

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

EDNAEL SILVA DUTRA

**O IMPACTO DO GERENCIAMENTO DE RESULTADO NO
CONSERVADORISMO CONTÁBIL: evidências no mercado brasileiro**

**VITÓRIA
2012**

EDNAEL SILVA DUTRA

**O IMPACTO DO GERENCIAMENTO DE RESULTADO NO
CONSERVADORISMO CONTÁBIL: evidências no mercado brasileiro**

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, na área de concentração Contabilidade Gerencial.

Orientador: Fabio Moraes da Costa

VITÓRIA

2012

EDNAEL SILVA DUTRA

**O IMPACTO DO GERENCIAMENTO DE RESULTADO NO
CONSERVADORISMO CONTÁBIL: evidências no mercado brasileiro**

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 na área de concentração Contabilidade Gerencial.

Aprovada em 16 de agosto de 2012.

COMISSÃO EXAMINADORA

**Prof. Dr. Fábio Moraes da Costa
FUCAPE – ES**

**Prof. Dr. Bruno Funchal
FUCAPE – ES**

**Prof. Dr. José Elias Feres de Almeida
Universidade Federal do Espírito Santo – UFES**

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus e a minha família “é pus que” por sempre estarem ao meu lado.

Agradeço também ao meu orientador Professor Doutor Fabio Moraes da Costa pela paciência e pelas grandes contribuições para este trabalho.

Agradeço a FUCAPE e ao CRC/ES pelo incentivo financeiro (bolsa), sem o qual não conseguiria ter concluído este projeto de vida.

RESUMO

Este estudo buscou investigar se o gerenciamento de resultado impacta o grau de conservadorismo contábil de companhias abertas brasileiras listadas na BM&F Bovespa. Dado que os gestores podem ter incentivos para gerenciar o resultado para baixo, o que potencialmente impactaria o grau de conservadorismo e a interpretação sobre a qualidade da informação contábil divulgada. Para efeito de determinação do impacto do gerenciamento de resultado sobre o conservadorismo contábil, a metodologia empregada foi baseada no trabalho de Lara et. al. (2005), em que o grau de conservadorismo é comparado utilizando-se o resultado divulgado e o resultado “não-gerenciado”, em que os *accruals* discricionários são desconsiderados. Os resultados indicam que não há conservadorismo no Brasil, pois as companhias antecipam o reconhecimento de ganhos em relação às perdas. Além disso, as evidências encontradas indicam que o gerenciamento de resultado não afeta o grau de conservadorismo praticado no Brasil. Alguns motivos podem explicar os achados da pesquisa, como o grau de liquidez das ações da amostra, estrutura de governança corporativa, gerenciamento de resultados por decisões operacionais e limitações dos modelos aplicados. Assim, novas pesquisas são necessárias para ampliação do entendimento da relação entre o retorno econômico das ações e as escolhas contábeis.

Palavras-Chave: Conservadorismo, Gerenciamento de Resultado, Lucro não Gerenciado, *Accrual* Discricionário, Modelo de Modificado Jones (1995) e Modelo de Basu (1997).

ABSTRACT

This study sought to investigate whether earnings management impacts the degree of accounting conservatism of Brazilian companies listed on BM & F Bovespa. Given that managers may have incentives to manage down the result, which potentially would impact the degree of conservatism and interpretation on the quality of accounting information disclosed. For the purpose of determining the impact of earnings management on accounting conservatism, the methodology used was based on work by Lara et. al. (2005), wherein the degree of conservatism is compared using the disclosed result and the result "unmanaged", where discretionary accruals are disregarded. The results indicating no conservatism in Brazil, as companies anticipate the recognition of gains over losses. Furthermore, the evidence found indicate that earnings management does not affect the degree of conservatism practiced in Brazil. Some reasons may explain the findings of the research, such as degree of liquidity of the shares of the sample, corporate governance structure, earnings management for operational decisions and limitations of the models used. Thus, further research is needed to expand the understanding of the relationship between the economic return of the shares and accounting choices.

Key-Words: Conservatism, Earnings Management, Income unmanaged, Discretionary Accrual, Modified Model of Jones (1995) e Model of Basu (1997).

LISTA DE TABELAS

TABELA 1: ESTATÍSTICA DESCRITIVA	39
TABELA 2: RESULTADO DA REGRESSÃO UTILIZANDO O MODELO DE JONES (1991).....	40
TABELA 3: PAINEL A - RESULTADOS DA REGRESSÃO UTILIZANDO O MODELO DE BASU (1997).....	41
TABELA 3: PAINEL B - RESULTADOS DA REGRESSÃO UTILIZANDO O MODELO DE BASU (1997).....	42
TABELA 3: PAINEL C - RESULTADOS DA REGRESSÃO UTILIZANDO O MODELO DE BASU (1997).....	43

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	08
2 REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1 CONSERVADORIMOS CONTÁBIL	14
2.1.1 Origem do Conservadorismo	17
2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADO	20
2.3 RELAÇÃO ENTRE O CONSERVADORISMO CONTÁBIL E O GERENCIAMENTO DE RESULTADO	23
2.3.1 Gerenciamento de Resultado como um Direcionador para o Conservadorimos no Resultado	26
3 METODOLOGIA	29
3.1 MODELOS	29
3.2 COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS	37
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	39
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	44
REFERÊNCIAS	47

1 INTRODUÇÃO

O objetivo deste trabalho é avaliar se o gerenciamento de resultados impacta o grau de conservadorismo apresentado pelas companhias abertas brasileiras. Assim, este estudo investiga se há interrelação entre dois aspectos da qualidade da informação contábil.

Para Rodrigues, Paulo e Carvalho (2007, p. 216) “a informação contábil é uma das principais fontes de tomada de decisão para a maioria de seus usuários, e as demonstrações contábeis, o principal meio de comunicação entre as empresas e os usuários externos”. Assim, pesquisas têm aprofundado o estudo do conteúdo informacional dos dados contábeis e a relação do mercado perante esses, tais como Dechow (1994) e Basu (1997).

A presença do conservadorismo na prática e na teoria contábil não é um fenômeno recente. Penndorf (1930) *apud* Basu (1997) encontra indícios da prática de conservadorismo nas parcerias comerciais na Europa Medieval do século XV e Watts (2003b) aponta que o nível de conservadorismo tem aumentado nos últimos 30 anos.

A influência do conservadorismo nas práticas contábeis originou uma série de pesquisas com o objetivo de entender melhor esse fenômeno. Watts (2003a) traz algumas explicações para o uso do conservadorismo, com destaque para o seu papel no desenho e monitoramento de contratos. O conservadorismo seria utilizado para alinhar o interesse das partes contratantes, dado que estão em contextos de assimetria de informação e potenciais conflitos de interesses (WATTS: 2003a).

Dentre as diversas definições possíveis encontradas na literatura sobre conservadorismo, Basu (1997) o caracteriza como a uma prática de requerer um mais alto grau de análise para reconhecer ganhos do que perdas, assim refletindo com maior rapidez resultados negativos do que resultados positivos.

Já para Watts (2003a), conservadorismo é um mecanismo para antecipar ganhos somente através de estimativas confiáveis. Assim, o autor afirma que esse mecanismo existe pelo fato da existência de assimetria informacional entre os gestores e outras partes da empresa.

Evidências indicam que há um maior conservadorismo em países considerados *common-law* do que *code-law*, isto porque as diferenças institucionais entre os países fazem com que as propriedades do resultado, tais como oportunidade e conservadorismo, variem de acordo com características do país e da firma (BALL, KOTHARI E ROBIN: 2000).

Assim, Ball, Kothari e Robin (2000) relatam que países considerados *code-law* apresentam um resultado menos oportuno devido à proximidade que o acionista tem da gestão, chamado de gestor-acionista. Por sua vez, países com características *common-law* possuem maior conservadorismo devido à demanda por maior nível de evidenciação (*disclosure*).

No contexto brasileiro, existem sinais de conservadorismo conforme conclusão alcançada no estudo de Costa, Lopes e Costa (2006). Porém, outras pesquisas também evidenciaram a antecipação de ganhos em relação às perdas (COELHO e LIMA: 2007; SANTOS e COSTA: 2008). Os resultados variam, dependendo da amostra utilizada e dos modelos (CASTRO: 2011).

Apesar de Ball, Kothari e Robin (2000) considerarem o conservadorismo contábil uma importante característica da governança corporativa, dando condições para controle dos gestores e dos contratos tais como os de dívida, Costa, Lopes e Costa (2006, p. 13) afirmam que "... a utilização excessiva do Conservadorismo pode levar à divulgação de informações com falsos sinais para seus usuários".

Jones (1991) afirma que a aplicação de diferentes métodos contábeis é uma das formas possíveis de gerenciar o resultado. Na visão de Healy e Whalen (1999), há gerenciamento de resultados quando os gestores usam do conteúdo discricionário das normas, com o propósito de influenciar a interpretação dos agentes externos sobre os contratos que estão atrelados a divulgação dos números contábeis.

