferir que o modelo Ball e Shivakumar (2005) apresenta conservadorismo para as empresas sem diferenciação de setores.

Tabela 5: Estatística de Regressão em Painel - AMOSTRA 02: Regulação Econômica (RE)

BASU (1997)

Equação 2: $\text{Luc}_{it} / P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 (\text{Ret}_{it}) + \alpha_3 (D_{it} * \text{Ret}_{it}) + \alpha_4 (\text{Setor} * D_{it} * \text{Ret}_{it}) + \varepsilon_{it}$

Variáveis	Coefficientes	Estatística-t	P-value
D_{it}	0.2458576	1.27	0.205
Ret_{it}	0.8533671***	1.76	0.078
$D_{it} * \text{Ret}_{it}$	-0.633487	-1.00	0.319
$\text{RE} * D_{it} * \text{Ret}_{it}$	1.513658	1.18	0.237
R^2 ajustado			0,0582
N.º Observações			748

*, **, *** Estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5%, 10% respectivamente

Luc_{it} = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t.**D_{it}** = variável *dummy* será 1 se o retorno econômico for negativo e zero nos demais casos.**Ret_{it}** = Retorno econômico por ação da empresa i no ano t ($P_t - P_{t-1}$ ajustado pelo pagamento de dividendos).**P_{t-1}** = Preço da ação no final do ano anterior.**α₂** = Reflete a oportunidade do lucro contábil, ou seja, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil.**α₁** e **α₃** = Refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico, às boas e más notícias, pelo lucro contábil.**α₄** = Reflete o reconhecimento assimétrico do retorno econômico, as boas e más notícias, pelo lucro contábil das empresas dos setores com regulação diferenciada versus todos os outros setores;**ε_{it}** = termo de erro da regressão.

A Tabela 5 mostra o resultado da regressão da amostra 02 – Regulação Econômica, formada por 10 setores da Economia Brasileira com maior Regulação. Observa-se, o coeficiente **α₃** e **α₄** do modelo Basu (1997), eles não são estatisticamente significantes nem ao nível de 1%, 5% e 10% e, de acordo com Gujarati (2000) o *p-value* maior que o nível de significância o coeficiente é igual a zero. O sinal esperado para o **α₄** que representa as empresas com regulação econômica é negativo e significativo. Portanto, os resultados não evidenciaram métricas de conservadorismo, ou seja, reconhecimento assimétrico entre despesas e receitas nas empresas com Regulação Econômica.

Tabela 6: Estatística de Regressão em Painei - Amostra 02: Regulação Econômica (RE)

BALL e SHIVAKUMAR (2005)

Equação 4: $LPA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_4 Setor * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_5 Setor * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$

Variáveis	Coefficientes	Estatística-t	P-value
$Dum * \Delta LPA_{i,t}$	1.2717*	14.81	0.000
$\Delta LPA_{i,t-1}$	-0.1889003**	-1.96	0.050
$\Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t-1}$	-0.017512 **	-2.06	0.040
$RE * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t-1}$	0.0100438	0.83	0.407
R ² ajustado			0.7544
N.º Observações			748

Onde: *, **, *** Estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5%, 10% respectivamente

LPA_{it} = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t;

$\Delta LPA_{i,t-1}$ = Variação no lucro líquido (contábil) por ação da empresa i do ano t-2 para o ano t-1 ponderada pelo valor do ativo total no início do ano t-1;

$Dum \times \Delta LPA_{i,t-1}$ = Dum indica variável *Dummy* que será 1 se a variação no lucro líquido contábil for negativo e 0 nos demais casos;

Setor = Variável *dummy* será 1 para os setores regulados e zero nos demais casos;

ε_{it} = termo de erro da regressão.

Na Tabela 6 espera-se que o coeficiente α_2 não seja estatisticamente significativo, mas os resultados encontrados divergem do esperado. Assim, verificou-se que houve uma reversão no lucro contábil (aumento seguido de queda). Observa-se que o coeficiente α_3 é negativo e significativo ao nível de 5%, isso sugere que o modelo Ball e Shivakumar (2005) tenha conseguido capturar o conservadorismo, divergindo do modelo Basu (1997). O somatório dos coeficientes α_2 e α_3 do modelo Ball e Shivakumar (2005) é, - **0,2064**, mostrou-se evidências empíricas de reconhecimento assimétrico entre despesas e receitas.