Há evidências empíricas da prática do gerenciamento de resultado no mercado brasileiro (MARTINEZ: 2008).

Martinez (2001) indica algumas tendências do mercado brasileiro, no qual há tanto o gerenciamento de resultado para baixo, evidenciando uma situação econômica abaixo da realidade do negócio, quanto gerenciamento de resultado para cima, evidenciando uma situação econômica acima da realidade do negócio.

Diante das situações indicadas nos parágrafos acima e de uma das conseqüências do conservadorismo que é a de subestimar o ativo líquido, pode-se questionar se a aplicação de práticas de gerenciamento de resultado para baixo afetam o nível de conservadorismo no Brasil. Tal relação foi comprovada na França e na Alemanha por Lara et. al. (2005).

Santos e Costa (2008), indicam que a semelhança da aplicação do conservadorismo entre normas contábeis de países com características

institucionais diferentes aplicadas pelas empresas brasileiras é devida ao gerenciamento de resultado. Tal afirmação está em linha com as evidências apresentadas por Lara et. al. (2005). Os autores elaboraram uma métrica de resultado “não-gerenciado” por meio da exclusão dos *accruals* discricionários. Seus resultados indicam que há diferença no grau de conservadorismo entre a Inglaterra (país com característica *common-law*) e França e Alemanha (países com característica *code-law*) para o resultado não-gerenciado, o que não ocorreria se fosse contemplado somente o resultado divulgado.

Costa, Lopes e Costa (2006, p. 8) afirmam que existe uma “... carência significativa para estudos empíricos voltados para países em desenvolvimento que tenham como objetivo identificar o conteúdo informacional dos números contábeis para o mercado de capitais”. Adicionalmente, Santos e Costa (2008) indicam que novas pesquisas são necessárias para a identificação das possíveis causas do conservadorismo contábil no cenário brasileiro.

Portanto, este estudo levanta um problema de pesquisa que pode ser expresso na seguinte pergunta:

- Qual a relação entre o impacto do gerenciamento de resultados e o grau de conservadorismo contábil no contexto brasileiro?

Para a formulação da hipótese do trabalho, as seguintes considerações são apresentadas:

- gerenciamento de resultado para baixo tende a aumentar o nível de conservadorismo. Além disso, companhias em países *code-law* tendem a gerenciar seus resultados para baixo (LARA et. al.: 2005);

- o Brasil possui as características de países *code-law* uma vez que possui “mercado acionário baseado no crédito, forte vinculação entre aspectos tributários e contábeis, influência governamental no estabelecimento dos padrões contábeis, influência do direito romano na formulação das leis” (LOPES, SANT’ANA e COSTA: 2007, p. 498)¹;
- os *accruals* podem ser divididos em discricionários (AD) e não-discricionários (AND) (JONES: 1991).

Com base nas considerações anteriores espera-se que o gerenciamento de resultado para baixo esteja relacionado com o aumento no nível de conservadorismo medido no mercado brasileiro. Assim, foi formulada a seguinte hipótese:

Ho: lucro divulgado apresenta um grau de conservadorismo maior do que o lucro não gerenciado.

Dessa forma, um estudo sobre o impacto do gerenciamento de resultado sobre a medida de conservadorismo contábil contribui para a compreensão deste tema em mercados emergentes com as mesmas características do Brasil, auxiliando os gestores nas suas tomadas de decisão e os órgãos reguladores na adoção de práticas que auxiliam o controle do gerenciamento de resultado.

Para o campo do conhecimento, contribuirá para o debate sobre a relação entre o gerenciamento de resultado e o conservadorismo contábil na literatura brasileira, por meio de um estudo empírico.

Por outro lado, não se deve deixar de considerar que no mercado brasileiro o controle acionário é altamente concentrado (GONZAGA e COSTA: 2009). Assim,

¹ A amostra desta pesquisa contemplou o período anterior ao estabelecimento do Regime Tributário de Transição (Lei 11.941/2009). Portanto, a afirmação sobre a vinculação entre aspectos fiscais e contábeis era válida para o período analisado.

essa estrutura pode contribuir para redução da relevância da informação contábil, uma vez que os proprietários já possuem informações privilegiadas sobre a empresa, não sendo necessário reportá-las nas demonstrações contábeis (LOPES e TUKAMOTO: 2007).

Este trabalho é dividido em cinco capítulos na seguinte ordem: no primeiro é apresentada esta introdução; no segundo capítulo é apresentado o referencial teórico para o conservadorismo contábil, para o gerenciamento de resultado e para a relação entre o conservadorismo contábil e o gerenciamento de resultado; no terceiro capítulo é apresentada a metodologia utilizada; no quarto capítulo é apresentado as análises dos resultados, e; no quinto e último capítulo são feitas as considerações finais apresentando as limitações da pesquisa e sugestões para futuros trabalhos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CONSERVADORISMO CONTÁBIL

Segundo Basu (1997) a prática e a teoria contábil têm sido influenciadas pelo conservadorismo ao longo de vários séculos. Penndorf (1930) *apud* Basu (1997) identificou o conservadorismo contábil nas parcerias comerciais no século XV em plena Europa Medieval e Savary (1712) *apud* Basu (1997) publicou um livro considerado pioneiro sobre a discussão do princípio do custo histórico ou mercado.

Watts (1993, p. 3) é mais específico ao considerar que o “*conservatism evolved from accounting's contracting role, but has also been influenced by the regulatory environment*”. Para o autor essas duas explicações têm servido de base para explicar o conservadorismo contábil até os dias de hoje.

Além da influência do conservadorismo nas práticas contábeis nos últimos 500 anos (BASU: 1997), Watts (2003b) destaca que pesquisas recentes indicam que a prática contábil tem tornado-se mais conservadora nos últimos 30 anos, dessa forma considera que os críticos do conservadorismo ignoram os benefícios do mesmo.

Para alcançar um melhor entendimento sobre o surgimento, a origem e até mesmo a evolução do conservadorismo é necessário primeiro conceituá-lo.

Na visão de Bliss (1924) *apud* (BASU: 1997, p. 7) o conservadorismo é empregado pelos contadores segundo a regra “*anticipate no profits but anticipate all losses*”. Já para Watts (1993, p. 10) “**Conservatism** is the degree to which profits are not anticipated.”

Antecipar ganhos significa reconhecer uma receita antes que haja crédito legal, porém essa receita deverá ser verificável. Um exemplo de antecipação de ganho é o reconhecimento do direito a receber dos clientes em relação às vendas antes mesmos da entrada de recurso financeiro, contudo é necessário que a entrada de recurso financeiro seja provável ou verificável. Portanto, se não há estimativas confiáveis disponíveis, então os ganhos não devem ser antecipados. O conservadorismo não significa que o reconhecimento do ganho só será realizado após o recebimento de recurso financeiro, (WATTS: 2003a).

Para Penman e Zhang (2002, p. 238, tradução nossa) conservadorismo contábil “significa escolher métodos contábeis e estimativas que mantêm o valor contábil dos ativos líquidos relativamente baixos.”

Essa persistência em subestimar os valores dos ativos líquidos é uma consequência importante do tratamento assimétrico dispensado no reconhecimento de ganhos e perdas e esse tratamento é criticado pelos reguladores do mercado de capital, pelos normatizadores e pelos acadêmicos, pois subestimar os valores dos ativos líquidos no presente pode conduzir à superestimação do resultado em período futuro, devido à subestimação das despesas futuras (WATTS, 2003a).

Seguindo o mesmo entendimento, Coelho, Cia e Lima (2010, p. 121) afirmam que “... a prática de conservadorismo na apuração dos resultados também conduz a menores valores de patrimônio líquido divulgados, pela acumulação de resultados que já antecipam possíveis perdas futuras”. No entanto, ponderam que tal prática é avalizada até mesmo por normas e princípios contábeis tanto no Brasil quanto na maioria dos países.

Coelho, Cia e Lima (2010, p. 121) relatam que de uma forma preponderante, as normas do ambiente regulador “tratam o conservadorismo na ótica de lançar

valores com parcimônia, sem estabelecer um propósito ou uma lógica que não o costume ou a tradição como justificativa para esse procedimento”.

Basu (1997, p. 4) “...*interpret conservatism as capturing accountant’s tendency to require a higher degree of verification for recognizing good news than bad news in financial statement.*” Dessa forma Basu (1997) entende que o conservadorismo contábil reflete mais rapidamente resultado negativo (más notícias) do que resultado positivo (boas notícias).

Alguns exemplos normativos que norteiam esse comportamento dos contadores em requerer maior grau de verificação para registrar ganhos do que perdas é citado por Basu (1997, p. 7), como é o caso do(a):

“... Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) 2 (FASB,1980), para. 95: “... if two estimates of amounts to be received or paid in the future are about equally, conservatism dictates using the less optimistic estimate”. [...] Accounting Research Bulletin (ARB) 43, Committee on Accounting Procedures (CAP, 1953): Lower of cost or market accounting for inventories. [...] Accounting Research Bulletin (ARB) 45, Committee on Accounting Procedures (CAP, 1955): immediate recognition of changes in cost estimates if they result in future expected losses on long-term contracts, but not if they result in increased future profits. [...] Accounting Principles Board (APB) Opinion 30, APB (1973): the asymmetric recognition of the expected results of discontinued operations. [...] Accounting Principles Board (APB) Opinion 6, APB (1965): writing down of physical assets to reflect obsolescence or impairments.”