Tabela 7: Estatística de Regressão em Painel - Amostra 03: Legislação Específica (LE)

BASU (1997)

$$\text{Equação 2: } \text{Luc}_{it}/P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 (\text{Ret}_{it}) + \alpha_3 (D_{it} * \text{Ret}_{it}) + \alpha_4 (\text{Setor} * D_{it} * \text{Ret}_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	Coeficientes	Estatística-t	P-value
D_{it}	0.2620077	1.26	0.207
Ret_{it}	0.8483119***	1.75	0.081
$D_{it} * \text{Ret}_{it}$	-0.0217991	-0.04	0.968
$\text{LE} * D_{it} * \text{Ret}_{it}$	-0.212517	-0.30	0.761
R_2 Ajustado	0.0481		
N.º Observações	748		

*, **, *** Estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5%, 10% respectivamente

 Luc_{it} = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t. D_{it} = variável *dummy* será 1 se o retorno econômico for negativo e zero nos demais casos. Ret_{it} = Retorno econômico por ação da empresa i no ano t ($P_t - P_{t-1}$ ajustado pelo pagamento de dividendos). P_{t-1} = Preço da ação no final do ano anterior. α_2 = Reflete a oportunidade do lucro contábil, ou seja, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil. α_1 e α_3 = Refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico, às boas e más notícias, pelo lucro contábil. α_4 = Reflete o reconhecimento assimétrico do retorno econômico, as boas e más notícias, pelo lucro contábil das empresas dos setores com regulação diferenciada versus todos os outros setores; ε_{it} = termo de erro da regressão.

Observando a Tabela 7 que mostra os resultados da regressão nas empresas com Legislação Diferenciada, ou seja, de acordo Manual do Conselho Fiscal do Tesouro Nacional (2007) foram destacados 5 setores. No modelo proposto por Basu (1997), considerando os níveis de significância 1%, 5% e 10%, os coeficientes não se apresentaram estatisticamente significantes, o que demonstram um baixo conservadorismo tanto para as empresas com Legislação Diferenciada e outros setores.

Tabela 8: Estatística de Regressão em Painel - Amostra 03: Legislação Específica (LE)

BALL e SHIVAKUMAR (2005)

Equação 4: $LPA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_4 Setor * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_5 Setor * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$

Variáveis	Coeficientes	Estatística-t	P-value
$Dum * \Delta LPA_{i,t}$	1.263655*	15.16	0.000
$\Delta LPA_{i,t-1}$	-0.1909111**	-2.00	0.046
$\Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t-1}$	-0.0158769**	-1.91	0.057
$LE * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t-1}$	0.0075299	0.66	0.509
R_2 ajustado			0.7540
N.º Observações			748

Onde: *, **, *** Estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5%, 10% respectivamente

LPA_{it} = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t;

$\Delta LPA_{i,t-1}$ = Variação no lucro líquido (contábil) por ação da empresa i do ano t-2 para o ano t-1 ponderada pelo valor do ativo total no início do ano t-1;

$Dum \times \Delta LPA_{i,t-1} = Dum$ indica variável *Dummy* que será 1 se a variação no lucro líquido contábil for negativo e 0 nos demais casos;

Setor = Variável *dummy* será 1 para os setores regulados e zero nos demais casos;

ε_{it} = termo de erro da regressão.

Prosseguindo com a análise, na tabela 8 modelo Ball e Shivakumar (2005), o coeficiente α_2 não é, estatisticamente igual a zero, o que não se pode inferir um aumento no lucro seguido de queda. O coeficiente α_3 ao nível de 5% mostrou-se significativo e negativo. Há indícios de que o modelo consiga captar o conservadorismo, portanto não se pode inferir que os setores com Legislação diferenciada apresentam um grau maior de conservadorismo frente aos outros setores.

Tabela 9: Estatística de Regressão em Paineis – Amostra 04 – Normalização Contábil (NC)

BASU (1997)

$$\text{Equação 2: } \text{Luc}_{it} / P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 (\text{Ret}_{it}) + \alpha_3 (D_{it} * \text{Ret}_{it}) + \alpha_4 (\text{Setor} * D_{it} * \text{Ret}_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	Coefficientes	Estatística-t	P-value
D_{it}	0.2651873	1.29	0.198
Ret_{it}	0.846165***	1.75	0.081
$D_{it} * \text{Ret}_{it}$	0.0342683	0.07	0.947
$\text{NC} * D_{it} * \text{Ret}_{it}$	-0.495031	-0.75	0.455
R^2 Ajustado			0.0487
N.º Observações			748

*, **, *** Estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5%, 10% respectivamente

 Luc_{it} = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t. D_{it} = variável *dummy* será 1 se o retorno econômico for negativo e zero nos demais casos. Ret_{it} = Retorno econômico por ação da empresa i no ano t ($P_t - P_{t-1}$ ajustado pelo pagamento de dividendos). P_{t-1} = Preço da ação no final do ano anterior. α_2 = Reflete a oportunidade do lucro contábil, ou seja, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil. α_1 e α_3 = Refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico, às boas e más notícias, pelo lucro contábil. α_4 = Reflete o reconhecimento assimétrico do retorno econômico, as boas e más notícias, pelo lucro contábil das empresas dos setores com regulação diferenciada versus todos os outros setores; ε_{it} = termo de erro da regressão.

A amostra foi sendo simplificada em forma decrescente, com intuito de proporcionar ao estudo uma maior robustez advinda dos dados estatísticos. Porém, os resultados não se mostraram diferentes entre as amostras. Contudo, mesmo utilizando amostras mais restritivas, Legislação do Manual do Conselho Fiscal do Tesouro Nacional (2007), com 5 setores e de acordo com Sarlo e Neto 2 setores, o estudo não apresenta métrica ao nível de conservadorismo entre as empresas dos setores com regulação diferenciada e outros setores.

Tabela 10: Estatística de Regressão em Panel – Amostra 04 – Normatização Contábil (NC)

BALL e SHIVAKUMAR (2005)

Equação 4: $LPA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_4 Setor * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_5 Setor * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$

Variáveis	Coeficientes	Estatística-t	P-value
$Dum * \Delta LPA_{i,t}$	1.289682*	15.11	0.000
$\Delta LPA_{i,t-1}$	-0.1874318**	-1.98	0.048
$\Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t-1}$	-0.0167814*	-2.38	0.018
$NC * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t-1}$	0.0155271	0.89	0.376
R ₂ Ajustado	0.7551		
N.º Observações	748		

Onde: *, **, *** Estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5%, 10% respectivamente

LPA_{it} = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t;

$\Delta LPA_{i,t-1}$ = Variação no lucro líquido (contábil) por ação da empresa i do ano t-2 para o ano t-1 ponderada pelo valor do ativo total no início do ano t-1;

$Dum \times \Delta LPA_{i,t-1}$ = Dum indica variável *Dummy* que será 1 se a variação no lucro líquido contábil for negativo e 0 nos demais casos;

Setor = Variável *dummy* será 1 para os setores regulados e zero nos demais casos;

ε_{it} = termo de erro da regressão.

Avançado para a análise da Tabela 10, mais uma vez os coeficientes α_2 mostrou-se significativo, revelando-se contrário aos resultados esperados. O coeficiente α_3 ao nível de significância de 10%, mostrou-se significativo e negativo, ou seja, que haja reversão (lucro cai pela despesa e sobe depois pela não-despesa), evidenciando indícios de conservadorismo. Porém, o principal objeto de estudo da Tabela 10 é o coeficiente α_4 em que o resultado mostrou-se insignificância estatística.

Contudo, pode-se em síntese inferir que o modelo Ball e Shivakumar (2005) apresenta conservadorismo. Porém, as evidências encontradas não confirmam a hipótese desse estudo, de que empresas de setores mais regulados apresentam maior conservadorismo.

Analisando o R^2 ajustado pode-se avaliar o poder explicativo dos modelos. Observa-se que em todas as regressões das empresas de setores com regulação diferenciada versus outros setores, o R^2 ajustado do modelo Ball e Shivakumar (2005) são maiores, variando de 75% a 76%, enquanto, o R^2 ajustado do modelo Basu (1997) varia entre 5% e 6%. Contudo pode-se inferir que o modelo do Ball e Shivakumar (2005) tem um poder explanatório maior.