Watts (2003a) aplica em seu artigo o mesmo conceito sobre conservadorismo contábil aplicado por Basu (1997): “*conservatism is defined as the differential verifiability required for recognition of profits versus losses*” (WATTS: 2003, p. 207).

Diante disso Watts (2003a) utiliza como base do conservadorismo a verificação diferencial, que nada mais é do que utilizar um grau maior de verificação de requisitos para ganhos em relação aos requisitos para perdas, assim quanto maior a diferença dos requisitos requeridos maior será o conservadorismo.

Conforme ressaltam, Costa, Lopes e Costa (2006, p. 13) “a utilização excessiva do Conservadorismo pode levar à divulgação de informações com falsos sinais para seus usuários”. Contribuindo com essa advertência Dechow (1994) conclui que a utilização de *accruals* contábeis em período de curto prazo melhora a associação entre o resultado contábil e o retorno das ações. Por outro lado, no longo prazo a associação entre o fluxo de caixa e o retorno das ações melhora em relação ao resultado.

Já Coelho e Lima (2007, p. 39) afirmam que “o sentido conservador das normas está muito mais voltado para efetuar ajustes nos fluxos de caixa quanto ao confronto de receitas e despesas (Princípio da Realização de Receitas) e não o de antecipar prováveis perdas futuras avaliadas e estimadas a partir de eventos atuais”.

Esse reconhecimento assimétrico no resultado de ganhos e perdas econômicas é tratado por Bushman e Piotroski (2006) como conservadorismo condicional.

Porém o conservadorismo é utilizado tanto nas contas do Balanço quanto nas contas de Resultado (COSTA, LOPES E COSTA: 2006) e o mesmo não afeta apenas as demonstrações financeiras em um período particular, mas tem um efeito cumulativo financeiro sobre o balanço patrimonial e sobre o resultado ou resultado acumulado desde o início da atividade operacional da empresa (WATTS: 2003a).

2.1.1 Origem do Conservadorismo

Watts (2003a) elenca quatro principais explicações para o uso do conservadorismo nas práticas contábeis, que são:

- a) contratos – a essência da explicação de contratos vem da forma como o conservadorismo contábil direciona o risco moral causado principalmente pela assimetria de informação, pagamentos assimétricos, horizontes limitados e responsabilidades limitadas que as partes integrantes de uma empresa possuem.
- b) litígios – já em litígios a ação judicial de acionistas incentiva o uso do conservadorismo nas práticas contábeis uma vez que os danos causados aos investidores por exagero na avaliação (super-avaliação) de ativos líquidos é mais provável gerar um custo litigioso do que se fosse causado por subavaliação dos ativos líquidos.
- c) tributação – no âmbito da tributação as práticas contábeis reconhecerão assimetricamente ganhos e perdas afim de reduzir os impostos de uma empresa lucrativa e aumentar o valor da empresa através do atraso no reconhecimento das receitas e acelerar o reconhecimento da despesa, dessa forma haverá um atraso no pagamento dos impostos.
- d) reguladores e normatizadores – por fim os reguladores e normatizadores estão sujeitos a enfrentar mais críticas quando as regras e normas deixarem as empresas superestimar mais seus ativos líquidos do que subestimá-los, assim eles possuem um incentivo próprio para emitir regras e normas mais conservadoras para as práticas contábeis e relatório financeiros.

Além das quatro explicações trazidas por Watts (2003a) o autor questiona a existência de mais duas que são: o gerenciamento de resultado e o abandono de operações. Porém as *“explain firm attributes generated by conservatism such as the transitory nature of losses, they cannot individually or jointly explain the systematic understatement of net assets that is the hallmark of conservatism.”* (WATTS: 2003a, p. 210).

Mesmo tendo mais de uma explicação sobre o uso do conservadorismo nas práticas contábeis Basu (1997, p. 9) entende que “*several costly contracting explanations have been advanced for the existence and pervasive influence of conservatism*”. Porém, apesar das “*...contracting considerations appear to explain the origins of conservatism, tax, litigation, political process and regulatory forces have also influenced the degree of conservatism in GAAP, particularly during this century* (Watts e Zimmerman,1986; Basu, 1995)”, *apud* (BASU: 1997, p. 9).

Ball, Kothari e Robin (2000) consideram o conservadorismo contábil uma importante característica da governança corporativa dando condições de controlar os gestores e contratos tais como os de dívida. Já para Watts and Zimmerman 1986, *apud* Watts (2003a, p. 211) “*contracts between parties to the firm use accounting numbers to reduce agency costs*.”

Já a função do conservadorismo pode ser bem entendida na explanação trazida por Watts e Zimmerman (1986), Ball (1989) e Basu (1995), *apud* Basu (1997) os quais enfatizam que a remuneração de gestores está ligada aos resultados e os mesmo possuem informações valiosas sobre os investimentos da empresa, eles reterão qualquer tipo de informação que prejudique sua remuneração e por outro lado os proprietários dos créditos contra a empresa poderá reduzir a remuneração dos gestores em vista a má conduta dos mesmos, assim conduz ao entendimento que o aparecimento do princípio do conservadorismo está ligado à postura dos gestores em buscar benefício próprio em detrimento aos benefícios de um todo (demais agentes internos e externos da empresa).

2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADO

O gerenciamento de resultado influencia os índices econômicos financeiros apresentando diferentes realidades econômicas. Conforme Jones (1991), o gerenciamento de resultado pode ser obtido tanto pelo uso dos *accruals* quanto pela alteração dos métodos contábeis ou pela alteração da estrutura de capital. O gerenciamento de resultado também pode ser obtido por decisões operacionais, porém as evidências são remotas na literatura internacional e quase inexistente na literatura brasileira (MARTINEZ: 2009)

Martinez (2001) ressalta que gerenciamento de resultado não somente advém do manejo discricionário das normas contábeis, mas também há casos que procede de decisões e atos concretos com influência direta no fluxo de caixa.

Alguns autores como Schipper (1989), Healy e Wahlen (1999) e Martinez (2001) trazem definições do conceito de gerenciamento de resultado que, apesar de apresentarem estrutura conceitual diferenciada todos partem de um mesmo ponto: a intenção de manipular os números contábeis.

Então, segundo Healy e Wahlen (1999), há gerenciamento de resultado quando o gestor aplica seu discernimento sobre as demonstrações financeiras com o objetivo de influenciar a interpretação dos *stakeholders* sobre o desempenho econômico da empresa como também alterar os resultados de contratos que depende da informação contábil.

Apesar da intenção de manipulação dos dados contábeis que não representam a realidade do negócio, Martinez (2001) considera que essa alteração proposital dos resultados contábeis é exercida dentro de um âmbito legal da discricionariedade das normas e práticas contábeis. Assim, é vista como o uso do

juízo ou discernimento por parte dos gestores sobre os relatórios financeiros (HEALEY e WAHLEN: 1999).

Existem vários estudos que buscam capturar as motivações para a prática de gerenciamento de resultado. Segundo Jones (1991), a isenção de importação, durante as investigações da Comissão de Comercio Internacional, gera incentivos para gerenciar o resultado relatado para baixo, mas existem outros incentivos que motiva os gestores escolher práticas contábeis que aumente o resultado como é o caso das cláusulas de dívida “*debt covenants*” e os planos de remuneração de gestão, este ultimo examinado e comprovado por Healy (1985).

No cenário brasileiro, Martinez (2001) apresenta algumas motivações que estimulam os gestores gerenciar o resultado, dentre elas: evitar relatar perdas; sustentar desempenho recente; reduzir a variabilidade dos resultados; manter credibilidade perante os credores, e; piorar resultado presente para melhorar resultado futuro.

Já em 1998 a SEC - *Securities Exchange Commission*, segundo Healy e Wahlen (1999), se mostrava preocupada com o gerenciamento de resultado e o seu efeito sobre a alocação de recurso.

Essa preocupação é compartilhada por Lopes e Tukamoto (2007) e Rodrigues, Paulo e Carvalho (2007) ao afirmarem que os dados modificados pelo gerenciamento de resultado induzem diversos agentes tomarem decisões inadequadas, aumentando a assimetria informacional derivada da incorporação da informação contábil nos modelos decisórios aplicados pelos agentes econômicos alocando e distribuindo de forma ineficiente e injustificável a riqueza entre as empresas.

Porém somente após os escândalos com a *Enron* e *WorldCom* os mecanismos de governança corporativa passaram a ser questionados incentivando pesquisas sobre gerenciamento de resultado (LOPES E TUKAMOTO: 2007).

É relevante destacar que gerenciamento de resultado não é algo ilícito a margem da lei; assim, não seria caracterizada a fraude contábil. O que ocorre é o uso da discricionariedade de algumas normas contábeis, levando ao gestor retratar não a realidade concreta, mas resultados baseados em alguns incentivos (MARTINEZ: 2001).

Martinez (2001) se propôs analisar a existência de gerenciamento de resultado no mercado brasileiro, procurando identificar a motivação, os métodos utilizados, os efeitos causados, ou seja, quais são as conseqüências para as empresas que praticaram o gerenciamento de resultado e por fim como se pode evitar tal prática. Dentre os resultados encontrados o estudo demonstrou evidências de gerenciamento de resultado no mercado brasileiro.

Já Lopes e Tukamoto (2007) buscaram entender o nível de gerenciamento de resultado entre empresas brasileiras emissoras e não emissoras de American depositary receipt (ADR), como também das publicações contábeis segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil (PCAB) e segundo os Generally Accepted Accounting Principles in the United States (US GAAP), evidenciando que não existe diferença de nível de gerenciamento de resultado entre empresas brasileiras emissoras e não emissoras de ADR's, como também das publicações contábeis em PCAB e US GAAP.

Por outro lado, Luiz *et al* (2008) buscaram verificar o impacto do gerenciamento de resultado nos retornos anormais das empresas brasileiras de maior liquidez listadas na BOVESPA e constataram que existem evidências de

impacto do gerenciamento de resultado sobre os retornos anormais, confirmando que existe uma reação frente à publicação das informações contábeis no mercado brasileiro.

2.3 RELAÇÃO ENTRE CONSERVADORISMO CONTÁBIL E GERENCIAMENTO DE RESULTADO

Apesar de reconhecer a existência do gerenciamento de resultado Watts (2003b) afirma que o gerenciamento de resultado não pode na sua essência explicar as evidências sistemáticas de longo prazo do conservadorismo como também a tendência do conservadorismo em subestimar os valores dos ativos líquidos nas demonstrações financeiras durante longos períodos de tempo.

Watts (2003b) procura explicar a essa falta de relação direta do gerenciamento de resultado para o conservadorismo contábil através de dois efeitos causados pelo gerenciamento de resultado, o primeiro é o efeito sobre o mercado de ações e o segundo é sobre a remuneração da administração.

Em se tratando do efeito sobre o mercado de ações Watts, (2003b) acredita que em mercado relativamente eficiente, na média, é possível enxergar a manipulação do resultado e por isso a baixa contábil gerada pelo gerenciamento de resultado não pode por ela mesma gerar uma associação com retorno negativo das ações.

Revisando a literatura Watts (2003b) identifica que o gerenciamento de resultado sugere a ocorrência de *accruals* positivos em anos em que não há ocorrência do *Big-Bath Accounting*². Dessa forma o cenário de aplicação das

² Gerenciar para reduzir resultados correntes de modo a aumentar resultados futuros (MARTINEZ: 2008).

práticas de gerenciamento de resultado não condiz com as evidências sobre conservadorismo.

Já o efeito sobre a remuneração da administração Watts (2003b) toma por base a motivação de gerenciar resultado quando a remuneração da administração é baseada no resultado, segundo o autor os gestores tendem a superestimar os resultados acumulados e o patrimônio líquido, para aumentar sua remuneração por transferência de resultado entre os anos dessa forma sem nenhum mecanismo de controle, como o conservadorismo, há de se esperar que os ativos serão superestimados em não subestimados.

Então mesmo que as evidências indiquem que haverá uma subestimação dos ativos líquidos, aceitar essa evidência e aceitar que todo o mercado de ações, indiscriminadamente, manipula a transferência de resultado através dos anos o que é pouco provável (WATTS, 2003b).

Segundo Mcleay (2005, p. 735) os artigos sobre a relação entre gerenciamento de resultado e conservadorismo levantam “...*considerable reflection on the way earnings management can influence earnings conservatism, conditional on the institutional context...*”

Ainda Mcleay (2005) relata que o gerenciamento de resultado está se tornando uma característica comum dos relatórios financeiros e isso não tem sido visto com bons olhos pelos reguladores e normatizadores. O autor aponta o reconhecimento de receita e a composição da reserva contábil como o principal campo de aplicação das técnicas de gerenciamento abrindo espaço para estudo do relacionamento da manipulação dos resultados contábeis e o conservadorismo contábil.

Para Lara et. al. (2005, p. 694) “...*the deliberate and consistent understatement of income or overstatement of expenses should not be described as conservatism, or interpreted as desirable properties of accounting numbers...*”. Uma vez que esse uso deliberado e consistente violaria as características qualitativas do conservadorismo como neutralidade e fidelidade de representação e traria desconfi an a das informações contábeis. Portanto, esse tipo de prática deve ser visto como gerenciamento de resultado no qual responde aos incentivos próprios dos gestores sem se alinhar aos interesses dos investidores (LARA et. al.: 2005).

Lara et. al. (2005) consideram que o coeficiente β_3 do modelo de Basu (1997), apesar de capturar o diferencial da velocidade de reconhecimento de má notícia em relação a boa noticia, não é apenas influenciado pelas práticas conservadoras de proteção ao investidor, mas também pelo conservadorismo deliberado não desejado que o autor define como gerenciamento de resultado. Essa prática não desejada pode vir de incentivos dos gestores em diminuir ou atrasar o reconhecimento do resultado assim aumentando o coeficiente β_3 que leva a um resultado mais conservador causado pela prática do gerenciamento de resultado e não do conservadorismo.

Como o accrual é utilizado para capturar conservadorismo e aquele se decompõe em componente discricionário e não discricionário, o conservadorismo será refletido no componente não discricionário enquanto o conservadorismo indesejável será refletido no componente discricionário diminuindo a confiabilidade da informação contábil, dessa forma é o accruals discricionário que aumentar  o coeficiente β_3 (LARA et. al.: 2005).

Assim “...*if given a predefined set of accrual choices, managers choose those that will lead to more reduced earnings numbers, we will observe a more pronounced*

association between earnings and returns in bad news periods.” (LARA et. al.: 2005, p. 695).

Nesse contexto, segundo Lara et. al. (2005) os *accruals* discricionários capturarão notícias assimetricamente, porém não se pode esquecer que práticas conservadoras aplicadas em balanço reduzirão possivelmente a aplicação de práticas conservadoras no resultado em países considerados como *code-law*.

2.3.1 Gerenciamento de Resultado como um Direcionador para o Conservadorismo no Resultado

Buscando entender a relação entre gerenciamento de resultado e conservadorismo no resultado, Lara et. al. (2005) questionam se o gerenciamento de resultado está direcionando as medidas do conservadorismo no resultado. Os autores, relatam que apesar do modelo de Basu (1997) ter expandido o campo de pesquisa sobre conservadorismo e outras propriedades do resultado, existe uma evidente preocupação de como separar empiricamente o conservadorismo no resultado do gerenciamento de resultado.

Ainda segundo Lara et. al. (2005, p. 692) *“the measures of earnings conservatism derived from Basu’s model are affected by the extent and pervasiveness of earnings management”*.

Para isso o autor acima através de seu estudo procurou esclarecer porque alguns estudos mostram semelhança do nível de conservadorismo entre o Reino Unido, país com regime contábil de base common-law, e os países da Europa Continental como a França e a Alemanha que possuem o code-law como a base para o regime contábil, uma vez que a literatura aponta que o nível de conservadorismo é maior em países com regime contábil de base “common-law”.

Different institutional environments lead to differences in managers' incentives to manipulate earnings. In code-law based countries accounting income is strongly linked to current payouts to employees, managers, shareholders and the government. If this link contributes to managerial incentives to manage earnings downwards, it enhances the association between earnings and returns in bad news periods. Also, the association between earnings and returns in good news periods decreases (one could think that the incentives to manage earnings downwards are more pronounced in good news periods), with which the apparent bad news effect is therefore greater. If this hypothesis holds, when analysing earnings conservatism using a Basu (1997) type regression, the differential bad news coefficient with respect to good news is artificially inflated. We provide the following arguments to explain why continental European managers engage in persistent income decreasing strategies: (i) the link between dividends and earnings, (ii) the pecking order theory, (iii) the link between earnings and taxation, (iv) the reduced incentives to manage earnings upwards, and (v) the existence of strong labour unions" (LARA et. al. 2005, p. 698).

O estudo de Lara et. al. (2005) conclui que o gerenciamento de resultado direciona significativamente as medidas de conservadorismo no resultado dentro de um certo contexto institucional com fraca proteção ao investidor e uma estrutura de propriedade concentrada, ou seja, mercado de capital pouco desenvolvido.

Um ponto importante para este entendimento é análise feita por Lara et. al. (2005) entre o Reino Unido, França e Alemanha, enquanto que na Alemanha e França com as características institucionais acima relatadas, a relação resultado/retorno diminui significativamente quando o efeito do *accrual* discricionário é retirado do resultado divulgado, identificando uma redução do nível de conservadorismo, no Reino Unido com características institucionais distintas da Alemanha e França essa alteração não é significativa.