Capítulo 6

6 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÃO

Neste estudo, foi apresentada uma pesquisa empírica que analisa o grau de conservadorismo, com ações negociadas na BOVESPA e cujo setor de atuação sofre Regulação Diferenciada. Espera-se que este estudo venha colaborar com a literatura brasileira preenchendo a lacuna existente nos trabalhos sobre conservadorismo e regulação.

Os dados das empresas para desenvolvimento do trabalho foram coletados do banco de dados do ECONOMÁTICA no período compreendido entre 1996 a 2006. Foi utilizado a análise de regressão em painel, com efeito fixo e a ferramenta *robust*.

Portanto, utilizaram-se os modelos econométricos propostos por Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005), onde se podem estudar variáveis de mercado e variáveis contábeis.

Com o objetivo de proporcionar maior consistência para o trabalho, foram realizados 4 testes estatísticos, sendo o primeiro com todas as empresas com ações negociadas na BOVESPA, sem diferenciação de setores. O segundo com os setores regulados. O terceiro com os setores regulados de acordo com o Manual do Tesouro Nacional (2007). Por fim utilizou-se da divisão estabelecida por Sarlo Neto (2004) para a realização do teste empírico.

Nos resultados obtidos nos modelos Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005), sugerem-se a rejeição da hipótese desse trabalho: empresas de setores mais regulados apresentam maior conservadorismo, portanto não se pode inferir que

existe um nível maior de utilização do conservadorismo nos setores das empresas com regulação diferenciada. Corroborando com os resultados de Antunes (2007).

Esse Resultado pode estar ligado ao modelo legal do país. Nos países *Code Law* ou direito romano, o controle acionário das empresas é centralizado e geralmente os acionistas possuem uma relação direta como credores e empregados, a contabilidade tende a ser mais voltada para o governo, de modo que o lucro contábil tende a ser pouco relevantes para os tomadores de decisão.

Como sugestão para futuras pesquisas, sugere-se que estude os setores com regulação diferenciada em outros países.

REFERÊNCIAS

AHMED, Anwer S.; MORTON, Richard M.; SCHAEFER, Thomas F. Accountinonservatism and the valuation of accounting numbers: evidence on Feltham-Ohlson (1996) model. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**. 2000, 15, Summer, p. 271-292.

ALMEIDA, Juan Carlos Goes de; SCALZER, Rodrigo Simonassi; COSTA, Fábio Moraes. Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa e Grau de Conservadorismo: Estudo Empírico em Companhias Abertas Listadas na Bovespa. In: **6º Congresso Usp Controladoria e Contabilidade**, 2006, São Paulo (SP). Anais em CD-ROM, 27 a 28 de jul. 2006.

ALI, Ashiq; HWANG, Lee-Seok. Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data. **Journal of Accounting Research**. V. 31 , n. 1, 2000. p. 1-21.

ANEEL - Agência Nacional de Energia Elétrica. **Resolução nº 444, de 26 de outubro de 2001**. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br/cedoc/res2001444.pdf>>. Acesso em: 10 de jan. 2007.

ANTUNES, Gustavo Amorim. **Impacto da adesão aos níveis de governança da Bovespa na qualidade da informação contábil**: uma investigação acerca da oportunidade, relevância e do conservadorismo contábil utilizando dados em painel. 2007. 56f. Dissertação (Mestrado em Ciências contábeis). Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória, 2007.

ANTT – Agência Nacional de Transportes Terrestre. **Nota Técnica n.º 061/2006**. Disponível em: <http://www.antt.gov.br/acpublicas/apublica2006_47/notatecnica_ap047.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2007.

BACEN - Banco Central do Brasil. **Plano contábil das instituições financeiras (COSIF)**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COSIF>>. Acesso em: 10 jan. 2007.

BACEN - Banco Central do Brasil. **Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/leisedecretos/Port/lei4595.pdf>>. Acesso em: 10 jan. 2007.