Segundo Lara et. al. (2005), o resultado ajuda explicar porque existem estudos identificando semelhança nos níveis de conservadorismo no resultado entre o Reino Unido e países da Europa Continental, os quais possuem características institucionais bastante diferentes.

Assim, Lara et. al. (2005) mostram que o gerenciamento de resultado afeta seriamente as pesquisas contábeis na Europa, sendo que os efeitos causados sobre

o conservadorismo no resultado exemplificam essa afirmação onde “...(*the understatement of earnings could be affecting valuation models using earnings numbers, valuation using multiples, the earnings response coefficient in association models, etc...*)...” (LARA et. al.: 2005, p. 721).

Além de propor mais pesquisas na área questiona diante de tal resultado “se a padronização é suficiente para alcançar comparabilidade sem harmonização de incentivos.” (LARA et. al.: 2005, p. 721, tradução nossa).

3 METODOLOGIA

Este capítulo destina-se a descrever a metodologia utilizada para alcançar o objetivo do trabalho, que consiste em investigar a relação entre o gerenciamento de resultados e o grau de conservadorismo contábil no mercado brasileiro. Para isso, foram utilizados o Modelo de Jones Modificado (DECHOW et. al.: 1995) para capturar o gerenciamento de resultado e o Modelo de Basu (1997) para mensurar o conservadorismo.

3.1 MODELOS

Para efeito de determinação do impacto do gerenciamento de resultado sobre o conservadorismo contábil será utilizada a mesma metodologia empregada por Lara et. al. (2005) com algumas alterações referente a aspectos particulares do Brasil.

Para tanto, inicialmente foi calculado o *accrual* discricionário por meio do modelo de Jones Modificado (DECHOW et. al.: 1995). Posteriormente, duas regressões foram utilizadas para o cálculo do grau de conservadorismo: uma considerando o resultado contábil divulgado e outra considerando o “resultado não gerenciado”, em que os *accruals* discricionários foram subtraídos. Por fim, foram comparados os coeficientes das duas regressões.

Para capturar o gerenciamento de resultado (*accrual* discricionário - DACC), a primeira etapa foi calcular os *Accruals* Totais (TACC), consistente com estudos anteriores (HEALY, 1985; JONES, 1991; DECHOW et al., 1995; LOPES E TUKAMOTO, 2007). Assim, o *Accrual* Total Operacional (ATop) foi calculado da seguinte maneira:

$$ATop_t = \left(\frac{\Delta AC_t - \Delta PC_t - \Delta INACCL_t}{A_{t-1}} \right) \quad [1]$$

Onde:

$ATop_t$ = Accrual Total Operacional em t;

ΔAC_t = Variação no Ativo Circulante em t, não foram consideradas para efeito do cálculo as contas de “caixa e equivalentes caixa” e “investimentos em aplicações financeiras”;

ΔPC_t = Variação do Passivo Circulante em t, não foram consideradas para efeito do cálculo as contas de “financiamento de curto prazo”, “debêntures”, “dividendos” e “empréstimos a pagar a controlada”;

$\Delta INACCL_t$ = Variação dos itens que não afetam o Capital Circulante Líquido dentre eles depreciação, amortização e exaustão;

A_{t-1} = Ativo Total em t – 1.

Posteriormente, o ATop foi regredido conforme fórmula abaixo.

$$ATop_{it} = \alpha_0 + \alpha_i + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Re C_{it}}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{t-1}} \right) + \sum_{j=1}^{11} \alpha_j Dano + \varepsilon_{it} \quad [2]$$

Onde:

$ATop_{it}$ = Accrual Total Operacional da companhia i no período t;

$\Delta Re C_{it}$ = Variação das Receitas Operacionais Líquidas da companhia i no período t;

PPE_{it} = Ativo Permanente menos Investimento Permanente da companhia i no período t;

A_{t-1} = Ativo Total da companhia i no período t – 1;

$Dano$ = *Dummies* para cada ano da amostra;

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = Coeficiente estimados por regressão;

ε_{it} = Termo de erro da regressão.

Em seguida foram utilizados os coeficientes da Equação 2 para estimar o *Accrual Não Discricionário (NAD)* conforme notação abaixo:

$$NADCC_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Rec_{it}}{A_{t-1}} - \frac{\Delta Receb_{it}}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{t-1}} \right) + \sum_{j=1}^{11} \alpha_j Dano \quad [3]$$

Onde:

$NADCC_{it}$ = *Accrual Não Discricionário* da companhia i no período t;

ΔRec_{it} = *Variação das Receitas Operacionais Líquidas* da companhia i no período t;

$\Delta Receb_{it}$ = *Variação de Contas a Receber Líquidas* da companhia i no período t;

PPE_{it} = *Ativo Permanente menos Investimento Permanente* da companhia i no período t;

A_{t-1} = Ativo Total da companhia i no período t – 1;

$Dano$ = *Dummies* por ano;

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = Coeficiente estimados da por regressão.

Por fim, para encontrar a parcela do *Accrual* Discricionário, foi retirada do *Accrual* Total Operacional a parcela do *Accrual* Não Discricionário, como descrito na fórmula abaixo:

$$ADCC_{it} = ATop_{it} - NADCC_{it} \quad [4]$$

Onde:

$ADCC_{it}$ = *Accrual* Discricionário da companhia i no período t;

$ATop_{it}$ = *Accrual* Total Operacional da companhia i no período t;

$NADCC_{it}$ = *Accrual* Não Discricionário da companhia i no período t;

Conforme Lopes e Tukamoto (2007), foram necessárias algumas adaptações ao modelo original, devido às peculiaridades da contabilidade brasileira e também levando em consideração a disponibilidade de dados. Assim, para a variável Rec_{it} foi utilizada a Receita Líquida excluída dos impostos incidentes sobre o faturamento “Receita Líquida Operacional”. Já para a variável PPE_{it} foi utilizado o Ativo Permanente menos o Investimento.

Em seguida, para retirar o efeito do gerenciamento de resultados sobre o lucro divulgado foi calculada uma medida de “resultado não gerenciado”, conforme Equação 5 apresentada a seguir:

$$E^*_{it} = \left(\frac{E_{it} - DACC_{it}}{A_{t-1}} \right) \quad [5]$$

Onde:

E^*_{it} = resultado não gerenciado da companhia i no período t;

E_{it} = lucro líquido contábil menos resultado não operacional da companhia i no período t ;

$DACC_{it}$ = *accrual* discricionário multiplicado pelo total do ativo defasado ($t-1$) da companhia i no período t . Essa multiplicação tem o objetivo controlar a escala do $DACC_{it}$;

At_{t-1} = total do ativo do ano anterior da companhia.

Diferente do que foi aplicado por Lara (2005), as variáveis foram divididas pelo ativo total do ano anterior, e não pelo preço da ação.

A razão para deflacionar as variáveis pelo ativo total defasado deve-se ao objetivo de minimizar o efeito do valor de mercado quando este é próximo de zero, principalmente para as empresas que apresentam prejuízo. Tais empresas apresentam valor de mercado próximo à zero e a divisão pode viesar a distribuição dos dados. Dessa forma, a divisão pelo valor do ativo seria menos sensível do que o valor de mercado (BASU: 1997; CASTRO: 2011; MACIEL: 2011). Esse entendimento também foi estendido ao Modelo de Basu (1997) aplicado neste trabalho.

Para aferir a existência de conservadorismo este trabalho utilizará o modelo de Basu (1997), utilizado também nos estudos brasileiros de Costa, Lopes e Costa (2006) e Santos e Costa (2008). O modelo busca captar se há diferença na oportunidade do resultado contábil quando o retorno da ação no período for positivo ou negativo.

Como os dados foram rodados em painel, segue abaixo o modelo proposto por Basu (1997), acrescido a variável dummies ano para se adequar ao cenário brasileiro:

$$\frac{E_{it}}{At_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 \frac{RE_{it}}{At_{t-1}} + \beta_3 D_{it} \frac{RE_{it}}{At_{t-1}} + \sum_{j=1}^{11} \beta_j D_{ano} + \varepsilon_{it} \quad [6]$$

Onde:

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

D_{it} = variável *dummies* 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;

β_2 = reflete a oportunidade do lucro contábil, isto é, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil;

β_1 e β_3 = refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico às boas (resultado positivo) e más (resultado negativo) notícias, pelo lucro contábil;

At_{t-1} = total do ativo do ano anterior;

D_{ano} = Dummies para cada ano;

ε_{it} = Termo de erro da regressão.

Conforme definido por Basu (1997) e já exposto nos trabalhos de Costa, Lopes e Costa (2006) e Santos e Costa (2008), a variável *dummies* serve para identificar se o lucro contábil é mais sensível aos resultados negativos que aos positivos. Portanto, o coeficiente β_3 é utilizado para identificar se há reconhecimento

assimétrico do retorno econômico pelo lucro contábil. Haverá conservadorismo se o retorno negativo (má notícia) é reconhecido mais rapidamente do que o retorno positivo (boa notícia).