_____. **Circular n.º 1.273, 29 de dezembro de 1987**. Disponível em: <<http://www5.bcb.gov.br/normativos/detalhamentocorreio.asp?N=087080382&C=1273&ASS=CIRCULAR+1.273>>. Acesso em: 10 jan. 2007.

BALL, Ray. The firm as a specialist contracting intermediary: Application to accounting and auditing. **Working Paper**, University of Rochester. 1989.

_____; SHIVAKUMAR, Lakshmanan. Earnings quality UK private firms: comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics**. v. 39. 2005.

_____; KOTHARI, S.P.; ROBIN, Ashok. The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. University of Rochester Working Paper FR 99-12. 2000. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=176989>>. Acesso em: 15 jan. 2007.

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

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, 16 dez, 1976. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/LEIS/L6404consol.htm>>. Acesso em: 10 jan. 2007.

BROOKS, L., BUCKMASTER, D., 1976. Further evidence of the time series properties of accounting income. **Journal of Finance** 31, 1359-1373.

BUSHMAN, Robert; CHEN, Qi; ENGEL, Ellen. The sensitivity of corporate governance systems to the timeliness of accounting earnings. July 2000. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>> Acesso em: 25 Jan. 2007.

BUSHMAN, Robert; PIOTROSKI, J. D. Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. **Forthcoming Journal of Accounting and Economics**, January 2005. Disponível em:<<http://papers.ssrn.com>> Acesso em: 25 Jan. 2007.

COSTA, Alessandra Cristina de Oliveira; TEIXEIRA, Aridelmo José Campanharo; NOSSA, Valcemiro. Conservadorismo, accruals e qualidade dos lucros contábeis, In: XXVI **ENANPAD**. Anais... Salvador/ BA, 2002.

_____. **Conservadorismo e os países da América do Sul**: um estudo da aplicação do Conservadorismo em cinco países da América do Sul. Dissertação [Mestrado Profissional em Ciências Contábeis]. Vitória – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, 2004.

ELGERS, P.T. ; LO, M.H., 1994. Reduction in analysts' annual earnings forecast errors using information in prior earnings and security returns. **Journal of Accounting Research** 32, 290-303.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

GIVOLY, Dan; HAYN, Carla. The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: has financial reporting become more conservative? **Journal of Accounting and Economics**. v. 29. 2000. p.287-320.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

HOLTHAUSEN, R.W., Watts, R.L., 2001. The relevance of the value -relevance literature for financial accounting standard setting, **Journal of Accounting & Economics** 31, 3-75.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alexsandro Broedel. **Teoria avançada da contabilidade. São Paulo:** Atlas: 2004.

JOOS, P. ; LANG, M., 1994. The effects of accounting diversity: Evidence from the European Union. **Journal of Accounting Research Supplement** 32, 141–175.

LARA, Juan Manuel Garcia; MORA, Araceli. Balance sheet versus earnings conservatism in Europe. **European Accounting Review**, Vol. 13, n. 2, 261–292, 2004.

LOPES, Alexsandro Broedel. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais:** o modelo de Ohlson aplicado à Bovespa. 2001. 308f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Departamento de Contabilidade e Atuária – FEA/USP, São Paulo, 2001.

_____. **A informação contábil e o mercado de capitais.** São Paulo. Pioneira Thomson Learning. 2002.

_____. MARTINS, Eliseu. **Teoria da Contabilidade:** uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005.

_____. GALDI, Fernando Caio. Financial Statement Analysis also separate Winners from Losers in Brazil. Anais. **Seminário de pesquisa econômica da EFGE – FGV**, Realizado na USP. SP. 2006.

LUBBERINK, M.; HUIJGEN, C. A Wealth Based Explanation for EarningsConservatism. Nov. 2000. Disponível em: <[http:// papers.ssrn.com](http://papers.ssrn.com)>. Acesso em: 25 jan. 2007.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MCNICHOLS, M., 1988., A comparison of the skewness of stock return distributions at earnings and non-earnings announcement dates. **Journal of Accounting and Economics** 10, 239 273.

MEDEIROS, João Bosco. **Redação científica:** a prática de fichamentos, resumos, resenhas. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1999. p. 37.