O coeficiente β_2 reflete se a informação contábil contida no lucro contábil é oportuna em relação ao retorno econômico tanto positivo quanto negativo, já o β_3 somente para resultado negativo.

Para compor a variável retorno foi utilizado o valor de mercado (quantidade de ação multiplicada pelo preço da ação) conforme Castro (2011) e Maciel (2011). Para a composição dessa variável foi utilizado o valor de mercado no quarto mês após o encerramento do exercício conforme utilizado por Basu (1997) com “objetivo assegurar a resposta do mercado para os retornos do fim do ano fiscal, ou seja, a oportunidade da informação” (SANTOS E COSTA: 2008, p. 32).

O lucro divulgado utilizado foi calculado com base no lucro líquido antes do resultado não operacional, procedimento similar ao adotado também por Basu (1997). A diferença é que Basu (1997) calcula o resultado antes de “itens extraordinários”.

A Equação 6 foi novamente empregada. Porém, em vez do resultado divulgado, foi utilizado o “resultado não gerenciado” (E^*_{it}) no modelo. A seguir a nova Equação do Modelo de Basu (1997):

$$\frac{E^*_{it}}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 \frac{RE_{it}}{A_{t-1}} + \beta_3 D_{it} \frac{RE_{it}}{A_{t-1}} + \sum_{j=1}^{11} \beta_j Dano + \varepsilon_{it} \quad [7]$$

Onde:

E^*_{it} = resultado não gerenciado por ação da empresa i no ano t;

D_{it} = variável *dummies* 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;

β_2 = reflete a oportunidade do lucro contábil, isto é, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil;

β_1 e β_3 = refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico às boas (resultado positivo) e más (resultado negativo) notícias, pelo lucro contábil;

At_{t-1} = total do ativo do ano anterior;

$Dano$ = Dummies para cada ano;

ε_{it} = Termo de erro da regressão.

Também foi utilizado o Modelo de Basu (1997) para regredir a parcela do lucro discricionário para complementar a análise do controle do *accrual* discricionário, conforme Lara et al. (2005). Assim:

$$\frac{DACC_{it}}{At_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 \frac{RE_{it}}{At_{t-1}} + \beta_3 D_{it} \frac{RE_{it}}{At_{t-1}} + \sum_{j=1}^{11} \beta_j Dano + \varepsilon_{it} \quad [8]$$

Onde:

$ADCC_{it}$ = Accrual Discricionário da companhia i no período t ;

D_{it} = variável *dummies* 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;

β_2 = reflete a oportunidade do lucro contábil, isto é, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil;

β_3 = refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico às boas (resultado positivo) e más (resultado negativo) notícias, pelo lucro contábil;

At_{t-1} = total do ativo do ano anterior;

$Dano$ = Dummies para cada ano;

ε_{it} = Termo de erro da regressão.

3.2 COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS

As regressões serão rodadas utilizando as técnicas de dados em painel com duplo efeito fixo.

A amostra foi extraída do banco de dados da Economatica, considerando as empresas que possuem ações ordinárias e/ou preferenciais negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) no período de 1997 a 2007. Não foi incluído o período de 2008 a 2010 com o objetivo de neutralizar quaisquer impactos introduzidos pela lei nº 11.638 de 2007. Maciel (2011) apresenta evidências de que a alteração do modelo contábil brasileiro e o estabelecimento do Regime Tributário de Transição a partir de 2008 trouxeram impactos no grau de conservadorismo das companhias brasileiras.

Condizente com os estudos de Leuz *et al* (2003), Lopes e Tukamoto (2007) e Luiz *et al* (2008) foram excluídas das amostras as instituições financeiras por possuírem normas contábeis específicas.

Para reduzir o efeito dos *outliers* nas regressões, foram eliminados da amostra, os valores extremos superiores e inferiores em cada variável utilizada (1% em cada cauda). Este tratamento é condizente com os trabalhos de Basu (1997), Ball Kothari e Robin (2000) e Costa, Lopes e Costa (2006) e diferente de Lara et. al. (2005) o qual eliminou da amostra 2% dos extremos superiores e inferiores em cada variável do Modelo de Basu (1997).

Neste trabalho não foi utilizada a técnica de *winsor*, já aplicada em trabalhos recentes como os de Castro (2011) e Maciel (2011). A justificativa para não utilização deste tratamento consiste no fato de que poderia trazer inconsistências, uma vez que a variável do lucro não gerenciado é resultante da diferença de duas variáveis que seriam tratadas com essa técnica (lucro divulgado menos *accrual* discricionário).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo destina-se à análise e descrição dos resultados encontrados na investigação do impacto do gerenciamento de resultado sobre o conservadorismo.

Na Tabela 1 é apresentada a estatística descritiva das principais variáveis utilizadas na pesquisa. Consistente com Lara et. al (2005), observa-se que o *accrued* discricionário é próximo de zero e que o desvio padrão do resultado é menor que o desvio padrão do retorno.

Tabela 1 Estatística Descritiva

Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Resultado Divulgado	2.408	0.0064273	0.1311659	-0.8026818	0.2879092
Resultado Não Gerenciado	2.055	0.0753034	0.1554958	-1.121094	0.7804601
Retorno	1.801	0.1684273	0.7661769	-4.011959	19.30199
Dacc	2.801	-0.0618249	0.130919	-0.6234814	0.6525003

A Tabela 2 apresenta os resultados das variáveis do Modelo de Jones (1991) e observa-se que apenas α_0 e α_2 são estatisticamente significantes ao nível de 1%. Por outro lado, o coeficiente α_3 não é significativo. Assim, os resultados são parcialmente consistentes com os de Lopes e Tukamoto (2007). Ressalta-se que a amostra de Lopes e Tukamoto (2007) consiste de companhias brasileiras com *American Depositary Receipts* emitidos na Bolsa de Nova Iorque. Um dos fatores que poderia explicar a falta de significância estatística de α_3 seria a *proxy* utilizada, pois em vez de serem utilizados os valores brutos do imobilizado e intangível, a base de dados da Economatica disponibiliza os valores líquidos da depreciação e amortização.

Tabela 2 Resultado da Regressão Utilizando o Modelo de Jones (1991)

$$ATop_t = \left(\frac{\Delta AC_t - \Delta PC_t - \Delta INACCL_t}{A_{t-1}} \right) \quad [1]$$

$$ATop_{it} = \alpha_0 + \alpha_i + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Rec_{it}}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{t-1}} \right) + \sum_{j=1}^{11} \alpha_j Dano + \varepsilon_{it} \quad [2]$$

	Coefficientes	Estatística-t	P-value		
α_0	-0.065225	-4.59	0.000	R ² Ajustado	0.0348
α_1	-970.4201	-1.03	0.302	Estatística-f	0.0001
α_2	0.1062822	4.37	0.000	Número de Observações	2.773
α_3	0.0131057	0.50	0.621		

ATopt = Accrual Total Operacional em t; ΔAC_t = Variação no Ativo Circulante em t, não foram consideradas para efeito do cálculo as contas de "caixa e equivalentes caixa" e "investimentos em aplicações financeiras"; ΔPC_t = Variação do Passivo Circulante em t, não foram consideradas para efeito do cálculo as contas de "financiamento de curto prazo", "debêntures", "dividendos" e "empréstimos a pagar a controlada"; $\Delta INACCL_t$ = Variação dos itens que não afetam o Capital Circulante Líquido dentre eles depreciação, amortização e exaustão; A_{t-1} = Ativo Total em t - 1; $ATop_{it}$ = Accrual Total Operacional da companhia i no período t; ΔRec_{it} = Variação das Receitas Operacionais Líquidas da companhia i no período t; PPE_{it} = Ativo Permanente menos Investimento Permanente da companhia i no período t; A_{t-1} = Ativo Total da companhia i no período t - 1; Dano = Dummies para cada ano da amostra; $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = Coeficiente estimados por regressão; ε_{it} = Termo de erro da regressão.

Já o α_2 possui um coeficiente positivo, sinal este que segundo Jones (1991) não é tão obvio pois ele poderia ser tanto positivo quanto negativo. Apesar do nível de significância analisado ser similar aos resultados de Jones (1991), o R² é de 3,48%, distante do percentual apresentado no trabalho de Jones (1991), que é de 23,2%.

Na Tabela 3 é apresentado o resultado das variáveis do Modelo de Basu (1997) em seu modelo original (Painel A), na regressão após o controle dos *accruals* discricionários (Painel B) e por fim a análise do *accrual* discricionário regredido com as variáveis independentes o modelo original de Basu (1997).

Ao analisar a regressão do Painel A da Tabela 3, observa-se que β_1, β_2 e o β_3 apresentam-se estatisticamente significantes ao nível de 1%. No entanto, o

coeficiente β_3 apresenta sinal negativo, diferentemente do esperado pelo modelo. Assim, assim não se encontram evidências de conservadorismo contábil. O resultado é o oposto do conservadorismo: antecipação de ganhos e é consistente com os achados de Santos e Costa (2008) em relação as ações preferenciais e com Maciel (2011) em relação ao grupo de baixa influência tributária.