PAULO, Edílson; ANTUNES, Maria Thereza Pompa; FORMIGONI, Henrique. Estudo Sobre o Conservadorismo nas Companhias Abertas e Fechadas Brasileiras. In: **ENANPAD** 2006. Anais em CD-ROM. Salvador BA. 23 a 27 de Set. 2006.

POPE, P. F.; WALKER, M. International Differences in the Timeliness, Conservatism and Classification of Earnings. **Journal of Accounting Research**, supplement to vol. 37, 1999.

SANTOS, Luis Sérgio Ribeiro dos. **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. Dissertação [Mestrado Profissional em Ciências Contábeis]. Vitória – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, 2006.

SARLO NETO, Alfredo; LOPES, Alexsandro Broedel; LOSS, Lenita. O Impacto da Regulação sobre a Relação entre Lucro e Retorno das Ações das Empresas dos Setores Elétricos e Financeiro no Brasil. In: **ENANPAD** 2002. Anais em CD-ROM. Salvador (BA). 22 a 25 set. 2002.

_____. Alfredo. **A Reação dos Preços das Ações à Divulgação dos Resultados Contábeis:** Evidências Empíricas Sobre a Capacidade Informacional da Contabilidade no Mercado Acionário Brasileiro. Dissertação [Mestrado Profissional em Ciências Contábeis]. Vitória – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, 2004.

SKINNER, D.J., 1994. Why firms voluntarily disclose bad news. **Journal of Accounting Research** 32, 38 60.

TESOURO NACIONAL. **Manual do conselho fiscal do tesouro nacional.** Brasília, jan/2007. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/haveres_união/downloads/mcf/legislação_MCF.pdf>. Acesso em: 02 de junho 2007.

WATTS, Ross L. Corporate financial statements, a product of the market and political processes. *Australian Journal of Management*. Vol 4, April 1977, 53-75. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>. Acesso em: 30 Jan. 2007.

_____. ZIMMERMAN, Jerold L. The Demand for and Supply of Accounting Theories: The Market for Excuses. **The Accounting Review**, vol. 54, n. 2, April, 1979, p. 273-305.

_____. **Positive Accounting Theory**. New Jersey: Prentice - Hall, 1986.

_____. A Proposal for **Research** on Conservatism. **Financial Research and Policy Working Paper Series**. May, 1993, p. 1-21.

_____. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. **Accounting Horizons**, vol. 17, n. 3, September, 2003a, p. 207-221.

_____. Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities. **Accounting Horizons**, vol. 17, n. 4, December, 2003b, p. 287-301.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

APÊNDICES

APÊNDICE A – Estatística descritiva – modelo Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005)

Neste apêndice apresentam-se as estatísticas descritivas das variáveis do modelo Basu (1997) e do modelo Ball e Shivakumar (2005) no período 1996 a 2006.

Estatística	LPA_P	Dum	RET	DRET
Média	-0,88	0,35	0,19	-0,14
Erro padrão	0,41	0,01	0,01	0,01
Mediana	0,10	0,00	0,19	0,00
Desvio padrão	18,96	0,48	0,58	0,08
Assimetria	274,47	0,63	0,34	-2,88
Intervalo	758,88	1,00	7,12	2,21
Mínimo	-448,54	0,00	-2,21	-2,21
Máximo	310,34	1,00	4,91	0,00
Contagem	2089	2089	2089	2089

Estatística	LPA	Dum* Δ LPA	Δ LPA	Δ LPA*Dum* Δ LPA
Média	1,08	-2,09	2,27	212,56
Erro padrão	0,96	0,57	2,16	264,94
Mediana	0,00	0	0,00	0
Desvio padrão	44,08	26,27	98,88	12109,62
Assimetria	3,87	-28,74	23,25	37,15
Intervalo	1906,80	986,84	4736,07	675016,58
Mínimo	-986,84	-986,84	-1207,43	-155170,15
Máximo	919,96	0	3528,65	519846,43
Contagem	2089	2089	2089	2089

APÊNDICE B – Análise de regressão em painel – modelo Basu (1997)

Neste apêndice apresentam-se a análise de regressão em painel no período de 1996 a 2006 das empresas com Regulação Econômica, Legislação Diferenciada, Normatização Contábil e Setores não regulados conforme tabelas 3, 5, 7 e 9 do presente estudo.