Tabela 3 Resultado da Regressão Utilizando o Modelo de Basu (1997)

$$\frac{E_{it}}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 \frac{RE_{it}}{A_{t-1}} + \beta_3 D_{it} \frac{RE_{it}}{A_{t-1}} + \sum_{j=1}^{11} \beta_j D_{ano} + \varepsilon_{it} \quad [6]$$

Painel A (Resultado Divulgado)					
	Coeficientes	Estatística-t	P-value		
β_0	0.0008827	0.10	0.917	R ² Ajustado	0.0933
β_1	-0.0227185	-4.00	0.000	Estatística-f	0.0000
β_2	0.0514064	5.84	0.000	Número de Observações	1.733
β_3	-0.1030962	-3.72	0.000		

Eit = lucro líquido (contábil) por ação da empresa i no ano t; Dit = variável dummies será 1 se o retorno econômico for negativo e zero nos demais casos; REit = retorno econômico por ação da empresa i no ano t (Pt - Pt - 1 ajustado pelo pagamento de dividendos); Pt - 1 = preço da ação no final do ano anterior; β_2 = reflete a oportunidade do lucro contábil, isto é, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil; β_1 e β_3 = refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico às boas (resultado positivo) e más (resultado negativo) notícias, pelo lucro contábil; At - 1 = total do ativo do ano anterior; Dano = Dummies para cada ano; ε_{it} = Termo de erro da regressão.

O R² representa o poder de explicação da variação no lucro pelo modelo aplicado. Ball, Kothari e Robin (2000) observaram que em países *code-law* o R² varia entre 4,2% a 12,6%. O R² deste estudo apresenta um percentual de 9,33% estando dentro do intervalo observado por Ball, Kothari e Robin (2000) e sendo consistente com os estudos de Lara et. al. (2005) e Costa, Lopes e Costa (2006). Por outro lado, no contexto brasileiro é diferente do R² encontrado no estudo de Santos e Costa (2008) em relação as ações preferenciais (15,80%) e ações ordinárias (26,16%) de empresas brasileiras que emitem ADR sob normas brasileiras.

Analisando a regressão do Painel B da Tabela 3, observa-se que o β_1 , β_2 e o β_3 apresentam-se estatisticamente significantes ao nível de 1%. Novamente, de maneira similar aos achados apresentados no Painel A, o coeficiente β_3 apresenta sinal negativo, não apresentando evidências de conservadorismo contábil, e sim de antecipação de ganhos. Este resultado não suporta a argumentação de Lara et. al. (2005), de que em países *code-law* o gerenciamento de resultados impacta o nível de conservadorismo contábil.

$$X^*_{it} = \left(\frac{E_{it} - DACC_{it}}{At_{t-1}} \right) \quad [5]$$

$$\frac{E^*_{it}}{At_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 \frac{RE_{it}}{At_{t-1}} + \beta_3 D_{it} \frac{RE_{it}}{At_{t-1}} + \sum_{j=1}^{11} \beta_j Dano + \varepsilon_{it} \quad [7]$$

Painel B (Resultado Não Gerenciado)					
	Coeficientes	Estatística-t	P-value		
β_0	0.0820282	7.43	0.000	R ² Ajustado	0.0399
β_1	-0.0226478	-2.26	0.024	Estatística-f	0.0000
β_2	0.0403601	2.76	0.006	Número de Observações	1.501
β_3	-0.1066186	-2.48	0.014		

*E*it = resultado não gerenciado da companhia i no período t; Eit = lucro líquido menos resultado não operacional da companhia i no período t; DACCit = accrual discricionário multiplicado pelo total do ativo defasado (t-1) da companhia i no período t. Essa multiplicação tem o objetivo controlar a escala do DACCit; At t-1 = total do ativo do ano anterior da companhia. E*it = resultado não gerenciado por ação da empresa i no ano t; Dit = variável dummies será 1 se o retorno econômico for negativo e zero nos demais casos; REit = retorno econômico por ação da empresa i no ano t (Pt - Pt - 1 ajustado pelo pagamento de dividendos); Pt - 1 = preço da ação no final do ano anterior; β_2 = reflete a oportunidade do lucro contábil, isto é, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil; β_1 e β_3 = refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico às boas (resultado positivo) e más (resultado negativo) notícias, pelo lucro contábil; At t-1 = total do ativo do ano anterior; Dano = Dummies para cada ano; ε_{it} = Termo de erro da regressão.*

O R² é de 3,99%, não estando dentro do intervalo indicado por Ball, Kothari e Robin (2000). Observa-se que o R² encontrado no Painel B em relação ao Painel A, altera-se após o controle dos *accruals* discricionários reduzindo significativamente,

consistente com o resultado de Lara et. al. (2005), em que o R^2 de países considerados *code-law* também foi reduzido significativamente.

O Painel C da Tabela 3 apresenta o resultado da regressão do *accrual* discricionário sobre o retorno e observa-se que tanto o β_1 quanto o β_2 e o β_3 não são estatisticamente significativos. Observa-se que o R^2 é próximo de zero bem abaixo do intervalo preconizado por Ball, Kothari e Robin (2000).

$$\frac{DACC_{it}}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 \frac{RE_{it}}{A_{t-1}} + \beta_3 D_{it} \frac{RE_{it}}{A_{t-1}} + \sum_{j=1}^{11} \beta_j D_{ano} + \varepsilon_{it} \quad [8]$$

Painel C (Accrual Discricionário)					
	Coeficientes	Estatística-t	P-value		
β_0	-0.0607296	-5.82	0.000	R ² Ajustado	0.0049
β_1	-0.003799	-0.43	0.667	Estatística-f	0.0000
β_2	.0114195	0.93	0.351	Número de Observações	1.517
β_3	-0.0173376	-0.36	0.720		

ADCCit = Accrual Discricionário da companhia i no período t; D_{it} = variável dummies 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 (Pt - Pt - 1 ajustado pelo pagamento de dividendos); Pt - 1 = preço da ação no final do ano anterior; β_2 = reflete a oportunidade do lucro contábil, isto é, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil; β_3 = refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico às boas (resultado positivo) e más (resultado negativo) notícias, pelo lucro contábil; A_{t-1} = total do ativo do ano anterior; Dano = Dummies para cada ano; ε_{it} = Termo de erro da regressão.

Após o controle do *accrual* discricionário observa-se que há uma alteração do β_3 , não significativa, não evidenciando um impactado sobre o nível de conservadorismo, uma vez que o mesmo nem está presente.

É interessante observar que o índice da relação retorno x resultado (β_2) diminui após o controle do *accrual* discricionário, levantando a questão se o gerenciamento de resultado pode estar sendo utilizado para melhorar a incorporação do retorno econômico pelo lucro contábil, deixando-o mais oportuno. Porém, a falta de significância estatística dos coeficientes do Painel C não permitem afirmar que a parcela discricionária possui relação com o retorno.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou investigar o impacto do gerenciamento de resultado sobre a medida de conservadorismo contábil no mercado brasileiro. Assim, foi testada a seguinte hipótese: H_0 : lucro divulgado apresenta um grau de conservadorismo maior do que o lucro não gerenciado.

Para capturar o gerenciamento de resultado e a prática de conservadorismo foram utilizados, respectivamente, o Modelo de Jones Modificado (1995) e o Modelo de Basu (1997). Com o intuito de expurgar o conteúdo gerenciado do resultado divulgado foi construída uma métrica de “resultado não gerenciado”, conforme utilizado por Lara et. al. (2005). Os dados foram coletados na base de dados da Economatica no período de 1997 a 2007 e rodados em painel, com duplo efeito fixo.

Os resultados apresentados não confirmam a hipótese diferentemente do estudo de Lara et. al. (2005), não sendo possível indicar que o gerenciamento de resultado esteja afetando o nível de conservadorismo praticado no Brasil. Contudo há indícios que o gerenciamento de resultado esteja sendo utilizado para diminuir a antecipação de resultado e possivelmente esteja sendo utilizado para melhorar a relação lucro x retorno, alvo de futuras pesquisas.

A não confirmação da hipótese pode estar relacionada a alguns pontos como: o grau de liquidez das ações da amostra; a estrutura de governança corporativa; as práticas conservadoras aplicadas no balanço; o gerenciamento de resultados por decisões operacionais, e; as limitações do modelo de conservadorismo aplicado neste estudo.

Segundo Ball, Kothari e Robin (2000), países que possuem algumas das características *code law*, dentre elas, um mercado acionários baseado no crédito

(bancos e fornecedores) e possui também um mercado acionário concentrado que está ligado a estrutura de governança corporativa, produz informações contábeis menos oportuna diminuindo o volume de negócio no mercado acionário e portanto impactando o grau de liquidez das ações. O que de certa forma ajuda explicar a possível utilização do gerenciamento de resultado encontrado nessa pesquisa para melhorar a relação lucro x retorno.