Equação 2 : $Luc_{it}/P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 (RET_{it}/P_{t-1}) + \alpha_3 (D_{it} * RET_{it}/P_{t-1}) + \alpha_4 (SETOR * D_{it} RET_{it}/P_{t-1}) + \varepsilon_{it}$

```
. xtreg lpa_p dum ret dret, rob fe
```

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	748
Group variable (i): id	Number of groups	=	68
R-sq: within = 0.0479	Obs per group: min	=	11
between = 0.3285	avg	=	11.0
overall = 0.0599	max	=	11
corr(u_i, xb) = 0.1076	F(3,677)	=	2.55
	Prob > F	=	0.0551

lpa_p	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
dum	.259011	.2017011	1.28	0.200	-.1370239	.6550459
ret	.8488632	.4859775	1.75	0.081	-.1053412	1.803068
dret	-.0885414	.4848162	-0.18	0.855	-1.040465	.8633827
_cons	-.1431404	.1529922	-0.94	0.350	-.4435367	.1572559
sigma_u	.33694341					
sigma_e	1.3500904					
rho	.05863365	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xtreg lpa_p dum ret dret re_dret, rob fe
```

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	748
Group variable (i): id	Number of groups	=	68
R-sq: within = 0.0582	Obs per group: min	=	11
between = 0.2654	avg	=	11.0
overall = 0.0722	max	=	11
corr(u_i, xb) = 0.0685	F(4,676)	=	2.77
	Prob > F	=	0.0263

lpa_p	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
dum	.2458576	.1938184	1.27	0.205	-.1347009	.6264161
ret	.8533671	.4836078	1.76	0.078	-.0961869	1.802921
dret	-.633487	.634913	-1.00	0.319	-1.880126	.6131516
re_dret	1.513658	1.27918	1.18	0.237	-.9979865	4.025302
_cons	-.1412315	.1506177	-0.94	0.349	-.4369663	.1545033
sigma_u	.32787228					
sigma_e	1.3437421					
rho	.05619038	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xtreg lpa_p dum ret dret le_dret, rob fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      748
Group variable (i): id                 Number of groups =      68

R-sq:  within = 0.0481                  Obs per group:  min =      11
        between = 0.3331                  avg   =     11.0
        overall = 0.0601                  max   =      11

corr(u_i, xb) = 0.1081                  F(4,676)        =      3.08
                                           Prob > F         =     0.0156
```

lpa_p	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
dum	.2620077	.207575	1.26	0.207	-.1455614	.6695769
ret	.8483119	.4851483	1.75	0.081	-.1042668	1.800891
dret	-.0217991	.5392487	-0.04	0.968	-1.080603	1.037005
le_dret	-.212517	.6984921	-0.30	0.761	-1.583992	1.158958
_cons	-.143277	.1533212	-0.93	0.350	-.44432	.1577659
sigma_u	.33700653					
sigma_e	1.3509571					
rho	.0585835	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xtreg lpa_p dum ret dret pc_dret, rob fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      748
Group variable (i): id                 Number of groups =      68

R-sq:  within = 0.0487                  Obs per group:  min =      11
        between = 0.3010                  avg   =     11.0
        overall = 0.0593                  max   =      11

corr(u_i, xb) = 0.0971                  F(4,676)        =      2.33
                                           Prob > F         =     0.0548
```

lpa_p	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
dum	.2651873	.2058899	1.29	0.198	-.1390734	.6694479
ret	.846165	.4840166	1.75	0.081	-.1041917	1.796522
dret	.0342683	.5128091	0.07	0.947	-.9726218	1.041159
nc_dret	-.495031	.6629278	-0.75	0.455	-1.796676	.806614
_cons	-.1432874	.1531654	-0.94	0.350	-.4440244	.1574496
sigma_u	.34048486					
sigma_e	1.3504918					
rho	.05976516	(fraction of variance due to u_i)				

APÊNDICE C – Análise de regressão em painel – modelo Ball e Shivakumar (2005)

Neste apêndice apresentam-se a análise de regressão em painel no período de 1996 a 2006 das empresas com Regulação Econômica, Legislação Diferenciada, Normatização Contábil e Setores não regulados conforme tabelas 4, 6, 8 e 10 do presente estudo.

Equação 4: $\Delta LPA_{i,t} = \alpha_i + \alpha_1 Dum * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_2 \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_3 \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t} + \alpha_4 Setor * Dum * \Delta LPA_{i,t-1} + \alpha_5 Setor * \Delta LPA_{i,t-1} * Dum * \Delta LPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