Em relação à estrutura de governança corporativa, o Brasil possui um mercado acionário concentrado, no qual a maioria das ações ordinárias estão concentradas em um ou poucos investidores, ao contrário do mercado acionário americano que é pulverizado. Em um mercado acionário pulverizado há uma maior proteção ao investidor em relação ao mercado acionário concentrado e essa maior proteção proporciona uma quantidade maior de mecanismos para ações judiciais e uma das conseqüências de ações judiciais segundo Watts (2003a) é direcionar o comportamento do gestor em ser mais conservador.

Já as práticas conservadoras aplicadas em balanço poderiam explicar a antecipação de resultado ao invés do conservadorismo, uma vez que a metodologia utilizada neste trabalho para mensurar o conservadorismo foi aplicada sobre dados do resultado. O estudo de Lara e Mora (2004) corrobora com essa linha de pensamento uma vez que foram encontrados indícios sugerindo que as práticas conservadoras aplicados no balanço reduzem a evidência do conservadorismo no resultado (ao menos no curto prazo). Também reforçando essa linha de pensamento os mesmos autores confirmaram no referido estudo que existe uma maior presença de conservadorismo no balanço em países *code-law* do que em países *common-law*.

Este estudo utilizou um modelo para capturar o gerenciamento de resultado por escolhas contábeis através de *accruals* discricionários. Por outro lado, deve-se levantar a questão de que o gerenciamento de resultados pode também ser praticado através de decisões operacionais, que segundo Martinez (2009) ocorre quando a manipulação da informação contábil está relacionada às despesas de vendas, administrativas e gerais e com a receita operacional. Esta é mais uma linha de estudos que poderia ser explorada.

Por fim, há limitações do modelo de conservadorismo aplicado neste estudo que recebe crítica de alguns autores, dentre eles, o mais recente, Patatoukas e Thomas (2011) para os quais existem duas regularidades empíricas que estão relacionados com a escala, mas não estão relacionados ao conservadorismo condicional: primeiro, a escala está negativamente relacionada com o resultado médio deflacionado, e segundo, a escala está negativamente relacionada com a probabilidade de reportar uma perda, bem como a magnitude da perda deflacionada. As limitações do modelo tornam-se uma das limitações deste trabalho.

Com os resultados apresentados neste trabalho como de outros trabalhos como o de Castro (2011), Maciel (2011) e Santos e Costa (2008), sugere-se para futuras pesquisas o uso de modelos diferentes como também a construção de um modelo aplicado às características institucionais brasileira que capture a prática de conservadorismo.

REFERÊNCIAS

BEUREN, I.M. (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. Teoria e prática. 2. ed. – São Paulo: Atlas, 2004.

BASU, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Accounting and Economics**, New York, p.3-37, 1997.

BALL, R.; KOTHARI, S. P.; ROBIN, A. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of Accounting and Economics**, 29, p. 1-51, 2000.

BUSHMAN, R. M.; PIOTROSKI, J. D. Financial reporting incentives for conservative accounting: the influence of legal and political institutions. . **Journal of Accounting and Economics**, 42, p. 107-148, 2006.

CASTRO, E. L. de. **Os incentivos dos diferentes tipos de dupla listagem no conservadorismo contábil**. 2011. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Administração (FUCAPE), Vitória, Espírito Santo, Brasil.

COELHO, A. C. D.; LIMA, I. S. Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 18, n. 45, p. 38-49, setembro/dezembro, 2007.

_____, A. C. D.; CIA, J. N. de S.; LIMA, I. S. Conservadorismo condicional na divulgação de lucros em companhias abertas brasileiras: diferenças entre emissoras e não emissoras de adr entre sistemas contábeis. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v.11, n.1, p.118-148, janeiro/fevereiro, 2010.

COSTA, F. M. da; LOPES, A. B.; COSTA, A. C. O. Conservadorismo em cinco países da América do Sul. **Revista Contabilidade e Finanças**, n. 14, p. 7-20, maio/agosto, 2006.

COSTA Jr., N. C. A. da; MEURER, R.; CUPERTINO, C. M. Existe alguma relação entre retornos contábeis e retornos do mercado de ações no Brasil? **Revista Brasileira de Finanças**, v.5, n. 2, p. 233–245. 2007.

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

_____, P. M.; SLOAN, R. G; Sweeny, A. P. Detecting earning management. **The Accounting Review**. v.70, n.2, p.193-225, abril, 1995.

GALDI, F. C.; LOPES, A. B. Relação de longo prazo e causalidade entre o lucro contábil e o preço das ações: evidências do mercado latino americano. **Revista de**

Administração da Universidade de São Paulo, São Paulo, v.43, n.2, p.186-201, abril/maio/junho, 2008.

GONZAGA, R. P.; COSTA, F. M. da. A Relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas empresas brasileiras listadas na Bovespa. **Revista de Contabilidade & Finanças**. São Paulo, v. 20, n.50, p.95-109, maio/agosto, 2009.

JONES, J. J. Earning management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**. v.29, n.2, p.193-228. 1991.

HEALY, P. M. The effect of bonus schemes of accounting decisions (Symposium on Management Compensation and the Managerial Laboratory Market). **Journal of Accounting and Economics**. Rochester, 7, p. 85-107, april, 1985.

_____, P. M; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**. Sarasota, 13 p. 365-383, 1999.

KANG, S; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variables approach. **Journal of Accounting Research**. v.33, n.2, p. 353-367. 1995.

LARA, J. M. G.; OSMA, B. G.; MORA, A. The effect o earnings management on the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Business Finance and Accounting**, p. 691-726, april/may, 2005.

_____, J. M. G.; MORA, A. Balance sheet versus earnings conservatism in Europe. **European Accounting Review**, v. 13, n. 2, p. 261–292, 2004.

LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P.D. Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal of Financial Economics**. p.505-527. 2003.

LOPES, A.B. **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 da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, São Paulo, Brasil.

_____, A. B.; SANT'ANA, D. M. de; COSTA, F. M. da. A relevância das informações contábeis na Bovespa a partir do arcabouço teórico de Ohlson: avaliação dos modelos de residual income valuation e abnormal earnings growth. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v.42, n.4, p.497-510, outubro/novembro/dezembro, 2007.

_____, A. B.; TUKAMOTO, Y. S. Contribuição ao estudo do “gerenciamento” de resultado: uma comparação entre a companhias abertas brasileiras emissoras de ADR's e não emissoras de ADR's. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v.42, n.1, p.86-96, janeiro/fevereiro/março, 2007.

LUIZ, I.G.; NASCIMENTO, M.; PEREIRA, L.C. dos S. Impacto do gerenciamento de resultados no retorno anormal: um estudo empírico dos resultados das empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, VIII. 2008, São Paulo, **Anais da EAC – FEA – USP**, 2008, trabalho nº 393.

MACIEL, M. C. **Convergência contábil e o impacto no grau de conservadorismo das companhias brasileiras com alta e baixa influência tributária**. 2011. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Administração (FUCAPE), Vitória, Espírito Santo, Brasil.

MCLEAY, S. J. Discussion of the effect of earnings management on the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Business Finance and Accounting**, 32, p. 727-735, april/may, 2005.

MARTINEZ, A.L. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, São Paulo, Brasil.

_____, A.L. Detectando earning management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v.19, n.46, p. 7-17, janeiro/abril, 2008.

_____, A.L. Novo mercado, auditoria e o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais no Brasil. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, IX. 2009, São Paulo, **Anais da EAC – FEA – USP**, 2009, trabalho nº 503.

PATATOUKAS, P. N.; THOMAS, J. K. More evidence of bias in the differential timeliness measure of conditional conservatism. **The Accounting Review**, v. 86, n. 5, p. 1765-1793, september, 2011.

PENMAN, H. S.; ZHANG, X. J. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. **The Accounting Review**, v. 77, n. 2, p. 237-264, april, 2002.

RODRIGUES, A.; PAULO, E.; CARVALHO, L.N. Gerenciamento de resultados por meio das transações entre companhias brasileiras interligadas. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v.42, n.2, p.216-226, abril/maio/junho, 2007.

SANTOS, L. S. R.; COSTA, F. M. da. Conservadorismo contábil e timeliness: evidências empíricas nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras com adrs negociados na Bolsa de Nova Iorque. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 19, n. 48, p. 27-36, setembro/dezembro, 2008.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting Horizons**. v. 3, p. 91-102, december 1989.

WATTS, R. L. A proposal of research on conservatism. **Working Paper Series**. For discussion at the AAA Convention, San Francisco, CA, p. 1-21, august, 1993. (disponível em <http://papers.ssrn.com> em 18-11-2011)

_____, R. L. Conservatism in accounting part I: explanations and implications. **Accounting Horizons**, v. 17, n. 3, p. 207-221, september, 2003a.

_____, R. L. Conservatism in accounting part II: explanations and implications. **Accounting Horizons**, v. 17, n. 4, p. 287-301, december, 2003b.