```
. xtreg v1 dv1 v11 v11_dv1, rob fe
```

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs   =       748
Group variable (i): id                         Number of groups =        68

R-sq:  within = 0.7535                         Obs per group:  min =        11
          between = 0.0192                      avg   =       11.0
          overall = 0.6528                      max   =        11

corr(u_i, xb) = -0.3575                        F(3,677)        =      180.33
                                                Prob > F        =       0.0000
```

v1	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
dv1	1.23963	.0686687	18.05	0.000	1.1048	1.374459
v11	-.1950793	.0922135	-2.12	0.035	-.3761382	-.0140204
v11_dv1	-.0110071	.0064502	-1.71	0.088	-.0236719	.0016577
_cons	1.077215	.1175448	9.16	0.000	.8464187	1.308011
sigma_u	1.7222171					
sigma_e	2.5914609					
rho	.30635439	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xtreg v1 dv1 v11 v11_dv1 ar_v11_dv1, rob fe
```

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs   =       748
Group variable (i): id                         Number of groups =        68

R-sq:  within = 0.7544                         Obs per group:  min =        11
          between = 0.0175                      avg   =       11.0
          overall = 0.6507                      max   =        11

corr(u_i, xb) = -0.3625                        F(4,676)        =      204.70
                                                Prob > F        =       0.0000
```

v1	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
dv1	1.2717	.0858817	14.81	0.000	1.103073	1.440327
v11	-.1889003	.0963078	-1.96	0.050	-.3779987	.0001981
v11_dv1	-.0175128	.0085201	-2.06	0.040	-.0342419	-.0007837
re_v11_dv1	.0100438	.0120982	0.83	0.407	-.0137107	.0337983
_cons	1.093552	.124684	8.77	0.000	.8487377	1.338367
sigma_u	1.7506583					
sigma_e	2.5885437					
rho	.31384439	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xtreg vl dv1 vl1 vl1_dv1 le_vl1_dv1, rob fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      748
Group variable (i): id                 Number of groups =      68

R-sq:  within = 0.7540                  Obs per group:  min =      11
      between = 0.0186                      avg   =     11.0
      overall  = 0.6515                      max   =      11

corr(u_i, xb) = -0.3607                  F(4,676)        =     188.02
                                           Prob > F         =     0.0000
```

vl	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
dv1	1.263655	.0833754	15.16	0.000	1.099949	1.427361
vl1	-.1909111	.095279	-2.00	0.046	-.3779895	-.0038327
vl1_dv1	-.0158769	.00833	-1.91	0.057	-.0322328	.000479
le_vl1_dv1	.0075299	.0114018	0.66	0.509	-.0148572	.029917
_cons	1.088525	.1233545	8.82	0.000	.8463209	1.330729
sigma_u	1.7396239					
sigma_e	2.5906355					
rho	.31078143	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xtreg vl dv1 vl1 vl1_dv1 pc_vl1_dv1, rob fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      748
Group variable (i): id                 Number of groups =      68

R-sq:  within = 0.7551                  Obs per group:  min =      11
      between = 0.0184                      avg   =     11.0
      overall  = 0.6499                      max   =      11

corr(u_i, xb) = -0.3654                  F(4,676)        =     180.01
                                           Prob > F         =     0.0000
```

vl	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
dv1	1.289682	.0853382	15.11	0.000	1.122122	1.457241
vl1	-.1874318	.0945606	-1.98	0.048	-.3730996	-.0017641
vl1_dv1	-.0167814	.0070586	-2.38	0.018	-.0306408	-.002922
nc_vl1_dv1	.0155271	.0175415	0.89	0.376	-.0189152	.0499695
_cons	1.098278	.1260113	8.72	0.000	.850857	1.345698
sigma_u	1.765069					
sigma_e	2.5850882					
rho	.31796498	(fraction of variance due to u_i)				